

Panorámica empresarial

Carlos Humanes

1. La amigable OPA de Fadesa

Si en la reciente historia financiera de España ha habido destacadas ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAs) fallidas (como la de Sacyr sobre BBVA) así como OPAs complicadísimas y aparentemente interminables (como la de Endesa), la de la inmobiliaria gallega Fadesa se ha caracterizado por desarrollarse con absoluta normalidad y sin estridencias.

El pasado dos de noviembre Promociones y Urbanizaciones Martín, S.A. (Martinsa) y Huson BIG, S.L. presentaron en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) una OPA sobre el 100 por 100 del capital de Fadesa, representado por más de 113 millones de acciones a un precio de 35,7 euros por acción. La oferta está condicionada a la aceptación de un mínimo del 54 por 100 de las acciones. Martinsa adquirirá el 77,4 por 100 de los títulos y Huson Big el 22,56 por 100 restante. La adquisición, por tanto, si se realizara sobre la totalidad del capital, ascendería a algo más de 4.045 millones de euros.

El éxito de la OPA está garantizado ya que el presidente de Fadesa, Manuel Jove, llegó a un acuerdo el pasado 28 de septiembre, por el cual las sociedades Iaga Gestión de Inversiones, S.L., Fiera Gestión de Inversiones, S.L., e Inversiones Fiera, S.L., —sociedades controladas por Jové— se comprometieron a vender conjuntamente el 54,614 por 100 de Fadesa durante los cinco primeros días del período de aceptación de la OPA (del 8 de febrero al 8 de marzo de 2007).

Según consta en la CNMV, los avales de la OPA presentados el 2 de noviembre de 2006 cubren el 100 por

100 de los 4.045 millones de la oferta y fueron emitidos por La Caixa y Caja Madrid a partes iguales (aunque el 50 por 100 fue sindicado entre distintas cajas de ahorros, entre ellas las gallegas Caixa Galicia y Caixa Nova). El intermediario financiero encargado de la liquidación de la operación es Ahorro Corporación Financiera, Sociedad de Valores, S.A., que también ha actuado como asesor de Martinsa y Huson Big en el diseño de la operación junto a La Caixa, Caja Madrid y Morgan Stanley.

El consejo de administración de Fadesa, en su reunión del pasado siete de febrero, aprobó por unanimidad la aceptación de la oferta, destacando que el precio de la OPA es "razonable" desde el punto de vista financiero. El informe del consejo recuerda que ese precio es casi tres veces superior al de salida a Bolsa de Fadesa en abril de 2004 (12,4 euros por acción).

Martinsa es propiedad de Fernando Martín Álvarez (fugaz presidente del Real Madrid) y opera, integrada en un grupo empresarial, en los sectores de construcción, promoción inmobiliaria, servicios de consultoría y comercialización en el mercado inmobiliario. Por su parte Huson Big es una compañía de reciente creación, controlada por la familia Martín Criado que ha aportado a esta empresa más de tres millones de metros cuadrados de suelo urbanizable en la provincia de Málaga, además de distintas participaciones en compañías inmobiliarias.

Con la adquisición, las compañías adquirentes pretenden potenciar la actividad de proyectos de obra civil y edificación, tanto pública como privada, así como la entrada en otros negocios como el de las concesiones (autopistas, servicios aeroportuarios, etc.) y el desarrollo de otras actividades como las energías renovables, la gestión del ciclo integral del agua, etc., según el mencionado informe del

consejo de administración de Fadesa. Martinsa y Huson Big también prevén que las acciones de Fadesa, o de la empresa resultante de la integración, continúen cotizando en la Bolsa española.

Al margen de la OPA queda la participación del 73,83 por 100 que Fadesa próximamente tendrá en el Parque Temático de Madrid, S.A. (Parque Warner) y que será transmitida a Manuel Jové. Asimismo, las sociedades de Jové se han comprometido a transmitir a Fadesa un terreno situado en México y a su vez Fadesa transmitirá a estas sociedades determinados activos que fueron utilizados por Jové en su condición de presidente de Fadesa.

