

## ASÍ FUE LA BATALLA DE OPAS

- El lunes 5 de septiembre de 2005, Gas Natural lanza por sorpresa una opa hostil sobre Endesa, a 21,3 euros por acción. La transacción incluye un pacto para vender activos a Iberdrola.
- El consejo de Endesa rechaza la oferta y pone en marcha una serie de iniciativas para entorpecer la operación.
- El Gobierno español autoriza la opa el 3 de febrero de 2006, pese a las dudas de los reguladores de Competencia.
- Unos días después, el 21 de febrero, E.ON formula una

contraopa, a 27,5 euros por acción.

- Acciona entra en la disputa en septiembre de 2006, al comprar un 10% de Endesa, y E.ON eleva su oferta hasta los 35 euros.
- En febrero de 2007, Enel se suma a la batalla al comprar un 9,9% de Endesa, y luego llega al 24,9%. E.ON replica llevando su opa a los 38,75 euros.
- Enel y Acciona se alían y en abril lanzan una opa a 41,3 euros (valora Endesa en 43.000 millones). Tras triunfar, venden algunos activos a E.ON.

## VISIONES PROFÉTICAS

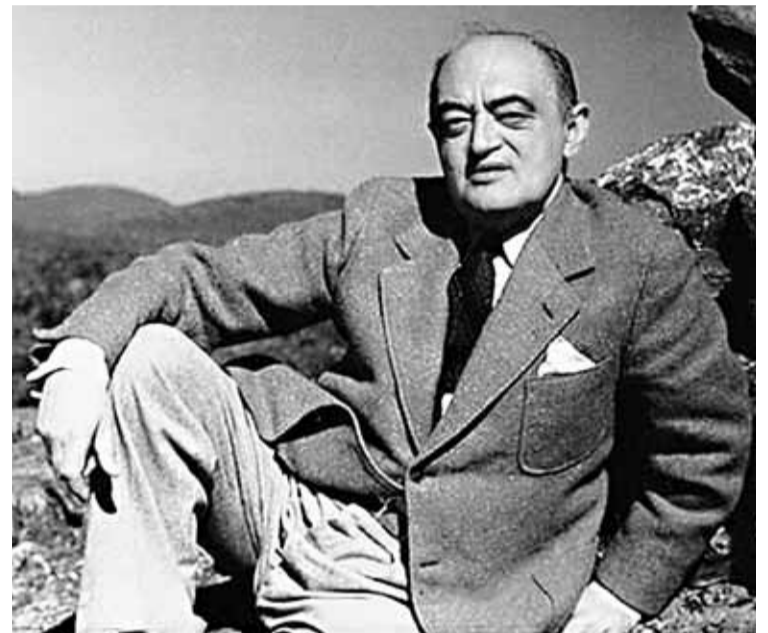
## Schumpeter y el final del capitalismo

**FISCALIDAD** Cómo afrontar las exigencias en un Estado democrático.

Francisco Cabrillo

¿Podrá sobrevivir el capitalismo? Esta es una pregunta que se ha formulado de manera repetida desde que los ideólogos socialistas del siglo XIX predijeron su crisis definitiva y la aparición de sistemas diferentes de producción y distribución de la renta. Esta tendencia cobró más fuerza aún tras una serie de episodios que tuvieron lugar en el primer tercio del siglo XX. La guerra que empezó en 1914 significó no sólo el final de un siglo y una época, sino también el abandono de la fe en una sociedad en progreso constante, basado en la extensión de la ciencia, la cultura y la economía de mercado libre. La revolución soviética de 1917 fue interpretada por mucha gente como el primer paso hacia un modelo socialista que, tarde o temprano, acabaría imponiéndose en todo el mundo. Y la gran depresión de la década de 1930 acentuó la sensación de que, por fin, el capitalismo había muerto. Para aquellos que habían conocido el viejo orden liberal y lo habían considerado de alguna forma como propio, estos hechos supusieron un duro golpe para sus creencias y sus valores. Fue el caso de Joseph A. Schumpeter, gran admirador de los logros del sistema capitalista y de sus éxitos en el desarrollo económico del mundo occidental; y también profeta de su desaparición.

Nacido el año 1883 en Triesch (Moravia), entonces parte del Imperio Austro-Húngaro, estudió Derecho y Economía en Viena. En 1907 se trasladó a Inglaterra a ampliar estudios; y, más tarde, viajó a Egipto, donde ejerció durante algún tiempo como abogado en el Tribunal Internacional de El Cairo. De regreso a Europa, fue catedrático de Economía en Austria antes del estallido de la guerra. Y en los años que siguieron al conflicto fue, durante algunos meses, ministro de Hacienda, banquero y catedrático en la universidad de Bonn. En 1932 se trasladó a EEUU como catedrático de Economía de la universidad de Harvard. Allí rehizo su vida y se casó –era ya su tercer matrimonio– con una economista norteamericana, Elizabeth Boody, quien, tras el fallecimiento de su esposo, publicó el libro inacabado al que nuestro autor había dedicado mucho tiempo a lo largo de sus últimos años, la monumental *Historia del análisis económico*, obra que refleja un conocimiento de la evolu-



Escribió 'Capitalismo, socialismo y democracia' en plena Segunda Guerra Mundial.

