

E. ON se rinde

EDITORIAL

El culebrón de la OPA sobre Endesa parece haber llegado a su recta final, aunque son demasiados los daños causados en estos 18 meses de batalla. La última víctima se produjo ayer. Horas antes de que la alemana E.ON tirara la toalla en su lucha por la eléctrica española y firmara la capitulación con Enel y Acciona, el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Manuel Conthe, anunció su dimisión por no haber podido imponer sus criterios sobre la OPA en el organismo regulador. La decisión de Conthe supone una crisis institucional grave y culmina, de momento, una operación que empezó mal, continuó peor y no está claro que acabe bien, salvo para los accionistas de Endesa, que han visto duplicado con creces el precio de sus acciones. El baile de ofertas ha abierto múltiples heridas que tardarán en cicatrizar y deja una imagen de España muy lejos de la deseable.

Para un país necesitado de capital extranjero y sometido al escrutinio de las autoridades de Bruselas, la resolución de los problemas del mercado con maniobras nocturnas, alianzas secretas y pactos encubiertos no parece la mejor manera de hacerse valer en Europa.

El pacto *in extremis* de ayer, publicado a escasas horas de que se cumpliera el plazo para acudir a la oferta de E.ON, supone para la empresa alemana admitir la derrota y conformarse con un premio de consolación, los activos que previsiblemente deberían ser objeto de desinversión por parte de Enel y Acciona. Con las acciones de Endesa cotizando por encima de los 40 euros que ofrecía E.ON, su OPA estaba condenada al fracaso, apoyada casi en exclusiva por los consejeros de la eléctrica y por Caja Madrid.

Enel y Acciona han jugado sus bazas al límite de la ley. Se han asegurado el control de la eléctrica comprando en el mercado paquetes que casi suman ya la mayoría y prometiendo una oferta superior a la alemana. Llegados a este punto, el pacto era una solución realista para todas las partes que cierra la batalla abierta en los tribunales. El acuerdo tiene varias consecuencias. Por un lado, E. ON logra entrar en mercados como España, Francia e Italia. Por otro, puede marcar el inicio de la partición de Endesa, algo que el Gobierno de Zapatero querría evitar, aunque en estos momentos su integridad esté garantizada. Las cláusulas del pacto entre Enel y Acciona pueden acentuar esa partición en un futuro, ya que prevén que la italiana asuma el control de la mayoría de los activos de Endesa (70%.) Es de esperar ahora que los gestores de la eléctrica no intenten bloquear en los tribunales la nueva oferta, como hicieron con la de Gas Natural, que ofreció la mitad de precio. Y tampoco deberían imponerse trabas regulatorias como las que recibió E.ON. La retirada alemana permite a la alianza hispano-italiana lanzar su OPA por el 100% a 41 euros por acción casi de inmediato, sin esperar los seis meses de moratoria impuestos por la CNMV.

Mención aparte merece la actuación de este organismo y la de su presidente, Manuel Conthe, quien anunció ayer su decisión de dimitir y explicar las razones en el Congreso. La dimisión de Conthe, incapaz de imponer sus criterios sobre la OPA a los miembros del Consejo de la CNMV, contentará a muchos protagonistas del mercado. No podía ser de otra manera. A lo largo de dos años largos de mandato, Conthe se ha responsabilizado de iniciativas

chocantes y, con frecuencia, demasiado polémicas, poniendo en riesgo la credibilidad del organismo regulador.

El titular de Economía, Pedro Solbes, ha defendido la labor del presidente de la CNMV hasta el final. No obstante, la dimisión supone un alivio para el ministro y para La Moncloa, que nunca ha tenido buena opinión de sus actuaciones. En su haber está la cruzada contra la información privilegiada en las operaciones de Bolsa (aunque también aquí ha habido más ruido declarativo que resultados tangibles) y su atención, más declarada que efectiva, por los accionistas minoritarios, entre otras medidas. Pero ha pecado de intervencionismo sobre el gobierno de las empresas y con frecuencia ha mostrado propensión a meterse en líos. Su conducta más discutible y sus decisiones menos motivadas han aparecido en la desdichada carrera de las OPA competidoras y concurrentes sobre Endesa. El zigzagueo y las interpretaciones arbitrarias de Conthe durante la puja han dado como resultado que una buena parte de los inversores considerase que la CNMV favorecía a E.ON y que una parte significativa del consejo regulador haya renunciado a comprender y a apoyar a su presidente.

Por su propia naturaleza, la figura del presidente de la CNMV debe ser mayoritariamente respetada, y sus decisiones no pueden quedar expuestas a la crítica sistemática. Precisamente el papel del regulador financiero es dictar la última palabra en la que todos los inversores puedan confiar. Conthe ya no era el portador de la palabra respetada. Fiel a su figura hasta el final, parece dispuesto a dimitir entre rayos y truenos. Su último servicio al Gobierno que le nombró debería ser evitar las acusaciones innecesarias y las exculpaciones que responsabilizan a otros de los errores propios.

El País, 3 de abril de 2007