Los pasos empresariales que Manuel Jové siga, una vez que venda su participación en Fadesa, han sido objeto de numerosos rumores en los mercados y los medios de comunicación. El Parque Warner y sus negocios patrimoniales son algunas de las posibilidades más barajadas.

2. Optimismo exportador a pesar de la fortaleza del euro

Las cámaras de comercio de Europa aseguran que las empresas del Viejo Continente son optimistas sobre el futuro de sus exportaciones, lo que contrasta con la preocupación por la debilidad del dólar. Y se trata de una preocupación fundamentada, ya que se ha estimado que por cada 10 por 100 de depreciación de la divisa estadounidense, los beneficios en Europa descienden un 3,5 por 100. Y conviene tener presente que el dólar se ha depreciado aproximadamente un 30 por 100 frente al euro en los últimos cuatro años.

Pero las buenas perspectivas macroeconómicas para la zona euro, la solidez de las empresas y el aumento en la confianza de los consumidores, se mezclan con el riesgo que los expertos observan en un repunte de la inflación y en la posible desaceleración de la economía estadounidense. Sin embargo, según "Perspectivas 2007", una encuesta elaborada por las cámaras de comercio europeas a finales del año pasado, las buenas expectativas que presentan las exportaciones, tanto en España como en la Unión Europea, son positivas y, en el caso español, compensarán la ligera moderación de la demanda interna.

Según este trabajo, las exportaciones de la zona euro alcanzarán en 2007 los 35 puntos¹, siete más que en 2006.

¹ Diferencia de porcentaje entre los que indican un aumento y los que señalan un descenso.

Según Standard & Poor's, entre los sectores con mayor potencial sobresale el financiero, las telecomunicaciones y los servicios públicos. El sector servicios es la gran apuesta española para el año 2007, con un crecimiento de diez puntos respecto a 2006.

Con estas perspectivas, los expertos están atentos a las decisiones de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), ya que una subida de los tipos de interés (que se mantienen invariados en el 3,5 por 100 desde el pasado siete de diciembre) podría traducirse en un freno en la actual abundancia de liquidez en los mercados.

El debate sobre las divisas fue el protagonista en la última Cumbre del G-7, después de que algunos países hayan aumentado sus quejas por la situación del yen, que roza mínimos históricos con el euro. La creciente presión internacional sobre la debilidad del yen podría agravarse con unos resultados especialmente desalentadores para las empresas automovilísticas europeas y estadounidenses.

Así, y en contraste con los severos recortes de plantilla adoptados por las compañías occidentales del sector, la japonesa Toyota presentó unos beneficios récord de 2.740 millones de euros correspondientes al último trimestre de 2006. La evolución favorable del yen, con caídas en ese último cuarto del año pasado del 0,5 por 100 frente al dólar y del 8,2 por 100 en su cruce con el euro, ha tenido un impacto directo positivo en las ganancias de Toyota de unos 192 millones de euros.

3. La energía renovable cotiza al alza

El descenso del precio del crudo parecía que podía restar atractivo a la inversión bursátil en las empresas de energías alternativas, algo que inicialmente se confirmaba en los primeros compases de 2007 en las cotizaciones de las compañías de biocombustibles, tanto en Europa como en EE.UU. Pero un mes y medio después de comenzar el año, la realidad es otra.

Tras unos inicios de año titubeantes en bolsa, dos de las empresas con negocio de biocombustibles más representativas de la Bolsa española, Abengoa y Sniace, mantienen el *rally* bursátil de los últimos tiempos. Las acciones de Abengoa arrojaban una revalorización acumulada a mediados de febrero del 12 por 100, mientras que Sniace subía más de un 28 por 100. Avances especialmente significativos, sobre todo si se comparan con la subida media del conjunto de la Bolsa española que en

ese período mejoraba un 4,5 por 100 y el Eurostoxx, el índice bursátil europeo que apenas remontaba un 2,5 por 100.

