Fusión: GDF Suez, ¿la creación de un "campeón nacional" o de un conglomerado mundial?

Por Hernán F. Pacheco

El consejo de administración de Suez aprobó la fusión con el grupo estatal Gaz de France. El presidente del grupo Suez, Gérard Mestrallet, "*consultó los administradores, si estaban de acuerdo, y la asamblea de administradores dijo que sí*". Después de un fin de semana de intensa negociación con el gobierno francés, Suez concordó la *"spin off"* (separación) del 65% de su división de agua y saneamiento, en pago de la fusión de su negocio de energía con la estatal GdF[1].

Uno de los factores que ha desbloqueado el proyecto ha sido que Suez ha debido aceptar la sugerencia de las autoridades francesas de centrarse en el terreno de la energía y desprenderse parcialmente de sus actividades de servicios medioambientales, en particular sobre sus actividades en el agua. Este recurso es el tan esencial como la energía.

El gobierno francés va a terminar con un 35% del negocio de energía, lo que lo colocará en el cuarto lugar en el "ranking" mundial en términos de ventas del sector, mientras que GdF-Suez tendrá un 35% de la división ambiental, que analistas evalúan entre 15 mil millones de euros y 20 mil millones de euros. Las compañías dijeron que Suez Environment tuvo ganancias EBITDA (antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) de 2.000 millones de euros en el 2006. Financial Times[2] afirmó que si bien el nuevo precio es sabroso, la nueva estructura no lo es. El estado en efecto controlará GdF-Suez, que a luego le dará una participación dominante en el brazo ambiental, impidiendo un inmediato *takeover*.

El spin off "*alivia el dolor*", dijo Hans Portner, que maneja utility and water funds holding con cerca de 18 millones en participaciones de Suez para Pictet Asset Management en Ginebra. "*No nos gusta el hecho que éramos accionista de una empresa privada y ahora seremos inversores en uno que es básicamente controlado por el Estado*"[3].

En una entrevista, el secretario del Hélice (Palacio presidencial), Claude Guéant, reconoció que la fusión supone, de hecho, "*una privatización*" de GdF, pero destacó que el Estado francés mantendrá un porcentual del 34%. La fusión Suez-GdF, por un valor estimado en 90 mil millones de euros, significará el nacimiento de los cuatro gigantes mundial del sector, atrás de la rusa Gazprom, del grupo estatal francés Electricité de France (EDF) y de la alemana E.ON. En cuanto a la nueva GDF-Suez, tendrá todo para ser un líder del sector en el futuro. Suez es la quinta eléctrica y el sexto operador de gas de Europa, con una gran especialización en el transporte marítimo de gas natural licuado. Su complementariedad es también manifiesta en el plano geográfico, tanto en el aprovisionamiento como en la distribución de gas.

En la electricidad, la alianza con Suez le permite a GdF salir de la "*estrategia defensiva*" que mantuvo hasta ahora. Sin olvidar la palanca de desarrollo mayor que constituye el

---

[1] Le Monde, « *GDF Suez sera un géant de la distribution d'énergie* », (3/9)
[2] *The Financial Times,* "Suez and GdF*", (2/9)*
[3] Bloomberg, *« GDF, Suez Agree to Energy Merger, Separate Water Unit*", (3/9)

mercado de Gas Natural Licuado (GNL), que crece aproximadamente entre 6 y 7% al año[4]. La fusión también posee centrales nucleares en Bélgica y tiene "*strong positions*" en América, Brasil y Medio Oriente.

GdF es uno de los proveedores de gas más grandes del Reino Unido y uno de los exploradores más activos en el Mar del Norte. Gaz de France hizo de la expansión de su capacidad generadora de electricidad una prioridad, planificando duplicar la producción a 5.000 megawatts en los próximos cinco años. En un editorial, el diario francés Le Monde[5] sostuvo que "*sin poseer yacimientos de gas y forzado por Bruselas a ceder su filial de transporte. Gaz de France estaba en un impasse stratégique*".

