

# Panorámica empresarial

Carlos Humanes

## 1. Reflexiones sobre la interminable batalla por el control de Endesa

La sucesión de Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) sobre Endesa se asemeja a un culebrón al que no se le acaba de ver el final. Y después de año y medio de lucha por el control de la compañía eléctrica, y aunque aún no se conocen a los ganadores ni a los perdedores de tan encarnizada batalla, se pueden sacar algunas conclusiones.

La primera y más evidente es que las OPA han disparado el valor de Endesa. Desde los 19,09 euros a los que cotizaba la compañía el 5 de septiembre de 2005, cuando Gas Natural lanzó su oferta, el precio de los títulos de aquella se propulsó al alza un 112 por 100 hasta los 40,48 euros con los que cerró el primer trimestre de 2007. En ese mismo período, otra compañía eléctrica española de primera línea como Iberdrola subió un 64,5 por 100, mientras que el promedio de los 35 valores más importantes de la Bolsa española —entre los que se incluyen ambas eléctricas—, el índice Ibex, ha ganado un 42,8 por 100.

Es decir, que la rentabilidad que han experimentado las acciones de Endesa en esos 19 meses ha resultado más que espectacular. Algunos analistas consideran que la primera OPA, la de Gas Natural (a 21 euros por acción) “despertó” la cotización de la compañía. Otros expertos apuntan que, por la razón que fuera, el mercado no valoraba igual a Endesa antes de las OPA que después y se preguntan si los gestores de la empresa no sabían comunicar su verdadero valor. Otros se cuestionan si las OPA fueron necesarias para que el mercado reparara en la compañía y valorara su potencial. También hay quien apunta que es posible que existiera la creencia generalizada de que

Endesa era intocable, con lo cual no se podía estimar su eventual aumento de valor en el caso de que se integrara con otra compañía. Una vez que Gas Natural lanzó su OPA, esa “incredulidad” desapareció y Endesa pasó de ser intocable a ser comprable.

Otro aspecto que se ha puesto de manifiesto con el culebrón de Endesa es que el papel de las autoridades, tanto nacionales como europeas, ha dejado bastante que desear. El Gobierno español apoyó la oferta de Gas Natural y trató de impedir la de la alemana E.ON promulgando un decreto que le costó un expediente de infracción por parte de la Comisión Europea (CE). Pero el Ejecutivo español no se dio por vencido y a continuación concedió amplios poderes a la Comisión Nacional de la Energía (CNE), que impuso a E.ON unas fortísimas condiciones para hacerse con Endesa. Y otra vez la CE entró en escena para hacer retirar esas condiciones.

Distintos analistas señalan que este espectáculo demuestra que el mercado no es libre. Existe menor competencia y mayor intervencionismo de los que debiera. Lo mejor sería un equilibrio entre la libertad de mercado y el poder gubernativo (como árbitro que garantiza el respeto a las reglas del juego), pero ese equilibrio no existe, añaden.

Y las autoridades comunitarias tampoco es que se hayan lucido. Aceptaron estudiar la OPA de E.ON, pero desestimaron analizar la de Gas Natural, cuando la tercera parte de los ingresos de Endesa provienen del extranjero. Bruselas sólo evita el intervencionismo que los países miembros aceptan que evite. Cada operación transnacional, e incluso según el sector del que se trate, sigue siendo un mundo aparte para Bruselas, en dónde, además, intervienen de manera determinante los intereses de los *lobbies* afectados, apuntan los expertos.

Otros especialistas opinan que el problema es que no existe un verdadero sentimiento europeo entre los ciudadanos de la UE, lo que dificulta el papel de juez supremo por parte de Bruselas. Y lo cierto es que ha habido, y hay, demasiados sentimientos nacionalistas en juego en este proceso.

Pero quizás lo más evidente de todo el proceso ha sido la explosiva revalorización bursátil, ya que, al escribir estas líneas, la tercera OPA, la de Enel y Acciona (a 41,3 euros por acción) se estaba ultimando. Además, se especula con una posible "contraOPA" de Endesa sobre Enel, los accionistas minoritarios estudian interponer demandas judiciales por el reparto de Endesa acordado entre Enel, Acciona y E.ON ¿Se prolongará mucho el culebrón?

## 2. Las petroleras de EE.UU., interesadas en Cuba

La posibilidad de que en la parte cubana del Golfo de México se encuentren yacimientos explotables de gas natural y petróleo de calidad ha inquietado durante mucho tiempo a las compañías petroleras de EE.UU. y por ello han retomado la búsqueda del "oro negro" en la mayor de las Antillas.

