



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES Y DEL TRABAJO
DE SORIA

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO FIN DE GRADO

El riesgo político en Cataluña: ¿cómo afecta a la deslocalización?

Presentado por: Verónica Serna del Barrio

Tutelado por: Conrado Diego García Gómez

Soria, junio de 2019

CET

FACULTAD de CIENCIAS EMPRESARIALES y del TRABAJO de SORIA

ÍNDICE

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS	4
1. INTRODUCCIÓN.....	7
2. RIESGO POLÍTICO	9
3. ¿CÓMO MEDIR EL RIESGO POLÍTICO?	11
3.1. El sistema EFIC.....	12
3.2. El sistema del grupo PRS.....	13
4. ESTUDIO DE CASO	16
4.1. Metodología de análisis	22
4.2. Muestra del Análisis.....	23
4.3. Datos relevantes.....	25
4.4. Empresas analizadas	26
5. CONCLUSIONES.....	31
6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	33

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Tabla 1: Clasificación del riesgo de países americanos.....	12
Tabla 2: Empresas que han cambiado de sede a 28.12.2017.....	18
Figura 1: Fuga de empresas más importantes de Cataluña.....	21

El riesgo político en Cataluña: ¿cómo afecta a la deslocalización?

RESUMEN

El presente TFG analiza el impacto económico que tuvo en las empresas catalanas que cotizan en el IBEX35 el referéndum sobre la independencia de Cataluña del 1 de octubre de 2017. Esta situación produjo un ambiente de desconfianza, descontrol y sobre todo incertidumbre económica, política y social sobre el futuro de la comunidad.

Se produjo, por tanto, un incremento del riesgo político en la región, un tipo de riesgo financiero que no solo es causado por factores propios del mercado sino también debido a políticas sociales y al que deberán hacer frente las empresas catalanas, sus inversores y el gobierno catalán.

Nuestro objetivo será el de definir el riesgo político y los sistemas de medición más común para posteriormente realizar un análisis de mercado a las empresas seleccionadas para valorar si los cambios políticos realizados afectaron o no a los niveles de cotización de dichas empresas y valorar si la medida tomada de cambiar su sede a otro lugar más estable políticamente fue positiva para su situación económica.

ABSTRACT

This TFG analyzes the economic impact that the independence referendum of Catalonia, held on 1 October 2017, had on the Catalan companies that belong to the IBEX35. This situation produced an atmosphere of distrust, lack of control and, above all, economic, political and social uncertainty about the future of the region.

Therefore, there was an increase in the political risk in the region, a type of financial risk that is not only caused by specific factors of the market, but also due to social policies and which will have to face Catalan companies, their investors and the Catalan government.

Our aim is to define the political risk and the most common systems of measurement to, subsequently, carry out a market analysis of the selected companies in order to value whether the political changes affected to the contribution levels of these companies or not. In addition, it will also help us to value whether the measure carried out to change its headquarters to a more politically stable place had a positive impact on its economic situation.

TÉRMINOS CLAVE

Riesgo político; cambio de sede; CAPM; estudio de eventos

KEYWORDS

Political Risk; headquarters change; CAPM; events study

1. INTRODUCCIÓN

El crecimiento, expansión y mantenimiento de las empresas en el mercado implica conocimiento de múltiples aspectos que les pueden afectar, como legislación, cultura del entorno donde desarrolla su actividad, seguridad, momento político, conflictos sociales o posibles circunstancias adversas a nivel político, económico y social que puedan surgir y condicionar las medidas que puedan tomar para su progreso.

Todos estos factores suponen riesgos que afectan al mercado en el que se mueven de múltiples formas. Los más frecuentes, y que habitualmente son los que se tienen en cuenta y para los que las empresas se preparan, son aquellos de tipo financiero o comercial, pero es necesario considerar otros elementos que influyen directamente y que no son estrictamente económicos sino factores externos al mercado que le afectan directamente, y por lo tanto a las empresas también. Hablamos de riesgo político.

Este riesgo, por tanto, es necesario tenerlo en cuenta y analizarlo para la buena marcha de la empresa, prever los posibles cambios que se puedan dar a nivel político y social puede conducir a tomar decisiones más o menos acertadas para las empresas y para sus inversores.

La motivación de este trabajo surge de la escucha de noticias relacionadas con Cataluña y como la decisión del referéndum del uno de octubre (en adelante 1-O) ha podido repercutir negativamente en nuestra economía, incrementando el riesgo político del país.

Es un tema de actualidad directamente relacionado con el incremento del riesgo político, que como se ha publicado en numerosos artículos, ha provocado actuaciones a nivel de empresa, como la marcha de sus sedes a otras comunidades de España, es decir, la deslocalización de empresas de una comunidad autónoma a otra, afectando por lo tanto no solo al territorio donde se produce el hecho político, sino a los territorios receptores de empresas, aunque de distinta manera.

El objetivo de mi trabajo es responder a la cuestión de cómo el incremento del riesgo político tras el 1-O ha afectado a la deslocalización de Cataluña, es decir, a la fuga de empresas, evidenciando si la repercusión del 1-O ha sido negativa económicamente para las empresas y el mercado y si la decisión de dejar Cataluña por parte de muchas de las empresas ha sido la acertada desde el punto de vista económico al tener en cuenta este riesgo.

La metodología con la que comenzaremos será una parte teórica de análisis del riesgo político y cómo medirlo, describiendo los métodos más frecuentes. Posteriormente se realiza un estudio de caso, tomando como muestra siete empresas cotizantes de IBEX35 y utilizando para su análisis el modelo de valoración de activos conocido como CAPM, modelo de valoración de activos que busca el conocer si se ha dado alguna rentabilidad anormal en un activo financiero de la empresa (acciones) como consecuencia de un nuevo anuncio o información de un determinado evento. Finalizaremos analizando los resultados obtenidos y sacando las determinadas conclusiones.

El material bibliográfico se ha recogido parte en internet, a través de bases de datos, revistas electrónicas, buscadores, utilizando fundamentalmente términos como “riesgo político” y nombre de las distintas empresas.

El trabajo se desarrollará del siguiente modo, en el epígrafe 2 se trata el riesgo político y su definición. El apartado 3 aborda los métodos más utilizados para medir el riesgo político, con dos apartados, el sistema EFIC y el sistema del Grupo PRS. La parte práctica se desarrolla en el epígrafe 4, con el estudio de caso, realizando una exposición sobre la situación económica tras el referéndum ilegal del 1 de octubre de 2017. Incluye cuatro apartados, en el primero se explica la metodología de análisis que se va a utilizar, en el segundo se describen las empresas de la muestra a utilizar, en el tercero se exponen los datos relevantes del estudio y en el cuarto se realiza el análisis de cada empresa. El TFG finaliza con un último apartado de conclusiones obtenidas y las referencias bibliográficas.

2. RIESGO POLÍTICO

En un mundo cada vez más globalizado, el papel de director financiero es cada vez más difícil y complejo, así como las decisiones que tiene que llevar a cabo. Guido y Ramos (2015) basándose en autores como Kytte y Ruggie (2005), señalan que los riesgos surgen cuando se dan debilidades dentro de un sistema operativo de la empresa, no existiendo controles y contramedidas para lograr identificarlos. Para estos autores los riesgos que se pueden dar en una empresa están relacionados con diversos factores tales como:

- **Económicos:** se busca el mantener el beneficio de la empresa, sostener su crecimiento económico y preservar y proteger a sus inversores y el valor accionarial.
- **Tecnológicos:** se encuentran relacionados con las nuevas tecnologías, las cuales han dado lugar a numerosos cambios en la producción empresarial y en los costes de la energía.
- **Sociales:** se dan cuando un grupo de interés se involucra por lograr una causa social, buscando el presionar a la compañía para que cambie su forma de actuar.
- **Políticos:** se centran en la regulación, el marco legal, así como en la geopolítica y relaciones entre gobiernos.

