

## ENTREVISTA

## JUAN MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO

CATEDRÁTICO DE ECONOMÍA FINANCIERA DE LA UCM

**“China es un nuevo jugador en la oleada de adquisiciones”****“Europa es territorio de caza para las empresas españolas”**

AMPARO LEDO

**La fuerte entrada del capital riesgo en España se ve como una amenaza por muchos expertos. ¿Cuál es su opinión?**

Desde hace varias décadas en España operan compañías de capital riesgo. Sin embargo, lo que está ocurriendo ahora es que un grupo de las principales empresas mundiales del sector está especulando con valores que cotizan en la bolsa española y que están sometidos a OPA. Esto aumenta los precios de las acciones y su volatilidad. Estos fondos corren un riesgo al hacer este tipo de operaciones y, si acaban quedándose con la empresa, deberán hacerla mucho más eficiente y valiosa para poder revenderla a un mejor precio y obtener la rentabilidad que pretenden. Esto implicará una reestructuración que habría que hacer tarde o temprano. Pero si no son capaces de lograrlo, perderán dinero. En este sentido, Henry Kravis, de Kolberg Kravis Roberts (KKR), dijo una vez “no me felicite por la compra, felicíteme por la venta”.

**También se está viviendo una fiebre en movimientos**

**La banca española es una de las más eficientes del mundo**

**de fusiones y adquisiciones. ¿Cree que no ha hecho más que comenzar?**

Sí, podemos estar asistiendo al comienzo de una nueva oleada de fusiones y adquisiciones a nivel internacional. Además, ahora hay un nuevo jugador: las compañías chinas, que están dispuestas a colocar a una treintena de ellas con rango multinacional en los próximos tres años. Y la forma de lograrlo es mediante adquisiciones.

**¿Qué sectores son más proclives en este momento a estos procesos?**

La banca es uno de ellos, sobre todo en la Unión Europea, o las inmobiliarias tanto a nivel nacional como europeo. De hecho, Europa empieza a convertirse en nuestro territorio de caza. Pero prácticamente todos los sectores se ven implicados (compañías aéreas, farmacia, petróleo, telefonía, etc.). Incluso las compras apalancadas (leverage buyout) han vuelto con fuerza a unos volúmenes no muy lejanos a los de los años 80.

**En este sentido, ¿qué opina de las operaciones transfronterizas llevadas a cabo por los dos principales bancos españoles?**

Nuestra banca es una de las más eficientes del mundo. Lleva 25 años en reestructuración permanente, mientras la banca europea está totalmente anquilosada. Si no existieran las barreras den-



JESÚS MAQUEDA

Juan Mascareñas considera que aún queda mucho por andar para que Europa sea, de verdad, un único país desde el punto de vista económico.

tro de la UE, los bancos españoles podrían hacerse con la parte de león de la tarta europea. Pero aún queda mucho por andar para que Europa sea, de verdad, un único país desde el punto de vista económico.

**¿Cree que la bolsa es el vehículo idóneo para el tejido industrial español?**

Si queremos unas empresas eficientes y eficaces, es decir, bien gestionadas y con fácil acceso a la financiación nacional e internacional la bolsa puede ser un buen vehículo, tal vez el mejor, pero no el único. En la mente de todos están empresas muy bien gestionadas que no cotizan en bolsa y que han desarrollado un diálogo fluido con las instituciones financieras que les permite acceder a sus recursos.

**¿Está hablando de El Corte Inglés?**

Por ejemplo. Sí es una de ellas.

**Una empresa que no parece estar interesada en salir a bolsa. De hecho, tras el boom de OPV del año 2000 se ha llegado a una situación que podría calificarse de sequía. ¿A qué cree que se ha debido?**

Creo que fue la crisis desatada por el pinchazo de la burbuja tecnológica lo que redujo el número de OPV. Dicha crisis hizo que, por un lado, los precios de las acciones sufrieran fuertes caídas, lo que hacía poco rentable lanzar una OPV, además de hacer que las empresas relacionadas indirectamente con la tecnología se resintieran de las menores cifras de negocio existentes. También hay que

señalar la desconfianza en unos mercados que habían hecho ganar mucho dinero a los inversores y que les hizo perder mucho más después. El resultado fue un desánimo a la hora de invertir en bolsa.

