

Fusión Gamesa – Siemens Wind Power

Resumen y opinión.-

La fusión de Gamesa y los activos eólicos de Siemens encara su recta final después de que la Comisión Europea haya dado el visto bueno a la operación. A comienzos de abril se declarará efectiva la fusión y dentro de los doce días hábiles siguientes se procederá al pago de un dividendo extraordinario de 3,59€/acción.

La cotización de Gamesa ha ofrecido un comportamiento muy positivo en lo que va de año (YTD +14% vs +11% Ibex) que hemos recogido en nuestras Carteras Modelo. Ahora bien, de cara al próximo pago del dividendo extraordinario tomaremos beneficios en el título y lo retiraremos de la cartera reducida ya que mantenerlo penalizaría a la cartera frente a su índice de referencia.

Antecedentes.-

El 17 de junio de 2016, Gamesa y Siemens suscribieron un acuerdo de fusión para la combinación de Gamesa y del negocio eólico de Siemens por medio de una fusión por absorción en virtud de la cual Siemens Wind Power será absorbida por Gamesa.

Posteriormente, los accionistas de las compañías aprobaron la operación así como las diferentes autoridades regulatorias y de competencia. La última en pronunciarse ha sido la Comisión Europea que, el 13 de marzo de 2017, anunció que aprueba la fusión sin condiciones.

Por su parte, Gamesa ha anunciado que la fusión será efectiva a principios del mes de abril. La fecha efectiva de fusión sirve como base para el dividendo extraordinario cuyo pago tendrá lugar dentro de los doce días hábiles siguientes.

Tras la fusión, Siemens poseerá el 59% de la nueva Gamesa y los actuales accionistas de Gamesa, el resto. Esto implica que Iberdrola será el segundo accionista con una participación del 8,2%.

Dividendo Extraordinario.-

Con motivo de la fusión, se acordó la distribución de un dividendo extraordinario en efectivo. Su importe bruto será de 3,75 euros por acción y se pagará a un máximo de 279.268.787 acciones, ascendiendo, por tanto, a la cantidad máxima agregada de 1.047M€. Sin embargo, dicho importe se verá reducido por el dividendo ordinario pagado por Gamesa a sus accionistas el pasado mes de julio. En definitiva, los accionistas de Gamesa recibirán como dividendo extraordinario 1.004M€ (3,59 euros brutos por acción) en una fecha todavía por determinar del próximo mes de abril.

¿Quién tiene derecho a recibir el dividendo?

El pago se hará a aquellas personas físicas o jurídicas que: (i) figuren inscritos en los registros de entidades participantes en IBERCLEAR como accionistas de Gamesa al cierre de la quinta sesión bursátil siguiente a la fecha de efectividad de la fusión, y (ii) sean titulares de acciones existentes el día anterior a la fecha de efectividad de la Fusión (por lo tanto Siemens no tiene derecho a percibir el dividendo extraordinario).

¿Qué estrategia habría que seguir de cara al pago del dividendo extraordinario?

Los accionistas de Gamesa tienen dos opciones: (i) vender las acciones antes, o (ii) cobrar el dividendo, cuyo pago descontará la cotización.

El primer caso puede ser adecuado para aquellos inversores que quieran compensar minusvalías de otras inversiones con la plusvalía conseguida en Gamesa ya que hay que ser consciente de que en el segundo caso siempre habrá una retención fiscal.

Gamesa se encuentra en la Cartera Modelo de Acciones de 5 valores (link al [informe de carteras](#)) y, por nuestra parte, procederemos a su retirada ya que el descuento del dividendo penaliza la

