

Panorámica empresarial

Carlos Humanes

1) Estricto plan de 'bonus' para la banca del Reino Unido

Un informe encargado por el Gobierno británico y elaborado por David Walker, veterano asesor de Morgan Stanley, exige que los banqueros cobren en metálico el 17 por 100 de sus retribuciones anuales pactadas, mientras que el resto se iría liquidando en un plazo de cinco años.

El pago de la retribución anual, además, no será siempre en metálico. Walker, ex presidente ejecutivo de Morgan Stanley International y actual asesor del banco de inversión, expuso que, tras cobrar ese 17 por 100 inicial, los responsables de las entidades tendrían que percibir, en pequeños plazos, y durante los dos años siguientes, otro 33 por 100 en metálico, hasta llegar al 50 por 100 del *bonus* negociado. El otro 50 por 100 lo recibirían, siempre en caso de aprobarse la medida, en acciones. Un 25 por 100 a los tres años y el 25 por 100 restante a los cinco años.

Según esta reforma, los responsables del funcionamiento de los bancos sólo obtendrían el 100 por 100 del cobro pactado si la entidad funciona correctamente.

Este plan cuenta con el respaldo de Londres y de hecho el ministro de Finanzas británico, Alistair Darling, abogó en un comunicado para que se hagan efectivas las recomendaciones del plan de reforma. "Daremos los pasos que sean necesarios para implementarlas lo antes posible", afirmó el ministro.

Por su parte Walker fue tajante al señalar que las autoridades británicas "no deberían temer liderar la reforma de las retribuciones bancarias". De llevarse a cabo esta me-

da, Gran Bretaña podría convertirse en el país con la normativa más dura en este sentido. Aunque el propulsor de este plan tiene claro que las medidas no serán del agrado de los bancos británicos, como así lo expresó el propio Walker: "Soy consciente de que (estas nuevas reglas) no les gustarán (a los banqueros)", afirmó Walker a *Financial News*.

Mientras la polémica parece surgir en el entramado bancario del Reino Unido tras la publicación de este informe, el ministro de Justicia español, Francisco Caamaño, ha manifestado que entre los retos del sistema financiero en materia de regulación destaca la retribución de los directivos de las entidades, con el fin de evitar que se reproduzcan comportamientos como los que contribuyeron a la crisis financiera internacional. "Tenemos que hallar modelos regulatorios que eviten que crisis como la que hoy padecemos puedan volver a repetirse", explicó Caamaño durante la inauguración de las Jornadas de Estudio de la Abogacía General del Estado, dedicadas este año a la ordenación bancaria.

2) Enel y el déficit de tarifa eléctrica en España

El retraso en la *macroemisión* de deuda que se va a realizar en el sector eléctrico para cubrir el tan traído y llevado déficit de tarifa ha truncando los planes de la compañía eléctrica estatal italiana Enel, accionista mayoritaria de Endesa. La frenética política de adquisiciones del grupo italiano, que culminó con la compra de la compañía española, convirtió a Enel en la *utility* más endeudada de Europa, con 56.900 millones de euros de números rojos.

Para afrontar esta situación, Enel ha puesto en marcha un amplio abanico de estrategias, entre las que se encuentra la recaudación de fondos cuando se hiciera efectiva la devolución del déficit de tarifa. Pero el ingreso de estos recursos tendrá que esperar. Fuentes del Ministerio de Industria han asegurado que la titulización del déficit, en el mejor de los casos, se producirá en 2010, pero no por las investigaciones de la Comisión Europea (CE) sobre el caso, sino porque al cierre de esta edición aún se negociaban los términos de la operación.

Mientras no se emita la deuda, Endesa tendrá que soportar en sus cuentas el agujero financiero que provoca el déficit de tarifa y financiarlo ella misma, lo que supondrá un drenaje de recursos para sus propias inversiones. De ahí la urgencia que demuestra Enel para que se realice cuanto antes la titulización.

En el conjunto del sector, el déficit de tarifa se situó en los nueve primeros meses del año en 3.043 millones de euros, según la novena liquidación provisional del sector publicada por la Comisión Nacional de la Energía (CNE).

