



-EDITORIAL-

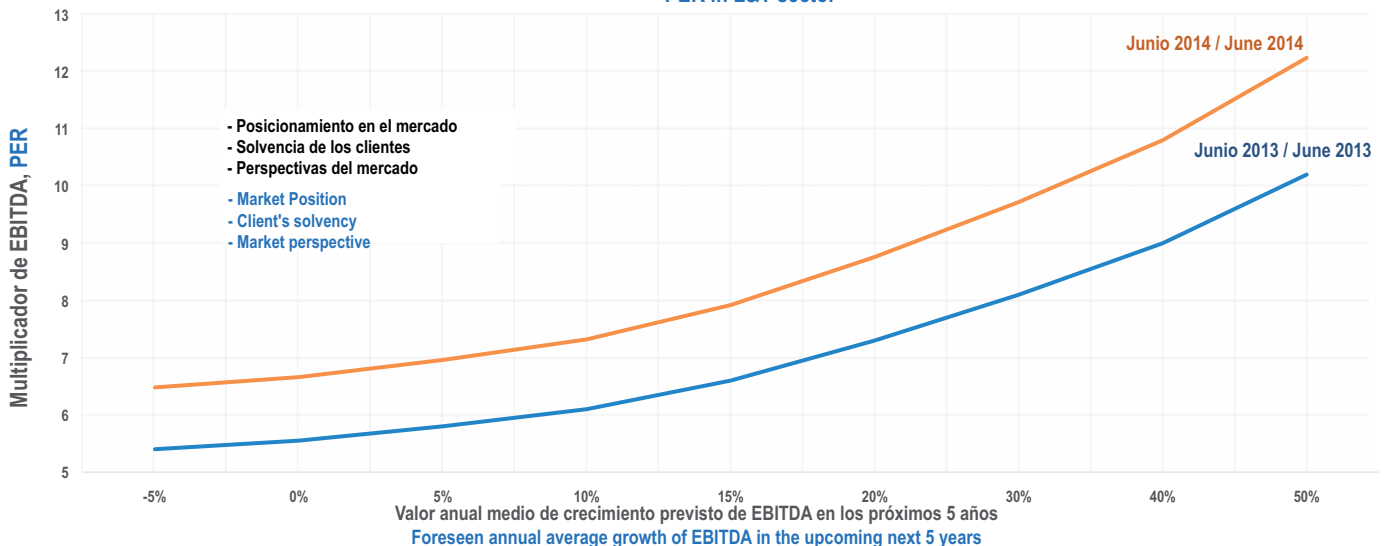
EL MULTIPLICADOR EN LAS TRANSACCIONES CORPORATIVAS

Una de las primeras cuestiones que se debe tratar en una operación corporativa, con la finalidad de comprobar que las aspiraciones de comprador y vendedor están en sintonía, es **el precio de la transacción**. Al depender de infinidad de factores, está muy generalizado la utilización de un **parámetro común denominado "multiplicador" de Relación Precio Beneficio** o PER - Price to Earnings Ratio - de forma que aplicado al flujo de caja anual recurrente antes de amortizaciones, intereses e impuestos (EBITDA) da como resultado el valor de la empresa. De esta forma, sin conocer con exactitud la cifra de negocio, ni los resultados ni otra información financiera relativa a la empresa objetivo, podremos manejar un **factor estándar común**, fácil de entender para el conjunto de actores que intervienen en la transacción. Por ejemplo, si el comprador está pensando en un multiplicador de 6 y el vendedor en 9 será mejor no seguir adelante, al menos con el posible comprador tanteado, ya que resultará muy difícil acercar posiciones, al existir una diferencia del 50% entre el precio esperado por uno y otro.

