



Entrevista a José Manuel Campa, coordinador del European M&As, Corporate Restructuring and Consolidation Issues

«El mercado comunitario necesita más fusiones»

El Centro Internacional de Investigación Financiera (CIIF) organizó el 16 de marzo en Barcelona una Jornada dedicada a analizar los procesos de fusión en el nuevo marco de la zona euro y encaminada a impulsar la capacidad del IESE como centro de generación y divulgación de ideas.

¿Con qué obstáculos topa un proceso de fusión entre empresa europeas?

Las empresas encuentran muchos problemas. Sin embargo, podemos destacar dos tipos de obstáculos especialmente importantes. Por un lado, los de carácter legal y regulador. Y por otro lado, los de carácter estructural, que afectan a la integración a largo plazo, no únicamente de las empresas.

La Jornada se centró, fundamentalmente en los obstáculos administrativos: la regulación, la falta de integración de los mercados financieros y el rechazo por parte de los gobiernos ante la posibilidad de que en ciertos sectores que han estado en manos públicas entre capital extranjero. Sectores como la banca, las aseguradoras, las telecomunicaciones, la energía o las empresas de servicios básicos, por ejemplo.

¿Cómo ha afectado la entrada del euro a la reestructuración del tejido industrial y financiero europeo?

Uno de los objetivos de este encuentro fue valorar los avances que se han producido con la entrada de la moneda única, que se creó, entre otras razones, para acabar con las barreras existentes entre las economías de la Unión Europea.

Teóricamente, la implantación del euro iba a facilitar la reestructuración de la tejido empresarial europeo y la mejora de la eficiencia económica de las empresas en el mercado europeo.

Durante la Jornada quisimos analizar este nuevo paso en el proceso de integración de las economías, la reacción los mercados financieros y si se han ido eliminado las trabas que hasta ahora han frenado las fusiones intracomunitarias a favor de las domésticas.

¿Qué valoración hicieron los participantes de la Jornada de estos primeros meses de euro?

Las empresas europeas son, con respecto al tamaño del mercado europeo, medianas o pequeñas. Y hasta el momento se han ajustado mucho a las fronteras nacionales en lugar de moverse y expandirse en el mapa económico europeo.

En esta primera etapa, las fusiones tienden a ser todavía entre empresas de un mismo país. Se están creando grandes grupos "domésticos". Tal vez, en una segunda etapa, alguno se convierta en un grupo paneuropeo, pero, de momento, la reestructuración se está llevando a cabo dentro de las fronteras de cada país.

Desde las administraciones se ha recomendado en algunas ocasiones que las empresas se redimensionen ante la entrada del euro...

Sí, y en muchos casos se ha seguido la recomendación. Se han producido fusiones entre empresas de un mismo país –**Pryca** y **Continete**, por ejemplo–, otras se plantean reforzar su expansión en el territorio nacional, como **El Corte Inglés**... Pero algunos grupos extranjeros, como **Wall Mart** –primera cadena de distribución de Estados Unidos– encuentran enormes barreras para entrar en Europa.

Hay algún plan o proyecto que regule e impulse el proceso de integración que invite al optimismo?

Existe el Informe Lamfalussy, que diseña un plan de integración de los mercados financieros con el objetivo de alcanzar la plena integración en el año 2010. Durante el Consejo Europeo de Barcelona, los jefes de estado le dieron un impulso importante.

Recelos de los gobiernos

¿Existe voluntad por parte de los gobiernos de impulsar este plan?

Existe todavía un rechazo por parte de los gobiernos a admitir participaciones extranjeras importantes en sectores considerados sensibles. Esta situación se produce en todos los países de la UE sin excepciones. En España, por ejemplo, el Gobierno ha manifestado en varias ocasiones de modo explícito que no quiere que las antiguas empresas públicas sean compradas por empresas públicas de otros países de la UE. Empresas del ámbito de las telecomunicaciones, o las eléctricas, que en otros países de la Unión Europea son todavía públicas y quieren expandirse, no pueden hacerlo en España.

¿Qué prioridades debería establecer la Unión Europea para eliminar estas barreras?

En primer lugar, es necesaria una directiva sobre principios básicos que faciliten las actividades del mercado de compra-venta de empresas, regulaciones sobre de OPA's, salidas a bolsa, cláusulas de defensa del accionariado existente, etc. Es necesario indicar a los gobiernos en qué dirección han de evolucionar las legislaciones nacionales.

Desde esta perspectiva, ¿cuándo conseguirá la Unión Europea ser de hecho un único mercado?

Yo calculo que se necesitan, por lo menos, diez años, porque además de las barreras legales, todavía quedan barreras estructurales: la cultura de cada país, movilidad, legislaciones laborales, etc.

Con respecto a Estados Unidos, ¿Cuáles son los principales rasgos que nos diferencian en este ámbito?

En primer lugar, los mercados de capitales europeos están menos desarrollados, la capitalización bursátil es menor que en Estados Unidos. Las estrategias de propiedad también son muy diferentes. En Europa existen grandes grupos que controlan un porcentaje importante de la actividad industrial. En Estados Unidos esto no ocurre. Esta estructura de la propiedad que predomina en Europa influye decisivamente a la hora de llevar a cabo compras y adquisiciones, entre otras razones, porque en muchos de estos grandes grupos prima la gestión integral sobre los asuntos de una división concreta.

¿Qué consecuencias tiene la fragmentación de la industria europea ?

Muchas y de diversa índole. La fragmentación impide a muchas industrias explotar las capacidades que ofrece el desarrollo tecnológico: tamaños mínimos eficientes de escala, redes óptimas de distribución, estrategias de imagen, de marca y publicidad pan-europeas, la posibilidad de explotar sinergias de comunicación, movilidad y formación de la fuerza de trabajo, de los gestores, etc.

¿Cuáles fueron las principales conclusiones de la jornada?

En primer lugar, se han producido menos fusiones intracomunitarias de lo que esperábamos. En segundo lugar, la rentabilidad de las fusiones es alta para las empresas compradas y bajas para las compradoras. Existen muchas barreras regulatorias que deben de eliminarse. Estas diferencias pueden tener implicaciones muy importantes sobre el coste de capital, cantidad de inversión y la cantidad de actividad económica.

¿Qué líneas de investigación relacionadas con el tema de la Jornada se están impulsando desde el CIIF?

Estamos evaluando la rentabilidad de las fusiones más importantes que se han realizado en Europa desde el año 1999, para los accionistas de la empresa comprada y para los de la compradoras, según los sectores y los países, para ver cuáles son las fusiones más premiadas por los accionistas.

Por otro lado, la Jornada confirmó la capacidad del IESE como centro de generación y divulgación de ideas.

J.M. Vila