Algunos analistas creen que el tamaño de la empresa fusionada asegura que puede enfrentar a su nivel local, la eléctrica EDF, y a productores extranjeros como el monopolio ruso de gas Gazprom."*Un grupo de esa magnitud tendrá un mayor poder negociador con Rusia, Argelia y Qatar,*" dijo Jean-Marie Chevalier, director del centro de geopolítica energética de la Universidad Dauphine de París y socio senior de Cambridge Energy Research Associates. "*No tendrá mucho impacto en los consumidores en el corto plazo, pero lo que es interesante es que el nuevo grupo será un competidor de peso para EDF. Ambos ofrecerán ahora gas y electricidad. En largo plazo esto podría impulsar mejores ofertas para los consumidores,*" añadió.

El nuevo grupo puede entrar en actividad "*a mediados de 2008*", dijeron representantes de uno de los sindicatos franceses que fueron informados, por obligación legal, del proceso negociador. La "*merger of equals*" (fusión de iguales), que comenzó a bosquejarse hace 18 meses pero se postergó por disputas sobre la valuación y el control del grupo, se llevará a cabo sobre una base de 21 acciones de Gaz de France por 22 de Suez[6]. El nuevo grupo será dirigido por el actual presidente de Suez, Gerard Mestrallet, y su vicepresidente será Jean François Cirelli, que dirige GDF. Con Mestrallet bajo la dirección, GDF Suez será una fuerza internacional que desafiará a Gazprom y los *powerhourses* alemanes E.ON y RWE en el escenario global[7]. El proyecto es "extremadamente atractivo para los accionistas (...), no es una nacionalización parcial de Suez'", estimó Mestrallet.

La dificultad parece haber terminado después que el presidente francés Nicolás Sarkozy tuvo conversaciones directas con tres de los mayores accionistas de Suez –Albert Frère[8] (Groupe Bruxelles Lambert, el grupo de inversión en el que Frère participa, es el mayor accionista de Suez, aunque en calidad de inversor minoritario), la Caisse des dépôts et consignations (CDC), la CNP, el grupo nuclear Areva y el Crédit Agricole.

La conclusión de la disputa para la fusión está en línea con la exigencia de Sarkozy, que recientemente presionó para que un acuerdo fuera realizado a pesar de los sindicatos de trabajadores mantenga una posición firmes de oposición a la negociación.

El primer ministro Francois Fillon defendió la decisión de Sarkozy, quien en el 2005 como ministro de Finanzas, había votado por no reducir la participación estatal en GDF por debajo del 70 por ciento."*A través de este acuerdo, Francia tendrá un segundo gigante energético (...) Esta es una ventaja considerable, que nos permitirá estructurar el mercado europeo de la energía y ser un gran jugador en este mercado*," dijo Fillon a la radio Europe 1.

La estrategia energética de Sarkozy, que es considerado por el londinense The Times como "*workaholic President*" (presidente adicto al trabajo), de cara al futuro pasa por la creación de "*campeones nacionales*" que puedan asegurar el futuro de la distribución en

---

[4] Le Figaro, «*Les forces et les faiblesses du nouveau projet »,* (3/9)
[5] Le Monde, "*Une fusion stratégique*" (3/9)
[6] The Times, "*Gaz de France and Suez create £60bn powerhouse*", (3/9)
[7] The Times, "*In charge: Gerard Mestrallet",* (3/9)
[8] Durante más de dos décadas de inversiones, Frère ha contribuido a transformar los sectores europeos del acero, la energía, el petróleo y la banca. Su modo de proceder es muy coherente. Al principio compra pequeñas participaciones –que aumenta con el tiempo- de empresas que considera devaluadas para después venderlas a precios más caros.

Francia, a pesar de que las recomendaciones de la Comisión Europea van justamente en sentido contrario. La fusión se produjo ante la presión de una posible oferta hostil desde el extranjero sobre Suez, como el de la italiana Enel, que no era vista con buenos ojos por el Gobierno de Nicolás Sarkozy. Enel no consiguió lo que quería en Francia, aunque pronto se restableció de la negativa gala en España, donde su oferta conjunta con Acciona por la eléctrica Endesa recibió todo tipo de facilidades por parte del gobierno español.