En Wall Street se repite esta tendencia entre las compañías relacionadas con la industria de los biocombustibles. Las acciones de Archer-Daniels ganaban en el primer mes y medio de 2007 un 5 por 100 y Bunge Limited un 10 por 100, frente a un tímido avance del 1 por 100 en el índice Dow Jones. Esta apuesta de los inversores por las energías renovables choca con las apreciaciones de distintos expertos que apuntan a que las expectativas futuras de este sector ya están descontadas en buena medida. Incluso hay analistas que consideran que después de las últimas caídas del precio del petróleo, hacia la referencia de 50 dólares, los precios de los biocombustibles son comparativamente elevados respecto a los del crudo.

Dentro de las empresas de energías alternativas, las dedicadas a la energía solar también siguen contando con la confianza inversora del mercado. Las previsiones apuntan a tasas de crecimiento próximas al 30 por 100 en las instalaciones de energía solar para el período 2006-2010. Valores referentes en este segmento de negocio como la estadounidense Memc Electronic, y las alemanas Q-Cells y Wacker Chemie presentaban revalorizaciones bursátiles del 32, 44 y 28 por 100, respectivamente, desde comienzos de año hasta mediados de febrero.

Más modesta es la evolución en bolsa de las principales empresas del negocio de energía eólica. La española Gamesa cotizaba en torno a un 10,5 por 100 al alza en ese período, la danesa Vestas un 19,5 por 100, y la estadounidense FPL mejoraba cerca de un 8,5 por 100.

La batalla desatada por la compra de la alemana Repower, por parte de la francesa Areva y la energética india Suzlon Energy, pone de manifiesto la apuesta creciente por la inversión en energía nuclear, tal y como recalcó la Comisión Europea en su último informe energético. Esa pugna por hacerse con el control de Repower disparó un 85 por 100 el valor bursátil de las acciones de la compañía "opada" durante el primer mes y medio de 2007.

4. Fuerte despegue del Mercado Alternativo Bursátil

En los primeros ocho meses de vida, dentro de los plazos propuestos, el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) ha logrado el objetivo de "monopolizar" a las sociedades de inversión de capital variable (SICAV). Cerca del 90 por

100 de las SICAV ha abandonado ya el entrañable (y vetusto) mercado de corros, que pierde, además de ellas, otras empresas.

Cerca de 3.000 SICAV cotizan actualmente en el MAB. Su número se ha incrementado aproximadamente un 140 por 100 con respecto a las 1.226 existentes al cierre de noviembre y ya se ha convertido en la plataforma de negociación con mayor número de integrantes de la Bolsa española, superando ya con creces al de corros, donde las sociedades cotizadas bajan de las 500. De éstas, cerca del 90 por 100 se corresponde aún con SICAV, mientras que el número de empresas cotizadas en los corros se reduce a medio centenar.

Uno de los objetivos del lanzamiento del MAB, el pasado mes de mayo, era que contara con unas 2.800 SICAV a finales de 2006 o principios de 2007, algo que se ha logrado. Las sociedades incorporadas al MAB cuentan con el atractivo de que las tarifas para cotizar en este mercado son un 50 por 100 inferiores a las que cobra la Bolsa en la negociación de corros.

Pero como se ha mencionado, la huida del mercado de corros de la Bolsa española alcanza no sólo a las SICAV. Entre las empresas cotizadas, media decena de ellas ha solicitado en los últimos meses su exclusión. Este es el caso de compañías como Procisa, Byada, Inversiones Azalba, Naviera Murueta y Calpe Invest. En otros valores, como Amci Promocio, el control accionario del socio de referencia supera el 90 por 100.

