

EMPRESAS



Los expertos señalan que la caída de los precios del crudo hace más rentable a las compañías comprar una empresa con activos que desarrollar proyectos.

La compra de BG por Shell ha vuelto a abrir la puerta a las fusiones petroleras, algo que no ocurría desde la década de los 90, cuando el crudo también se desplomó y, como ahora, explican los analistas, resultaba más rentable comprarse una empresa que perforar un pozo. El perfil del pez chico al que las grandes del sector le han puesto el ojo es el de una compañía mediana, con

problemas financieros, pero rica en reservas. Todos los expertos esperan un movimiento de la americana Exxon, el gigante que vale más de 340.000 millones en Bolsa, y ponen en la diana desde a BP hasta a un nutrido grupo de petroleras independientes, expertas en *fracking* y en gas. Repsol, según todos los analistas, por el momento, parece a salvo.

Los gigantes del sector ponen en la diana a compañías medianas con problemas financieros pero ricas en reservas

Las grandes petroleras salen de compras

■ Nuria Díaz

La compra de **British Gas** por **Royal Dutch Shell**, una operación de 64.000 millones de euros, ha sido la mayor fusión petrolera en más de una década. Una operación que, según todos los expertos, hace presagiar una nueva oleada de fusiones y adquisiciones similar a la que transformó el sector a finales de los noventa. ¿La razón? La misma que entonces, la caída del precio del crudo. El experto energético del **Real Instituto Elcano**, **Gonzalo Escribano**, así lo cree. "Lo esperable es otro ciclo de movimientos relacionados con los bajos precios del petróleo". "Cuando los precios están muy bajos, las compañías no ven rentabilidad en invertir en nuevos proyectos de exploración, máxime cuando estos tardan hasta diez años en madurar"- asegura. "Así las cosas, prefieren comprar una empresa que ya esté metida de lleno en ello".

Natalia Aguirre, analista de **Renta 4**, señala además otra consecuencia de la operación Shell-BG. "Una compra de esta categoría, manda una señal inequívoca al mercado de que las empresas ven valor en el sector, en otras palabras, de alguna manera envían el mensaje de que los precios del crudo van a subir, probablemente no hasta los niveles en que se encontraba hace unos años, pero sí hasta el entorno de los 75-80 dólares en el medio plazo". Sin embargo, lo que los analistas parecen tener claro es que otra unión de la envergadura de Shell-BG, que formará un gigante de la energía valorado en más de 272.000 millones de euros, es complicada. "La unión de Shell y BG tiene un

encaje particularmente bueno que hace que no sea fácil replicarlo en otras fusiones" -señala el socio de **Cygnus Asset Management**, **Luis Amusatogui**. "Me resulta más complicado ver otra operación entre las grandes". "Cualquier combinación entre las diez grandes generaría problemas de competencia-señala otra fuente- y sería muy complejo gestionar el grupo resultante".

Exxon Mobil, el gigante estadounidense, lleva tiempo buscando una oportunidad de compra. Los analistas no pueden resistirse a señalar a BP como la que mejor encaje tiene

Todas las fuentes consultadas están de acuerdo en que se tratará más bien de que los peces grandes se coman a los chicos. Eso sí, las grandes del sector salen de caza, pero tienen claro el perfil de su presa: empresa mediana, en problemas financieros -lo que viene a traducirse en ratios de deuda neta/ebitda, que sean superiores a tres veces- pero ricas en reservas. Si además

Repsol está en las quinielas, puesto que su precio es asequible para las grandes, pero los expertos no la ven en peligro por su accionariado estable y la protección del Gobierno

se puede completar el binomio petróleo-gas, la ecuación es la perfecta. En cierto modo, BG cumplía todas estas características, aunque fuera de tamaño mayor. La británica tiene una importante posición en nuevas reservas de gas y crudo, principalmente en Brasil y Australia. Esto le permite a Shell ahorrar en los elevadísimos costes de tratar de ampliar sus reservas a través de la exploración. Algo que en ocasiones, como su búsqueda en Alaska, ni siquiera acaba de dar frutos.

Las pretendientes....