El **riesgo político** de un país se puede definir como el riesgo de los inversores extranjeros y exportadores de no llegar a obtener el pago por sus servicios o bienes vendidos, es decir, que no se logre el retorno de su capital debido a la inestabilidad social, financiera y económica que sufra el país (Ruiz y Becerra, 2000).

Con el proceso de internalización que se ha dado en el último siglo, la economía cada vez es una ciencia más globalizada en la que la mayoría de las empresas actuales actúan en un mercado mundial y se coordinan con varios países.

Los inversores asumen riesgos que pueden derivarse de cambios políticos o de cambios en reglamentaciones y normativas de los distintos países, de modo que afecten a los intereses de dichas inversiones. Este tipo de riesgo al que deben hacer frente las empresas es un riesgo que no solo es causado por factores propios del mercado en el que actúen, sino que está relacionado directamente con las políticas sociales y las distintas medidas que se quieren llevar a cabo en cada territorio (Brealey et al., 2010).

Al ser el riesgo político en muchas ocasiones un elemento natural e intrínseco del ámbito en el que opera la organización, ésta debe convivir de forma estrecha con él: en un contexto de alta conflictividad política, la inclusión del riesgo político como un elemento más de la gestión del riesgo empresarial permitirá desarrollar mejor la actividad de negocio, ser más competitivos y, por lo tanto, obtener mejores resultados empresariales. A la hora de ejercer su liderazgo en la organización y en el negocio, el directivo ha de tener presentes los elementos que afectan o se ven afectados por el riesgo político (Guido y Ramos, 2015).

Conocer el riesgo político y tenerlo en cuenta implica que las empresas deben de conocer muy bien su compañía, prever las diferentes situaciones de riesgo que se pueden dar, para así concebir planes alternativos que se puedan aplicar en esas situaciones especiales, que minimicen los riesgos, evitando la improvisación y dando la respuesta más adecuada a cada situación de riesgo.

3. ¿CÓMO MEDIR EL RIESGO POLÍTICO?

Para poder cuantificar el riesgo político existen entidades que periódicamente evalúan a los distintos países para valorar el riesgo político de cada uno de ellos, como es el caso de algunos bancos internacionales que se encargan de emitir de manera trimestral informes y pronósticos anuales sobre el funcionamiento del sistema económico y político del país. Informes con los que los gerentes locales y regionales podrían reducir los niveles de riesgo al tomar decisiones teniendo en cuenta las oportunidades de sus negocios y los pronósticos del sector.

Ruiz y Becerra (2000) destacan un listado de distintas entidades que ayudan a los gobiernos y empresas a estudiar el riesgo político del país y tomar mejor sus decisiones:

- EFIC: en Sidney, Australia
- PRS Group: en Syracuse, EEUU
- Homeindia- Credit Ratings
- Federal Reserve Bank of New York
- Japan Credit Rating Agency, Ltd.
- Lyons Range – Credit Rating
- Moody's Investors Service
- Patterson & Associates Ltd.
- Global Risk Assessments, Inc.
- Finish Government - Country Risk Policy Analysis (Finlandia)
- Export Development Canada -- Country Assessment
- Banque National du Paris (BNP)
- Credit Information Reports from Business Credit Management UK (Reino Unido)
- US Bankruptcy Resources
- Standard & Poor's Ratings Services: Ratings Information, Criteria, Sovereigns
- Banque du Liban
- US Bankruptcy Document Retrieval, Inc.
- World Bank Journal - Finance & Development - Marzo 1997 en "Rating the Credit Raters" (Calificando a los Evaluadores de Crédito)
- Thai Rating and Information Services
- US Bankruptcy Court
- OMB Interagency Country Risk Assessment System

Estas entidades utilizan distintos sistemas de calificación del riesgo político. Ruiz y Becerra (2000) destacan dos de ellos, el sistema de calificación del Riesgo-País de EFIC (Export Finance and Insurance Corporation) de Australia y el sistema de calificación del grupo PRS (Political Risk Services) de EE. UU., desglosando a continuación según estos autores sus principales características.

3.1.El sistema EFIC

El sistema EFIC establece distintos niveles de riesgo con el fin de servir de ayuda a los inversores, exportadores y distintas compañías que se interesen por el país, estableciendo una escala del número 1 (riesgo mínimo) a 6 (riesgo máximo), realizando revisiones del nivel de riesgo del país cada dos años o cada vez que se lo soliciten¹. No hay reseñas sobre qué variables exactas considera EFIC para establecer los distintos niveles de riesgo en un país.

Tabla 1. Clasificación del riesgo de países americanos

PAÍS	CALIFICACIÓN	PAÍS	CALIFICACIÓN	PAÍS	CALIFICACIÓN
Bermuda	1	Dominica	3	Ecuador	5
Islas Caimán	1	Trinidad y Tobago	3	Guayana	5
USA	1	Paraguay	4	República Dominicana	5
Puerto Rico	1	Argentina	4	Granada	5
Canadá	1	El Salvador	4	Venezuela	5
Bahamas	2	México	4	Costa Rica	5
Chile	2	Uruguay	4	Guatemala	5
Guyana Francesa	2	Bolivia	4	Haití	6
Antillas Holandesas	2	Perú	4	Honduras	6
Colombia	3	Belize	4	Nicaragua	6
Brasil	3	Jamaica	5	Cuba	6
Barbados	3	Panamá	5		

Fuente: elaboración propia a partir de Ruiz y Becerra (2000).

¹ EFIC (2019). Recuperado: <https://www.efic.gov.au/> (Visitado el 23/02/2019)

Entre los países estudiados por este sistema encontramos uno de los ejemplos en la tabla 1, relativa a la clasificación de países americanos.

Como vemos en la tabla de clasificación del riesgo de los países del continente americano, los países más destacables en cuanto al riesgo son Cuba, Brasil, o Venezuela; los tres países tienen en este momento situaciones políticas complejas que evidentemente condicionan negativamente la posibilidad de intervención, siendo un claro ejemplo de la influencia del riesgo político en las inversiones a realizar en un país. Respecto a Venezuela, el más activo en cuanto a situaciones políticas complejas se refiere, no se dispone de datos actuales, pero posiblemente, ha pasado de un riesgo 5 a un riesgo 6 después de todos los problemas internos que atraviesa el país.

En el lado contrario, dentro de los países en los que el riesgo político es menor, destacamos los países como USA, Canadá y Puerto Rico como estado asociado. Países con un escenario político, económico y social estable.

3.2.El sistema del grupo PRS

En cuanto al sistema de calificación del riesgo de un país del grupo PRS de Estados Unidos se rige por dos modelos para evaluarlo²:

- **ICRG (International Country Risk Guide)** que califica el riesgo económico, el financiero y el político desglosándolos en distintos componentes.

- Riesgo financiero, valora cinco componentes:
 - pago retrasado de créditos a los proveedores
 - desconocimiento de los contratos firmados por parte de los gobiernos
 - expropiación de las inversiones privadas
 - reestructuración desfavorable de la deuda
 - pérdidas de controles de intercambio.

- Riesgo económico tiene en cuenta seis componentes:
 - inflación
 - tasas de liquidez internacionales
 - tasa de mercado para reservas internacionales
 - balance de efectivo como porcentaje de la producción de bienes y servicios
 - deuda como porcentaje de exportaciones de bienes
 - servicios experiencia acumulada de comercio exterior.

- Riesgo político, con trece componentes a valorar:
 - fracasos de la planificación económica
 - dirección política
 - corrupción en un gobierno
 - expectativas económicas frente a la realidad

² Prsgruop.com (2019). Recuperado: www.prsgruop.com. (Visitado el 16/02/2019)

- ley y tradición
- los conflictos externos
- la influencia de la religión en política
- tensiones de nacionalidad y raciales
- auge de partidos políticos y el desarrollo de los existentes
- guerras civiles
- terrorismo político
- injerencia del ejercicio político
- calidad de la burocracia.

