

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**.