

# Las cajas retienen sus grupos industriales por las minusvalías

El Frob participa ya en Sacyr, CLH, Pastor y Adolfo Domínguez

**CONCHI LAFRAYA**  
Madrid

El proceso de desinversión de las participaciones industriales por parte de las cajas de ahorros está siendo mucho más lento de lo previsto. La mala situación de los mercados financieros aconseja no vender esas participaciones, o en caso contrario, aceptar las minusvalías que esa venta conllevaría. Las cajas de ahorro cuentan con más de 1.400 compañías no cotizadas y un pequeño pero rele-

El fin de las cómodas relaciones entre industria y cajas de ahorro viene condicionado no sólo por la crisis actual y la reestructuración del sector, sino también por los cambios en la regulación financiera internacional. "Basilea III le exige a la banca que se centre más en los negocios de intermediación. La relación banca-empresa a largo plazo tenderá a desaparecer" afirma Jorge Soley, del Iese.

En este contexto, algunas entidades han separado sus participa-

por dividiendo que les interesa conservar", afirma. Para otros, como Jesús Alfaro, profesor de derecho de la Universidad Autónoma de Madrid, "no tiene sentido que algunas cajas participen en el capital de parques eólicos, parques temáticos, autopistas... con la que está cayendo".

Pablo Cervera, director general de Atlas Capital Private Equity admite que las ventas se han frenado después del verano. "Las cajas deben estudiar muy bien qué hacen y cómo lo hacen para presentar unas cuentas bonitas este 2011". Sin embargo, para otros como José María Romanes, presidente de Closa, no queda más remedio que esperar al 2012, a que la tormenta amaine. "Las cajas compraron a precios muy altos y ahora se ven atrapadas en ellos". Además, añade, "cuando compraron, no pidieron derechos políticos en la gestión y ahora disponen de poca capacidad de maniobra".

Según Fernando Álvarez, socio del departamento de instituciones y servicios financieros de Baker & McKenzie, las cajas se enfrentan a una multitud de urgencias que ha retrasado la venta de participaciones. "Una de las mejores salidas sería la venta de esas participaciones a los socios fundadores de las compañías. El problema de esa opción, ahora, es que la banca ha cerrado el grifo de la financiación, lo que todavía presiona más a la baja los precios" sentencia. Para el economista Valentí Pich es difícil forzar los actuales ritmos de desinversión. "El Banco de España debería catalizar de forma más acentuada el proceso, pero desgraciadamente, con el actual panorama financiero, la posibilidad de obtener recursos de calidad no es especialmente favorable".

Lo dilatado del proceso explica asimismo situaciones paradójicas, poco habituales en el sistema financiero español. Por ejemplo, que el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (Frob) haya anunciado esta misma semana que ha entrado de forma indirecta en compañías como la constructora Sacyr, el banco Pastor, el operador CLH o la firma textil Adolfo Domínguez.



Interior de un establecimiento de Adolfo Domínguez

vante grupo de cotizadas.

En las últimas semanas se han producido algunas operaciones, si bien están muy lejos de colmar las expectativas. Liberbank, el banco de Cajastur, ha vendido recientemente el 85% de Telecabal por 340 millones de euros al fondo de capital privado Carlyle. Nova Caixa Galicia, Banca Cívica y CCM han anunciado la pasada semana que quieren vender su participación del 22,2% de la conservera gallega Calvo. Y el fondo Mubadala, de los Emiratos Árabes Unidos, lleva meses negociando la adquisición del 71% de Aernova, en manos de CCM (23%), Espíritu Santo (26%), Isolux (11%) y EBN (11%).

