

La desinversión de las cajas

Hace un año las antiguas cajas de ahorros tenían participaciones en compañías cotizadas no financieras por valor a precios de mercado de 20.000 millones de euros. El máximo histórico llegó a ser de 50.000 millones en 2007. En la actualidad, según el análisis realizado por EXPANSIÓN, la cartera de cotizadas suma 19.200 millones de euros. La diferencia sobre 2013 parece pequeña (un 4% menos) pero debe tenerse en cuenta la importante revalorización bursátil en el último año: en los últimos doce meses el Ibex se ha revalorizado un 32%, desde los 7.803 puntos a los 10.292 del último cierre. En muchos casos, las desinversiones son obligadas bajo la presión de Bruselas. En otras, se trata de reducir cartera industrial –altamente consumidora de recursos propios– para destinar la liquidez generada a prestar a empresas y particulares. Desde este punto de vista, el rosario de desinversiones realizado por Bankia, culminado la pasada semana con la venta del 5% de Iberdrola, destaca por su ágil ejecución, como también el de la antigua Ibercaja, que ya no tiene en cartera ninguna participación en una empresa cotizada. Pero entre los bancos es-

pañoles el principal inversor por el valor de su cartera sigue siendo La Caixa, que con 16.000 millones copa el 80% del total a pesar de las desinversiones totales o parciales realizadas estos años. La salida del capital de las empresas, que tiene toda la lógica estratégica, plantea, como ha ocurrido en el caso de Deoleo, problemas en cuanto a la percepción de la españolidad y control de la compañía, pero esto no debe impedir que el proceso continúe. Las antiguas cajas también cuentan con una relevante cartera de participadas no cotizadas, de más difícil y por lo tanto lenta venta.

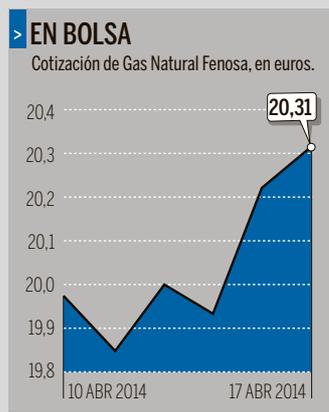
La banca extranjera en las autopistas

Aunque todo indica que el rescate de las ocho autopistas radiales en concurso se aplazará hasta pasadas las elecciones europeas, quedan por cerrar los últimos flecos de la operación que culminará con la creación de la empresa nacional de autopistas, que explotará una red de 748 kilómetros, el 22% de la red de pago actualmente existente. En la propuesta del Minis-

terio de Fomento del 25 de marzo, la banca tiene que aceptar una quita entre principal e intereses del 50% sobre una deuda total de cerca de 4.000 millones. Los grandes bancos nacionales ya han aceptado, pero sigue pendiente el visto bueno de la banca extranjera, titular de aproximadamente el 25% del pasivo total, unos 500 millones de euros. La banca extranjera tiene dos opciones: optar por el pragmatismo, como ha hecho la española, u oponerse al plan, en cuyo caso, por virtud de los cambios introducidos en la ley concursal el 7 de marzo, podría ser obligada a aceptar la refinanciación mediante homologación judicial, siempre que el 75% del pasivo (como es el caso) acepte dicha refinanciación. A diferencia de la banca española, con la que se ha negociado, ni el Ministerio de Hacienda ni el de Fomento han contado con la opinión de la banca extranjera en el diseño de la operación. Y la posibilidad de que algún banco acuda a los tribunales contra la Administración no puede ser descartada. Riesgo que podría haberse evitado haciendo uso de ciertas reglas de mínima cortesía a las que con frecuencia la Administración parece ajena.

Gas Natural Fenosa se defiende en el exterior

Gas Natural Fenosa mantiene conflictos fiscales por al menos 294 millones de euros. La mayoría de este importe corresponde al exterior, salvo los 89 millones que le reclama España y que tiene provisionados al 100%. Algunos litigios, como el de Argentina, arrancaron en 1993. El grupo energético español asegura que todo el posible impacto lo tiene provisionado y no espera sorpresas, por lo que el impacto sobre la compañía será escaso, o incluso positivo si en España tiene que pagar menos de lo previsto. A los litigios en España, Argentina, Brasil y Panamá, se une el arbitraje que tiene abierto en Catar para determinar el precio del gas que le vende aquel emirato, a quien le pide una rebaja en el precio. El problema de estos conflictos es que se terminen eternizando. Estos tira y afloja son los normales en cualquier empresa que se encuentra en crecimiento internacional y que defiende con firmeza sus intereses, como es el caso de Gas Natural. El grupo consiguió el año pasado el 44% de sus ingresos



Fuente: Bloomberg

Expansión

gracias a sus negocios en el exterior, una proporción que crece poco a poco cada ejercicio. En las inversiones, el grupo mirará más a Latinoamérica, a donde destinará, entre 2013 y 2017, el 31% de esta partida, frente al 25% que dedicó a ese mercado entre 2010 y 2012. En Bolsa la compañía ha subido casi un 11% desde enero, por encima del Ibex, y tiene una rentabilidad por dividendos mayor al 4% para este ejercicio.

Revolución en las auditorías del Ibex

Las grandes auditoras se enfrentan a una revolución. Deloitte, EY, PwC y KPMG se reparten el Ibex 35 y es previsible que sigan haciéndolo. Por dimensiones y extensión geográfica, son pocas las firmas que tienen la capacidad de revisar las cuentas de unos grupos como los que forman parte del índice, cuya presencia es casi siempre global. Pero con la aprobación por parte de Bruselas del reglamento europeo de auditoría, que en el medio plazo obligará a los grupos a cambiar su auditor cada 20 años, el equilibrio de fuerza entre las cuatro grandes podría cambiar. Quince empresas del Ibex ya han superado ese umbral y ocho de éstas son clientes de Deloitte, el líder del sector. Se trata de una clara oportunidad para EY, PwC y KPMG. Pero Deloitte tampoco se verá excluida de este mercado. Conservará parte de su cartera y tendrá la posibilidad de ofrecer otros servicios, como la consultoría, a sus antiguos clientes de auditoría. En un momento en el que las firmas de servicios profesionales están diversificando su actividad hacia el asesoramiento, el conocimiento que deriva de dos décadas de estudio en profundidad de las cuentas de una compañía es un activo importante.