

21 de Enero de 2006

Universidad de Granada

Ideal Digital



Sábado, 21 de enero de 2006

[Webmail](#) | [Alertas](#) | [Envío de titulares](#) | [Página de inicio](#)
[PORTADA](#) | [ACTUALIDAD](#) | [ECONOMÍA](#) | [DEPORTES](#) | [OCIO](#) | [TUS ANUNCIOS](#) | [SERVICIOS](#) | [CENTRO COMERCIAL](#) | [PORTALES](#)
[\[SECCIONES\]](#)**OPINIÓN**[Local](#)[Costa](#)[Provincia](#)[Andalucía](#)[Opinión](#)[España](#)[Mundo](#)[Vivir](#)[Televisión](#)[Titulares del día](#)**Lo más leído**[Especiales](#)[\[MULTIMEDIA\]](#)[Gráficos](#)[Galerías](#)[Imágenes del día](#)[Videos](#)**Clips Musicales**[\[SUPLEMENTOS\]](#)[Deporte Base](#)[Expectativas](#)[Inmobiliario](#)[XL Semanal](#)[\[CANALES\]](#)[Agricultura](#)[Cibernauta](#)[Ciclismo](#)[Descargas](#) | **PDF**[Entrevistas](#)[Esquí](#)[Formación](#)[Hoy Cinema](#)[Hoy Inversión](#)[Hoy Motor](#)[Infantil](#)[IndyRock](#)[Legal](#)[Libros](#)[Lorca](#)[Meteorología](#)[Moda](#)[Mujer Hoy](#)[Planet Fútbol](#)[Reportajes](#)[Televisión](#)**todo trabajo**[Vehículos de](#)[Ocasión](#)[Viajes](#)[Waste Ecología](#)[\[PARTICIPA\]](#)[Amistad](#)[Blogs](#)[Chat](#)[Foros](#)[Juegos](#)[Sudoku](#)

TRIBUNA ABIERTA

Un hito para la historia financiera Reflexiones desde el aula sobre la OPA de Endesa

GREGORIO NÚÑEZ/GRUPO DE ESTUDIOS HISTÓRICOS SOBRE LA EMPRESA.

[UNIVERSIDAD DE GRANADA](#)
 Imprimir

 Enviar

CONCLUYO esta semana mi curso de Historia de la Empresa y este año he optado por trabajar el espléndido y justamente afamado libro titulado Historia de las finanzas empresariales, de Baskin y Miranti. Con dicho motivo he tenido que repasarlo detenidamente y he tenido la oportunidad de recordar que uno de sus capítulos finales está dedicado a los grandes conglomerados financieros e industriales, a explicar sus orígenes y a analizar los riesgos con que el paso del tiempo los ha enfrentado recientemente. Del repaso ha saltado la pregunta inesperada de uno de mis alumnos más brillantes, quien puso en relación lo que allí se dice con la actual OPA de Gas Natural sobre Endesa. Una operación financiera que, a la luz de la teoría financiera, llama vivamente la atención por su originalidad e interés. ¿Veamos! Una gran corporación es un personaje histórico de primera importancia y notable magnitud. Es histórico por su origen mismo, ligado normalmente a largas y sucesivas oleadas de fusiones y de absorciones de empresas, operaciones que, sin duda, fueron orgánicas en su momento y siempre perfectamente racionales. El tamaño de la Corporación es tal, su poder en los mercados tan grande a la hora de vender y a la de financiarse, que los beneficios están asegurados; tan grandes que, a menudo, no pueden ni siquiera reconocer su existencia, ni mucho menos hacerlos públicos. Es histórico por una segunda razón, ya que, con el paso del tiempo, cambió el sentido original de dicho crecimiento, de las fusiones y de los procesos de diversificación que le han dado origen.

Entramos, así, en una cuestión fundamental para la teoría financiera y es las diferencias en la información disponible para los distintos agentes sociales. Los acreedores, para empezar, grandes o pequeños. En este caso la complicación no es grande; estos han de dar por supuesta la plena solvencia del deudor y aquellos están en condiciones de pedir todas las aclaraciones que deseen. También están los accionistas, de nuevo grandes o pequeños; la situación es casi idéntica a la anterior con una salvedad: la variabilidad de la retribución. En el caso de los pequeños accionistas, los grandes conglomerados han resuelto el problema con casi idéntica sencillez: declaran una cantidad relativamente importante de beneficios, retienen una parte significativa en forma de reservas y abonan un dividendo aceptable. Para determinar lo que significa aceptable en este caso también los criterios son sencillos: los dividendos deben satisfacer las expectativas de los accionistas, por lo general modestas, y han de ser lo más estables y regulares posibles a largo plazo. La retribución del accionista se transforma en tales sociedades en algo parecido a la retribución de las obligaciones, por lo general muy por debajo de los beneficios sociales declarados y, por supuesto, muy inferior a los beneficios reales latentes. Tratemos de imaginar los efectos a largo plazo de semejante política. Más aún si se trata de una Sociedad dotada de importantes inversiones fijas -inmuebles- y se producen severos procesos inflacionistas. A largo plazo nos encontramos con una sociedad que tiene un patrimonio opaco realmente impresionante, que ni aparece en los libros, ni es conocida por los accionistas quienes siguen aceptando mansamente un modesto dividendo anual.