Según publicaba recientemente la prensa de Miami, el senador demócrata estadounidense Byron Dorgan y su colega republicano Larry Craig han presentado un proyecto de ley de energía que contempla conceder permiso a empresas petroleras estadounidenses para participar en la extracción de crudo cubano.

Fuentes cercanas al *lobby* de embargo de EE.UU. ya apuntaron en su día que en el momento en que los demócratas volvieran a ser mayoría en las cámaras legislativas se produciría un hecho similar a éste.

Algunas compañías estadounidenses saben de primera mano que el Gobierno cubano no tiene objeciones a llegar a un acuerdo con ellas, si se les autorizase a participar en el negocio.

Con el precio del barril de petróleo en zona de máximos históricos, las compañías petroleras han intensificado en los últimos años la búsqueda de crudo cerca del mercado estadounidense, incluida Cuba.

Fuentes oficiales cubanas indican que el país espera comenzar a explotar en el primer semestre de 2008 las reservas de crudo que se encuentran en la zona económica exclusiva del Golfo de México. Según un informe de la Sociedad de Evaluación Geológica de EE.UU., que se pu-

blicó en 2004, en esa zona habría unas reservas potenciales de 4.600 millones de barriles de petróleo y, lo que es más importante, cerca de 9,3 billones de pies cúbicos de gas (263,34 billones de litros). Prácticamente las mismas que Bolivia tiene aún sin descubrir.

La empresa estatal Cubapetroleo (Cupet), encargada de la perforación, extracción y comercialización del combustible en la isla caribeña, asegura la existencia de los inmensos yacimientos en el Golfo, pero augura al mismo tiempo que la explotación será una tarea muy difícil, ya que las condiciones naturales son extremas, el petróleo se encuentra a más de un kilómetro y medio bajo el lecho marino y Cuba no cuenta con la tecnología necesaria para realizar las perforaciones.

De ahí que el Gobierno cubano pusiera a disposición de varias empresas extranjeras las exploraciones de las 59 parcelas en que fue distribuida la zona económica cubana en el Golfo de México. Hasta el momento, seis petroleras internacionales han firmado ya convenios con el Estado cubano para comenzar los estudios en esa área: la hispano-argentina Repsol-YPF, la noruega Norsk Hydro, la empresa estatal india Oil and Natural Gas Corporation Videsh, la canadiense Sherrit International, la estatal Petróleos de Venezuela (Pdvs) y la malasia Petroliam Nasional Berhad.

Por su parte, Repsol YPF descarta la posibilidad de que las petroleras estadounidenses puedan interferir en su actividad en la isla, "desde el punto de vista de la lógica empresarial del sector". La actividad del grupo hispano-argentino en la zona cubana del Golfo de México todavía se encuentra en una fase inicial.

Pero lo cierto es que ya el año pasado, algunas empresas petroleras de EE.UU. se reunieron en Cancún (México) con las autoridades económicas de Cuba. El encuentro contó con la presencia de compañías como Valero, Caterpillar y los departamentos de Desarrollo Económico del Estado de Luisiana y de la ciudad de Lafayette, perteneciente a ese estado.

## 3. Los fondos de capital privado de EE.UU. quieren salir a bolsa

La dimensión y la relevancia que han adquirido los fondos de capital privado en los mercados financieros mundiales han introducido cambios sustanciales en el negocio. Ahora parece que ha llegado el momento de que los principales actores de este sector den un paso más y salgan a bolsa. Algunos de estos fondos ya lo han hecho y todo parece indicar que estas acciones aisladas van a marcar tendencia.

Fortress Investment fue el grupo pionero. Su Oferta Pública de Venta de acciones (OPV) ha sido uno de los éxitos de la temporada bursátil estadounidense. En menos de un mes, los títulos de la compañía se revalorizaron más de un 50 por 100.

Según algunos *brokers* neoyorquinos, los buenos resultados de Fortress han dinamizado un proceso que ya se veía venir. De hecho, hace más de un lustro que estos exclusivos clubes de inversores millonarios que confiaban su riqueza a terceros, habitualmente antiguos empleados de bancos de inversión que ejercían casi como un simple gestor de grandes patrimonios, empezaron a aumentar de tamaño de tal manera que se vieron forzados a iniciar caminos paralelos a los de la gran banca de inversión o los fondos de pensiones.

