

La ruptura política del gas

La propuesta de segregación de Enagas, forzada por el Gobierno, provocará el reparto de la red de gasoductos, tal y como ha aconsejado el Tribunal de la Competencia

JOSEP MARIA CORTÉS

Ya no cabe ninguna duda: Gas Natural *perdió* las elecciones del 12 de marzo. La segregación de Enagas, una operación a la que se ha visto obligada la empresa —“modificar la estructura integrada del grupo puede traer consecuencias graves”, según el consejero delegado, José Luis López de Silanes—, es el resultado de dos voluntades, una política y otra económica. La primera expresa el deseo del Gobierno del PP de desmontar el monopolio de Gas Natural, que a lo largo de la primera legislatura se mantuvo gracias a la presión contraria, ejercida por el grupo catalán en el Congreso, CiU. La segunda voluntad, que es la económica y de paso llena de contenido a la primera, se basa en la decisión de adelantar al año 2003 la liberalización total del mercado del gas, cuando inicialmente el plazo se alargaba hasta el año 2007. Para hacerse realidad, ambas voluntades precisaban de la mayoría absoluta obtenida por los conservadores. Y de hecho, a partir del 12-M, los operadores del sector energético, competidores genéricos de Gas Natural, han ido tomando posiciones para forzar la toma de Enagas. A lo largo de los últimos meses, las declaraciones de los responsables de las compañías eléctricas —sobre todo Javier Herrero, consejero delegado de Iberdrola, y Rafael Miranda, de Endesa— en contra del monopolio del gas subían de tono en proporción directa a la caída de la cotización bursátil de Gas Natural.

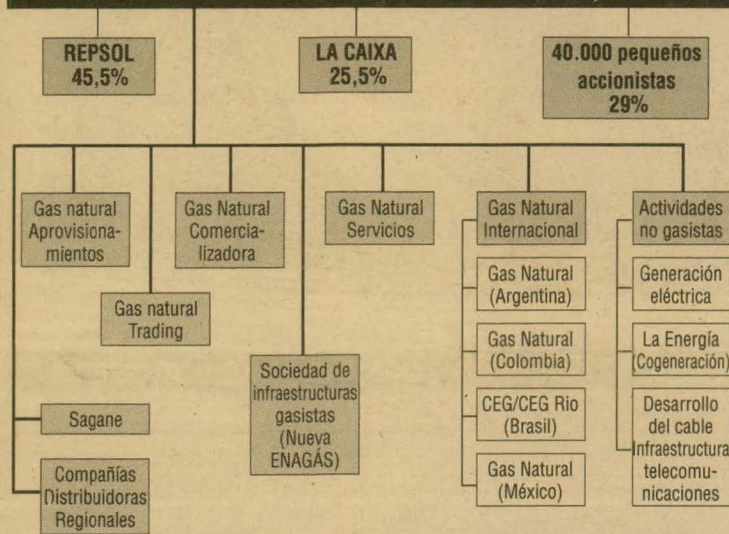
Tubos y almacenes

Finalmente, la junta de accionistas del grupo gasista del pasado martes día 9 de mayo le puso a este



Antoni Brufau, presidente de Gas Natural, durante la junta. / MANOLO S. URBANO

LA ESTRUCTURA DE GAS NATURAL, SDG



descalabro de la acción el definitivo *stop loos* ratificando la decisión del presidente, Antoni Brufau, de segregar la nueva Enagas, llamada

provisionalmente Sociedad de Infraestructuras Gasistas. El resto es la crónica monótona y archiconocida de la salida a Bolsa de la nueva

Enagas, a base de trocar su capital entre las petroquímicas —BP, Cepsa, etcétera— y las eléctricas, tal como aconseja un informe del presidente del Tribunal de la Defensa de la Competencia, Amadeo Petitbó. El titular de este tribunal, diseñado para impartir neutralidad *ex ante* en los mercados, declaró sin ningún empacho pocas horas después de la junta de Gas Natural que la compañía debería quedarse con una participación en Enagas nunca superior a la que asuman los nuevos socios y operadores.