La suma de las evaluaciones de cada componente de riesgo individual asigna el valor del riesgo financiero, económico y político respectivamente, combinándolos mediante la siguiente expresión:

$$\text{Calificación del riesgo del país} = 0,5 (\text{PR} + \text{FR} + \text{ER})$$

siendo:

*PR (Riesgo político)

*FR (Riesgo financiero)

*ER (Riesgo económico)

Según la puntuación obtenida calificaremos el riesgo del país, desde una evaluación de 0 puntos (la más alta y por tanto mucho riesgo) hasta calificaciones de 100 puntos (que significan que el riesgo es mínimo)

Las calificaciones medias cuando se estudian los distintos países oscilan entre:

- Riesgo muy bajo: 85,0 a 100,0 puntos
- Riesgo bajo: 70,0 a 84,5 puntos
- Riesgo moderado: 60,0 a 69,5 puntos
- Riesgo alto: 50,0 a 59,5 puntos
- Riesgo muy alto: 00,0 a 49,5 puntos.

- Sistema Coplin-O'Leary

El grupo PRS usa este sistema a partir de 5 categorías de riesgo.

1. Riesgo de perturbaciones de orden público: en esta categoría se incluyen las huelgas generales, las protestas de gran escala, las guerras civiles o la guerra de guerrillas, el terrorismo, los alborotos y los conflictos fronterizos (situación que se está dando ahora mismo en Cataluña). La respuesta que da cada gobierno a estas situaciones es un indicador a tener en cuenta valorando la afectación de la misma a los negocios internacionales del país. La validez del riesgo calculado se extiende a cinco años, calificando a los distintos países en los que se dan estas situaciones como de riesgo bajo, moderado, alto o muy alto.
2. Estabilidad del régimen: nos muestra el tipo de gobierno más probable que se va a dar en ese país entre los 18 meses y 5 años siguientes desde la fecha del estudio y las probabilidades de que se den estas previsiones.
3. Evaluación de riesgo de las transferencias financieras: con el término de transferencia financiera nos estamos refiriendo al miedo por parte de los inversores extranjeros a que no se puede convertir esa transferencia del dinero local a la divisa extranjera deseada y a lograr la transferencia de esa divisa fuera del país. Califica a los países en cuatro grupos, desde países donde no hay barreras que impidan la actividad internacional de sus empresas a países con rígidos controles para el intercambio financiero.
4. Valoración del riesgo del mercado de exportación: valora el riesgo que tienen que afrontar los exportadores al país, tales como las barreras a las importaciones, o los retrasos y dificultades en la recepción del pago de los bienes que se han exportado. Califica a los países en cuatro niveles, desde aquellos países económica y políticamente estables, con bajas barreras comerciales, un nivel adecuado de reserva de divisas extranjeras con poca probabilidad de que el mercado empeore, hasta países con numerosas barreras al comercio internacional y con pocas oportunidades para intentar mejorar esta situación.
5. Evaluación de riesgo de la inversión directa: analiza el riesgo a la inversión extranjera en empresas subsidiarias, clasificando a los países en cuatro categorías; países donde no se dan distinciones a la hora de legislar sobre empresas con control nacional e internacional, hasta países en los que se puede llegar a prohibir la intervención extranjera, dándose altas restricciones a la hora de repatriar y cambiar divisas y una alta discriminación a la hora de tributación extranjera y nacional.

4. ESTUDIO DE CASO

Como se ha señalado anteriormente el riesgo de los países puede ser medido desde ámbitos muy distintos, pero todos relacionados entre sí, lo que posibilita hacerse una idea de la situación económica en la que se encuentra el país, ofreciendo garantías de pago a sus inversores, lo posibilitará que las empresas inviertan o no.

Basándonos en la definición de riesgo político de PwC (PricewaterhouseCoopers) y Eurasia Group (2006)³ como “cualquier cambio político que altera el resultado esperado y el valor de una determinada actividad económica, cambiando de esta manera la probabilidad de alcanzar los objetivos de negocio”, entendemos que la gran mayoría de empresas del mundo, ya sean grandes o pequeñas, nacionalizadas o internacionales o de un sector de actividad u otro se ven afectadas por ese riesgo político, modificando muchas de sus variables empresariales de diversas maneras.

Se señalan a continuación, según Guido y Ramos (2015), algunos ejemplos en los que el riesgo político ha afectado a las variables empresariales de diversas empresas que han tenido que modificar su actividad:

- Cambios en la normativa, regulación y régimen fiscal donde existen sectores de actividad más sensibles a los cambios que otros. El ejemplo más claro lo encontramos en el sector de las energías renovables, dado que el gobierno español ha introducido fuertes cambios normativos en este sector con la finalidad de lograr la viabilidad financiera del negocio
- La nacionalización y expropiación de la empresa, situación que se dio en Argentina en el año 2012 cuando se nacionalizó la empresa YPF del grupo Repsol, o también la nacionalización del Banco de Venezuela en 2009 durante el mandato de Chávez, banco que pertenecía al Grupo Santander.
- La cesión de la actividad, escenario que ocurrió en el año 2012 al gran grupo Coca Cola, que se vio obligado a cesar su actividad en Bolivia por orden del gobierno.
- Anulación de contratos, como ejemplo sirva el gobierno de Argelia, quién en el año 2007 decidió cancelar un proyecto de Gas Natural y Repsol valorado en 5.200 millones de euros. El gobierno defendía que la acción se debió a que no se cumplieron las cláusulas del contrato por parte de esas empresas mientras que las compañías anunciaron que fue una decisión de ámbito político del propio país.
- Interrupción de la cadena de suministro, alto riesgo que actualmente existe tras la crisis que atraviesa Ucrania de que el gobierno ruso corte el suministro de gas natural a Europa.

³PricewaterhouseCoopers(2006).Recuperado:<https://www.globenewswire.com/newsrelease/2006/03/30/341195/96448/en/Study-on-Political-Risk-Management-by-PricewaterhouseCoopers-and-Eurasia-Group-Reveals-Multinational-Companies-Need-a-Rigorous-Political-Risk-Management-Framework.html>
(Visitado el 16/02/2019)

Situación económica tras referéndum ilegal 1 de octubre de 2017

En nuestro país nos centraremos en uno de los hechos más relevantes e importantes ocurridos en España en los últimos años: el referéndum ilegal que tuvo lugar el pasado 1 de octubre de 2017 sobre la independencia de Cataluña. Esta actuación política trajo consigo consecuencias sobre todo el país, tanto de ámbito político, jurídico, económico y social. Se generalizó un ambiente de descontrol, miedo, inseguridad y desconfianza que dio lugar a un incremento del riesgo político en ese territorio.

El incremento del riesgo político en Cataluña, en este caso no es debido principalmente a causas internacionales, sino factores nacionales dentro de nuestro propio país.

La subida de este riesgo, que desde octubre de 2017 sigue latente en Cataluña, ha hecho que numerosas empresas españolas y de otros países se vuelvan más reacias a comercializar con Cataluña o, a mantener sus sedes centrales o sus filiales en esta comunidad, decidiendo irse a otros lugares de España.

Los directivos de las grandes empresas viven siempre con una amenaza creciente ante la posibilidad de que el gobierno decida cambiar las “reglas del juego” (Brealey et al., 2010).

Los posibles cambios que puede originar esta nueva situación política y que pueden afectar gravemente a la marcha económica de las empresas, están relacionados con variación en los impuestos, como restricciones en las exportaciones, modificaciones en leyes medioambientales, un posible cambio de moneda por otra distinta al euro que originaría una devaluación o revaluación de esa unidad monetaria, cambios en el programa de pagos del sector público, etc. aspectos todos ellos directamente relacionados con el incremento del riesgo político de la economía.