El desembarco previsto de las compañías de capital privado en los mercados de renta variable sería una consecuencia lógica de su éxito y, a la vez, de su necesidad de conseguir más financiación ante la magnitud de las apuestas corporativas que han realizado en el pasado reciente. El próximo en apelar a la bolsa para hacer caja será Blackstone. Esta compañía es uno de los grupos más emblemáticos del sector, que inició su andadura hace ya 27 años, con un capital inicial de 400.000 dólares, aportado por antiguos clientes de sus fundadores, Peter Peterson y Stephen Schwarzman, dos altos ejecutivos de Lehman Brothers que decidieron abandonar la firma e iniciar esta aventura.

El año pasado este fondo de capital privado obtuvo unos ingresos de 7.600 millones de dólares y un beneficio neto de 2.270 millones. Ahora sus directivos han anunciado que se disponen a sacar a bolsa a la compañía, en una oferta inicial en la que esperan obtener cerca de 4.000 millones de dólares.

#### 4. La política energética de la UE se complica

La Comisión Europea (CE) tiene previsto presentar el proyecto de separación de la producción y la distribución de energía este año, previsiblemente después del verano, así lo ha indicado el portavoz de Energía de la CE, Ferrán Tarradellas. El Ejecutivo comunitario cree que para garantizar la llegada de nuevas inversiones en las infraestructuras de electricidad y gas, la mejor opción, hoy por hoy, es la distinción patrimonial.

Además, Tarradellas indicó que esta política, de materializarse, supondría una "buena oportunidad" para las empresas del sector. Según el portavoz, las compañías que

consumen energía se mostrarán previsiblemente a favor, aunque reconoció que tal vez puedan tener problemas con las empresas productoras. Alemania y Francia no se han mostrado partidarias de la separación del mercado energético con Europa. Esta oposición podría deberse al temor existente en ambos países por la posibilidad de que este sector estratégico pasara a otras manos.

Francia y Alemania son los dos países más reticentes. La canciller alemana, Ángela Merkel, ha afirmado que esta separación no es la única herramienta para mejorar la competencia y la seguridad del gas. Una de sus propuestas es la creación de operadores de las redes con participaciones independientes de las compañías. Francia también capitanea la oposición.

**Polémica sobre el gas.** Bruselas podría abortar la política energética de la Unión Europea si finalmente los principales productores mundiales de gas constituyen un cartel. Según la CE, al contrario que con el petróleo, el gas es una fuente energética fácilmente sustituible, motivo por el que la Unión Europea podría recurrir, por ejemplo, a la energía nuclear para asegurar el suministro.

La Comisión Europea ha indicado en varias ocasiones su oposición a este posible cartel, del que ya se ha desmarcado Rusia. El Comisario Europeo de Energía, Andris Piebals, se manifestó contrario en su reciente visita a España. También el Gobierno de EE.UU. se opone. Los motivos de la CE son claros: la constitución de un cartel obstaculizaría la producción y las inversiones, lo que supondría un riesgo para las garantías de suministro, al tiempo que impediría asegurar la estabilidad en los precios, al no depender ya de la oferta y de la demanda.

Al cierre de esta edición, se celebraba en Doha (Qatar) la sexta edición del Foro de Países Exportadores de Gas (FPEG) para debatir esa posible creación de la "OPEP del gas", una eventualidad que provoca los temores de la UE y EE.UU., muy dependientes del suministro de gas de estos países.

No obstante, no parece que ese cartel del gas vaya a constituirse, al menos de momento. El representante iraní en la OPEP, Hossein Kazempour Ardebili, señaló a la prensa en las vísperas de la reunión del FPEG que las potencias del gas discutirán las vías posibles para mejorar la cooperación más que formar una "OPEP del gas".

Fundado en 2001, el FPEG es una estructura informal que agrupa a unos 15 países, entre ellos los principales productores (Rusia, Irán, Qatar, Venezuela y Argelia) que controlan el 73 por 100 de las reservas mundiales y el 42 por 100 de la producción.

## 5. La regulación de las entidades “reunificadoras de deudas”

El sector de las denominadas entidades “reunificadoras de deuda” se ha mostrado favorable a que sea el Banco de España el encargado de regular su actividad. Sin embargo, al no tratarse de entidades financieras, la responsabilidad de legislar recae en el Ministerio de Sanidad y Consumo. Y este Ministerio ha manifestado que todavía se encuentra estudiando las diferentes opciones para normalizar este sector emergente.

