

Panorámica empresarial

Carlos Humanes

1) Colonial, ¿seguirá la estela de Metrovacesa?

Metrovacesa experimentó una espectacular propulsión alcista en bolsa después de que los bancos que controlan la deficitaria inmobiliaria anunciaran en diciembre una oferta de 99 millones de euros para excluir las acciones de la bolsa dirigida al 4,4% del capital no controlado por las entidades bancarias que son las propietarias de la compañía. El resto de las empresas del sector inmobiliario también se sumaron al *rally* bursátil en medio de las especulaciones sobre cuál será la siguiente compañía que siga los pasos de Metrovacesa.

La exclusión de bolsa de esta compañía se produce en un momento en el que Metrovacesa, al igual que otros «ángeles caídos» del sector inmobiliario, tendrá de competir con la recién creada Sareb, popularmente conocida como «banco malo», que pretende poner en el mercado cientos de miles de inmuebles con fuertes descuentos.

Colonial vive una situación similar a la de Metrovacesa, ya que el 90% de su capital está en manos de entidades financieras, «por lo que esperamos que tenga una reacción muy positiva hoy en el mercado ante la posibilidad de que ocurra lo mismo», explicaban los analistas de Ahorro Corporación.

El último valor neto de los activos de Colonial (neto de impuestos, y que tiene en cuenta el valor de mercado de la deuda y los instrumentos financieros) publicado es

de 9,07 euros por acción, «el cual multiplica por siete veces el precio de mercado de Colonial y nuestro precio objetivo», apuntan los expertos de Ahorro Corporación, quienes recuerdan que el 79% del capital está en manos extranjeras (RBS, Eurohypo, Credit Agricole, Coral Partners y Goldman Sachs) y ninguna de las entidades españolas presentes en su accionariado (La Caixa y Banco Popular) tienen opción de traspasar activos al Sareb mientras que todos los activos de promoción y suelo están en Asentia, una filial 100% de Metrovacesa.

Son varios los analistas que creen que existen opciones reales de que se produzcan operaciones similares a las de Metrovacesa, por lo que las subidas que en las pos-trimerías de 2012 protagonizaron en bolsa inmobiliarias como Reyal Urbis y Realia no solo son especulativas, sino que también tienen razones fundamentales.

2) La mayor ampliación de capital de la historia de Chile tuvo que menguar

La compañía italiana Enel, propietaria de Endesa, ha tenido que cambiar radicalmente de estrategia en la polémica ampliación de capital de Enersis. La razón no era otra que salvar *in extremis* su discutido proyecto ante la insistente oposición de los fondos de inversión locales y estadounidenses presentes en su accionariado. La operación no será tan abultada como el grupo eléctrico pretendía ni ha cosechado el respaldo que se deseaba en Roma.

La cuantía final de la ampliación da una idea de la fuerte oposición que han encontrado los planes de Enel en su marca chilena, Enersis, que controla con un 60,62% de su capital. Frente a los más de 8.000 millones de dólares que en un primer momento había barajado la compañía italiana, los accionistas de la empresa chilena han aprobado que la emisión de nuevas acciones llegue, como máximo, a los 5.995,53 millones. Por si fuera poco, no se crearán acciones de tipo B sin derechos, como pretendía Enel. Todas las nuevas acciones serán de la misma serie ya existente.

Los artífices de este fiasco para Enel son, junto a algunos accionistas minoritarios, los administradores de fondos de pensiones chilenos (AFP) y varios fondos de inversión estadounidenses. Los primeros lucharon a brazo partido por salvaguardar sus intereses contra los de la matriz italiana desde que en verano se anunció la pretendida *macroampliación*. Los segundos rechazaron, a través de su entidad depositaria Citi, que Enel se hiciera con el derecho de voto de sus ADR sobre Enersis (los títulos con los que cotizan compañías extranjeras en Wall Street) a modo de cheque en blanco para sus planes.