Este miedo y esta situación que se dio a raíz del 1 de octubre y con la que el riesgo político de España ha aumentado, ha dado lugar a que los directivos de numerosas empresas catalanas decidieran cambiar su sede central de operaciones de Cataluña a otras regiones de España, generando una sensación de inestabilidad general.

En el pasado año 2018, la media de empresas catalanas que abandonaba Cataluña se situó en torno a las 73 empresas por semana⁴.

Esto se traduce en que desde el 1 de octubre hasta julio de 2018 en Madrid se habían instalado ya más de 1.066 empresas catalanas. Otras regiones de España también han notado esta afluencia de empresas catalanas como son Aragón, Andalucía, Baleares y la Comunidad Valenciana, llegándose a superar la escalofriante cifra de 4.000 empresas que han trasladado su sede fuera de Cataluña.

El diario 20 minutos, a fecha de 28 de diciembre de 2017 muestra en la tabla 2 alguna de las empresas más importantes que decidieron abandonar Cataluña desde el referéndum del 1 de octubre y el destino.

⁴ 20minutos (2017). Recuperado: <https://www.20minutos.es/noticia/3162078/0/fuga-empresas-cataluna-lista-companias-dejan-region-proceso-soberanista/#xtor=AD-15&xts=467263> (Visitado el 24/02/2019)

Tabla 2. Empresas que habían cambiado de sede a 28.12.2017

EMPRESA	FECHA	CIUDAD	SECTOR
ORYZON GENOMICS	04/10/2017	Madrid	Empresa biotecnológica
EURONA	05/10/2017	Madrid	Operadora de telecomunicaciones
PROCLINIC	05/10/2017	Zaragoza	Distribuidor de productos odontológicos a clínicas y laboratorios dentales
SERVICE POINT	05/10/2017	Madrid	Empresa de reprografía digital
BANCO SABADELL	05/10/2017	Alicante	Entidad financiera del IBEX 35
DOGI	05/10/2017	Madrid	Grupo textil
CAIXABANK	06/10/2017	Valencia	Entidad financiera del IBEX 35
BANCO MEDIOLANUM	06/10/2017	Valencia	Entidad financiera
ARQUIA BANCA	06/10/2017	Madrid	Cooperativa de crédito (antigua caja de arquitectos)
GAS NATURAL FENOSA	06/10/2017	Madrid	Sector eléctrico
LLEIDA.NET	07/10/2017	Madrid	Certificación y notificación electrónica
MGS SEGUROS	09/10/2017	Zaragoza	Seguros
TREA ASSET MANAGEMENT	09/10/2017	Madrid	Gestora de fondos, más de 5.000 millones de euros en cartera.
DVD DENTAL	09/10/2017	Madrid	Empresa de servicios a clínicas dentales.
MRV	09/10/2017	Valencia	Grupo de mensajería urgente
PESA MEDIOAMBIENTE	09/10/2017	Santiago C.	Constructora
SAN MIGUEL	09/10/2017	Málaga	Grupo cervecero
CELLNEX	09/10/2017	Madrid	Operador de infraestructuras de telecomunicaciones
ABERTIS	09/10/2017	Madrid	Corporación dedicada a la gestión de autopistas e infraestructuras de comunicaciones
COLONIAL	09/10/2017	Madrid	Inmobiliaria
SANANTUR	10/10/2017	Málaga	Turismo de injertos capilares
EDREAMS	10/10/2017	Madrid	La mayor compañía de viajes online de Europa
CATALANA OCCIDENTE	10/10/2017	Madrid	Seguros

(...) continúa

EMPRESA	FECHA	CIUDAD	SECTOR
PLANETA	10/10/2017	Madrid	Editorial
BIMBO	11/10/2017	Madrid	Grupo alimenticio mexicano
IDILIA FOODS	11/10/2017	Valencia	Propietaria de marcas como Coca cola y Nocilla
DIVINA PASTORA	11/10/2017	Valencia	Seguros
AXA SEGUROS	11/10/2017	Bilbao	seguros
CODORNIÚ	16/10/2017	La Rioja	Empresa vitivinícola
BRUIXA D'OR	17/10/2017	Navarra	Administración de lotería, de Sort. Famosa por haber sido agraciada con numerosos sorteos.
PASTAS GALLO	17/10/2017	Córdoba	Gran empresa alimenticia
GRUPO ZURICH	18/10/2017	Madrid	Sector de los seguros
PANGAEA ONCOLOGY	19/10/2017	Zaragoza	Empresa Biotecnología, centrada en la oncología de precisión.
VOLOTEA	19/10/2017	Asturias	Aerolínea
FACCSA	25/10/2017	Madrid	Empresa cárnica con fuerte relevancia en países asiáticos como China y Japón a los que exporta grandes toneladas
ALLIANZ SEGUROS	27/10/2017	Madrid	Sector seguros
STADA	30/10/2017	Madrid	Laboratorio, dentro de los líderes europeos de medicamentos genéricos.
AC MARCA	05/12/2017	Madrid	Firma dedicada al gran consumo y propietaria de Norit, Lactovit y Ceys.
ARGAL	05/12/2017	Zaragoza	El gran grupo cárnico
GRUPO AXEL	05/12/2017	Madrid	Grupo hotelero
DONUTS	13/12/2017	Madrid	Sector alimenticio, siguiendo el ejemplo de su matriz Bimbo
RADIO TAXI BARCELONA	22/12/2017	Madrid	Empresa de taxis, que comienza a operar desde Madrid.
ENDESA DISTRIBUCIÓN ELECTRÓNICA	28/12/2017	Madrid	Multinacional energética

Fuente: elaboración propia a partir de 20minutos⁵

⁵ 20minutos (2017). Recuperado: <https://www.20minutos.es/noticia/3162078/0/fuga-empresas-cataluna-lista-companias-dejan-region-proceso-soberanista/#xtor=AD15&xts=467263> (Visitado el 24/02/2019)

En lo que se refiere a sectores de actividad, el sector alimenticio ha sido el que más ha tomado la iniciativa de marcharse, como Bimbo, Idilia Foods, San Miguel o Donuts. El sector salud y el de los seguros también se han visto afectados por el traslado de sede de varias empresas, seguidos del sector bancario y de las gestoras de fondos, aunque hay otros muchos sectores de actividad que también se han visto afectados por la marcha de sus empresas, tales como aerolíneas, hoteles, loterías etc.

La Figura 1 muestra un mapa donde se observa que Madrid ha sido la comunidad autónoma que más se ha beneficiado de este traslado de empresas, seguido de las comunidades limítrofes a Cataluña, como son la Comunidad Valenciana y Aragón.

Las causas principales que aducen las diferentes empresas de este traslado generalizado son principalmente, el miedo ante la creciente inseguridad jurídica, política y económica que sufre Cataluña tras el 1 de octubre y el temor a dejar de formar parte de la zona euro y a perder el control de la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), buscando por parte de los directivos siempre, el intentar salvaguardar intactos los intereses y beneficios de sus clientes, accionistas, proveedores e inversores, manteniéndose una actividad laboral normal en sus compañías. La gran mayoría de empresas han alegado que intentarán mantener intactos sus niveles de ventas, producción, buscando no alterar la marcha económica de la empresa.

Con este éxodo generalizado de empresas, Cataluña ha perdido a fuertes e internacionales compañías que facturaban grandes sumas de dinero, además de crear nuevos puestos de trabajo cada año. Aunque aún no se han declarado reducciones o traslados de plantilla en la mayoría de las empresas que trasladan su sede central fuera de Cataluña este es el principal miedo al que se enfrentan los catalanes. A pesar de la salida generalizada de empresas de Cataluña a otras regiones de España, no se ha dado de momento la salida de centros productivos hacia otras comunidades.

Aun así, según los cálculos del Gobierno Catalán, la repercusión sobre la economía catalana ha sido evidente, cifrándose en unos 100.000 millones de euros la cantidad de dinero que han facturado las empresas que han abandonado Cataluña, dando lugar a pérdidas millonarias para la comunidad⁶.