El déficit se genera en el mercado porque los ingresos del sistema eléctrico son inferiores a los costes de generación y distribución. El problema viene de años atrás, pero la crisis financiera lo agravó. Hasta entonces, el déficit se cubría con emisiones de deuda, pero la falta de liquidez y la desconfianza generadas por la recesión imposibilitaron colocar más deuda en los mercados financieros. Así que el Gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero ha decidido dotar de aval a estas emisiones

3) Un sector que elude la recesión: las grandes tecnológicas de EEUU

Para las grandes firmas tecnológicas de EEUU la recesión ha pasado de largo, al menos en lo que se refiere a su liquidez. Las diez mayores compañías del sector cuentan ya con una tesorería de 260.000 millones de dólares, el equivalente a la capitalización bursátil de un gigante como Microsoft.

Esta saneada posición no sólo facilitará la inversión en I+D+i para el desarrollo de nuevos productos y servicios, sino también la materialización de adquisiciones, la ampliación de reservas e incluso el reparto de dividendos.

A pesar de que tradicionalmente el sector se ha mostrado muy reticente a la hora de elevar la retribución a sus accionistas, algunas compañías han decidido hacerlo recientemente. Es el caso de Intel, que anunció un aumento

de su dividendo trimestral en efectivo del 12,5 por 100, hasta 15,75 centavos de dólar por acción. Esta empresa comenzó a pagar dividendos en metálico en 1992 y desde entonces ha distribuido entre sus accionistas alrededor de 16.600 millones de dólares. Los dividendos de la compañía han sido de aproximadamente 2.300 millones de dólares en lo que va de 2009. Pero es una de las excepciones de esta industria.

Apple, por ejemplo, no paga dividendos, aunque su estrategia podría cambiar. La compañía de la manzana cuenta con una tesorería de 34.000 millones de dólares, lo que equivale a 37 dólares por acción. Dicho de otro modo, su liquidez representa casi el 18 por 100 de su valor bursátil (190.000 millones). La razón hay que buscarla en el iPhone, que se ha convertido en una máquina perfecta para hacer dinero después de que en el tercer trimestre se llegaran a vender más de siete millones de unidades del teléfono inteligente. Y como muestra, un botón: AT&T abona 450 dólares a Apple por cada *smartphone* que compra. Así, no es extraño que en los *blogs* especializados estadounidenses se comente que generando tal cantidad de *cash flow*, la empresa fácilmente podría pagar un dividendo anual del 4 por 100, y todavía tendría efectivo para afrontar eventuales adversidades en el futuro.

Oracle es otra compañía del sector que cuenta con una elevada tesorería (20.500 millones de dólares, o cuatro dólares por acción), que le permitiría cerrar sin problemas la compra de Sun, cuando logre el visto bueno de los reguladores. Esta compañía dio el giro en su estrategia en el primer semestre del año al anunciar que pagará dividendos por primera vez en su historia.

Las 500 firmas no financieras más grandes de EEUU, medidas por el total de sus activos, cuentan con 994.000 millones de dólares, o el 9,8 por 100 de sus activos, en efectivo e inversiones de corto plazo, según *The Wall Street Journal*, lo que supone el mayor porcentaje de los últimos 40 años. Este hecho tiene sus pros y sus contras. Al acumular efectivo, las empresas gastan e invierten menos, lo que perjudica su crecimiento económico. Pero a su vez, disponen de más caja a la que recurrir cuando la economía mejore, lo que les otorga más libertad para realizar compras o recontractar personal.

4) ¿Sacará provecho General Motors de la reforma sanitaria de Obama?

La reforma sanitaria que promueve Obama podría beneficiar a General Motors (GM) al facilitar un pacto del gigante automovilístico norteamericano con los sindicatos

que le permitiría recortar un 30 por 100 el coste de la asistencia sanitaria de sus jubilados, según algunas estimaciones. Ciertos observadores consideran que el futuro pasa por conseguir que las acciones de Motors Liquidation marquen un precio que permita el regreso a bolsa de GM. Estas acciones, que se negocian en mercados no regulados, son las que han permanecido en la cartera de algunos inversores después de que la compañía de Detroit dejase de cotizar en Wall Street. A finales de noviembre, su valor rondaba los 0,65 dólares por título, un 240 por 100 por encima de su mínimo de 2009.

Pero GM todavía está lejos de los cinco o seis dólares que serían necesarios para completar la estrategia. Para conseguirlo hace falta Opel. Según David Shepardson, uno de los principales expertos estadounidenses del sector, "Opel es parte de la estrategia global de General Motors". La compañía "necesita la tecnología que desarrolla Opel", aclaró Shepardson. "Además, Europa es un gran mercado y Opel representa allí a General Motors, así que no se puede permitir perder la marca", añadió el columnista de *Detroit News*.