Con esta vieja fórmula de café para todos, Gas Natural perderá los gasoductos españoles de Enagas, apenas dos años después de haberla consolidado en su balance con una revalorización de 420 millones de euros (a 31 de diciembre de 1998). La nueva Sociedad de Infraestructuras Gasistas tiene un valor en libros de 1.622 millones de euros, mientras que su precio de mercado ronda el medio billón, según la primera aproximación del banco de inversiones británico Schröder.

La segregación de Enagas es también el fruto de una larga batalla en contra de la gestión de Gas Natural, encomendada a La Caixa, segundo accionista del grupo, con el 25,5% del capital.

El primer episodio se libró el pasado otoño, cuando Repsol —mayor accionista de la empresa, con el 45,5%— decidió consolidar a Gas Natural en su balance, tras haber conseguido la mayoría cualitativa en el consejo de la sociedad. Desde entonces, el presidente de Repsol, Alfonso Cortina —nombrado por el presidente José María Aznar en 1996—, influye más en los destinos de Gas Natural. De esta manera, la segregación demuestra también que quien manda en el capital decide la gestión.

Cotización bajo vigilancia

La cotización de las acciones de Gas Natural bajó en 1999 un 26,1% (ver gráfico); y durante el año 2000 los títulos han seguido cayendo, con lo que han bajado en lo que va de año otro 16,6% adicional. Después de la última junta de accionistas de Gas Natural, la agencia de calificación Standard & Poor's colocó a la empresa en su lista de vigilancia, “con implicaciones negativas”. Pero la misma agencia destacó la asombrosa capacidad de generar recursos demostrada por la empresa en sus dos últimos ejercicios y criticó la incertidumbre política del entorno de Gas Natural, o lo que es lo mismo, el intervencionismo del regulador que la condiciona.

Otra agencia, Moody's, destacó “la erosión” del valor en bolsa, mientras que Merrill Lynch se mostró más optimista al considerar que Gas Natural experimentará una revalorización del 15,5% antes de diciembre de este año, para situar el precio de la acción en 22 euros. Esta sociedad aconseja invertir en la empresa energética tras la publicación de sus resultados en el primer trimestre del año, 154,4 millones de euros.

Pescanova lidera con Pescafina el sector pesquero

Ambas empresas disponen de 140 grandes barcos que faenan en los caladeros más ricos del planeta

VIDAL MATÉ

Más de 140 barcos de gran tamaño colocados en los caladeros más ricos del mundo. Plantas de congelación o transformación propias o participadas en una docena de países. Una facturación prevista para este año de casi 120.000 millones de pesetas (721 millones de euros), un beneficio de 3.300 millones (19,8 millones) y un volumen de pesca superior a 160.000 toneladas.

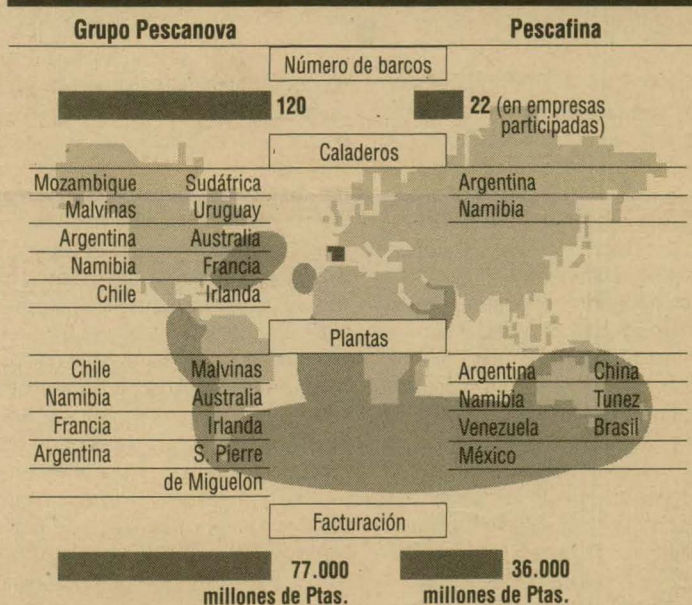
Éstos son algunos de los datos más significativos del nuevo grupo que se acaba de constituir con la compra por parte de Pescanova, líder en el conjunto del sector de la pesca en España, de la empresa Pescafina, líder a su vez en la comercialización de pescado congelado. Con estas cifras en la mano, el nuevo grupo pasa a consolidarse como uno de los más importantes del mundo. Según manifestaciones del presidente director general de Pescanova, Manuel Fernández Sousa, se trata de dos empresas totalmente complementarias, cada una de

las cuales tiene una clara especialización en el sector de la pesca. Pescanova opera desde la actividad extractiva a la transformación, no solamente en productos pesqueros, mientras Pescafina es un grupo especializado en la comercialización.

