

# VUELTA A LAS GRANDES FUSIONES

¿Pfizeneca? ¿Pubnicom? ¿Holfarge? Encontrar un nombre apropiado para una fusión de marcas conocidas es uno de los retos de las grandes adquisiciones. Los bancos de inversión vuelven a ponderar la cuestión: después de años de letargo, las grandes fusiones y adquisiciones están de regreso.

Los optimistas esperan que esto sea indicio de que los jefes se ponen audaces ante la mejora de las perspectivas económicas. Los escépticos se preguntan si los gerentes estarán haciendo estos tratos para ocultar su preocupación ante la falta de oportunidades de crecimiento, o sólo para reducir costos al fusionarse con compañías en jurisdicciones de mínimos impuestos.

Cualquiera sea la razón, es de esperar que las farmacéuticas Pfizer y AstraZeneca, las cementeras Holcim and Lafarge y las agencias de publicidad Publicis y Omnicom encuentren nombres más elegantes si las uniones propuestas en verdad se producen. Entre otras grandes operaciones (ver tabla), GE y Siemens postulan por Alstom, compañía industrial francesa con la que rivalizan. Se han dado en lo que va del año 15 transacciones, cada una por más de 10 mil millones de dólares (mdd), el mayor número desde la estampida récord de 2007. Si se consideran transacciones de menor monto, este año se han dado 50 por ciento más fusiones que el año pasado (ver tabla). Y siguen más: el primero de mayo el *Wall Street Journal* informó que AT&T se había acercado a DirecTV con respecto a una posible oferta de compra por más de 40 mil mdd.

Sin embargo, ni siquiera los bancos de inversión, que se frotan las manos ante la expectativa de las comisiones que cobrarían, están seguros de que esta escalada sea real. Hace un año, muchos interpretaron las compras de Dell y Heinz, proveedoras de computadoras y salsa cátsup, respectivamente, como el principio de una nueva ola de transacciones. El resto de 2013 fue sólo promedio.

Existen varias razones para creer que esta vez la ola de adquisiciones continuará subiendo. Los jefes acumularon mucho apetito por hacer tratos en los años en que la contracción del crédito y luego la crisis de la zona



Sede de Alstom en Levallois-Perret, en las afueras de París. La compañía estudia una oferta del gigante estadounidense General Electric, interesado en sus actividades energéticas ■ Foto Ap

euro hicieron imposibles las operaciones multimillonarias. Muchas de las combinaciones propuestas se habían rumiado durante años, en contraste con las bodas a punta de escopeta soñadas por bancos agresivos en anteriores oleadas de adquisiciones.

Las empresas estadounidenses, las más activas, generan sumas de dinero sin precedente, pero batallan para hacer algo productivo con ellas. Sin espacio para aplacar a sus accionistas con recompras de acciones, y tras descubrir que expandirse hacia China e India no fue la panacea para sus débiles perspectivas domésticas, ahora esperan que las fusiones de aspecto plausible logren complacerlos.

Algunos postores estadounidenses tienen montones de dinero en sus unidades en el exterior que no pueden repatriar sin pagar

muchos impuestos. Pfizer tiene 69 mil mdd en el extranjero, según la agencia Bloomberg, que bastarían para convertirla en una de las 50 principales compañías europeas. Comprar una firma rival en otro país es una forma de dar salida a ese dinero. La actual cosecha de operaciones parece mayor en parte porque los mercados de valores han inflado los precios de las acciones tanto de los postulantes como de las empresas que pretenden. Como en el episodio de exuberancia de adquisiciones de mediados de la década de 2000, hay dinero disponible de accionistas ansiosos de ganancias para quienes quieren comprar empresas rivales, pero hasta ahora han hecho poco uso de él. En 2006, dos terceras partes de las compañías adquirientes pagaron con dinero prestado. Esta vez, muchos postulan-

tes, incluso los que tienen dinero en el banco, ofrecen comprar las acciones infladas de las firmas que les interesan con sus propias acciones infladas. Cuando Facebook hizo esto en su avasalladora propuesta de 19 mil mdd por WhatsApp, sus accionistas apenas si preguntaron por qué pagaba tanto por una empresa que no produce utilidades.