Con la entrada de Fiat, GM pudo centrarse en mantener su propio motor europeo: Opel. En julio, la automovilística logró informar de su salida de la bancarrota. Una de las primeras decisiones fue conservar la compañía alemana, pero el anuncio no pudo hacerse de un modo oficial hasta que la reforma sanitaria de Obama empezó a resultar viable. Además, GM esperó para ver qué daba de sí la negociación entre Magna y los países europeos que tenían plantas de fabricación de la compañía.

Ahora, GM quiere soltar lastre. Por el momento es incapaz de vender Saab, la automovilística sueca que controla desde hace dos décadas. Todo parecía indicar que el acuerdo era factible con Koenigsegg, una compañía sueca de tamaño reducido que fabrica coches de lujo, y que creía tener el potencial necesario. Sin embargo, Koenigsegg se retiró. Según informó la compañía, varios retrasos en las negociaciones y la negativa de Suecia de apoyar económicamente la venta fueron los factores decisivos. El Ejecutivo sueco se comprometió en un primer momento, pero puso un límite de 400 millones de dólares a su participación.

En cuanto a Saab, Shepardson considera que "no aporta nada realmente" a GM. El fabricante sueco no va a alcanzar, según las estimaciones, las 50.000 unidades vendidas en 2009, lo que supone menos de un 1 por cien de las ventas totales de la norteamericana. General Motors adquirió Saab hace 20 años por 700 millones de dólares.

Automotive Industry Holding, el consorcio chino que iba a participar como socio minoritario de Koenigsegg en

la operación de Saab, aún está disponible para acompañar otro desembarco. Sus portavoces han dicho que la compañía podría evaluar incluso hacerse con Saab en solitario, tras la retirada de la compañía nórdica.

5) Telefónica y KPN, discriminadas en Alemania

Telefónica y la operadora holandesa KPN han presentado una demanda en el Tribunal Administrativo de Colonia contra el regulador de las telecomunicaciones de Alemania por considerar que dicho organismo las ha discriminado en el mayor proceso de subasta de espectro de telefonía móvil que se ha llevado a cabo desde el año 2000.

Alemania ha decidido que sólo repartirá entre tres compañías las nuevas frecuencias que permitirán ofrecer banda ancha de calidad y con buena cobertura. Puesto que hay cuatro compañías en el país, una se quedará fuera de juego y lo más probable es que no sean ni Deutsche Telekom ni Vodafone, los operadores más grandes y con más capacidad financiera. Todo apunta a que la *víctima* será uno de los dos más pequeños: Telefónica o KPN.

Ambas compañías han asegurado que no están de acuerdo con las reglas de la subasta que adjudicará el año que viene las frecuencias que quedarán libres tras el apagón analógico (el denominado *dividendo digital*). Incluso la Comisión Europea ha instado al regulador a que considere su decisión porque discrimina a Telefónica, que opera en el país con la marca O2, y a KPN, cuya enseña es E-Plus. Pero el organismo germano no parece dispuesto a dar su brazo a torcer. Hace escasas fechas defendió sus planes y aseguró que no dañan la competencia.

Tanto para Telefónica como para KPN quedarse sin frecuencias supondría en la práctica desaparecer del mercado, así que están luchando para cambiar las reglas de la subasta. Pero si no lo consiguen, ya se están planteando alternativas y una de ellas podría ser la de acudir juntas a la puja, lo que aumentaría su capacidad financiera y les permitiría reducir costes.

"Sería inteligente que Telefónica y nosotros mismos miráramos este asunto de forma conjunta", dijo el primer ejecutivo de KPN, Ad Scheepbouwer, a los inversores reunidos en el encuentro anual del sector que organizó recientemente Morgan Stanley en Barcelona.

La operadora holandesa también se plantea un acuerdo para compartir redes con O2, lo que ayudaría a reducir cos-

tes y ganar eficiencia. Telefónica no ha querido hacer comentarios sobre ambas opciones, aunque en el pasado la compañía se mostró favorable a llegar a acuerdos para compartir infraestructuras.

Nueve años después del intento de fusión de Telefónica con KPN, ambas compañías siguen caminos separados, aunque comparten intereses comunes. En 2000, esa fallida unión provocó la destitución del entonces presidente de la operadora española, Juan Villalonga, tras ser desautorizado por el núcleo de accionistas. César Alierta le sustituyó y su gestión ha convertido a Telefónica en uno de los mayores grupos de telecomunicaciones del mundo.

