

Panorámica empresarial

Por Carlos Humanes

1. Las grandes eléctricas europeas se oponen a los planes de Bruselas

Los máximos responsables de las grandes compañías de electricidad europeas, en especial el presidente de E.ON, Wulf Bernotat, han manifestado recientemente su total oposición a la propuesta de Bruselas de separar las redes de distribución y generación de las compañías eléctricas. Esta "protesta" fue expuesta en presencia del comisario de Energía, Andris Piebalgs, y su homóloga de Competencia, Neelie Kroes.

Y es que la iniciativa de regulación energética de la Comisión Europea (CE) forzará a la división patrimonial de las eléctricas europeas con el objetivo de dotar de independencia a las redes de distribución y proteger al sector de la toma de posiciones del gigante ruso Gazprom. Bruselas ha apostado por el blindaje del sector frente a los monopolios extranjeros controlados por los estados, principalmente por Rusia. La propuesta se decanta por prohibir el control de redes de electricidad o gas a compañías extranjeras, al menos sin un previo acuerdo entre la compañía extranjera y la CE. Además, la regulación obligará a una división vertical de las compañías eléctricas europeas, que deberán vender su división de transporte a empresas independientes. Esto supondrá que las eléctricas foráneas no podrán garantizarse el acceso a las redes de distribución mediante la toma de posiciones en las compañías cotizadas europeas. La propuesta también recoge la creación de la Agencia Europea de la Energía, que tendrá como misión facilitar el acceso a las redes de distribución a todas las compañías europeas.

Tras una larga batalla con los gigantes de la energía EDF y E.ON, la Comisaría Europea de Energía prevé que la aprobación de la regulación será un proceso complicado entre

Bruselas y los 27 estados miembros, que tratarán de proteger a sus respectivas empresas nacionales. Según ha declarado el presidente de la CE, José Durao Barroso, la negociación será "dura, larga y difícil" y la aprobación del texto podría llevar al menos dos años.

La apuesta regulatoria de Bruselas va en línea con las últimas acciones del ejecutivo comunitario, que mantiene una fuerte vigilancia antimonopolio. Las compañías que Bruselas sigue de cerca son E.ON, EDF, Gaz de France, RWE, ENI y Electrabel, que se enfrentan a posibles multas por prácticas ilegales de hasta un 10 por 100 de sus ventas anuales totales.

Y todos estos proyectos están levantando ampollas en el sector energético europeo. En el marco de una conferencia sobre energía en la Unión Europea (UE), organizada por el Instituto de Empresa en homenaje a Loyola de Palacio, el presidente de E.ON aseguró que la propuesta de desmantelamiento de los grupos energéticos —iniciativa que calificó de "pesadilla burocrática"— no solucionará los problemas actuales en el mercado europeo e indicó que un exceso de regulación perjudicará al mercado energético. El presidente de EDF, Pierre Gadonneix, también defendió esta postura. Además, quiso dejar patente la independencia de las redes de distribución y generación de su compañía: "En Francia no existen quejas de competencia o de los consumidores".

A pesar de que en España la separación de las redes es una realidad (la única distribuidora es Red Eléctrica de España), el presidente de Unión Fenosa, Pedro López Jiménez, manifestó que entiende "perfectamente" los argumentos de Bernotat y Gadonneix y que diría lo mismo que ellos "si estuviera en su camisa". La Comisaría de Competencia, por su parte, se defendió de las críticas de los pre-

sidentes de las eléctricas al asegurar que la separación patrimonial “no es una fórmula mágica, es una iniciativa más”.

Tanto Bernotat como López Jiménez lamentaron la ausencia del tema de la interconexión (algo por lo que apuestan la mayoría de las compañías del Viejo Continente) en el paquete legislativo presentado por el Ejecutivo comunitario el pasado mes de septiembre. El actual consejero delegado de Endesa, Rafael Miranda, también indicó que las garantías de suministro no se han debatido suficientemente. Además, lamentó que la Comisión Europea oriente sus propuestas hacia Rusia y olvide la Europa meridional, al no tener en cuenta el norte de África. Miranda considera que el paquete legislativo de la UE no es suficiente para crear un mercado interior homogéneo, al menos en los próximos años. El objetivo de Bruselas, que establece el año 2009 como fecha de la culminación, no será factible, en opinión del segundo ejecutivo de Endesa.