Muchas de las grandes operaciones de la década de 2000 iban en pos de productos primarios cíclicos, como petróleo y minerales, o de expansión hacia mercados emergentes. Las actuales recuerdan más bien las fusiones industriales de finales de la década de 1990, cuando Pfizer compró Warner-Lambert y Vodafone se engulló AirTouch y Mannesmann. En ese entonces los jefes creían que la globalización y el arribo del euro significaban que

el tamaño era esencial; ahora las fusiones se buscan de nuevo con la esperanza de ahorrar costos, poder para fijar precios y economías de escala.

Luego de años de crecimiento débil, muchas firmas europeas parecían de pequeña escala comparadas con sus rivales estadounidenses y, cada vez más, asiáticas, lo que las hacía vulnerables a la deprecación. Por ejemplo, el valor de mercado de Alstom era de unos 7 mil millones de euros (10 mil mdd) antes de que GE (valor, 268 mil mdd) pretendiera comprarla. No hay empresas de la zona euro entre las 25 más grandes del mundo por capitalización de mercado.

Cada compañía tiene motivos propios para hacer tratos. Facebook temía la popularidad de una recién llegada que crecía con rapidez. Pfizer tiene varios productos lucrativos que se acercan al final de su patente y ha batallado para colocar otros en el mercado. El sector salud ha sido pródigo en fusiones en fechas recientes porque las grandes empresas del ramo han pagado las deudas de su racha de adquisiciones de finales de la década de 1990, a la vez que crece la presión de los fabricantes de genéricos. GE quiere construir su unidad industrial para alejarse de servicios financieros riesgosos. Siemens pagaría mucho para que el mastodonte estadounidense de la ingeniería no entre en su senda europea.

Sin embargo, una razón que crece en importancia es que un acuerdo transfronterizo puede ser una oportunidad de trasladarse a un país de impuestos bajos. Una empresa fusionada Pfizer-AstraZeneca podría radicarse en Gran Bretaña, con una tasa impositiva de 21 por ciento, mucho más barata que el 33 por ciento de EU y con más libertad para repatriar utilidades. Publicis-Omnicom quiere ser registrada para propósitos legales en Holanda (que es flexible en manejos corporativos), pero pagar impuestos en GB, copiando la estructura adoptada por la unión de Fiat y Chrysler.

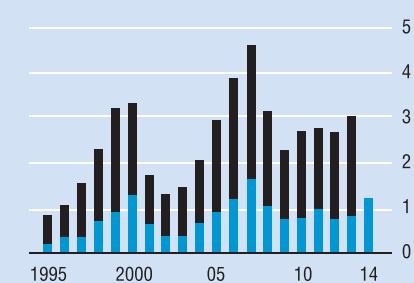
Los escépticos del valor de las grandes fusiones a menudo resultan tener razón: las sinergias prometidas nunca se materializan y los gerentes se atoran en el tedio de integrar sistemas de tecnologías de información y otros. Eso no basta para desanimar a los jefes, a quienes les agrada la idea de gobernar un imperio más grande. La mera sospecha de que una firma rival piensa en una adquisición puede impulsarlos a lanzar una oferta propia. Los grandes tratos de finales de la década de 1990 dieron nueva forma al panorama de las empresas, aunque no todos fueron juiciosos. Parece que de nuevo ocurrirá lo mismo, a medida que una manada de mamuts corporativos gigantes de nombres poco afortunados sea lanzada sobre la tierra.

Economist Intelligence Unit

## Sube la marea de nuevo

Fusiones y adquisiciones en el mundo, billones de dólares

■ Total anual  
└ del cual: este año al 30 de abril



Fuente: Dealogic

## Comer o ser comido

Los mayores proyectos de fusión en el año, al 30 de abril de 2014

Objetivo	Proponente	Industria	Valor, miles de mdd
AstraZeneca (GB)	Pfizer (EU)	Salud	98.7
Time Warner Cable (EU)	Comcast (EU)	Cable	69.8
Allergan (EU)	Valeant (Canadá)	Salud	47.5
Lafarge (Francia)	Holcim (Suiza)	Cemento	40.6
Forest Laboratories (EU)	Actavis (EU)	Salud	25.3
SFR (Francia)	Altice (Luxemburgo)	Telecomunicaciones	23.6
WhatsApp (EU)	Facebook (EU)	Redes Sociales	19.4
Alstom (Francia)	GE (EU)	Maquinaria	17.1
Beam (EU)	Suntory (Japón)	Bebidas	16.0
GlaxoSmithKline (GB)	Novartis (Suiza)	Salud	16.0

Fuentes: Dealogic, The Economist