Este contexto político podía ser sólo favorable para la intervención de Sarkozy, ya con fama de acróbata, que consiguió allí un "*coup de maître*" (golpe magistral). El éxito es triple. Políticamente se desmarca del proyecto inicial diseñado por su antiguo rival Dominique de Villepin (que se haría por un "*one-for-one share swap*" (intercambio de acciones individuales). Recentrado en la energía (gas, electricidad, nuclear, hidráulica), "*el nuevo grupo tendrá la envergadura necesaria para ser un peso en el mercado y, en un segundo tiempo, para pasar a las alianzas indispensables con grandes operadores extranjeros, a comenzar posiblemente con la española Gas Natural, del que Suez tiene el 10%*", escribió Patrick Lamm en el diario francés Les Echos[9] .

En 2006, la estatal Gaz de France (GDF) tuvo un aumento del 29% en su logro líquido. En el total, la compañía francesa tuvo ganancia de 2,3 mil millones de euros el año pasado, un resultado impulsado por el aumento en los precios de energía., Suez tiene 140.000 trabajadores en todo el mundo y su facturación el año pasado alcanzó los 44.300 millones de euros, mientras que la gasista tiene una plantilla de 52.000 empleados y su volumen de negocio en 2006 fue de 27.600 millones.

Suez se enfrenta a esta operación con un resultado menor al habitual en sus cuentas. La compañía logró un beneficio neto de 1.900 millones de euros en el primer semestre, lo que supone un 13,63% menos que los 2.200 registrados entre enero y junio de 2006. La compañía explicó en su momento que este descenso se debió a las menores desinversiones, ya que obtuvo 226 millones de plusvalías netas frente a los 726 millones de euros registrados a 30 de junio de 2006.

Le Monde concluye que "*los accionistas del nuevo conjunto deberán probar que GDF Suez es une bon affaire, no solamente para Francia...sino para los consumidores. Es también en el importe de sus facturas que hará juzgar esta fusión*". Para Stéphane Le Foll, director del gabinete del secretario del partido Socialista francés François Hollande, la "*privatización de GDF*" va a arrastrar un alza de los precios del gas. Jean-Marc Ayrault, presidente del grupo socialista en la Assemblée Nationale, estima por su parte que esta "*negación presidencial va a costar caro a los franceses*". El diputado sostiene que esta fusión amenaza la independencia energética del Hexagone[10].Una de las razones por la que los analistas ven poco impacto inmediato de la fusión entre Gaz de France y Suez es que los consumidores franceses prefieren mantenerse bajo las tarifas reguladas y más baratas fijadas por el Gobierno, que cambiarse a otro proveedor.

El Deutsche Welle[11] pregunta: ¿Y qué pasa con la Unión Europea? En Alemania los especialistas critican la política nacionalista impulsada por Francia. Para los consumidores europeos el anuncio no significa nada bueno. Los nuevos monopolios dictaminan fácilmente los precios y en concreto los consumidores europeos pueden despedirse del sueño de que sus cuentas mensuales de electricidad y de gas se reduzcan. "*Para la competencia al interior de la Unión Europea se trata de un verdadero traspié",* critica no sólo Holger Krawink, experto en cuestiones energéticas de la Central Alemana de Protección al Consumidor.

La Comisión Europea protestará por lo de GDF y Suez, pero Francia es algo más que un país en el centro de Europa, como pasa con Alemania, y Bruselas acabará tragando, como tragó con la fusión de E.ON y Ruhrgas, que creaba un monopolio en Alemania con

---

[9] Les Echos, *« Le volontarisme industriel de Nicolas Sarkozy »*, (3/9)
[10] LaTribune, « *GDF-Suez: la droite applaudit, la gauche et les souverainistes réprouvent* », (3/9)
[11] *Deutsche Welle,* **«** *French Companies Merge to Create New European Energy Giant***"** *(3/9)*

ansias expansionistas, o permite el mantenimiento del status de la pública EDF en Francia sin que nadie se ponga colorado en ese país, o hasta el blindaje del mercado energético portugués mientras EDP sale de compras por España.

¿Qatar Gas socio estratégico de GDF Suez?

Si el grupo argelino Sonatrach se negó a la proposición hecha por Nicolás Sarkozy de una alianza con Gaz de France, Qatar Gas podría aceptar ser compañero exclusivo de GDF. El dossier debe ser seguido de cerca, ya que recordemos que Qatar esta netamente interesada en una participación en EADS[12] no escondiendo su intención de crear un "*OPEP del gas*" con Rusia, Irán y Venezuela.