El presidente de la CE fue el encargado de clausurar el acto y aseguró que “estamos al borde de la tercera revolución industrial: la era del bajo carbono, en la que la UE será pionera”. Además, el presidente del Ejecutivo comunitario adelantó que Bruselas emitirá en diciembre una nueva directiva para fomentar las energías renovables y otras propuestas para reducir las emisiones en el sector de la automoción.

2. Francia mantendrá la acción de oro en GdF-Suez, a pesar de Bruselas

Siguiendo con los intentos de Europa de salvaguardar sus empresas estratégicas, la Comisión Europea (CE) ha desistido de la idea de crear acciones de oro para controlar las compañías del Viejo Continente, aunque se muestra favorable a la propuesta del presidente francés, Nicolás Sarkozy, de establecer mecanismos estatales de control en el gigante energético Gaz de France (GdF)-Suez.

Oliver Drewes, portavoz de la Comisaría Europea de Mercados Interiores, ha explicado que “esta fue una idea que se barajó durante el verano para ver cómo se podía proteger a las empresas cotizadas europeas de la toma de posición de fondos extranjeros controlados por estados”. Sin embargo, “no habrá legislación en este asunto, porque no tiene sentido que la Comisión controle un 20 por 100 de compañías como Iberia o GdF”.

No obstante, no parece que Bruselas esté dispuesta a dejar a las compañías energéticas a merced de las leyes del mercado. El caso de la salvaguardia de GdF-Suez se está estudiando en Bruselas y es muy probable que salga ade-

lante, a pesar de que existen unas condiciones “confidenciales” que GdF-Suez se comprometió a cumplir a cambio de poder obtener el visto bueno de Bruselas para la reciente fusión.

La propuesta de la acción de oro no es la única desestimada por la Comisión. El Comisario de Mercados Interiores, Charlie McCreevy, renunció recientemente a imponer el principio de “una acción, un voto” en las compañías cotizadas ya que, según el comisario, esto no garantiza la buena marcha de las compañías y además, choca con las tradiciones culturales de algunos países miembros.

Pero si la CE no se plantea la acción de oro, el Estado francés sí que parece que la tendrá en el grupo empresarial resultante de la fusión de las compañías energéticas Suez y GdF. El objetivo sería evitar la cesión de activos considerados estratégicos como infraestructuras gasísticas, según explicó recientemente la Ministra de Economía gala, Christine Lagarde.

El Estado francés poseerá el 35 por 100 del capital de la nueva compañía, y la ministra gala justificó esta participación estatal en que Suez era una “presa potencial” de “otros grandes actores” del sector de la energía, concretamente procedentes de Alemania e Italia. La titular de Economía insistió en que la unión con Suez aporta a GdF una “dimensión internacional” y capacidades de producción de electricidad.

Una vez más los intereses nacionales chocan con el espíritu de la Unión Europea (UE) en cuanto a libre movimiento de capitales y libertad de establecimiento de las empresas. Hace cuatro años, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea falló contra España con relación a sus acciones de oro en Telefónica, Repsol y Tabacalera. No parece que el caso de Suez-GdF vaya a tener un tratamiento similar.

3. “Utilities” y farmacéuticas, valores refugio en Bolsa

Los expertos mantienen su apuesta por los fondos que invierten en *utilities* (compañías que prestan servicios públicos, como el agua, alcantarillado, etc.) debido a que se han beneficiado de los altos precios de la energía, a pesar de que una posible subida de los tipos de interés podría hacer menos atractivos sus dividendos para los inversores. El precio del barril de crudo Brent parece cómodamente instalado por encima de los 80 dólares y esto, sumado a que las *utilities* con balances sólidos han mostrado una clara inclinación a aumentar sus planes de recompra de acciones, incrementar sus dividendos y buscar un crecimiento

objetivo inorgánico por la vía de las adquisiciones, configura un escenario atractivo para los inversores en esta coyuntura de incertidumbre financiera.

Pero si continúa la escalada de los tipos de interés, el dinero más conservador se desplazará hacia el mercado de renta fija, ya que la rentabilidad de los bonos se hace más atractiva que el dividendo que pagan las *utilities*.

Por otra parte, el sector de la salud, que ha tenido un comportamiento negativo durante los últimos tiempos por el celo regulador, también se postula como refugio si continúa la inestabilidad bursátil, debido a su nula vinculación con las *subprime* y al precio atractivo de sus acciones. Los fondos en este sector han estado muy poco afectados por la crisis de las *subprimes* en verano, y durante el mes de septiembre recuperaron las pérdidas causadas por ella. Además, según consideran estos expertos, los precios de estas acciones se encuentran baratos y atractivos, debido sobre todo a que durante los últimos tiempos las farmacéuticas han tenido un comportamiento negativo en Bolsa, provocado por ese, para algunos, exceso de control regulador. Este es precisamente el mayor riesgo que presenta la inversión en las compañías de las ciencias de la salud. Al ser un sector fuertemente regulado por los gobiernos, es muy cambiante.