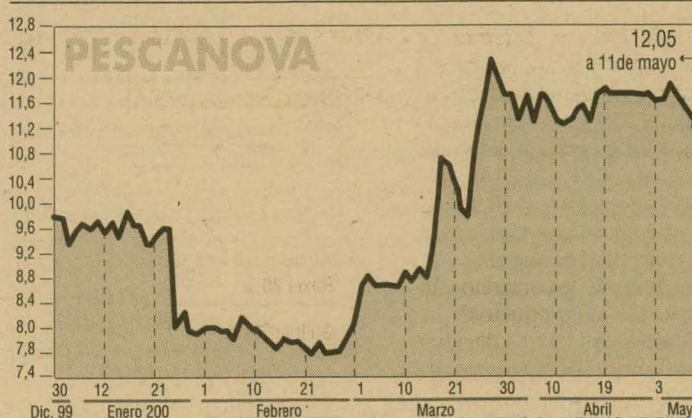
En marzo de 1998, como consecuencia de los problemas de su matriz, Transáfrica, Pescafina se vio abocada a una suspensión de pagos con un pasivo cercano a los 14.000 millones de pesetas (84 millones de euros). Abandonados a su suerte por parte de los accionistas mayoritarios, los gestores de la empresa Víctor Gandío, en bacalo y Juan Carlos Marchena en Pez Austral, encabezados por el presidente ejecutivo, Ignacio Pesquera, con el apoyo de los propios bancos acreedores sacaron adelante la sociedad con una estrategia en un doble frente. Por un lado han negociado con los bancos el levantamiento de la suspensión de pagos logrando la aprobación de un convenio por el que las entidades financieras capitalizaban el 25% de sus créditos, mientras para el pago de las

cantidades restantes se daba un periodo de ocho años. La otra batalla de los gestores de Pescafina se ha centrado en mantener y aumentar su facturación para lograr en el último ejercicio un total de casi 37.000 millones de pesetas (222 millones de euros) con un beneficio de 800 millones de pesetas (4,8 millones de euros). Aunque Pescafina nació sólo como un operador comercial en el mercado de pescado congelado, en los últimos años ha entrado también en el sector extractivo para garantizar el abastecimiento de materia prima. Consecuencia de esta política, Pescafina controla el 25% de Conarpesca y el cien por cien de Kampomarino, en Argentina, así como el 22% del grupo Gendor Holding, en Namibia, que tiene el 20% de la cuota de merluza en esas aguas. Pescafina cuenta además con una planta para procesar merluza en Namibia, tres plantas en Argentina para procesar merluza, pota o calamar, una planta para procesar langostino en México y dos plantas para langostino en Venezuela, entre otras.

DOS 'POTENCIAS' PESQUERAS



Cotización en bolsa



Los inversores querían el acuerdo con KPN

Los analistas consideran que la fusión mejoraba la posición de Telefónica y complementaba sus negocios

LUIS APARICIO

La evolución en Bolsa de Telefónica tiene claras y directas consecuencias sobre la marcha general del mercado. Su peso en la configuración de los índices y su valor en Bolsa, que actualmente fluctúa entre los 72.000 y los 84.141 millones de euros, suponen que el poder de arrastre de esta acción sea muy fuerte para el conjunto del mercado. Y si no basta con recordar lo ocurrido en el pasado ejercicio, cuando la subida de Telefónica llevó al indicador general a una cotización que no respaldaban las cotizaciones de la mayor parte de los valores que se negociaban. Las filiales de Telefónica, Terra y TPI, han reforzado este peso que las telecomunicaciones están tomando en el mercado español, tradicionalmente más influido por bancos y eléctricas. El anuncio de conversaciones con la holandesa KPN provocó una fuerte alza de este valor, que llevó al índice a ofrecer una generosa subida en consecuencia con la euforia que provocó esta noticia. El viernes de la semana pasada ya se conocía la oposición de los principales accionistas y del propio Estado español para dar el visto bueno a esta operación. En estas últimas cinco jornadas, las acciones de la compañía recortaban con generosidad las inmediatas alegrías.