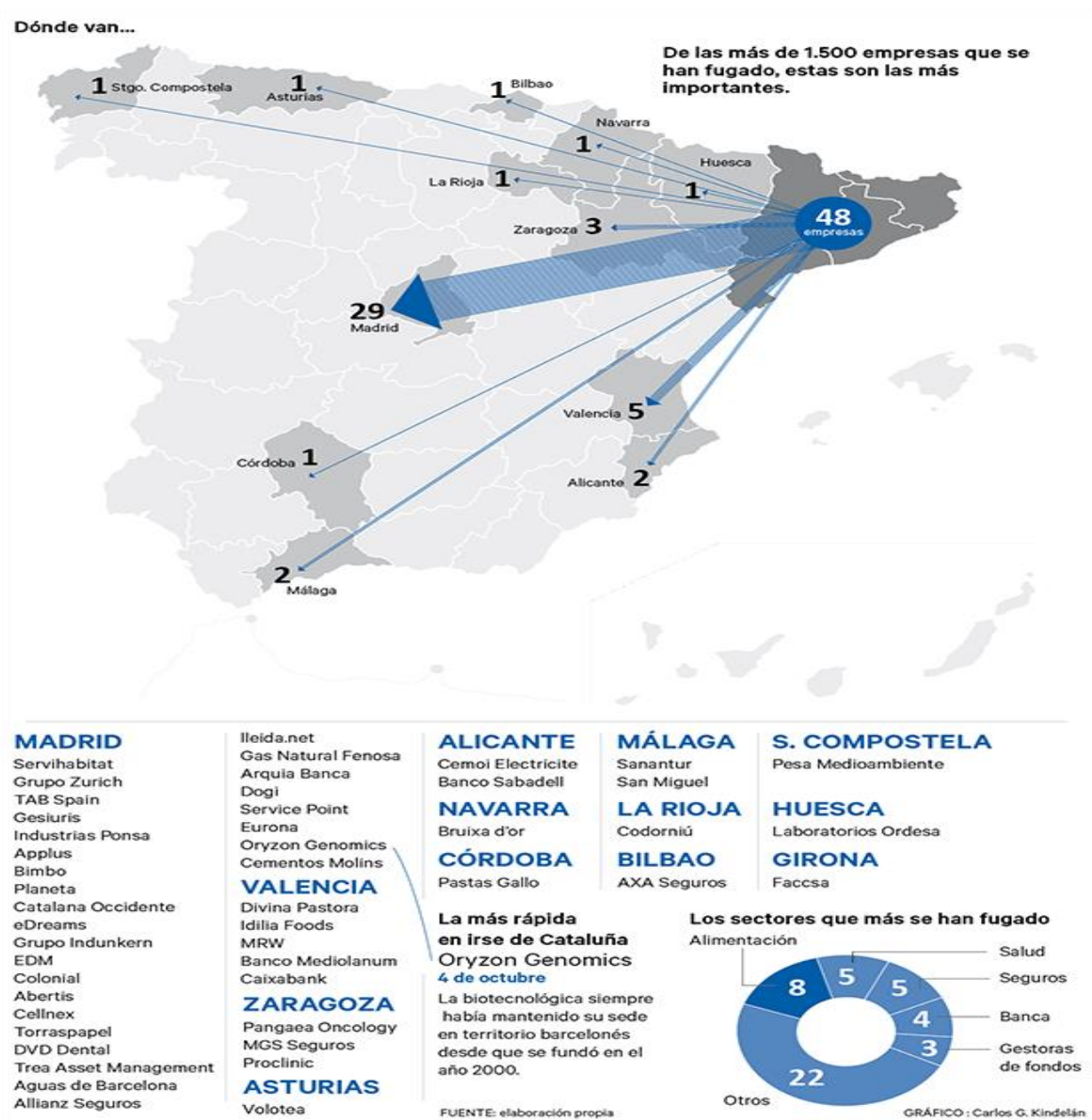
Este mismo artículo señala que otro de los síntomas negativos que ha sufrido la comunidad tras el 1 de octubre ha sido la reducción en creación de empresas, la cual ya empezó a disminuir el mes de julio de 2017 con un desplome del 24,9% según el Registro Mercantil Central, y bajando en casi un 2% en los meses siguientes hasta datos de agosto de 2018 con un recorte del 11,5%.

Indica también que la confianza de los inversores extranjeros, otro importante indicador que mide el riesgo político, se ha visto también afectada, así la inversión extranjera en Cataluña ha disminuido en un 61,7% en los primeros tres meses de 2018, situándose en unos 345,7 millones de euros y sufriendo un nuevo descenso de abril a junio de un 16%.

⁶ Eleconomista.es (2018). Recuperado : <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/9418993/09/18/La-economia-catalana-no-logra-remontar-un-ano-despues-del-10.html> (Visitado el 23/02/2019)

Así mismo destaca que el ámbito del turismo, una de las principales fuentes de ingresos de Cataluña, también se vio afectado por el 1-O a pesar de ser uno de los destinos preferidos por el turismo, afectando a otros sectores como el comercio.

Figura 1: Fuga de empresas más importantes de Cataluña



Fuente: Extraído de 20minutos⁷

Con esta situación política, y los grandes movimientos económicos relatados, se va a tratar de comprobar si la decisión tomada por un grupo de empresas cotizantes del Ibex relativas a su deslocalización de Cataluña unos días después del 1-O, ha sido positiva para su economía y el valor de sus acciones.

⁷ 20minutos.es (2017). Recuperado: <https://www.20minutos.es/noticia/3162078/0/fuga-empresas-cataluna-lista-companias-dejan-region-proceso-soberanista/#xtor=AD-15&xts=467263> (Visitado el 24/02/2019)

4.1. Metodología de análisis

Siguiendo a Martín Ugedo (2003) se utiliza la Metodología de Estudios de Sucesos o Eventos para este caso, ya que comprueba si se ha producido alguna rentabilidad anormal en activos financieros a consecuencia de nuevas informaciones sobre un determinado evento.

Según este autor, las fases de un estudio de sucesos son las siguientes:

1. Definimos el evento a analizar: el incremento del riesgo político en Cataluña tras el 1-O y como ha afectado a las empresas catalanas que operan en el IBEX 35 provocando su deslocalización.
2. Selección de la muestra a analizar: se eligen 7 empresas de origen catalán que cotizan en el Ibex, Caixa, Cellnex, Colonial, Banco Sabadell, Abertis, Gas Natural Fenosa y Grifols. De estas 7 empresas, 6 de ellas han trasladado su sede central y solo una de ellas, Grifols, ha mantenido su sede en Cataluña.
3. Determinación de la fecha y periodos de estimación y evento: se realiza el análisis centrándonos en las cotizaciones de estas empresas dos días antes y dos días después del referéndum ilegal de Cataluña, es decir, el 29 de septiembre y el 3 de octubre. Las cotizaciones escogidas serán a valor de cierre sin ajustar, dado que en el valor del cierre ajustado ha tenido lugar tras el reparto de dividendos de la empresa, pudiéndose distorsionar los resultados.
4. Estimación de la rentabilidad esperada: el análisis se hace a partir del modelo de valoración conocido como CAPM.
5. Presentación y análisis de los resultados obtenidos a partir del modelo de valoración CAPM

El modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) tiene su origen en la década de los 60, siendo un modelo de valoración de activos financieros capaz de calcular la rentabilidad esperada de cada título y que fue resultado de los estudios de John Lintner, William Sharpe y Jan Mossin.

El análisis del CAPM se realiza en un entorno de incertidumbre, encargándose el CAPM de medir el coste de oportunidad del accionista.