Y en la esperada junta de accionistas del 20 de diciembre, en la que se votaba la ampliación de capital con sus recortes previos, fueron varios de estos fondos estadounidenses —entre los que se encontraban nombres como BlackRock, Acadian, Mondrian y The Vanguard Group— y la chilena AFP Modelo los que votaron en contra de la operación. Y todo ello pese a la actitud complaciente de Enel de los últimos meses. Ni siquiera la presencia del mismísimo Borja Prado, presidente de Endesa España, en Santiago de Chile logró el guiño de estos accionistas «rebeldes».

Con este panorama, la ampliación sólo cosechó un 81,94% de votos favorables en la junta, donde estaba presente, o representado, el 95,24% del capital social de Enersis. Mal augurio, señalaban los expertos, para que la ampliación se suscriba en su totalidad, el requisito indispensable para su éxito. Y es que Endesa ha supeditado todo el proyecto a que pueda acudir a la operación con toda su cartera de filiales en Latinoamérica para así crear un gran *holding* energético en la región independiente de la matriz española, lo que constituye el fin último del movimiento por el que tanto ha negociado y cedido Endesa.

Sin embargo, ninguno de estos contratiempos puede considerarse como el mayor de los sufridos en Chile por los discutidos planes de Enel. Finalmente, la cartera de participadas del grupo italiano en Latinoamérica queda valorado en 3.634,75 millones de dólares (unos 2.750 millones de euros), en la zona inferior del rango propuesto

por los expertos y muy lejos de los 4.800 millones (3.635 millones de euros) anunciados por Enel al comienzo de la operación. Precisamente, la valoración de estos activos, con los que la matriz acudirá a la ampliación sin poner un solo céntimo, ha sido el principal caballo de batalla con las AFP chilenas e incluso con la cúpula directiva de Enersis.

El plan aprobado de la que será la mayor ampliación de capital de la historia financiera de Chile finalmente contempla la emisión de 16.442 millones de nuevas acciones de Enersis, a un precio de 173 pesos chilenos cada una (0,27 euros). A parte de las aportaciones de Endesa, el resto de accionistas deberán buscar en sus bolsillos un total de 2.369,20 millones de dólares (cerca de 1.800 millones de euros), de los que 817,19 millones (620 millones de euros) corresponden a la participación de las «rebeldes» administradoras de fondos de pensiones.

Estas AFP, a juicio de varias firmas de análisis, son las verdaderas triunfadoras de la operación. Entre las batallas ganadas en su pugna con Enel cuenta también el compromiso de que los italianos no dedicarán el capital captado a un dividendo extraordinario para repatriar a Roma buena parte de la caja que la operación generaría. Eso sí, solo durante dos años. Una cuestión que no es baladí a la luz de los abultados dividendos que desde Endesa (participada al 92% por Enel) se han promovido en repetidas ocasiones, como recuerdan varios analistas.

«Pese a su complejidad y singularidad», reconocían a finales de diciembre fuentes de Endesa, la operación quedaba lista para que sea suscrita por los accionistas. Llega el momento de ver si los votos favorables de la junta de accionistas se traducen también en un apoyo decidido en la adquisición de las nuevas acciones. En caso de éxito, aunque agrídulce por los recortes exigidos, Enersis pasaría a copar un 10% del capital total de la Bolsa chilena.

3) Las ofertas de las operadoras de telefonía no logran contrarrestar la pérdida de clientes

Las grandes operadoras de telecomunicaciones se han enzarzado en una nueva batalla de tarifas con paquetes que incluyen ADSL, fijo y móvil, pero ni aún así han conseguido frenar la disminución de clientes. La telefonía móvil perdió en octubre 486.183 líneas arrastrada por la fuerte caída en el prepago y en las *datacards*, según la última Nota Mensual de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones (CMT).

Con este descenso se acumulan ya nueve meses consecutivos de retrocesos en la telefonía móvil en España. La ganancia de líneas que experimentaron Yoigo y los Operadores Móviles Virtuales (OMV) no logró compensar el descenso neto de líneas de Movistar (-284.290), Vodafone (-278.070) y, en menor medida, Orange (-14.870).