Así, el valor en Bolsa de Telefónica llegaba el día 3 de este mismo mes de mayo a los 87.700 millones de euros, y el pasado jueves la valoración era de 72.120 millones de euros, es decir, había perdido 15.626 millones de euros con esta frustrada operación con la operadora de telefonía holandesa. En términos de rentabilidad, el varapalo también ha sido importante. En estas sesiones esta sociedad ha conocido sus niveles mínimos del año, incluso por debajo de su precio de partida en el ejercicio. La mejora en las dos últimas jornadas de la semana ha servido para colocar el valor prácticamente en tablas con relación al cierre de 1999, un año excelente para la acción de Telefónica que se revalorizaba el 96,1%.

A los inversores no les gustan las incertidumbres y tampoco entienden muy bien las injerencias políticas en sociedades que, presuntamente, cuentan con una gestión privada. En la última semana se han producido dudas y ha entrado la política en la marcha de una sociedad, lo que no gusta al dinero. Los datos son elocuentes. La Bolsa, es decir, los inversores, había recibido con un alza superior al 9% la operación con KPN. En la pirueta mental donde se compara la cotización diaria de las acciones con un referendo también diario de la marcha empresarial, el mercado quería esta operación de fusión con KPN. La

marcha atrás también ha sido vista por el mercado como un dato negativo y, en consecuencia, los vendedores vencían a los compradores. El mercado habló y sentenció a favor de la operación; sentencia que equivale a rechazar el bloqueo y posterior fracaso de la fusión.

Los analistas califican la operación de Telefónica con KPN de redonda e, incluso, de bonita. KPN aportaba un socio asiático, abriendo los intereses de Telefónica hacia esta zona geográfica, y además cuenta con presencia en otros países europeos, preferentemente Alemania, que posibilitaba esa apertura hacia el mercado europeo. Por tanto, los negocios eran complementarios con Telefónica firmemente asentada en Latinoamérica.

Sólo BT y Telecom Italia

Lucía Granda, analista de Telefónica de Merrill Lynch, explica que "Telefónica ha perdido una buena oportunidad. Adquiriría una presencia importante en Europa y acuerdos con socios asiáticos."

Las expectativas de crecimiento son impresionantes en todo lo relacionado con los móviles, la transmisión de datos de empresas e Internet. Si nos guiamos por este criterio de no participar en sociedades en las que otro Estado europeo mantenga una participación significativa en el capital de una sociedad de telecomunicaciones, las otras opciones son la British Telecom y Telecom Italia.

Cualquier acuerdo con la primera no sería muy positivo, y respecto a la italiana, que compite con Telefónica en el mercado español, hay poca complementariedad y sería obligado vender negocios", apunta. Donato González, consejero delegado de Socié Générale Valores, considera que se ha producido un enfrentamiento entre una parte del accionariado "que no sobrepasan el 15% del mismo y el resto de los inversores. Estos grandes inversores votaron en contra de una operación bien vista por el conjunto del mercado". Y ofrece argumentos a favor de la fusión de Telefónica y KPN: "Es la única operación en Europa donde Telefónica actuaba en situación ofensiva. Con este acuerdo, Telefónica se hubiera convertido en un operador importante en los nuevos negocios con socios en Estados Unidos y Asia. Además era el momento oportuno porque sería la primera operación transnacional, y en este mercado el que da primero da dos veces".