**¿Qué ventajas tiene para una compañía salir a bolsa?**

La principal, sin duda, es la liquidez que proporciona a los inversores en acciones, lo que les predispondrá favorablemente para adquirir más acciones porque saben que, si lo desean, también pueden desprenderse de ellas con facilidad. Si el mercado es suficientemente eficiente, los inversores sabrán que el precio de mercado refleja la mayor parte de la información disponible sobre dicho valor lo que hará de éste una cifra mucho más fiable que la de

## PERFIL

Juan Mascareñas nació en Madrid en 1955. Catedrático de Economía Financiera de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Complutense de Madrid (UCM) es autor de 25 libros y más de 80 artículos. En su último libro “Fusiones y adquisiciones de empresas”, publicado este mismo año, profundiza en las operaciones de concentración tan de moda en la actualidad.

Director académico de la Fundación de Estudios Financieros, Mascareñas investiga e imparte docencia, tanto en cursos de grado como de postgrado, en Finanzas Corporativas, Opciones Reales y Fusiones y Adquisiciones, temas que domina a la perfección y sobre los que participa habitualmente en cursos y conferencias. Además, realiza labores de asesoramiento dentro de su vertiente consultora en temas de valoración de empresas. Casado y con dos hijos, es un apasionado de la Historia y el cine. Está orgulloso de tener la página web más antigua de un profesor de la UCM: [www.ucm.es/info/jmas](http://www.ucm.es/info/jmas).

**Nuestro mercado tiene un desierto entre los grandes y pequeños valores**

una empresa no cotizada. También, la capacidad de recurrir al mercado financiero en busca de financiación propia o ajena será mayor si una empresa cotiza.

**¿Y los inconvenientes?**

El equipo directivo debe dirigir la empresa con un ojo y con el otro no perder de vista lo que el mercado financiero percibe sobre su gestión (no tienen por qué coincidir). Esto implica estar pendiente de los resultados trimestrales, de las desviaciones sobre las previsiones anunciadas, someterse al escrutinio de los analistas financieros, etc. Relacionado con lo anterior, otro inconveniente es la cantidad y calidad de la información que debe transmitir la empresa al mercado, y no sólo porque la CNMV se lo exija. Esto es muy bueno para

los inversores pero puede no ser plato de gusto para los directivos y empresarios. Otro inconveniente es el alto coste de mantener informados a los accionistas.

**Los inversores demandan valores líquidos que permitan entrar y salir con facilidad. Sin embargo, los pequeños valores han sido las estrellas en 2004 y siguen con la racha en 2005. ¿Por qué?**

Tradicionalmente, las empresas de menor tamaño proporcionan un rendimiento mayor a costa, eso sí, de un mayor riesgo. La razón es el tamaño, hacer subir el valor de una empresa pequeña implica mucho menos dinero que el de una grande (el denominado “efecto tamaño”). Ello supone mayores rendimientos para los inversores pero también las fluctuaciones –el riesgo– de dichos valores es mucho mayor.

**¿Qué opinión le merece el proyecto de BME de lanzar un índice para small y mid caps?**

Ya en el año 80 se lanzó el segundo mercado y fue un fracaso. En España no hay compañías medianas. Hay pequeñas y grandes, pero existe un desierto entre ambas.

**Precisamente estos valores tienen el inconveniente de ser objeto de una OPA. ¿Cree que nos encontramos en un momento propicio para este tipo de operaciones?**

En principio y, desde el punto de vista del accionista, una OPA es algo bueno porque hay alguien que está dispuesto a pagarle por sus acciones un precio más alto del que figura en el mercado. Sin embargo, las cosas no están tan claras para los accionistas de las empresas adquirentes, a las que este tipo de operaciones suele penalizar el valor de sus acciones. Las OPA se producen por muchos motivos, unos económicamente defendibles y otros totalmente discutibles, pero hay otras variables que influyen entre las que considero a la legislación como la más importante. No olvidemos que en España se cambió la regulación en el año 2003 y, en mi opinión, la regulación vigente facilita más su existencia que la anterior. En lo que va de año llevamos una buena cantidad de OPA, amistosas y hostiles, lo que hace pensar estamos en un buen momento para ello.

**¿Cuáles son las características que debe cumplir una compañía para ser ‘opable’?**

Capital muy atomizado, ausencia de un núcleo duro de accionistas grande, infravaloración de sus acciones, importante capacidad generadora de flujos de caja, gestión inadecuada, capacidad de aportar sinergias al comprador, etc. Por supuesto, no tienen por qué darse todas a la vez.

**¿Qué valores cumplen estos requisitos?**

Esta respuesta debe darla el mercado y no yo.