

¿SON TAN MALOS LOS "BUYOUTS"?
The N.Y. Times - Herald, edit.

Como melodrama, las idas y venidas de RJR Nabisco Inc. están resultando irresistibles incluso para gente del todo desinteresada de los negocios. La oferta de adquisición original de dicha empresa, por un importe de 17 m.m de dólares, hecha por los propios directivos de la misma, ha sido superada ya tres veces, hasta la última de First Boston Corporation, que ha ofrecido la increíble cifra de 26. m.m, por el gigante de la alimentación y del tabaco.

¿Sirven a algún fin útil esas enormes adquisiciones (leveraged buyouts), aparte de enriquecer a los ofertantes y a los intermediarios de Wall Street? Algunos analistas serios, como el mismo presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, se muestran preocupados por estimar que operaciones como la de RJR Nabisco pueden afectar negativamente a la economía norteamericana.

Algunas de las posibles preguntas al respecto -pero sólo algunas- obtienen respuestas tranquilizadoras.

Las empresas se endeudan enormemente en una operación de este tipo. En este caso, parece que el gran coste de los intereses ha de reducir su predisposición y su capacidad para invertir en investigación o en la creación de productos susceptibles de proporcionar prolongados rendimientos. ¿Es esto así?

Este temor está justificado, pero, en conjunto, el impacto probable sobre la investigación y el desarrollo es mixto. En el caso de RJR Nabisco, la nueva compañía tabaquera adquirida puede que tenga que abandonar el costoso esfuerzo que se ha estado realizando para comercializar los cigarrillos "sin humo" (smokeless) Premier. Casi con toda seguridad,

-

-

sin embargo, las divisiones alimentarias serán vendidas a empresas con grandes recursos y muy incentivadas para sacar el máximo rendimiento de su compra. Además, los leveraged buyouts liberan a los directivos de la necesidad de tranquilizar a los inversores institucionales, preocupados por los beneficios del próximo trimestre.

- Los accionistas obtienen buenas ganancias con esas adquisiciones. El precio de las acciones de RJR Nabisco ha casi doblado en un mes. ¿Pero qué ocurre con los empleados y con los poseedores de bonos?

Cuando se adquiere una empresa que se halla en una buena situación es muy raro que los nuevos propietarios despidan a los empleados. En algunos casos, una administración nueva y capaz sirve en realidad para consolidar el empleo.

Los poseedores de bonos no tienen tanta suerte. El endeudamiento adicional aumenta el riesgo de los bonos existentes y reduce su valor de mercado. Los tribunales deberán decidir si las compañías adquiridas tienen la obligación de reparar los daños financieros así ocasionados. De todos modos, debe tenerse en cuenta que los poseedores de bonos corren más riesgos por las posibles fluctuaciones de los tipos de interés que por las pérdidas potenciales derivadas de leveraged buyouts. Y por lo demás, emisiones recientes de bonos contienen una cláusula por la cual los poseedores de los mismos pueden recuperar su valor si las obligaciones de la empresa son objeto de reestructuración. Esto significa que los bonos seguirán siendo atractivos para muchos inversores, y que continuarán sirviendo para que las empresas se provean de recursos.

- Decenas de miles de millones de dólares están ahora comprometidos en operaciones de Leveraged buyouts. Siendo esto así, ¿quién pagará la construcción de nuevas fábricas?.

América se sentiría mucho mejor, en efecto, si se gastara más en ladrillos y en maquinaria. Pero el dinero de las adquisiciones no se esteriliza. En realidad se transfiere a las cuentas bancarias de los viejos accionistas, que son libres de reinvertirlo donde mejor les parezca.

- La siguiente pregunta no se refiere a las preocupaciones expresadas por Alan Greenspan. La enorme deuda privada, ¿no limitará la capacidad de la Administración para contener la inflación o para proteger al dólar elevando los tipos de interés?

Esto es preocupante. La ratio pagos por intereses/cash flow de las empresas se ha duplicado desde finales de los años 60. Si la Reserva Federal accionara el freno crediticio mañana, muchas empresas lo pasarían mal, sin duda. Pero estas quiebras serían menos entorpecedoras de lo que generalmente se cree. En las reorganizaciones consecuencia de las suspensiones de pagos, los acreedores pueden salir perdiendo, pero las empresas siguen operando. Además, el seguro federal de depósitos insulariza el sistema bancario frente a cualquier pánico potencial.

- Sea como fuere, ¿no podría todo el talento y toda la energía que ahora se dedican a la consecución de buyouts dirigirse a otros fines más constructivos?

Sí, con toda seguridad. Es la avaricia la que empuja todas esas operaciones. La inversión de unos pocos millones de dólares puede ser mucho más rentable cuando una empresa es reestructurada o vendida de nuevo. Pero el genio del capitalismo, cuando funciona, es convertir la avaricia privada en actividades socialmente aceptables. Al variar los incentivos de los administradores, muchos leveraged buyouts han supuesto la creación de empresas más productivas.

Desde luego, está justificado que se vigilen esas adquisiciones, e incluso que se sienta preocupación por ellas. Pero los esfuerzos que pueda realizar Washington en el sentido de cambiar la ley fiscal para desanimar el endeudamiento destinado a absorber empresas es probable que no sirvan más que para crear nuevos problemas. Y hasta que se demuestre fehacientemente que los leveraged buyouts son realmente perjudiciales para la economía, tales esfuerzos podrían resultar prematuros.