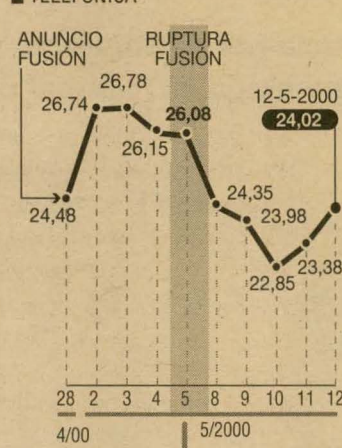
Para Donato González todavía habrá de pasar tiempo para que se vean operaciones en Europa de este calado. "Los Estados europeos no están preparados para este tipo de fusiones. Rápidamente surgen los temas políticos por encima de los empresariales", concluye el experto de Socié Générale.

EN PORTADA

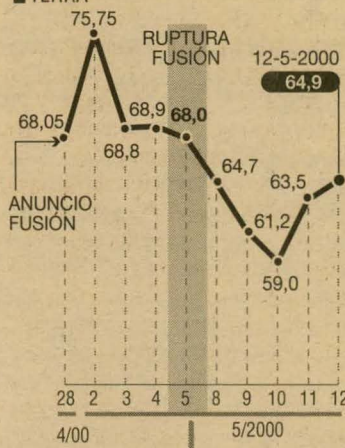
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE TELEFÓNICA Y SUS FILIALES

• Tras el anuncio de fusión con KPN

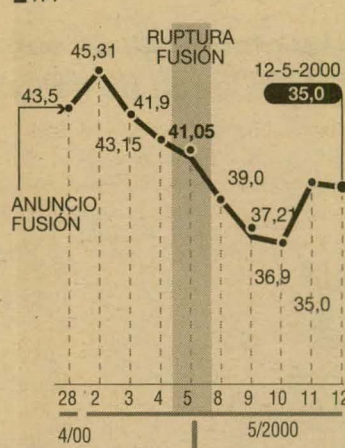
■ TELEFÓNICA



■ TERRA



■ TPI



Cotización en Euros. 1 euro: 166,386

• Evolución bursátil de los valores de Telefónica

	Revalorización en 1999 (en %)	Máximo anual (euros)	Mínimo anual (euros)	Cierre de 1999 (euros)	Revalorización en el 2000 (en %)	Precio/Beneficio PER
Telefónica	96,19	32,60	22,85	24,80	8,53	36,62
Terra	359,30	139,75	56,10	54,25	8,05	---
TPI	227,10	72,50	37,25	48,25	30,76	65,66

Fuente: Bolsa de Madrid

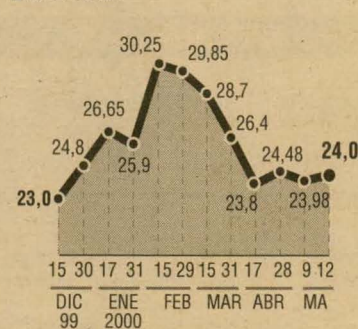
Jornada del 5 de Mayo



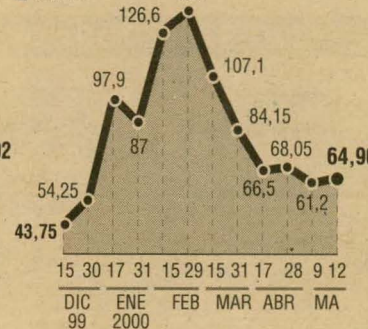
LA COTIZACIÓN DE LOS VALORES CADA 15 DÍAS