Partimos de los siguientes supuestos:

- Tenemos un tipo de interés sin riesgo igual para operaciones activas y pasivas
- Nos encontramos en un mercado de capitales perfectos
- Los participantes del mercado pueden adquirir cualquier posición tanto compradores como vendedores, y adquirir tantos títulos como quieran
- Se sigue una distribución normal
- Los inversores van a buscar maximizar su riqueza
- No hay límites de endeudamiento
- Los inversores son adversos al riesgo, no son buscadores del mismo, con expectativas homogéneas

La fórmula del modelo CAPM va a medir la relación entre la rentabilidad esperada de la acción con su riesgo β :

$$E [R_i] = R_F + [E [R_M] - R_F] \beta_i$$

Fórmula cuyos componentes:

- $E [R_i]$: esperanza matemática de la rentabilidad de cada título
- R_F : rentabilidad del activo libre de riesgo
- $E [R_M]$: esperanza matemática de la rentabilidad de la cartera de mercado
- β_i : riesgo sistemático, o riesgo de mercado

4.2.Muestra del Análisis

El análisis del caso se realiza sobre siete empresas catalanas que operan en el IBEX 35, por ser muy representativas de la economía catalana y que han decidido abandonar Cataluña ante la inseguridad jurídica y política que ha generado el incremento del riesgo político en la zona, optando por utilizar como medida de gestión empresarial la deslocalización de sus empresas a territorios próximos, que tengan similar ámbito normativo, económico y resto de factores, excepto la incertidumbre creada por el 1-O, trasladando 6 de ellas su sede central a otras regiones de España, siendo Grifols, la farmacéutica especializada en derivados, la única que ha decidido permanecer en Cataluña.⁸

1. **Colonial:** empresa del sector inmobiliario, creada en 1946 y que cuenta con grandes edificios en Barcelona, Madrid y París. Se encuentra centrada principalmente en el sector inmobiliario del mercado de oficinas en Europa, trasladando su sede el pasado 9 de octubre de 2017. En 2017, cuando tuvo lugar el traslado, contaba en el IBEX35 con una capitalización bursátil de 3.100 millones de euros.⁹
2. **Cellnex:** la empresa Cellnex Telecom se sitúa como uno de los principales operadores de infraestructuras de telecomunicaciones inalámbricas en Europa. Los últimos datos registran una red de más de 24.000 torres de telecomunicaciones en el ámbito rural, además de torres urbanas e instalaciones en numerosos edificios en países como Italia, Francia, Países Bajos, Suiza, Reino Unido y España. En el Ibex tenía una cotización de unos 4.400 millones de euros cuando tuvo lugar el traslado. Entre sus accionistas más importantes se encuentra ConneCT, del que los accionistas mayoritarios son Adia con el 20%, Edizione con el 60% y GIC con 20%.¹⁰

⁸ EcoDiario.es.(2017). Recuperado: <https://ecodiario.eleconomista.es/noticias/noticias/8663993/10/17/Seis-de-las-siete-empresas-catalanas-del-Ibex-35-abandonan-Cataluna.html> (Visitado el 24/02/2019)

⁹ Inmocolonial.com. (2019). Recuperado: <https://www.inmocolonial.com/compania/colonial-de-un-vistazo> (Visitado el 23/03/2019)

¹⁰ Cellnextelecom.com. (2019). Recuperado: <https://www.cellnextelecom.com/quienes-somos/> (Visitado el 23/03/2019)

3. **Banco Sabadell:** se sitúa como el segundo banco catalán con mayores ingresos y el quinto de España, fundado en 1881, cuenta con más de 17.000 empleados y 2.279 oficinas por toda España. Fue la primera entidad bancaria en anunciar su traslado a Alicante en la Comunidad Valenciana contigua a Cataluña, teniendo una cotización bursátil en el momento de su traslado en el IBEX 35 de unos 9.500 millones de euros¹¹.
4. **Abertis:** la empresa de realización de autopistas, líder mundial en número de kilómetros gestionados, unos 14.000 km, iniciando su actividad en el año 1967 siendo la primera autopista de peaje situada en España y en concreto en Cataluña aunque la empresa, que es conocida hoy en día, como Abertis, se fundó en el año 2002 a partir de Acesa Infraestructuras y Aérea Concesiones de Infraestructuras. Su capitalización bursátil en el momento que abandonó Cataluña era de unos 17.100 millones de euros¹².
5. **Gas Natural Fenosa – Energy:** empresa que fue fundada en el año 1843 por el letón Charles Lebon y el español Pedro Gil y Babot, lográndose el primer contrato de instalación de luces de gas en las calles de Barcelona. Se encuentra en el tercer puesto en España de empresas de distribución de gas y electricidad, con unos 17.229 empleados a cifras de 2017, operando en más de 30 países, con más de 22 millones de clientes en todo el mundo y con un beneficio neto de entre 1.300 y 1.400 millones de euros en 2017, fecha en la que tuvo lugar su traslado. Tenía una capitalización bursátil en ese momento de unos 18.500 millones de euros¹³.
6. **Caixa Bank:** el gran banco de origen catalán, tercero en los rankings de Bancos en España, siendo muy popular en Cataluña gracias a los créditos que daba a los partidos políticos, las becas, el patrocinio cultural etc. por lo que su traslado a Valencia fue un gran golpe para los catalanes. En el momento de su traslado contaba con 14 millones de clientes, 5.000 oficinas en toda España y más de 32.400 empleados, además de una capitalización bursátil de unos 24.000 millones de euros. En cuanto al control de sus acciones, su accionista de referencia que cuenta con una participación del 40% del capital social es CriteríaCaixa, sociedad de inversores que se encuentra controlada al 100% por la Fundación Bancaria “La Caixa”¹⁴.

¹¹Grupbancsabadell.com(2019).Recuperado:https://www.grupbancsabadell.com/CAes/XTD/INDEX/?url=/CA-es/GRUPO/QUIENES_SOMOS/?menuid=9617&language=CA-es (Visitado el 23/03/2019)

¹² Abertis.com. (2019). Recuperado: <https://www.abertis.com/es/el-grupo> (Visitado el 24/03/2019)

¹³Naturgy.es.(2019).Recuperado:<https://www.naturgy.es/es/conocenos/mas+que+gas+y+electricidad/1297100345687/quienes+somos.html> (Visitado el 24/03/2019)

¹⁴Caixabank.com. (2019). Información corporativa. Quienes somos, espacio del accionista. Recuperado: https://www.caixabank.com/informacioncorporativa/quienessomos_es.html (Visitado: 23/03/2019)

7. **Grifols** es la séptima empresa del IBEX 35 analizada, la única que decidió **mantener su sede central en Barcelona**. Es una multinacional española especializada en el sector farmacéutico y hospitalario. Se sitúa como la tercera a nivel mundial en el sector de los hemoderivados y la primera a nivel europeo, siendo líder mundial en suministros a hospitales. Fue fundada en el año 1940 y desde entonces sus cifras no han dejado de ascender operando en más de 30 países, contando con unos 20.000 empleados, comercializando en más de 100 países, llegando a facturar unos 4.300 millones de euros aproximadamente el pasado año 2018 y con un capital social de 119.605.705 euros¹⁵.

4.3. Datos relevantes

En el análisis financiero de estas empresas utilizaremos el modelo de valoración de activos CAPM (Modelo de Valoración de Activos Financieros) para predecir el riesgo de un activo comparando los resultados obtenidos a través de este modelo con el valor real de esa acción en el mercado.

Analizamos los datos a partir de la variación en sus niveles de cotización en los dos días anteriores y los dos días posteriores al 1-O, tomando como referencia el día 29 de septiembre de 2017 y el 3 de octubre de 2017.

Las cotizaciones elegidas son a valor de cierre sin ajustar, dado que en el cierre ajustado ya se ha calculado a partir del reparto de dividendos lo que puede alterar los resultados obtenidos¹⁶.