Pero siempre hay alguien que conoce muy bien la situación real de la sociedad en cuestión. El valor de tantos y tantos activos que se podrían reconvertir fácilmente y que generarían importantísimos beneficios atípicos, pero no menos merecedores del interés de sus legítimos propietarios, los accionistas. Pues bien, llegado el día de San Martín, el directivo en cuestión opta por utilizar lo que sólo él sabe y lanza una oferta de adquisición a la junta general de accionistas. La operación es impecable. Las acciones tienen un valor en Bolsa más o menos establecido, la oferta incluye una prima, a veces jugosa, sobre dicha cotización adicional y el comprador anuncia una arriesgada política de reconversión. Los yanquis, que ya han visto muchas de esas operaciones, lo designan con el término LBO (leveraged buy out = compra apalancada) que, en el fondo, consiste en poco más que lo siguiente: diseñan un plan de reconversión radical de la empresa que permita revalorizar en poco tiempo los activos infravalorados; a continuación negocian (apalancan) con un banco o un sindicato de bancos un crédito, cuya garantía no es otra que el propio plan de negocio propuesto; luego adquieren las acciones por medio de una OPA, liquidan los activos más interesantes, reorganizan la actividad principal y pagan el crédito con generosos intereses. La diferencia entre el valor final y el valor de compra, menos los intereses del apalancamiento, se queda para los bien informados gestores del conglomerado inicial, únicos que conocían bien el valor real y las posibilidades latentes en cada uno de los elementos patrimoniales sometidos a su custodia. La empresa resultante aparecerá rejuvenecida y moderna, más personalista y audaz, y no faltarán entre los viejos accionistas quienes retornen a su puesto inicial en las juntas generales tras adquirir las acciones de la nueva sociedad, a la sazón concentrada pero descremada. Todo lo anterior responde con gran sencillez y fría lógica a los problemas que encierra la disimetría de la información disponible para los diferentes agentes económicos. Pues bien, hasta aquí las generalidades del caso. En líneas generales, ENDESA es un magnífico ejemplo de lo dicho. Sólo los últimos pasos del proceso encierran como novedad el que no han sido los actuales gestores del conglomerado los promotores de la compra apalancada. Han sido agentes externos, quienes han dado por supuesta la bondad de la operación sin conocer realmente los detalles. Más aún, avalados por relaciones privilegiadas con autoridades nacionales y regionales confían en que cualquier fallo en las previsiones podrá ser corregido de forma providencial a costa de terceros, los accionistas minoritarios o, si se tercia, los clientes, para quienes se prepara un monopolio absoluto que probablemente termine controlando a quien lo debería de regular. No es la primera vez que sucede algo parecido, ni recientemente (recuérdense las OPAS recientes sobre el BBVA o sobre Telefónica) ni en tiempos pasados. Casi podríamos decir, más bien, que este tipo de iniciativas -salvando los imprescindibles matices- ha sido moneda común en los medios de

21 de Enero de 2006

Universidad de Granada

Ideal Digital

negocios de Barcelona, aunque no es éste momento para tratar de sus iniciativas que tuvieron lugar allá por los años 1920s. Volvamos a Endesa. Los pequeños accionistas pueden estar contentos, o eso deben creer. Quien invirtiera 1.000,00 el 2 de septiembre pasado dispone hoy de unos títulos valorados en 1.225,77 gracias a la OPA, que ha hecho emerger una parte del valor oculto de la Sociedad. Paradójicamente, no le ha ido igualmente bien al accionista de la sociedad 'opante'. Para él los 1.000,00 de hace cuatro meses representan hoy sólo 944,64. Pero eso no es significativo; sin duda los beneficiarios de la operación no han de ser sus pequeños accionistas, como no lo hubieran sido, en el caso de un típico LBO, los pequeños accionistas de Endesa. Los negocios de verdad van por otro lado, más complejo, pero más interesante, así que, quien quiera aprender, que se compre un libro. Preferiblemente el de Baskin y Mirante con que abríamos estas páginas.

Hasta aquí hemos seguido la evolución más o menos normal en los LBO, sólo que al revés. Por ello nos encontramos frente a una decisión a priori inesperada. Resulta que los 'opantes' han obviado algo fundamental: que los 'opados' son realmente quienes disponen de información detallada de primera mano sobre el estado de la Sociedad y sobre sus recursos, muchos recursos. La respuesta de éstos ha sido, pues, tal vez inesperada, pero muy razonable, si no obvia, incluso: la información reservada hasta ahora se ha hecho pública y el mercado tiene ahora una idea más clara del verdadero valor de la Sociedad. Endesa resulta valer mucho más de lo que se creía. Y para refrendarlo frente a cualquier duda, un jugoso dividendo, que supera el diez por ciento de la cotización actual.

A la postre resulta que en las finanzas, como en casi todo, la competencia efectiva y dura entre diferentes agentes económicos manifiesta una vez más su beneficiosa influencia, sobre todo para los pequeños accionistas, quienes esperan ahora ulteriores mejoras y precios más altos a los que imaginaban hace apenas cuatro meses. Sea bienvenida.

Subir



publicidad

© Ideal Comunicación Digital SL Unipersonal
CIF B18553883

Registro Mercantil de Granada Tomo 924 Libro 0 Folio 64 Sección 8 Hoja GR17840
C/ Huelva 2, Polígono de ASEGRA
18210 Peligros (Granada)

Tfno: 958 809 809

Contactar / Mapa web / Aviso legal / Publicidad/ Política de privacidad / Master de Periodismo / Club Lector 10 / Visitas a Ideal

Powered by SARENIT

BUSCAR

IDEAL DIGITAL Hoy

Texto

Hemeroteca



Categorías

[Lo más buscado](#)