Cotización en Euros. 1 euro: 166,386

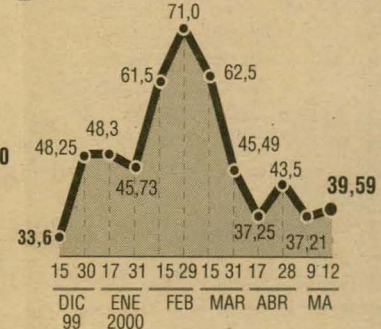
■ TELEFÓNICA



■ TERRA



■ TPI

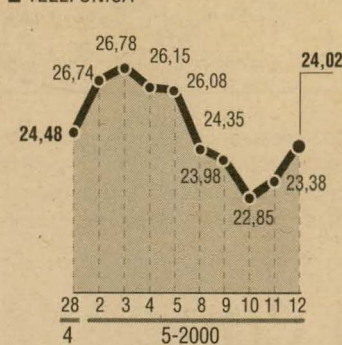


Fuente: Bolsa de Madrid

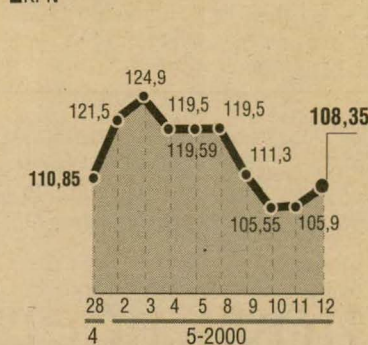
COMPARACIÓN CON OPERADORAS EUROPEAS

Cotización en euros. 1 euro: 166,386

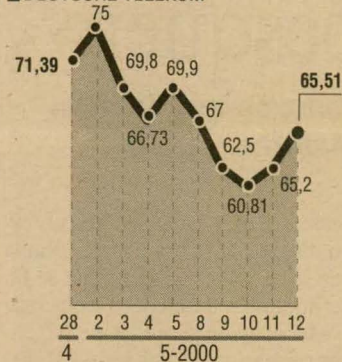
■ TELEFÓNICA



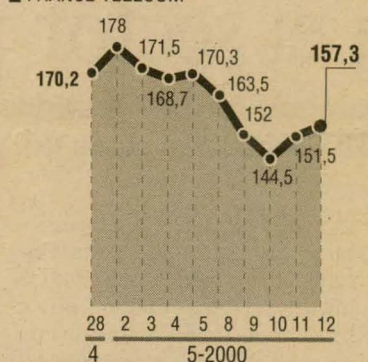
■ KPN



■ DEUTSCHE TELEKOM



■ FRANCE TELECOM



Fuente: Bolsa de Madrid y mercados de Amsterdam, Frankfurt y París.

Juan Tuesta, analista de telecomunicaciones de Renta 4, considera muy difícil el proceso de fusiones en las operadoras europeas, ya que en gran parte se encuentran todavía participadas por el capital público.

Además, Telefónica puede ser objeto del deseo de otras operadoras "por su presencia en Latinoamérica, que aporta un potencial de crecimiento mayor que sus homólogas europeas. También se encuentra con unos multiplicadores más atractivos que otras compañías del sector."

En relación con otros valores se encuentra barata. Estas buenas expectativas se confirmarán con los resultados del primer trimestre del año, que se conocerán la semana que viene", explica Tuesta. Así,

tal como ocurriera con la posible fusión entre Deutsche Telekom y Telecom Italia, las alianzas en el mercado europeo en el sector de las telecomunicaciones se han vuelto a ver frustradas. Los analistas apuntan a que en un futuro este tipo de operaciones se acabarán produciendo.

La noticia ha sentado mal en el conjunto de los valores de telecomunicaciones. Y es que uno de los actuales motores del mercado proviene de esa expectativa de acuerdos que casi siempre tropiezan con intereses políticos. La dificultad de los mismos se ha hecho sentir en estos valores que no han tenido, precisamente, una buena semana en Bolsa.

Por encima de 30 euros

Telefónica es un valor donde muchos españoles se han estrenado en la renta variable. "Tal y como cotiza el valor, ahora es más arriesgado estar fuera de Telefónica que dentro. Ha pasado lo peor."

Además, las probabilidades de que se vaya su presidente, Juan Villalonga, son pequeñas y supondría una rebaja del 5% en la cotización del valor, si llegara a producirse. Por contra, su potencial de subida es elevado. Tenemos fijado su precio objetivo en los 30 euros por acción", explica Lucía Granda. Más revalorización espera todavía Donato González, que coloca el precio de la acción a lo largo de este año en los 35 euros. "La sociedad está bien y es muy atractiva respecto a France Telecom o Deutsche Telekom, al cotizar con multiplicadores más bajos en relación con sus beneficios", concluye. Por último, Juan Tuesta afirma: "Su cotización la vemos mucho más arriba que la actual. El inversor de medio y largo plazo puede estar tranquilo", explica.