## Romances: "Las cajas compraron a precios muy altos y no pidieron derechos políticos de gestión"

ciones industriales del balance. La primera en abrir camino fue Caixa Bank, seguida después por Bankia. Nova Caixa Galicia ha hecho algo parecido esta semana. Para Soley, sin embargo, las cajas deben proceder con cautela en este proceso. "Hay empresas cotizadas, procedentes de las privatizaciones, que aseguran ingresos

### TRIBUNA

Juan Carlos Conesa

Profesor de la Barcelona Graduate School of Economics. UAB

## El BCE y los mercados de deuda

Al finales del 1994 se desató en México una crisis de deuda (la llamada "tequila crisis" Bill Clinton no pudo conseguir del congreso estadounidense la aprobación para intervenir comprando deuda mexicana. En cambio existían partidas de libre disposición para ocasiones de emergencia que la Casa Blanca podía utilizar sin la aprobación explícita del congreso. El día 31 de enero de 1995 Bill Clinton anunció un compromiso firme de utilizar estas partidas para sostener el valor de la deuda mexicana. En pocos días el pánico desapareció, la crisis se disipó y la administración estadounidense incluso obtuvo pingües beneficios de la operación. Ni tan siquiera tuvo que utilizar mayor parte de los fondos que había destinado al rescate. Los profesores Hal Cole y Tim Kehoe estudiaron desde el punto de vista teórico y empírico las crisis de liquidez y sus consecuencias, con un análisis explícito de esta experiencia mexicana. En un trabajo reciente Tim Kehoe y yo mismo hemos extendido dicho análisis para reflexionar sobre la situación actual de los mercados de deuda europeos.

Hoy en día cualquier país europeo es vulnerable a un pánico como el que aconteció en México en 1994. Dado los niveles de deuda actuales, ningún país podría hacer frente a la amortización del conjunto de su deuda (y aun que pudiera no tendría ningún incentivo a hacerlo) si los inversores internacionales se negaran a continuar comprando sus títulos de deuda. La mera expectativa de que los inversores internacionales duden de la solvencia de un país X puede hacer cundir el pánico entre los inversores individuales. Por tanto, las crisis de deuda se pueden encadenar por un pánico de los inversores, convirtiéndose en profecías que se autoalimentan. Los cambios en

### La compra por EE.UU. de deuda de México en 1995 es un buen precedente

(de ahí que la prima de riesgo fuera inexistente), mientras que hoy en día creen que un pánico es altamente improbable en Alemania, pero mucho más probable en España o Italia.

Muchas son las voces que están reclamando en Europa una política decidida de intervención, al estilo de impulsada por Bill Clinton para México. La institución que podría llevar a cabo dicha intervención masiva es la forma natural es el Banco Central Europeo, aunque dicha política entra en contradicción con sus propios estatutos, escritos en una época en que nadie parecía pensar en la posibilidad de las crisis de deuda en Europa. Según nuestro análisis si un país es solvente y está comprometido con una política de control del déficit fiscal, entonces un compromiso creíble de compra masiva tiene el efecto deseado (como en el caso mexicano, el pánico se desvaneció, no hace falta intervenir o incluso se gana dinero con las intervenciones iniciales). En cambio, para un país que no cumpliera esos requisitos la intervención podría incluso agravar la situación fiscal del país, a la vez que traslada el riesgo de los inversores privados (que ya han sido compensados por ello) al BCE.

**REHABILITAMOS EDIFICIOS Y CREAMOS VALOR**

División horizontal · Optimización arrendaticia · Rehabilitación edificios

www.rentacorporacion.com t. 607 78 00 31 - 93 247 83 84

**SOLAR EN VENTA PARA CLÍNICA / CENTRO DE DÍA HORTA GUINARDÓ**

774m<sup>2</sup> edificables  
762.000€

Tel. 636 972 785

Tel. 607 75 09 52  
93 122 02 32

**TORRE EN VENTA** Zona alta Barcelona

1,5 Mill €

Sup. 275 m<sup>2</sup>. A estrenar

**SOLAR EN VENTA**

1,95 Mill €

Repercurción: 1.139€/m<sup>2</sup>

Sup. edificable 1.711 m<sup>2</sup>

ARAGÓ, Navarra, Gran Vía, Cortes Catalanes, Diagonal

Usos: viviendas, oficinas, hoteleros,...

T. 607 91 27 57

**Edificio en venta Ideal inversor**

Precio: 1,26 Mill/€

**Rentabilidad 7,5%**

ZONA MACBA

Edificio rehabilitado de 18 viviendas

Info: 670 50 23 97 - 93 122 02 32