Aplicamos la fórmula del CAPM para medir la relación entre la rentabilidad esperada de la acción con su riesgo β del siguiente modo:

$$E [R_i] = R_F + [E [R_M] - R_F] \beta_i \text{ donde}$$

- $E [R_i]$: esperanza matemática de la rentabilidad de cada título (en este caso de Colonial, Cellnex, Banco Sabadell, Abertis, Gas Natural Fenosa – Energy, Caixa Bank y Grifols)
- R_F : rentabilidad del activo libre de riesgo. Para este punto hemos cogido el tipo de interés medio de la deuda pública española en los últimos 5 años, que es del 4% a fecha de 2017.
- $E [R_M]$: esperanza matemática de la rentabilidad de la cartera de mercado. Esta cartera de mercado va a ser el IBEX 35, por lo que tomamos como referencia la rentabilidad media del Ibex para este año, la cual es del 9,49%.

¹⁵ Grifols.com. (2019). Recuperado: <https://www.grifols.com/en/investors> (Visitado el 24/03/2019)

¹⁶Finance.yahoo.com(2019).Recuperado:<https://es.finance.yahoo.com/quote/%5IBEX/components?p=%5IBEX> (Visitado el 23/03/2019)

- β_i : riesgo sistemático o riesgo de mercado. A partir de la página de la bolsa de Madrid tomamos las betas medias de este periodo para cada una de las empresas elegidas, a fecha de 2017 que es cuando se sitúa nuestro análisis.

Con los resultados obtenidos al aplicar la fórmula del CAPM averiguamos el valor teórico de los dos días después. El porcentaje de variación real obtenido en algunos casos resultará ser negativo, si el valor de cotización real dos días antes es superior el de dos días después y viceversa.

A continuación se obtiene el valor porcentual de esa variación a la cotización de los dos días siguientes, sumándole después ese valor obtenido a la cotización real de los dos días posteriores.

Ejemplo práctico para Colonial: $(-0,010727056\% \times 8,39) + 8,39 = 8,40$

Otra manera de calcularlo: $(-0,010727056\% + 1) \times 8,39 = 8,40$

4.4. Empresas analizadas

El análisis se va a realizar a todas las empresas para ver sus valores reales y teóricos, tanto los dos días antes y después del 1 de octubre, como posteriormente en los dos días anteriores y posteriores a la fecha de anuncio de cada empresa de salir de Cataluña y poder ver gráficamente los resultados, señalando en color rojo los negativos y en color verde los positivos. Todos los valores se toman a cierre sin ajustar, para obtener resultados reales.

1.- Colonial

En el caso del grupo inmobiliario, decidió trasladarse a la capital madrileña el 9 de octubre de 2017, por lo que el análisis se debería realizar el 7 de octubre, aunque se toman valores del día 6 de octubre, al no encontrar valores del día 7 de octubre que fue sábado y el 11 de octubre de 2017, que sí fue laborable.

BETA: 0,54	1 de octubre	Anuncia salida el 9 de octubre
Cotización real 2 días antes	8,39	7,75
Cotización real 2 días después	8,30	7,97
Variación Real (%)	-0,010727056%	0,028387097%
Valor teórico 2 días después	8,40	7,76
DIFERENCIA VALOR REAL – TEÓRICO	-	+

2.- Cellnex

La compañía de servicios e infraestructuras inalámbricas decidió su traslado también el pasado 9 de octubre de 2017 y a Madrid también, por lo que para nuestro análisis cogeremos los valores del día 6 de octubre y del día 11 de 2017.

BETA: 0,83	1 de octubre	Anuncia salida el 9 de octubre
Cotización real 2 días antes	18,23	17,84
Cotización real 2 días después	17,89	18,66
Variación Real (%)	-0,018650576%	0,045964126%
Valor teórico 2 días después	18,25	17,86
DIFERENCIA VALOR REAL – TEÓRICO	-	+

3.- Banco Sabadell

Fue de las primeras compañías que decidió trasladar su sede, el 5 de octubre de 2017 a la ciudad de Alicante, por lo que tomaremos como referencia las cotizaciones de los días 3 de octubre y 6 de octubre (*el día 7 de octubre es sábado y el día 8 de octubre domingo por lo que no contamos con datos de ninguno de los dos días).

BETA: 1,71	1 de octubre	Anuncia salida el 5 de octubre
Cotización real 2 días antes	1,766	1,6870
Cotización real 2 días después	1,687	1,6570
Variación Real (%)	-0,044733862%	0,017783047%
Valor teórico 2 días después	1,77	1,69
DIFERENCIA VALOR REAL – TEÓRICO	-	+

4.- Abertis

La compañía de infraestructuras y telecomunicaciones decidió marcharse a Madrid el día 9 de octubre de 2017, por lo que como hemos hecho en los casos anteriores tomaremos los valores de cotización de los días 6 y 11 de octubre de 2017.

BETA: 0,74	1 de octubre	Anuncia salida el 9 de octubre
Cotización real 2 días antes	10,22	10,15
Cotización real 2 días después	9,97	10,30
Variación Real (%)	-0,02446184%	0,014778325%
Valor teórico 2 días después	10,23	10,16
DIFERENCIA VALOR REAL – TEÓRICO	-	+

5.- Gas Natural Fenosa – Energy

La compañía del sector eléctrico y gasístico decidió mover su sede operativa a Madrid el día 6 de octubre de 2017, por lo que tomaremos como referencia el día 4 de octubre de 2017 y el 9 de octubre de 2017 (*no hay valores del día 7 y 8 de octubre al caer en sábado y domingo respectivamente).

BETA: 0,64	1 de octubre	Anuncia salida el 6 de octubre
Cotización real 2 días antes	18,80	17,79
Cotización real 2 días después	18,69	18,51
Variación Real (%)	-0,005851064%	0,028904947%
Valor teórico 2 días después	18,81	18,00
DIFERENCIA VALOR REAL – TEÓRICO	-	+

6.- Caixa Bank

El grupo decidió trasladarse también el 6 de octubre de 2017 a Valencia, por lo que cogeremos los valores de los días 4 de octubre y 9 de octubre de 2017¹⁷.

BETA: 1,69	1 de octubre	Anuncia salida el 6 de octubre
Cotización real 2 días antes	4,24	3,9130
Cotización real 2 días después	4,117	4,1390
Variación Real (%)	-0,029009434%	0,058823529%
Valor teórico 2 días después	4,25	3,92
DIFERENCIA VALOR REAL – TEÓRICO	-	+

7.- Grifols

Finalmente, de la compañía Grifols no realizaremos el análisis dado que es la única de las 7 empresas catalanas que cotizan en el IBEX 35 que mantiene su sede en Cataluña y en ningún momento marca una fecha de anuncio de traslado.

BETA: 0,54	1 de octubre	No traslado
Cotización real 2 días antes	18,58	
Cotización real 2 días después	18,16	
Variación Real (%)	-0,0226604952%	
Valor teórico 2 días después	18,69	
DIFERENCIA VALOR REAL – TEÓRICO	-	

¹⁷Caixabank.com.(2019).Recuperado:https://www2.caixabank.com/apl/informacion_caixabank/index_es.html?fecha=2017&t=1 (Visitado: 12/05/2019)

El cálculo de valoración de activos financieros del modelo CAMP aplicado a estas empresas en las fechas próximas al 1-O, revela un valor para las acciones que se encuentra por debajo del valor real, es decir, la estimación de la rentabilidad esperada es negativa para todas las empresas del estudio, por tanto el mercado se encuentra por debajo de las expectativas esperadas, cumpliéndose esto para todas las empresas de la muestra independientemente del sector de actividad en el que actúen, lo que parece corroborar que la celebración del 1-O tuvo unas repercusiones negativas en las cotizaciones de todas las empresas.

Sin embargo, respecto a los resultados obtenidos tras la fecha de anuncio de salida el valor que deberían de tener las acciones es menor al que presentan en el mercado, dándose resultados positivos en todas las empresas analizadas salvo en el caso del Banco Sabadell, entidad que sufrió ciertos problemas a nivel interno lo que da lugar a los resultados negativos de sus acciones.