**Afirmaba que el Estado, en un sistema capitalista, tiene una tendencia clara a entrar en crisis**

**La gran empresa, como organización, podría acabar asumiendo las funciones del empresario innovador**

ción de la literatura económica muy superior a la de cualquier otro estudioso del tema.

Su forma de entender la economía iba más allá del estudio de problemas meramente técnicos; y elaboró una de las últimas grandes teorías sobre el desarrollo del capitalismo de nuestra época. En 1918 publicó un artículo fundamental en la historia de la hacienda pública, *La crisis del estado fiscal*. En este ensayo, escrito en un momento de crisis –los años finales de la Primera Guerra Mundial– se preguntaba su autor cuál sería el futuro de la siempre existente tensión entre la economía de mercado y el Estado. Afirmaba Schumpeter que el Estado, en un sistema capitalista, tiene una tendencia clara a entrar en crisis debido a sus contradicciones internas. Varias podrían ser las causas de esta crisis; pero la más importante sería la insuficiencia de los recursos fiscales para la multiplicidad de funciones que los votantes exigen al Estado en un sistema democrático. Y concluía que el Esta-

do fiscal, tal como había existido, tendría que desaparecer.

Años más tarde, en 1942, esta vez en pleno desarrollo de la Segunda Guerra, publicó su libro *Capitalismo, socialismo y democracia*, en el que analizaba, entre otras cosas, cómo evolucionaría el capitalismo tras la contienda. Y su conclusión no era optimista. En su opinión, el capitalismo se basa en un proceso de destrucción creativa, en el que la innovación desempeña un papel fundamental. Y pensaba que el capitalismo acabaría desapareciendo, víctima de su propio éxito, ya que la gran empresa, como organización, podría acabar asumiendo las funciones del empresario innovador, figura que, para él, constituía el elemento clave para explicar el progreso económico del mundo occidental a lo largo de la historia.

Falleció Schumpeter en 1950. Antes de morir escribió que había tenido tres objetivos en su vida: ser el mejor economista del mundo, el mejor amante del mundo y el mejor jinete del mundo. Y añadió, con poca modestia, que “sólo” había conseguido dos de estos objetivos... sin detallar cuáles fueron. En realidad, en sus últimos años, se consideraba a sí mismo un hombre de otra época, que veía que algunos rasgos fundamentales de la civilización en la que había transcurrido su vida estaban desapareciendo; entre ellos, el sistema económico que había permitido su desarrollo.

Catedrático de Economía de la Universidad Complutense Fundación Civismo



Fulvio Conti era el consejero delegado de Enel durante la opa sobre Endesa.



Wulf Bernotat, ya fallecido, fue consejero delegado de E.ON.



José Manuel Entrecanales, presidente de Acciona.

## El 'asesinato' del caballero blanco en el mercado español

La dura disputa por el control de Endesa dejó clara la existencia de diversas lagunas en la legislación española de opas, que intentaron ser corregidas en una reforma aprobada en 2007. En parte, se introdujeron medidas para adaptar el marco nacional a las directivas europeas, y así por ejemplo se estableció la obligación de lanzar una opa por la totalidad del capital cuando un accionista alcanza el 30% de una cotizada (antes existía un complicado juego de opas parciales hasta llegar al 50,1%). Además, y como resultado de la polémica de Endesa, la nueva norma definió mejor el “deber de pasividad” del consejo de una empresa opada, con el propósito de que no pueda alterar el curso de la operación en perjuicio de los inversores. La Ley permite a los administradores buscar otras opas que mejoren el precio, pero les obliga a pedir permiso a la junta para otras medidas como vender activos o repartir dividendos extraordinarios. La realidad es que, desde la opa de Endesa, apenas hay peleas hostiles por compañías cotizadas españolas. Para evitar que el consejo pueda buscar ‘caballeros blancos’ (firmas que presenten contraopas como hicieron E.ON y Enel en Endesa), los primeros oferentes se aseguran al presentar su propuesta el respaldo de los principales accionistas de la empresa pretendida, y en caso de salirse del pacto les imponen multas muy elevadas. En las opas de este año sobre Euskaltel, Biosearch y Solarpack, los compradores han negociado con anterioridad a la oferta el respaldo de los socios más significativos, dejando sin margen de maniobra para buscar alternativas a los consejeros independientes.