El Ministro de Economía y Vicepresidente Segundo del Gobierno, Pedro Solbes, anunció que el Gobierno creará un registro para las reunificadoras en el anteproyecto de ley que prepara el Ministerio de Sanidad y Consumo. Solbes asegura que con este registro estos intermediarios tendrán un cierto reconocimiento, además de estar obligados a una mayor transparencia en su relación con el cliente.

Sin embargo han surgido voces que consideran conveniente que la regulación de las reunificadoras corra a cargo del Banco de España. El presidente de la Asociación Hipotecaria Española ha manifestado que el Ministerio de Sanidad y Consumo delegaría en las comunidades autónomas, lo que causaría problemas “tan serios como los que pretendemos arreglar”.

Las propias reunificadoras de deuda han presentado un documento autorregulador a la entidad a través de Asnef, la asociación de *brokers* o mediadores financieros creada para velar por la transparencia de sus negocios. El Banco de España ha emitido dos avisos en el portal del cliente bancario, en los que advierte de que estos servicios albergan peligros ya que el reunir deudas permite pagar menos cada mes, pero el plazo durante el cual se está pagando será muy superior e implicará otros gastos a tener en cuenta, como los relacionados con la tasación y la gestión.

La reunificación de todas las deudas en una sola se venía practicando desde hace tiempo. La novedad consiste en que ahora este servicio es ofrecido por entidades no financieras.

## 6. La “armada empresarial” española desembarca en Texas

Si en la década de los noventa el destino preferido para la expansión internacional de las empresas españolas fue Latinoamérica, ahora parece que es el Estado de Texas el que despierta el apetito inversor español. Ferrovial, a través de su filial de autopistas Cintra, ha sido elegido socio es-

tratégico del Gobierno tejano para desarrollar el *Tran Texas Corridor* (TTC-35); OHL ha adquirido dos constructoras y el banco BBVA Compass, una entidad con sede en Alabama, pero centrada en Texas.

Pero no acaba ahí la actividad empresarial española en este estado sureño de EE.UU. Según explican los expertos de la Universidad de Wharton, “constructores, grupos de ingeniería, concesionarias de autopistas y bancos, entre otros, han puesto al paraíso del petróleo estadounidense en su punto de mira. Pero su objetivo no son los pozos de crudo, sino las infraestructuras y el creciente poder hispano”.

Algunos observadores se preguntan si Texas está siendo utilizada por las compañías españolas como banco de pruebas para una eventual expansión por el resto de EE.UU.

El profesor Mauro Guillén de Wharton considera que no. En su opinión, el desembarco en Texas responde a motivos diversos que han coincidido en el espacio y en el tiempo. “Cintra-Ferrovial entró en este mercado porque obtuvo una concesión para la autopista San Antonio-Dallas, y el BBVA porque quiere buscar sinergias entre sus bancos en México y la comunidad hispana en EE.UU.”, explica Guillén.

Otros analistas apuntan que en mercados de consumo, incluyendo banca, EE.UU. es un mercado fragmentado, con pautas culturales y poder adquisitivo distintos a los del resto del país. Por eso, las oportunidades que ofrece Texas no se pueden extrapolar a todo el territorio de EE.UU. Un ejemplo de los problemas que encuentran las compañías españolas para asentarse en este mercado es Zara. La todopoderosa compañía española ha tardado décadas en hacerse un hueco en EE.UU. La velocidad de cruce que ha caracterizado su crecimiento quedó frenada en este país, donde las diferencias culturales de una costa a otra y las dificultades logísticas para mantener su máxima de surtir a las tiendas cada 15 días. Aunque Zara ha conseguido abrirse un hueco en EE.UU., lo ha hecho a un ritmo muy inferior al que está acostumbrada.

Un problema similar pueden encontrarse las entidades financieras que, hasta ahora, han trabajado en un entorno económico positivo, pero a medida que esto cambie, veremos su capacidad de adaptación al mercado.

Además, el profesor Guillén descarta que Texas esté llamado a ser el centro de operaciones de las compañías españolas en EE.UU. Hay ya varios grupos operando en ese país desde otros mercados. “Todo depende del sector. Freixenet opera desde California, lo que tiene su lógica (por tratarse de una zona con amplios viñedos), pero vende en todo EE.UU. BBVA está en un sector grande y difícil, por lo que está yendo de estado en estado. Inditex también opera en muchos estados”, apunta.