6) Las tribulaciones del banco público regional WestLB

El Gobierno alemán se ha visto obligado a inyectar 4.000 millones de euros al banco WestLB ante la quiebra inminente a la que se enfrentaba la entidad pública. Esta ayuda irá aparejada a una estricta reestructuración del que era uno de los mayores *landesbank* del país.

El Estado podría pasar a poseer un 45 por 100 de la entidad, que hasta el momento estaba controlada por dos cajas de ahorros y por el Estado de Rin Norte-Westfalia, según apuntan medios internacionales. Este acuerdo ha puesto fin a semanas de tensas discusiones entre los propietarios de WestLB y el Gobierno de Ángela Merkel para salir al rescate de la entidad. Finalmente, la Administración alemana dio un paso al frente ante los rumores que apuntaban que los propietarios del *landesbank* podrían optar por dejarlo caer en la insolvencia.

Los 4.000 millones de euros finales suponen una cantidad superior a los 3.000 millones que se habían barajado inicialmente, aunque la prensa alemana llegó a especular con una suma de hasta 6.000 millones de euros.

No obstante, la ayuda no le saldrá gratis a la entidad. WestLB tendrá que traspasar un tercio de sus activos, 85.000 millones de euros, a un *banco malo* (Soffin).

Entre los activos que el banco tiene previsto traspasar se encuentran títulos de deuda pública y préstamos a estudiantes. A finales de septiembre, WestLB contaba con activos por valor de unos 170.000 millones de euros. Según las condiciones impuestas por la Comisión Europea, para 2011 el *landesbank* tendrá que haber reducido a la mitad sus activos, limitar sus riesgos y finalmente venderse a sí mismo.

Este nuevo rescate parece anticipar que la crisis financiera dista mucho de terminar, a pesar de los mensajes de optimismo que se habían lanzado en los últimos meses. Así lo considera también el director gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), Dominique Strauss Khan, que alertó a finales de noviembre de que cerca del 50 por 100 de las pérdidas de los bancos podría seguir oculto.

En una entrevista en el diario francés *Le Figaro*, Strauss Khan dijo que no se producirá un crecimiento fuerte ni saludable sin una "limpieza completa" de los balances de los bancos. Además, añadió que este riesgo es proporcionalmente mayor en Europa que en EEUU. "La crisis financiera está casi bajo control, aunque los bancos están aún muy lejos de haber limpiado sus balances", explicó el máximo responsable del FMI.

Por su parte, el presidente del BCE, Jean Claude Trichet, hizo también un llamamiento a los bancos para que mejoren sus balances mediante emisiones de acciones. Trichet considera que las entidades bancarias deben guardar sus beneficios para destinarlas a provisiones

7) Convulsión en la industria del cine por la suspensión de las ayudas

La suspensión de las ayudas al cine español parece que va a tener consecuencias negativas en los rodajes de próximas películas. No sólo lo cree así el Ministerio de Cultura, sino también el director y presidente de la Academia de Cine, Alex de la Iglesia. "Ante todo, tranquilidad, que haya paz. Nada es perfecto, pero la Ley del Cine es lo mejor que tenemos para que nuestra cinematografía crezca y se desarrolle la industria. Posiblemente mi rodaje (y el de muchos otros) se va a ver afectado por esta decisión. Todos los proyectos se van a resentir, pero yo soy optimista, creo que se va a solucionar en breve y que estamos en el mejor año del cine español", afirmó el cineasta en declaraciones a la prensa. La Federación de Asociaciones de Productores Audiovisuales de España (Fapae) ya había advertido que la paralización de esta norma supondría "una catástrofe para el cine español".

La Comisión Europea (CE) ha solicitado al Gobierno de Zapatero información sobre el régimen de ayudas a la industria del séptimo arte después de las objeciones presentadas por la asociación Cineastas contra la Orden a finales del pasado mes de octubre, pero ha calificado "normal" el procedimiento, y Bruselas añade que no prejuzga la compatibilidad o no del sistema con la legislación europea. Las ayudas no podrán ser concedidas

hasta que la CE decida sobre el régimen y el Ejecutivo comunitario establezca que las deliberaciones pueden continuar.

Por su parte, el secretario general de la Unión de Televisiones Comerciales Asociadas (Uteca), Jorge del Corral,

aseguró a los medios que esta situación se ha producido por “una guerra fratricida por las subvenciones”. Del Corral añade: “Uteca no entra en este asunto, pero siempre hemos estado y estaremos en contra de la obligación de las televisiones privadas de invertir el 5 por 100 de sus ingresos en producciones nacionales”.