Según el sitio de Internet www.toutsurlalgerie.com, las negociaciones actualmente están en proceso con vistas a una entrada del grupo qatarí al capital del futuro conjunto energético GDF Suez y desembocar en una alianza estratégica de gas entre los dos países. Qatar es favorable a una operación igual. Ambas partes discutirán ahora las últimas modalidades técnicas de su colocación[13].

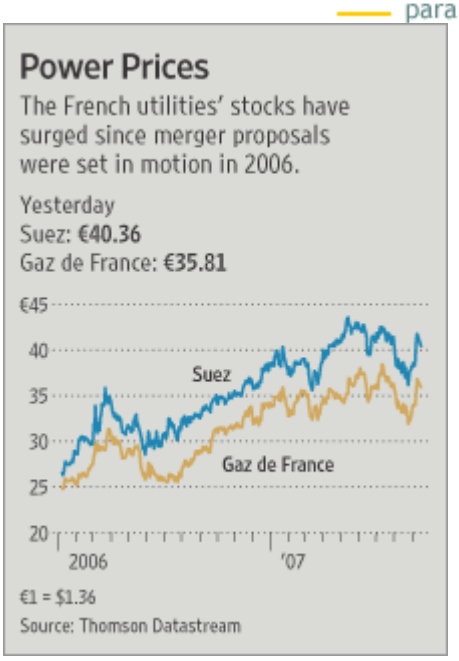
El acuerdo, una vez concluido, permitirá a Qatar Gas hacerse un espacio significativo en el mercado europeo de gas. Pero la ofensiva pareja podría hacerse sólo en detrimento de Sonatrach que corre peligro de perder un mercado de gran importancia para Argelia. La empresa nacional invirtió en efecto varios miles de millones de dólares en la construcción de gasoductos destinados a alimentar a Europa Occidental, y la perdida eventual de participación de mercado que se perfila con la entrada en escena de Qatar Gas, un costo caro para Sonatrach y para Argelia.

No hay que olvidar que Qatar se hizo un aliado de primer orden de Francia, particularmente después del papel jugado en el desenlace del asunto de las enfermeras búlgaras. Sarkozy saludó entonces "*la mediación y la intervención humanitaria de Qatar*".

---

[12] The European Aeronautic Defence and Space Company EADS N.V. (EADS) is a large European aerospace corporation, formed by the merger on July 10, 2000 of Aérospatiale-Matra of France, Construcciones Aeronáuticas SA (CASA) of Spain, and DaimlerChrysler Aerospace AG (DASA) of Germany. The company develops and markets civil and military aircraft, as well as missiles, space rockets, satellites, and related systems. http://en.wikipedia.org/wiki/EADS

[13] *Le Blog Finance,* « GDF/Suez : Qatar Gas à la place de Sonatrach ? », (4/9)



Standard & Poor's Ratings Services (S&P) considera que la fusion entre Suez y Gaz de France (GDF) será positiva desde una perspectiva crediticia para la primera, pero negativa para la segunda, puesto que el grupo de servicios se verá beneficiado de la fortaleza financiera de su nuevo compañero de viaje[14]. Por este motivo, la agencia de calificación crediticia situó en vigilancia con perspectiva positiva el *"rating"* de Suez, situado en la actualidad en 'A-' a corto plazo (calidad buena, pero algo sensible al entorno). Mientras mejora su percepción de Suez, la agencia advierte que la estructura crediticia de GDF podría quedar dañada con la fusión, por lo que sitúa su "*rating*" en vigilancia con perspectiva negativa. En la actualidad, GDF recibe una nota de 'AA-' a largo plazo (nivel más bajo de la calidad superior) y 'A-1+' a corto plazo (calidad extrema).

"*Al margen de cambios en los términos de la fusión, debería ser positiva en conjunto para Suez y dilutiva para GDF desde el punto de vista del crédito y en términos tanto de negocio como de riesgos financieros*", explicó el analista de la agencia Hugues de la Presle. Según este analista, Suez es una compañía más grande y diversificada, pero GDF dispone de riesgos crediticios mucho más bajos, dada la magnitud de sus ganancias procedentes del mercado regulado francés**.**

"*Para acabar con la vigilancia del 'rating', nos fijaremos en la estrategia del grupo ampliado y en su política financiera*", indica De la Presle, quien advierte de que la operación se enfrenta a varios obstáculos, como la aprobación de los accionistas de ambas compañías, la oposición de los sindicatos de GDF y la firma de un decreto que permita la privatización de la gasista.