Podemos concluir tras el análisis que en la mayoría de las empresas de la muestra vemos que el riesgo político disminuye tras anunciar su traslado de Cataluña, mejorando la situación económica de todas ellas, independientemente del sector de actividad en el que se encuentren, es decir, que la disminución del riesgo político que afectaba a cada una de ellas ha ido disminuyendo después de tomar la decisión de marcharse de Cataluña lo que ha sido considerado como positivo en los valores de sus cotizaciones.

5. CONCLUSIONES

Tras el análisis del caso, podemos decir que se afianza la idea de que el riesgo político es un factor fundamental en el crecimiento y expansión de una empresa, y que su valoración va a posibilitar herramientas o caminos de actuación y gestión con el objetivo de obtener los mejores resultados empresariales.

El riesgo político es un factor que muchas empresas no tienen en cuenta, sobre todo cuando llevan ya mucho tiempo operando en una zona concreta. Se suele relacionar con países de gobierno inestable, pero realmente existe en todas las zonas.

De hecho, en la situación analizada, Cataluña es una Comunidad Autónoma con grandes zonas industriales e importantes empresas que cotizan en el Ibex, con una estabilidad económica y empresarial en el tiempo, pero aun así, se ha visto afectada negativamente por el evento político del 1-O, al incrementar el riesgo político de la zona y disminuir los valores de las acciones en la totalidad de las empresas analizadas, como demuestra la aplicación del modelo de valoración de activos CAPM.

En nuestro análisis, se ha visto que este incremento del riesgo político se corrige con medidas apropiada a la génesis del riesgo: la deslocalización de las empresas a otras comunidades autónomas, logrando disminuir la incertidumbre post 1-O que generó a las propias empresas y a sus inversores. En este momento la aplicación del CAPM obtiene valores positivos para las acciones de la totalidad de las empresas, excepto para Grifols, que no utiliza esta medida de corrección y por tanto no es comparable con el resto de la muestra, y para el Banco de Sabadell, que durante esos días tuvo una serie de problemas internos que afectaron a su cotización también.

En relación con la cuestión inicial sobre si resulta acertada la decisión de las empresas de la muestra de trasladar su sede central tras el 1-O responderemos que sí, dado que el análisis a través del modelo del CAPM ofrece datos positivos y su situación mejora cuando anuncian su traslado. Y por tanto, la deslocalización como medida de control del riesgo político ha sido adecuada, disminuyendo la incertidumbre creada por el 1-O, aunque puede no ser suficiente si concurren otras circunstancias que agraven el problema (caso de Banco de Sabadell).

El riesgo político ha sido decisivo en este caso para que las empresas tomen la decisión de realizar su actividad en una comunidad autónoma diferente de Cataluña, siendo directamente la razón que ha inclinado la balanza para tomar realizar la deslocalización.

Referente a las limitaciones y dificultades que he tenido para realizar el trabajo, han sido sobre todo las dificultades para encontrar la información de las empresas, fechas de anuncio de salida, etc. Se ha intentado separar las opiniones de los datos objetivos, ya que se trata de un tema generalizado y conocido y era difícil que los artículos periodísticos no aportaran su opinión.

En un futuro se podría ampliar este análisis, haciendo un estudio más exhaustivo de las causas que han dado lugar al incremento de este riesgo empresarial, posibilitando valorar su evolución en el tiempo, ampliando el estudio a otras empresas, sobre todo a pequeñas y medianas, incluyendo a aquellas que han decidido marcharse y a otras que han permanecido en ese territorio, cotizantes y no cotizantes del IBEX 35, de manera que puedan establecerse posibles modelos causales de riesgo empresarial que sirvan de herramienta a las empresas para valorar como causa real de la deslocalización de las mismas el incremento del riesgo político en la zona.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

6.1. Libros y artículos

- Brealey, R.A., Myers, S. y Allen, F. (2010). *Principios de finanzas corporativas*. México: McGraw-Hills/intrerasamericana.
- Guido, S. y Ramos Suarez, E. (2015). *El riesgo político en la toma de decisión*. Revista Empresa y Humanismo, 1, XVIII: 115-138.
- Martín Ugedo, J.F., (2003): *Metodología de los estudios de sucesos: una revisión*. Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa, 3, 9: 197-244
- Ruiz Granada, L. y Becerra Pineda, L.R. (2000). *El Riesgo Político de un país*. Revista académica e institucional del a UCPR. 58. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4897797>

6.2. Páginas web de empresa

- Abertis.com (2019). Recuperado de: <http://www.abertis.com/es/el-grupo> (Visitado el 24/03/2019)
- Caixabank.com. (2019). Información corporativa. Quienes somos, espacio del accionista. Recuperado de: https://www.caixabank.com/informacioncorporativa/quienesomos_es.html (Visitado: 23/03/2019)
- Caixabank.com. (2019). Hechos relevantes. Recuperado de: https://www2.caixabank.com/apl/informacion_caixabank/index_es.html?fecha=2017&t=1 (Visitado: 12/05/2019)
-
- Cellnextelecom.com. (2019). Quienes somos, accionistas e inversores. Recuperado de: <https://www.cellnextelecom.com/quienes-somos/> (Visitado el 23/03/2019)
- Efic.gov.au (2019). Recuperado de: <https://www.efic.gov.au/> (Visitado el 23/02/2019)
- Grifols.com. (2019). La compañía, inversores. Recuperado de: <https://www.grifols.com/en/investors> (Visitado el 24/03/2019)
- Grupbancsabadell.com (2019). Quienes somos, información de accionistas e inversores” Recuperado de: https://www.grupbancsabadell.com/CAes/XTD/INDEX/?url=/CAes/GRUPO/QUIENES_SOMOS/?menuid=9617&language=CA-es (Visitado el 23/03/2019)

- Inmocolonial.com. (2019). Colonial de un vistazo, accionistas e inversores. Recuperado de: <https://www.inmocolonial.com/compania/colonial-de-un-vistazo> (Visitado el 23/03/2019)
- Naturgy.es. (2019). Quienes somos. Recuperado de: <https://www.naturgy.es/es/conocenos/mas+que+gas+y+electricidad/1297100345687/quienes+somos.html> (Visitado el 24/03/2019)
- PricewaterhouseCoopers. (2006). Estudio sobre la gestión de riesgos políticos por PricewaterhouseCoopers y Eurasia-Group. Recuperado de: <https://www.globenewswire.com/newsrelease/2006/03/30/341195/96448/en/Study-on-Political-Risk-Management-by-PricewaterhouseCoopers-and-Eurasia-Group-Reveals-Multinational-Companies-Need-a-Rigorous-Political-Risk-Management-Framework.html> (Visitado el 16/02/2019)
- Prsgroup.com (2019). Recuperado de: www.prsgroup.com (Visitado el 16/02/2019)

6.3. Noticias de prensa

- EcoDiario.es. (2017) Seis de las siete empresas catalanas del IBEX 35 abandonan Cataluña. Recuperado de: <https://ecodiario.eleconomista.es/noticias/noticias/8663993/10/17/Seis-de-las-siete-empresas-catalanas-del-Ibex-35-abandonan-Cataluna.html> (Visitado el 24/02/2019)
- Eleconomista.es (2018). La economía catalana no logra remontar un año después del 1-O. Recuperado de: <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/9418993/09/18/La-economia-catalana-no-logra-remontar-un-ano-despues-del-1O.html> (Visitado el 23/03/2019)
- Finance.yahoo.com (2019). Recuperado de: <https://es.finance.yahoo.com/quote/%5EIBEX/components?p=%5EIBEX> (Visitado el 23/03/2019)
- 20minutos.es (2017). Lista de empresas que han abandonado Cataluña debido al proceso independentista. Recuperado de: <https://www.20minutos.es/noticia/3162078/0/fuga-empresas-cataluna-lista-companias-dejan-region-proceso-soberanista/#xtor=AD-15&xts=467263> (Visitado el 24/02/2019)