Cualquier modificación de las leyes y regulaciones que afecten a la industria farmacéutica podría perjudicar a su negocio, asunto que adquiere especial relevancia debido a que el próximo año se celebran elecciones presidenciales en EE.UU., lo que podría crear cierta incertidumbre entre los inversores sobre posibles cambios en la legislación. Ya se ha podido comprobar que el Congreso de EE.UU., compuesto por una mayoría demócrata, ha incrementado su vigilancia sobre la Food & Drug Administration (FDA), el organismo regulador, con lo que la aprobación de medicamentos ha descendido.

4. Las fusiones y adquisiciones, a por un récord mundial

Las operaciones de fusión y adquisición marcarán un nuevo récord mundial antes de finalizar el año, a pesar de que la crisis crediticia ha complicado a las firmas de capital privado la ejecución de este tipo de operaciones en el mercado estadounidense.

Las fusiones y adquisiciones podrán superar en 2007 el máximo histórico anual de 3,57 billones de dólares (unos 2,5 billones de euros). Al cierre del mes de septiembre, sólo se necesitaban cerrar operaciones de estas características

por 486 mil millones de dólares (357 mil millones de euros) para alcanzar un nuevo récord histórico, según datos de *Bloomberg*. En los últimos años, 2002 fue el único en el que durante el último trimestre del año las fusiones y adquisiciones no superaron los 500 mil millones de dólares (368.000 millones de euros).

Sin embargo, cabría plantear la posibilidad de que la crisis crediticia, que ha mermado seriamente la capacidad de compra de las firmas de capital riesgo en EE.UU., podría repetir la situación de 2002, por las dificultades para colocar deuda en el mercado. Concretamente, las operaciones protagonizadas por firmas de capital riesgo se redujeron un 68 por 100 en el tercer trimestre, hasta 130.300 millones de dólares (cerca de 92 mil millones de euros). Estas firmas de inversión habían sido las dinamizadoras del negocio de fusiones y adquisiciones durante los últimos cuatro años.

Los expertos apuestan porque los inversores extranjeros tomarán el relevo a los grupos de capital privado y eso impedirá que se repitan los malos datos de 2002. De hecho, ya en los primeros ocho meses de 2007, los compradores extranjeros han efectuado el 26 por 100 de todas las adquisiciones en EE.UU., mientras que las protagonizadas por el capital privado han caído en 19.800 millones de dólares (14.600 millones de euros). La posibilidad de que la Reserva Federal (Fed, el banco central de EE.UU.) pueda rebajar aún más los tipos de interés facilita aún más las compras de los grupos extranjeros gracias a la depreciación del dólar.

Por su parte, las empresas de países en desarrollo se han visto beneficiadas por la alta cotización de las materias primas, lo que las convierte en potenciales compradores agresivos. Por su parte, las economías emergentes están impulsando la actividad de las fusiones y adquisiciones. Los denominados países BRIC (Brasil, Rusia, India y China) registraron un negocio de fusiones y adquisiciones de 298.100 millones de dólares (unos 210 mil millones de euros) en los nueve primeros meses del año y, de ese total, el 40 por 100 se generó sólo en el tercer trimestre.

Entre los potenciales compradores en estas operaciones de fusión y adquisición a escala internacional figuran las compañías rusas Severstal y Evraz Group, ambas de la industria del acero. A estas empresas se les suman Dubai World, Dubai Aerospace Enterprises e Isthimar. Sin embargo, algunos expertos advierten de que las presiones políticas podrían suponer un impedimento, ya que algunas de estas operaciones están sometidas al control estatal.

A pesar de las buenas previsiones para batir el récord histórico en fusiones y adquisiciones, el recorte del crédito

(*credit crunch*) sí se ha dejado notar en este segmento financiero. En el tercer trimestre de 2007, estas operaciones ascendieron a aproximadamente un billón de dólares (705 mil millones de euros), lo que supone un descenso del 42 por 100 con respecto al segundo trimestre, según datos de *Financial Times*.