En cuanto a banda ancha, en España se situó en 11,4 millones de líneas en octubre, lo que supone 24,8 líneas por cada 100 habitantes. Telefónica cerró ese mes en positivo con la suma de 35.466 nuevas líneas (18.188 de tecnología DSL y 17.278 de fibra óptica), mientras que los operadores alternativos lideraron el crecimiento con 40.290 nuevas líneas. Los operadores de cable sumaron 15.390 líneas de banda ancha.

La telefonía fija también continúa acumulando descensos. En octubre se registró una pérdida neta de 4.849 líneas fijas, pese a que las *portabilidades* experimentaron un crecimiento del 21,2% respecto a octubre de 2011: más de 173.000 líneas fijas cambiaron de operador.

3.1) Las ventas de *smartphones*, imparables

Por el contrario, el mercado de los *smartphones* en España muestra un vigor extraordinario. Ni el desempleo galopante ni las estrecheces que sufren millones de hogares están impidiendo que las ventas crezcan con intensidad. Se compran teléfonos inteligentes de todas las gamas, sin dejar de lado ni mucho menos las más altas y consecuentemente también las más caras. Y todo ello, a pesar de que MoviStar y Vodafone llevan meses sin subvencionar la adquisición de terminales.

Así lo asegura el último informe publicado por Comscore, que no solo destaca la elevada penetración de terminales de *smartphones* en España, que asciende al 63,2% de la población (frente al promedio europeo que no llega a alcanzar el 55%), sino que resalta el crecimiento anual del 14,8%. Se trata del país europeo donde, hasta el pasado noviembre, más han crecido las ventas de teléfonos inteligentes por delante de Francia, Reino Unido, Alemania e Italia.

Estas cifras se traducen en más de 20 millones de usuarios con *smartphones* en España. Dentro de ese total destaca la elevada presencia de Android, que aglutina más de la mitad de las ventas (55,3%), una tendencia que ha ido en aumento (un año antes apenas suponía el 29%). Le sigue el sistema operativo Symbian, que aunque ha registrado una fuerte pérdida en cuota de mercado aca para el 22% de las ventas de *smartphones* en España.

Por fabricantes, y al igual que sucede en gran parte del mundo, Samsung lidera el mercado español con un 32% de los terminales vendidos, a la que sigue Nokia con un 21,6%. El fabricante finlandés resiste en España, pero por ahora parece complicado que recupere su protagonismo de antaño. En tercera posición aparece Apple, cuyo 11% refleja la atracción de los españoles por el iPhone. Le sigue HTC y Sony con un 7,8 y 7,3%, respectivamente, destacando el crecimiento de esta última a lo largo del año 2012.

4) El Manchester City hace los deberes y reduce sus pérdidas a la mitad

Los números del club de fútbol británico Manchester City aún son negativos, pero su reciente mejora resulta evidente. En el último ejercicio fiscal, cerrado el pasado septiembre, el club inglés perdió 98 millones de libras (120 millones de euros), poco menos que la mitad de los números rojos registrados el pasado año, que ascendieron a 197,5 millones de libras (242,6 millones de euros).

Esas impresionantes pérdidas resultaron históricas porque fueron los números rojos más abultados presentados jamás en la historia por un club de la *premier*. En su día, muchos lo relacionaron con una estrategia contable para dejar las finanzas del equipo preparadas para cumplir con el Financial Fair Play decretado por la UEFA.

Un programa que obligatoriamente provocará severos reajustes en las grandes escuadras continentales, porque sólo permitirá a los equipos perder un máximo de 45 millones de euros cada tres temporadas completas. Y la cuenta atrás echa andar ya, en 2013.

Con estas cuentas, el City está convencido de que conseguirá pasar el corte sin problemas. El actual propietario del club, Sheik Mansour Bin Zayed y su consejero delegado, el español Ferrán Soriano, que llevó las finanzas del Barça y presidió Spanair antes de aceptar la oferta del equipo inglés, confían en apuntalar la cuenta de resultados.

