

CAPITAL RIESGO

TRIBUNA

2006, un paseo por las nubes

Nicholas Walker
Socio Fundador de Socios Financieros



Los datos publicados sobre 2006 confirman lo que todos imaginábamos: ha sido un año récord para el sector de fusiones y adquisiciones en todo el mundo y, especialmente, en España. El volumen de operaciones en el mundo alcanzó los 3,8 billones de dólares, un 37,9% más que en 2005. Esta cifra supera el anterior récord del año 2000, de 3,4 billones de dólares. Europa no fue una excepción: las operaciones en las que participaron empresas europeas han alcanzado la cifra de 1,7 billones de dólares, un 38,3% más que en 2005. ¿Y España? ¿Ha seguido la tendencia internacional? La respuesta es un rotundo no. España supera con creces al resto de países, con un volumen de operaciones completadas que ha pasado de 77.200 millones en 2005 hasta los 180.700 millones de dólares en 2006, lo que supone un crecimiento de casi 2,5 veces.

¿Cómo se ha producido este crecimiento? Echando un rápido vistazo al año pasado, se podría pensar que estas cifras se deben a algunas de las grandes compañías nacionales: operaciones como la compra de BAA (gestor líder de aeropuertos en Reino Unido) por parte de Ferrovial (30.200 millones de dólares), la compra de O2 por Telefónica (31.800 millones de dólares) o la oferta sobre Endesa presentada por EON (71.400 millones). Sin duda, las dos primeras suponen una contribución significativa, pero la oferta de EON sobre Endesa no está reflejada en estas cifras. Para entender el comportamiento extraordinario del M&A en España en 2006, es necesario profundizar más, lo que nos lleva a dos explicaciones: la inversión sin precedentes en el exterior de compañías españolas y el nivel de actividad, también sin precedentes, del capital riesgo en España. En este artículo, examinamos la primera.

Durante mucho tiempo, el país ha contado con un pequeño número de grandes empresas que realizaban importantes adquisiciones en el exterior, principalmente bancos, eléctricas y grupos de construcción e infraestructuras, y enfocaban tradicionalmente su actividad en América Latina. En 2006, hemos visto no sólo un crecimiento en cuanto al tamaño de las operaciones llevadas a cabo por estas compañías, sino también una ampliación considerable del espectro geográfico (compra de Telefónica del 10% de China Netcom, compra de FCC de la austriaca Alpine para expandirse en Europa Central, y compra por Abengoa de la polaca Energoprojekt Gliwice). También vimos un interés sin precedentes en Estados Unidos, donde Iberdrola compró al menos tres empresas. Otras operaciones destacables en la zona son la adquisición de tres grandes bancos regionales por Santander y BBVA.

Sin embargo, si profundizamos, veremos que el boom del M&A no está en absoluto limitado a las grandes compañías. Empresas de distintos sectores y tamaños han estado muy activas en el exterior. Parques Reunidos, recientemente adquirida por Candover, realizó en 2006 cuatro adquisiciones, tanto en países vecinos como Francia e Italia, como en otros más lejanos como Noruega y Argentina. Ebro Puleva y SOS Cuétara, dos grupos españoles de alimentación cotizados y con estrategias de adquisición similares dentro de la industria de los alimentos básicos (arroz, pasta, etc.), continuaron en 2006 su programa internacional de compras: Ebro Puleva compró New World Pasta en Estados Unidos por 362,5 millones de dólares y SOS Cuétara, que se hizo con Carapelli Firenze y con Friol Italia, 199,4 y por 43,8 millones de dólares, respectivamente. La bolsa

ve a estas dos empresas medianas muy bien posicionadas para lograr posiciones globales dominantes en un nicho de la industria alimentaria atractivo, generador de caja y, en ocasiones, no suficientemente valorado. El precio de sus acciones ha subido en consecuencia: en los últimos 24 meses, cerca de un 72,9% en el caso de Ebro y un 74,8% en SOS Cuétara.

Otras empresas inmersas en la frenética actividad de 2006 son las que han mirado más allá de nuestras fronteras, más por razones defensivas que ofensivas. Observemos el caso de CIE Automotive: española y con activos españoles en su origen, se ha movido con agresividad para reubicar su producción a países con costes más bajos, y las adquisiciones han jugado un papel destacado en esta estrategia. En concreto, las de 2006 incluyen las brasileñas Durametal y Sada Forjas (24,2 y 52,5 millones de dólares, respectivamente), Matricon (Rumanía, 4,9 millones) y la china Shanghai Sandum. En total, ocho adquisiciones en los últimos cinco años. En los nueve primeros meses de 2006, el 33,4% de los ingresos de CIE provenía del extranjero.

El caso de Roca es similar. Una compañía familiar que tradicionalmente ha crecido orgánicamente se ha sumado a esta tendencia y ha realizado, al menos, seis adquisiciones en 2006: la croata Industria Keramike (34,8 millones de

El volumen de fusiones y compras se disparó en 2006 por la inversión de empresas españolas en el exterior y el capital riesgo

dólares), la rumana Cesarom-Sanitary, la india Parryware (60,8 millones), la china Eagle Brand, (31,9 millones), la rusa OAO SanteK y la suiza Johnsonsuisse (25,2 millones de dólares).

Un ejemplo dentro del grupo de empresas más pequeñas es Service Point Solutions, compañía cotizada dedicada al almacenaje de documentos. Con una capitalización bursátil de tan sólo 215 millones de euros, Service Point también ha salido de compras en 2006, con pequeñas adquisiciones como Koebecke en Alemania y DocScan e ImageTek Services en Reino Unido. Es un ejemplo paradigmático en Europa, en su afán por crecer mediante adquisiciones en este nicho de negocio, siendo capaz de comprar competidores más pequeños a múltiplos de ebitda por debajo del suyo propio.

Como hemos visto, la inversión de grupos españoles en el exterior ha sido un factor muy importante en el crecimiento del volumen de transacciones realizadas, llegando a representar más de la mitad del total de operaciones corporativas (93.700 de un total de 176.900 millones de dólares) en 2006.

¿Cuáles han sido, entonces, las tendencias principales en el mercado nacional en 2006? Una vez más, las cifras sorprenden. Cerca de 662 compañías españolas fueron objeto de alguna operación en 2006, una cifra mayor en términos absolutos que la de cualquier país europeo, excepto Reino Unido. Lo que ha cambiado este año es que un porcentaje bajo de estas transacciones han sido compañías extranjeras comprando españolas (sólo 168 del total). La gran mayoría de las operaciones han sido de empresas españolas comprando otras nacionales, lo que denota su confianza en sí mismas y en las favorables perspectivas económicas, y su creciente sofisticación.