

# Las operaciones corporativas, otro criterio de inversión



**Víctor Peiro.** *Director General de Análisis*

La OPA lanzada recientemente por **DS Smith** sobre **Europac** se suma a la de Abertis, NHH, Hispania y Saeta Yield entre otras que hemos visto en nuestro mercado recientemente. **Se recuerda el potencial de nuevas operaciones en España, como ya lleva pasando tiempo en Europa.**

El criterio de inversión basado en posibles adquisiciones o fusiones suele ser considerado por gestores tanto cuando el anuncio de la operación ya se ha producido como cuando es una apuesta previa a ningún tipo de ofertas: son los llamados fondos “event driven”

**Algunas operaciones tardan años en materializarse**, pero cuando hay una lógica económica detrás, tarde o temprano se producen. Recuerdo algunas como las de Cristalería (al final comprada por Saint Gobain), Aguas de Barcelona, Jazztel o Cepsa que se hicieron esperar durante muchos años: eran clásicos de las quinielas de M&A.

**Las razones más comunes para las OPAs son:**

- Tendencia a la **consolidación de un sector** a nivel regional o mundial

- **Tamaño reducido** de una empresa para competir en un sector de grandes
- Objetivo de **expansión internacional** de la compradora
- **Excesivos jugadores** en un sector, que terminan por consolidar a los pequeños

Hay sectores en los que las fusiones transfronterizas siempre han estado presentes como el de los **automóviles, el farmacéutico, el de aerolíneas o el de telecomunicaciones.**

Sin embargo, **los sectores regulados como las utilities y los bancos han visto un gran nivel de actividad nacional, pero a nivel transfronterizo las operaciones han sido limitadas.**

Como se ha visto en el reciente intento de unión entre Unicredit y Société Générale, que se anunció y se desmintió a las pocas horas, hay muchos intereses y muchas reticencias para estas operaciones en sectores estratégicos de los países.

También recientemente se ha vivido en Alemania una **reordenación del sector de las grandes eléctricas** que ha servido para evitar la entrada de grupos de fuera del país.

Ante el interés de grandes grupos extranjeros (como la francesa Engie o la española Iberdrola) por comprar **Innogy**, la filial de renovables y de distribución de RWE, **al final será E.ON la que la compre**, para después repartirse los activos y que se terminen creando dos gigantes especializados, uno en generación y otro en distribución y comercialización.

Pero hay una razón de mucho peso que sigue vigente: el extremadamente **bajo nivel de tipos de interés.**

**El bajo coste de financiación de las empresas hace que se puedan pagar multiplicadores muy elevados y que el impacto de coste de la financiación sobre el beneficio de la empresa adquirente sea muy fácilmente compensado con los beneficios de la empresa adquirida**

Si con un coste financiero del 5% se puede pagar un P/E de 20x, con uno del 3% se puede llegar a pagar más de 30x por el beneficio de la empresa adquirida.

**Recientemente hemos visto varias guerras de OPAs que han finalizado con uno de los pretendientes pagando multiplicadores muy elevados.** El primero fue la guerra Atlantia-ACS por Abertis y la segunda la que han protagonizado Iberdrola y Enel en Brasil para hacerse con la segunda distribuidora de electricidad del país.

**Los analistas de GVC Gaesco Beka y ESN hemos identificado los siguientes objetivos por países:**

- España: **CAF, Cellnex Telecom; DIA; Europac; Euskaltel, Indra Sistemas, Masmovil, Mediaset España, NH Hotel Group, solaría Energía, Talgo, Telepizza**
- Finlandia: **Basware, Metso, QT Group**
- Francia: **Aéroports de Paris, Agta Record, Alés Groupe, Altran, Boiron, Capgemini, Carrefour, CGG, COFACE, Colas, Danone, Eiffage, Electricité de Strasbourg, ESI Group, Evolis, Financière de l'Odet, Fnac-Darty; Genfit, Gorupe Open, Ipsos, Korian, Latécoère, Laurent Perrier, Legrand, Locindus, Memscap, NRJ Gorup, Ordina, Publicis, Robertet, Samse, Spie, Suez, Terreis, Trigano**
- Holanda: **Accell**
- Portugal: **CTT, EDPR**
- Suiza: **Sika**

En conclusión: **los procesos de fusión en muchos sectores seguirán a medio plazo**. A favor juegan los bajos tipos de interés y la maduración de muchas actividades que hacen imposible un sector de varios jugadores pequeños y que favorecen la concentración en pocos grandes jugadores.

Los intereses nacionales seguirán frenando el proceso entre las grandes empresas, sobre todo en algunos sectores, **pero las pequeñas compañías seguirán fusionándose y esto seguirá generando interesantes oportunidades de inversión**.