Una alternativa a la exclusión de cotización del parque (sobre el que se negocian los valores en los corros) es el salto al Mercado Continuo. Ese es el paso que comunicó a finales del pasado año Fersa Energías Renovables y que podría seguir en breve la inmobiliaria Aisa.

En la normativa anterior de instituciones de inversión colectiva, la negociación en bolsa de las acciones de las SICAV era una condición necesaria para que pudieran quedar englobadas en el ámbito de la inversión colectiva y recibir el tratamiento fiscal de este tipo de instrumentos. Sin embargo, la nueva ley no exige que coticen en bolsa, algo que queda como una opción para la negociación de sus acciones y el Reglamento correspondiente establece los procedimientos alternativos de liquidez. De ahí que Bolsas y Mercados Españoles (BME) haya puesto a disposición de estas compañías una plataforma electrónica de contratación que facilite el cumplimiento de este objetivo: el MAB, un desarrollo que se extenderá a valores emitidos por entidades de capital riesgo y acciones de compañías pequeñas y medianas que todavía no cotizan en bolsa, según informa BME.

5. No habrá Código de Buen Gobierno común en la UE

La Comisión Europea considera que las diferencias que existen en la legislación relativa a la tenencia de acciones entre los distintos países de la UE convierten en imposible el intento de impulsar un Código de Buen Gobierno común para el territorio europeo. Una posición que contrasta con las ideas defendidas por el ministro de Economía y vicepresidente segundo español, Pedro Solbes. Para él, los mercados globalizados requieren una homogeneización mundial de las exigencias a las compañías cotizadas.

Con respecto a la defensa de los derechos de los accionistas, Europa y EE.UU. parecen mantener posiciones contrapuestas: mientras en EE.UU. apuesta por la delegación de voto a través de intermediarios, como la mejor manera de garantizar que la opinión de los accionistas tenga peso en las juntas de las empresas cotizadas, los europeos parecen inclinarse por usar las nuevas tecnologías para conseguir que se oiga la voz de los minoritarios.

Pero el problema fundamental que retrasa, por ahora, el uso de plataformas de Internet en las votaciones societarias es la dificultad de identificar a los accionistas y asegurar la fiabilidad de los votos.

Solbes asegura que la globalización ha cambiado las características de los mercados financieros. Pero tampoco hay consenso entre Europa y EE.UU. sobre la flexibilidad de la que deben gozar las compañías cotizadas a la hora de aplicar el buen gobierno corporativo y, por lo tanto, sobre el grado de rigidez que debe tener esta regulación. Mientras la posición de EE.UU. apuesta claramente por la seguridad como arma de defensa, en Europa no se ve tan claro.

El representante de la Comisión Europea Pierre Delsaux afirma que Bruselas no va a impulsar un código de gobierno común para todo el territorio de la UE porque la estructura legal de la tenencia de acciones es diferente en cada Estado miembro, lo que complicaría la búsqueda de homogeneidad. Según Delsaux, la coordinación entre supervisores es el mejor seguro para los accionistas.

El presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Manuel Conthe, por su parte, hace especial hincapié en la figura de los consejeros independientes. Para Conthe la clave es saber qué significa realmente ser independiente. El máximo responsable de la CNMV pone el ejemplo del Reino Unido como un modelo de separación entre los cargos ejecutivos de una empresa y el consejo de administración, aunque en España no hay ninguna recomendación al respecto.

6. Los planes de continuidad del negocio (PCN), una necesidad

No hace falta que se produzca un terremoto, una inundación o un atentado terrorista para que las empresas vean peligrar su supervivencia. Un simple corte de luz puede originar la pérdida de información valiosa para una compañía y complicar su negocio. Precisamente esa pérdida de datos en las empresas ha provocado el desarrollo de una industria que vela por la continuidad de la actividad empresarial.

