

ADQUISICIONES DE EMPRESAS

Germà Bel

(Publicado en *La Vanguardia*, 19 de mayo de 2007)

La concentración empresarial ha sido una nota característica de los últimos años. La tendencia a la concentración tiene su base principal en la liberalización de los mercados y la globalización de las relaciones económicas. Algunas empresas buscan aumentar su tamaño para protegerse del aumento de la competencia. En ocasiones se piensa que se puede mejorar la gestión de la empresa adquirida y obtener beneficios de tal mejora. Un potente combustible se ha añadido a estos factores: la gran acumulación de capitales, que ha generado un gran volumen de capitales que buscan oportunidades de inversión.

La tendencia a las concentraciones ha sido muy intensa en España. La noticia económica de más persistente actualidad desde finales de 2005 la han proporcionado las sucesivas OPAs sobre Endesa. Otras empresas energéticas distintas de Endesa, habían sido objeto en los últimos años de compras parciales –sin toma de control– por parte de diferentes empresas españolas, y recientemente Iberdrola ha adquirido Scottish Power. En el sector de aeropuertos Ferrovial ha adquirido BAA, el principal gestor privado británico. Aún en infraestructuras, Abertis adquirió en 2006 Sanef, una de las principales concesionarias públicas de autopistas de Francia. Recientemente se ha iniciado la operación de venta de Iberia. Telefonica ha salido de compras por Europa....

Es muy probable que las operaciones de concentración sigan presentes en la economía española, pero hay motivos para pensar que la intensidad del proceso va a aminorarse en el futuro cercano, pues algunos factores han moderado la fuerza con la que impulsaban el proceso. En primer lugar, la mayor acumulación de capital en España se ha dado en el sector inmobiliario, de ahí su papel central en las operaciones corporativas, sobre todo en el sector energético. Ahora los españoles más ricos son –con pocas excepciones– propietarios de empresas inmobiliarias. Sin embargo, las perspectivas de beneficios futuros en el sector inmobiliario se han enfriado mucho, como indica su evolución reciente en Bolsa, después de años de fuertes aumentos de las rentabilidades. Ha acabado esta etapa de vacas gordas en el sector inmobiliario, y esto puede debilitar una de las fuentes de financiación de las concentraciones empresariales.

Por otra parte, uno de los factores que estimulan las concentraciones es la posibilidad para empresas cuyas acciones en bolsa están altas de adquirir otras empresas cuyas acciones están relativamente bajas. En estos casos el pago de la operación se propone en parte con la entrega de acciones de la empresa opante. Así sucedió con la OPA de Gas Natural sobre Endesa, y más recientemente con la operación de Sacyr sobre la francesa Eiffage, constructora y concesionaria de autopistas. Pero después de las recientes operaciones ya es sabido que las acciones ‘baratas’ (si es que queda alguna) sobre las que se realizan OPAs experimentan subidas intensas que encarecen las operaciones. Además, en el caso de las inmobiliarias, el recorte de cotizaciones de las últimas semanas dificultará la realización de operaciones financiadas con entrega de acciones.

En suma, es probable que continúen produciéndose operaciones de concentración empresarial en la medida en que subsistan los efectos de la liberalización y la ampliación de mercados. También

lo es, sin embargo, que la intensidad del proceso de concentración se modere al haberse moderado algunos de los factores que aportaban combustible al proceso.