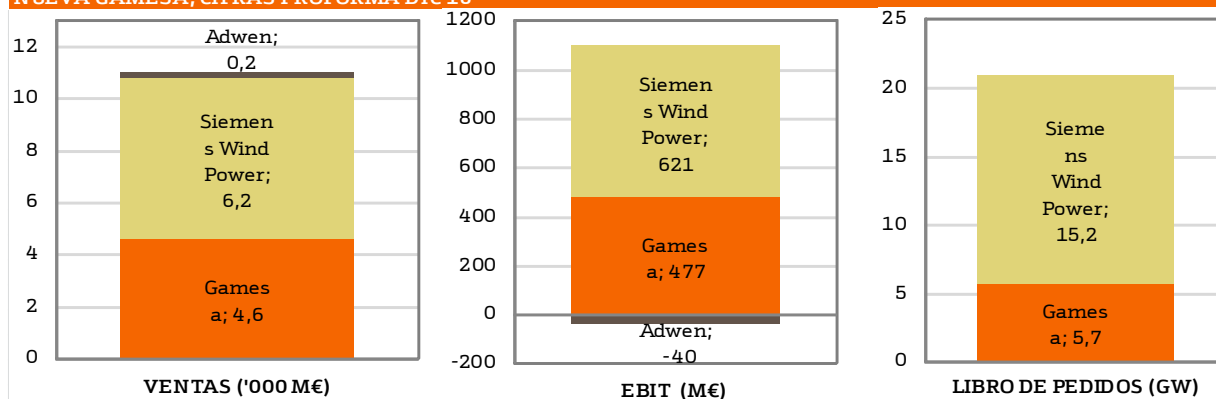
cartera frente al Ibex (por el mayor peso de la acción en cartera frente a su ponderación en el índice de referencia).

Además, tras el *rally* de las últimas semanas (+6% desde la presentación de resultados FY2016), el potencial de revalorización de la compañía se ha reducido, tal y como veremos a continuación.

Valoración.-

En nuestra opinión, la fusión tiene sentido estratégico ya que la combinación del negocio eólico de Siemens y Gamesa dará lugar a la creación de un actor global de gran relevancia en el sector de los aerogeneradores. El negocio eólico de Siemens y Gamesa se beneficiará de unas fortalezas altamente complementarias en términos de presencia global (Gamesa tiene mayor presencia en India y América Latina mientras que Siemens está en Europa y Norteamérica) y de una cartera de productos más competitiva tanto en el negocio *onshore* como en el *offshore*.

NUEVA GAMESA, CIFRAS PROFORMA DIC'16



Fuente: Gamesa, Análisis Bankinter.

Realizando un ejercicio de valoración preliminar de Gamesa obtenemos un Precio Objetivo de 22,9€/acción, precio que excluye el dividendo extraordinario:

VALORACIÓN PRELIMINAR DE GAMESA POSTFUSIÓN

Nueva Gamesa nace en abril'17 y a partir de entonces incorpora los activos eólicos de Siemens

Cifras en millones de euros.

Costes integración	-210,0	-105,0	-105,0	0,0	0,0	0,0	
Sinergias pretax	172,5	0,0	0,0	77,6	129,4	172,5	
Impacto costes y sinergias fusión		-105,0	-105,0	77,6	129,4	172,5	
		2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
EBIT		933,9	1.115,0	1.170,7	1.217,5	1.266,2	
EBIT con costes/sinergias fusión		828,9	1.010,0	1.248,3	1.346,9	1.438,7	
- Impuestos s/beneficio operativo		-207,2	-252,5	-312,1	-336,7	-359,7	
=Beneficio operativo ajustado por impuestos		621,7	757,5	936,3	1.010,2	1.079,1	VR
=CFL Operativo aproximado		621,7	757,5	936,3	1.010,2	1.079,1	19.208,0

EV	15.396,1				tax 25%
DFN (caja)	-225,0				g 2,0%
Eq Value	15.621,1				WACC 8,2%

		Gamesa	Siemens
Nº acciones	681,1	279,3	401,9
		41%	59%

Pº Objetivo 22,9 €/acción

Fuente: Gamesa, Análisis Bankinter.

Dicho precio objetivo ofrece un potencial de revalorización de +6% desde la cotización actual, al que habría que sumarle el 17% de rentabilidad del dividendo extraordinario. Por tanto, el conjunto supone un potencial de +23% que justifica nuestra recomendación de Comprar.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC): Analista principal de este informe: Eva del Barrio
Ramón Forcada Arancha Bueno Rafael Alonso Jesús Amador Belén San José Joao Pisco
Esther G. de la Torre Ana de Castro Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>
Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

La compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.