5. Las turbulencias de Vueling

La aerolínea de bajo coste Vueling ha tenido en vilo a sus accionistas en los últimos meses. Esta compañía, que debutó en Bolsa en diciembre de 2006 y cerró su primera sesión en 32,99 euros por acción, marcó su máximo histórico el pasado 7 de febrero a 45,5 euros, lo que supuso subir un 38 por 100 en poco más de dos meses. A partir de ahí, la cotización empezó a caer y marcó su mínimo el 3 de octubre a ocho euros, es decir, la horquilla entre su cotización más alta y la más baja ha sido del 82 por 100. Y todo eso en tan sólo ocho meses. Algunos inversores denominaron a este valor "Astroc II" por esas fulminantes pérdidas bursátiles. De hecho, un informe del banco de inversión Goldman Sachs llegó a rebajar la valoración de la empresa hasta 2,5 euros por acción.

No obstante, a mediados de octubre, la acción de Vueling se había recuperado parcialmente y cotizaba a 16,71 euros, más del doble de su mínimo y la mitad de su precio de estreno en Bolsa. En cuatro sesiones bursátiles de principios de octubre, se movió el 73,2 por 100 del capital social de Vueling, 10,9 millones de acciones, cuando el capital flotante es del 66,3 por 100.

Todas estas turbulencias responden a las luchas que se han venido produciendo en el seno de la compañía, cuyo primer accionista, el presidente del Grupo Planeta, José Manuel Lara Bosch, no parece estar conforme con cómo se están haciendo las cosas. Lara ha aprovechado esas caídas de Vueling en Bolsa para aumentar su participación, a través de Inversiones Hemisferio, hasta el 26,8 por 100 del capital de la compañía (desde el 15 por 100 anterior). Aunque entre sus planes no parece estar hacerse con el control de la aerolínea de bajo coste: "No queremos apoderarnos de Vueling. Por eso no haremos una OPA. Hemos vuelto a comprar al límite del 30 por 100, que es lo que se permite", aseguró el presidente de Planeta en octubre, una vez que Inversiones Hemisferio había solicitado la convocatoria de una junta extraordinaria de accionistas de Vueling. Lo que sí reclamó Lara fueron cambios en el equipo de dirección para conformar un "equipo potente".

Los tres consejeros de Hemisferio en Vueling abandonaron el consejo de administración de la aerolínea en septiembre cuando no lograron el apoyo suficiente para forzar la destitución del consejero delegado, Carlos Muñoz, fundador de la compañía aérea junto con Lázaro Ros, director general, —también cuestionado por Inversiones Hemisferio— quienes poseen el 5,6 y el 2 por 100 de Vueling, respectivamente.

Lara parece confiar en el futuro de Vueling, que realizó dos *profit warning* (revisiones a la baja de beneficios) en agosto y septiembre después de presentar unas pérdidas en el primer semestre de 31 millones de euros, lo que multiplicaba por cinco sus anteriores números rojos. A pesar de ello, el presidente de Planeta cree que la empresa tiene todavía un largo recorrido por delante, aunque insiste en que es necesario replantear su gestión.

El objetivo de Lara es realizar un cambio de gestión de la compañía de bajo coste para que consiga una buena posición en el mercado. "No hay cambio de rumbo posible sin la reestructuración de la directiva", así explican la postura de Lara las fuentes del mercado. El presidente de Planeta insiste que su voluntad en Vueling es la de "ayudar" y "no controlar" y con respecto a su eventual entrada en el capital de Iberia, Lara ha manifestado que sería una participación que, "como en Vueling", Planeta no quiere invertir para "liderar", sino para "apoyar" y sólo si se trata de un proyecto "de futuro". En todo caso, nunca para "especular".

La emoción en Vueling podría estar asegurada si Planeta se hace con una participación en Iberia, compañía que posee el 20 por 100 de la aerolínea Clickair, también de bajo coste, ya que la fusión entre Vueling y Clickair sería una operación "cantada", en opinión de la mayoría de los analistas.

Por otra parte, las buenas relaciones entre José Manuel Lara, llamado por algunos como "el Amancio Ortega catalán", y la Generalitat de Cataluña podrían favorecer a Vueling en una concesión privilegiada en el Aeropuerto de El Prat, lo que satisfaría los planes de la Generalitat, según apuntan distintas fuentes.

Además, el secretario general de Transporte del Gobierno, Fernando Palau, informó de que Aviación Civil está estudiando la situación financiera de Vueling para evitar que su caída en la bolsa pueda tener efectos negativos en los pasajeros. No obstante, Palau manifestó que, de momento, "no parece que haya problemas que obliguen a tomar medidas". Vueling confirmó a principios de octubre que no existe ninguna investigación en marcha por parte de Aviación Civil.