[14] Forbes, "*Gaz de France, Suez still on watch list following merger agreement - S&P*", (3/9)

Brasil, Chile y Perú en el desarrollo comercial de GDF Suez

La fusión entre Suez y Gaz de France no ocasionará la duplicación de activos en Latinoamérica, sino que permitirá que la nueva firma amplíe su cobertura en la región[15]. "*La fusión combina el conjunto de ambas empresas. No se tiene previsto vender activos",* sostuvo. Los países de mayor prioridad en Latinoamérica, en los que cuenta con una sólida posición y potencial de crecimiento, son Brasil, Chile y Perú. Entre los proyectos se cuenta una terminal de regasificación de gas natural licuado (GNL) en Chile y subastas de electricidad en Brasil como el proyecto hidroeléctrico de 6,45GW Madeira.

Los países prioritarios donde cuenta con nuevas posiciones y que presentan un elevado potencial de crecimiento son México, Panamá, Colombia y Uruguay, mientras que Centroamérica se mantiene en observación estratégica.

En Latinoamérica Suez tiene operaciones de distribución de electricidad y gas en Argentina, Brasil, Chile, México, Panamá y Perú, y de GNL en Trinidad y Tobago. Los ingresos de Suez crecieron un 4,9% a 3.208mn de euros el primer semestre, de los cuales 799mn provinieron de Latinoamérica, un 19,3% más en relación con el 1S06, y 1.814mn de Norteamérica, un alza de 9,4% frente a enero-junio del 2006[16].

Los ingresos latinoamericanos de la unidad aumentaron gracias a un alza en las ventas y en los precios de la electricidad en Brasil, Chile y Perú. El Ebitda de SEI durante el 1S07 se incrementó un 7% a 806mn de euros, de los cuales 387mn provinieron de Latinoamérica -un 1,7% más comparado con el 1S06- y 234mn de Norteamérica -un 10,9% más, año con año.

En Chile el grupo franco-belga Suez actualmente posee participaciones en las generadoras nacionales Edelnor y Electroandina. Ambas firmas operan en el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING), donde opera en sociedad con la cuprera estatal Codelco. De hecho, su apuesta es a largo plazo, y eso se refleja en las potentes inversiones que Suez ha anunciado en el norte. Una es la Central Termoeléctrica Andina, en Mejillones, que contará con dos unidades de 200 MW cada una. La central tendría un costo aproximado de US$ 800 millones. También participa junto a Codelco en el terminal de GNL en la II Región[17].

Adicionalmente, tiene una participación en el mercado sanitario chileno. Ello, porque en conjunto con la española La Caixa controlan Agbar, que en Chile controla Aguas Andinas a través de su matriz de negocios local Inversiones Aguas Metropolitanas (IAM).

En Brasil, el grupo Suez controla Tractebel Energía, mayor generadora privada del País, con sede en Florianópolis. La compañía, que es responsable por la generación del 8% de la electricidad consumida en Brasil, tiene seis fábricas hidroeléctricas y siete termoeléctricas[18].

Suez es, con su filial EnerSur, es el tercer productor más grande de electricidad privado en Perú y representa el 11% del mercado. EnerSur le vende electricidad en el marco de un contrato a largo plazo a su principal cliente que es Southern Peru Cooper Corporation, así como a otros clientes industriales.

En Argentina, las actividades de Suez son administradas por Litoral Gas, sociedad de distribución de gas que opera en la provincia de Santa Fe y en el noroeste de la provincia de Buenos Aires, y ECS, en el cual la empresa posee una participación minoritaria. ECS es

---

[15] Business News Americas, "*Analyst: GDF-Suez merger won't lead to LatAm asset sales – Regional*" (4/9)
[16] Business News Americas, "*Suez: Brasil, Chile y Perú son prioridades en LatAm*", (30/8)
[17] El Mercurio, "*Fusión de Gaz de France y Suez*", (3/9)
[18] Ultimo Segundo "*Suez e GDF devem anunciar fusão*", (3/9)

una sociedad de comercialización de modesta envergadura, que le compra electricidad y gas natural en el mercado y directamente le vende a los clientes industriales de Argentina, pero también de Brasil y de Chile.