Si Shell ha dado este paso, explican los analistas, no solo es por las sinergias y porque era el momento apropiado -precios bajos del petróleo, activos en Brasil infravalorados, cambios en el equipo gestor de BG, etc- sino también porque acorta distancias con **Exxon Mobil**, el gigan-

te estadounidense que lleva tiempo buscando una oportunidad de compra. Pese a que se trata de una de las grandes, los analistas no pueden resistirse a señalar a **British Petroleum (BP)**, como la que mejor encaje tiene con la estadounidense. El problema: las complicaciones derivadas de que aún colea legalmente el derrame de petróleo del pozo Macondo de British Petroleum (BP) en el Golfo de México y que le ha supuesto costosísimas indemnizaciones. BP lleva años en las quinielas, principalmente porque su situación financiera no ha mejorado. Para lograr liquidez acordó la venta a la estadounidense Apache de su negocio de producción de crudo y gas natural en EEUU, Canadá y Egipto. Además de a Exxon, los analistas también señalan como posible compradora, al gigante petrolero francés **Total** o la también americana, **Chevron**.

....Las pretendidas...

Están en las quinielas de posibles opadas, por ejemplo, **Oil Search Limited**, que trabaja en varios proyectos de extracción de gas en Papúa (Nueva Guinea) y que tiene una capitalización de unos 9.000 millones de dólares. Los analistas también señalan como posible objeto de compra la compañía canadiense **Inter Pipeline**, que tiene importantes reservas de gas en Canadá y también en EEUU, y cuyo valor de mercado también rondaría los 10.000 millones de dólares canadienses. Más pequeñas, cabe esperar que se fijen en **Exterean Holdings**, con unos 2.000 millones de capitalización y proyectos de gas en EEUU.

Algunos analistas creen que las operaciones transfronterizas son complicadas. Por eso hay otro grupo de compañías que operan principalmente en *fracking* en EEUU, como Hess Corporation, Anadarko Petroleum, o firmas de exploración y producción independientes como **Pioneer Natural Resources**, **Marathon Oil**, **Whiting Petroleum** y **EOG Resource**, que se han puesto en el punto de mira de sus colegas americanas.

...Y Repsol

Por lo que respecta a Repsol, lo primero que hay que decir es que lo cierto es que la española se adelantó. La compañía que preside **Antonio Brufau** compró a finales de año pasado la canadiense **Talisman** por 6.670 millones de euros, la mayor operación internacional que realizaba una compañía española en el último lustro.

Por un lado, Repsol está en las quinielas puesto que su precio es asequible para las grandes. Capitaliza a unos 25.000 millones frente a los 115.000 de Total, o los 86.000 de BP. Dicho esto, los analistas creen que se hace difícil pensar en una oferta no deseada porque, entre otras cosas, tiene un accionariado bastante estable, con **Gas Natural Fenosa**, con un 30% y, sobre todo, porque el Gobierno podría articular algún mecanismo de defensa al considerarla una empresa estratégica. La experiencia con Endesa, primera eléctrica española ahora en manos de Enel no ha dejado buen sabor de boca. Además, su cotización no ha sido de las más afectadas por la crisis del crudo, entre otras cosas por su perfil de integración vertical, en el que el refino y el marketing, compensan las posibles pérdidas de la exploración y producción, lo que le confiere un carácter más defensivo.

Comprando no se ven. "Este año tenemos que digerir **Talisman** y presentar un nuevo plan estratégico"- señalan en la compañía.

Dicho esto, lo cierto es que en el mercado todas las posibilidades parecen abiertas.

De la fiebre compradora de los 90 a las compras selectivas del nuevo siglo

■ Corrían los años finales de la década de los noventa. El barril de crudo se desplomó hasta los 15 dólares, lo que generó una cadena de fusiones entre las grandes empresas del sector. En septiembre de 1999, la Comisión Europea aprobaba las fusiones entre las estadounidenses

Exxon y Mobil y entre la británico-estadounidense BP Amoco y la también estadounidense Arco. Ambas operaciones habían sido objeto de una investigación de varios meses por parte de los servicios de Competencia de la Comisión Europea, que impusieron la condición de que, en el

primer caso, Mobil se desprendiera de varias de sus participaciones en empresas europeas. Además, Chevron se unió con Texaco; Conoco con Phillips; y la empresa francesa Total se hizo con el control de Elf. Repsol también participó en el proceso, al adquirir en 1999 la petrolera argentina YPF, que

luego fue nacionalizada. Unos años de fusiones entre iguales que parece que hoy no se repetirán, pero que supusieron un nuevo mapa petrolero, que hoy, de nuevo, se pone en cuestión por la aparición de petroleras chinas y árabes de las que se desconocen sus planes para crecer.