Sobre todo gracias a las nuevas fuentes de ingresos como la participación en la Champions League, que les ha reportado 23 millones de libras (28 millones de euros) o el contrato de patrocinio, que incluye camisetas y estadio, firmado con Eithad Airways y que ha reportado 97 millones de libras (120 millones de euros).

Dos partidas fundamentales para que el pasado año, el Manchester City batiera su récord histórico de ingresos al superar los 230 millones de libras (283 millones de euros), casi el doble que los 153 millones de libras (182 millones de euros) que sumó la temporada anterior.

5) Dermoestética y su polémica aventura bursátil

El presidente de Corporación Dermoestética, José María Suescun, ha diseñado la hoja de ruta perfecta para su compañía. Eso sí, en lo que a su beneficio personal se refiere. Tras haber ingresado 363 millones de euros en su debut bursátil, ahora quiere excluir la de bolsa por poco más de 2,7 millones. Una suerte de «estafa legal», dicen los más críticos, cocinada a costa del desplome del 97,5% de su cotización que sus accionistas más fieles han sufrido a lo largo de los siete años que ha durado la aventura bursátil de Dermoestética.

En julio de 2005, cuando se estrenó en bolsa de Dermoestética, sus acciones llegaron a tocar los 11,1 euros por acción. Mientras que el pasado 20 de diciembre, la víspera de conocerse los términos de la OPA de exclusión de su presidente, sus títulos se negociaban a menos de 0,30 euros. Un pronunciado descalabro acompañado por un profundo deterioro de fundamentales por los menores ingresos y una deuda siempre creciente, dicen los analistas.

El caso es que la compañía valenciana se ha convertido en bolsa en una oportunidad de oro para unos –en los últimos meses se había convertido en blanco frecuente de apuestas especulativas y toda clase de rumores– y un calvario para otros. Lo segundo, sobre todo, para los inversores más leales de Corporación Dermoestética que, de salir adelante la opa de Suescun, están a punto de sentir en sus carteras el descalabro de la compañía. De los 9,1 euros a los que se les colocó la acción en su oferta pública de venta de acciones (OPV) hace siete años solo

recuperarán –gracias a la «generosidad» del empresario levantino– 0,33 euros, un 3,6% del capital inicialmente invertido.

De ahí los calificativos que los gestores más críticos con el valor dedican a la oferta con la que José María Suescun pretende rehacerse con el control total de la compañía médica. Después de haber anunciado hace unos meses una ampliación de capital que nunca se produjo y la entrada de un nuevo inversor relevante (Euroinova, una empresa granadina de formación profesional), el futuro de la compañía fuera de la bolsa queda muy lejos del que los expertos le dibujaban recientemente.

El presidente de Dermoestética, que siempre se ha mantenido como primer accionista de la compañía a través de la firma Pabellón Paladio y actualmente cuenta con una participación del 59% en su capital, quiere garantizar el éxito de la operación. Por ello, apuntan varios analistas, se ha mostrado dispuesto a conceder a Dermoestética un préstamo de hasta dos millones de euros a título personal con el fin único de maquillar la compañía para su despedida bursátil, algo que hubiera conseguido la prometida e incumplida ampliación.

Las voces más críticas dicen que queda por ver si Euroinova, el nuevo socio de Suescun que tanta especulación desató con su llegada, opta por poner las cosas fáciles al presidente de Dermoestética. En este sentido, la firma que es propietaria de un 3,7% de la compañía valenciana y su único accionista relevante, podría optar por respaldar la operación e inmovilizar sus acciones para mayor alegría de Suescun. Sea como fuere, Francisco Javier Moreno Hidalgo, administrador único de la compañía granadina, tendrá que mostrar su postura en la próxima junta extraordinaria de accionistas de Dermoestética, convocada para el 2 de febrero en que se decidirá sobre la controvertida OPA.

Durante el año 2012, y pese a puntuales rebotes alcistas tras conocerse la operación de exclusión, las acciones de la compañía médica se desplomaron en torno a un 50% .