Además, la trasposición en España de la directiva de la Unión Europea de Instrumentos Financieros (MiFID) el próximo mes de noviembre sin duda que “animará” a las compañías sujetas a este marco normativo a tomarse en serio está asignatura aún pendiente en España, y no sólo en España.

Los PCN pueden definirse como las acciones que hay que llevar a cabo para asegurar la supervivencia de la empresa en caso de que ésta sufra una interrupción no deseada de su negocio. Y cada vez es más evidente la necesidad de contar con estas estrategias, sobre todo si se revisan algunas estadísticas: el 43 por 100 de las empresas estadounidenses que afrontan un desastre sin contar con un PCN nunca vuelven a la actividad, el 51 por 100 sobrevive pero tarda un promedio de dos años en reinsertarse en el mercado y sólo el 6 por 100 mantiene su negocio a largo plazo, según datos del Emergency Management Forum.

Pero, evidentemente, no todo tiene que ser catástrofes de trágicas consecuencias para que entren en funcionamiento los PCN: “El 70 por 100 de los negocios sufre una caída de sistemas al año, con un coste medio de 76.000 euros a la hora. Estos elevados costes derivan en que cerca del 40 por 100 de las compañías que han sufrido un desastre de estas características sin tener un plan de *disaster recovery* nunca se han recuperado”, comenta José Ramón Riero, presidente de Ágora Solutions, en el portal de Tecnologías de Información Vninet.

En general se puede hablar que este tipo de servicios pueden cubrir desde la simple recuperación de los datos y de los ordenadores hasta procesos mucho más complejos, como la recuperación del centro de proceso de datos (CPD) de la compañía en otra localización.

La seguridad de los datos es importante, pero las restricciones presupuestarias, sobre todo en el caso de las PYME, suele ser determinante a la hora de tomar decisiones. “Para una empresa mediana, el coste anual de un servicio de BCS (Business Continuity System, es decir, un PCN) podría ir desde los 50.000 a los 200.000 euros, mientras que para una gran empresa este coste podría

llegar a unos pocos millones de euros”, explica Juan Ignacio Pérez Martín, responsable de Marketing de Producto de Sun Microsystems.

Sin duda que el negocio de la protección y recuperación de datos es una industria en expansión que seguirá creciendo por la coerción de las nuevas leyes, la concienciación de las compañías, el abaratamiento de los sistemas informáticos y el uso del *software* libre.

La mayor toma de conciencia de las empresas con respecto a estos sistemas de protección de datos queda de manifiesto en el aumento del número de compañías que aloja sus centros de datos en edificios externos especializados. En 2005, sólo el 24 por 100 de las empresas españolas seguía esta estrategia frente al 29 por 100 de 2006, según un estudio de Vanson Bourne para Global Switch. Sin embargo, aún siendo creciente, este porcentaje queda muy lejos del 56 por 100 del Reino Unido, el 44 por 100 de Holanda o el 36 por 100 de Francia. Tan sólo Alemania, con un 31 por 100, queda cerca del caso español, según el mismo estudio.

Los incendios y los cortes eléctricos, con un 47 por 100, eran en 2005 los dos siniestros más destacados por las empresas a la hora de valorar los riesgos de los sistemas TIC en función de su ubicación. En 2006, el corte del suministro eléctrico ganó cuotas de preocupación entre los empresarios españoles, sin duda debido a los problemas de la red eléctrica de los últimos veranos.

Por sectores, bancos y aseguradoras son los que lideran la protección de la infraestructura informática en España. Un 86 por 100 de las empresas de servicios financieros asegura proteger el entorno físico de sus centros de datos, según el estudio de Vanson Bourne.

En el ámbito europeo, la variable determinante para elegir un CPD en el marco de su estrategia de sistemas de tecnología de la información y comunicaciones (TIC) es, con el 42 por 100, el coste. España se revela como una excepción, ya que sólo el 30 por 100 de los encuestados se decantó por esta opción, frente al 56 por 100 que mostró mayor preocupación por la localización.