VALUE MULTIPLIER IN CORPORATE TRANSACTIONS

*In order to ensure that the aspirations of buyer and seller are aligned, one of the main issues that should be considered in a corporate deal is **the price of the transaction**. As it depends on countless factors, it is widely accepted the use of **a common parameter called Price to Earnings Ratio - PER** - or value multiplier, in a way that applied to recurrent earnings before depreciation, interest and taxes (EBITDA), it gives you a value of a company. Therefore, without knowing the turnover, nor the results nor any other current financial information related to the target company, we could use **a standard ratio** that is easy to understand by all players involved in the transaction. For instance, if the buyer is thinking on a PER of 6 times and the seller's expectations are above 9 times, it will be better not to move forward, at least with this particular buyer. With a difference of 50% it will be very difficult to approach positions.*

Multiplicador en el sector de L&T
PER in L&T sector



Métodos de Valoración

Existen tres sistemas básicos para valorar una empresa. El primero y más sencillo es el **Valor de Mercado**. Identificando y analizando aquellas transacciones que se han cerrado recientemente de una actividad del mismo tipo –comparando manzanas con manzanas-, similar a la de la empresa objetivo y con parámetros de ventas, empleados, beneficios, etc... parecidos. A veces resulta complicado ya que o bien no encontramos empresas vendidas similares a la del objetivo o, aun encontrándolas, no disponemos de la información clara y pública.

El segundo método y más habitual es el de calcular el **Valor Presente de los beneficios futuros generados** por la empresa objetivo. Para ello, es necesario realizar una previsión de resultados, normalmente a cinco años, con condiciones de crecimiento y mercado inciertas, aplicando índices de corrección. Es el método más utilizado y es complementario al anterior, sirviendo para contrastar el resultado entre uno y otro.

En ambos casos, se calcula un **valor de empresa en donde debería estar el multiplicador final de la transacción**.

Por último, el tercer sistema es el de **valorar los activos que intervendrían en la transacción descontando los pasivos que se asumirían**. Este método se utiliza cuando o bien la empresa objetivo no genera beneficios, está en pérdidas, o el negocio no seguirá adelante. También cuando se vende sólo una parte de la empresa, una división o un fondo de comercio.

Valoración dependiendo del Perfil del Comprador

No existen dos valoraciones iguales y, dependiendo del perfil del comprador, pueden diferir en un rango más o menos amplio. Básicamente **existen tres perfiles compradores**:

- **Comprador Estratégico:** compañías medianas o grandes dispuestas a invertir en la empresa objetivo para **poder cumplir rápidamente con sus planes de expansión y que no les importe lo ocurrido en el pasado**. Pagan un múltiplo normalmente por encima del mercado y, si la empresa está en pérdidas, calculan parte de su valor en función de los beneficios que les aportará a futuro en el conjunto. Lógicamente en el caso de pérdidas de la empresa objetivo, no podremos utilizar multiplicador alguno para calcular su valor. Recuerdo la agresividad inversora del que es uno de los líderes mundiales en el sector logístico durante la **primera década del 2000** cerrando operaciones con **multiplicadores de dos dígitos (de 12 a 28 veces EBITDA)** que supusieron una revolución y una manera de hacer ricos a muchos industriales del sector.
- **Comprador Financiero:** principalmente una empresa de capital riesgo (private equity), interesado en el pasado, en el presente pero, sobre todo, en las **oportunidades de**

Valuation methods

*There are three basic methods to value a company. The first and most simple is **the market value**. Identifying and analysing recent closed transactions with companies of the same “type” – comparing apples to apples- with similar parameters of turnover, number of employees, financial results, etc... . Sometimes this information is difficult to know due that either we do not find similar deals or details are not public.*

*The second and most common method is to calculate **the present value of future benefits** generated by the target company. To do this, it is necessary to perform a forecast, usually for the next five years, taking in consideration uncertain conditions of company’s growth and market’s trends. It is the most used method and it is complementary to the previous one. It is good to compare the results between one and the other.*

*In both methods a company value is estimated, in which **the final PER of the transaction’s value** should fit.*

*Finally, the third method is **to calculate the value of the assets included in the transaction**, deducting those liabilities assumed. This method is more used when either the target company does not generate positive results or the business will not go ahead. It is also used when the transaction involves a business unit, a division or the goodwill.*

Company’s Valuation depending on the profile of the buyer

*There are not two identical valuations and, depending on the profile of the buyer, they may differ. There are **three profiles of buyers**:*

- **Strategic buyer:** a medium or large size company willing to invest in a target company, **aiming to achieve quickly their expansion plans in a certain market** and that do not care much about previous years’ results. They normally offer a PER above the market, and if the company is a loss-maker, they calculate part of the value based on the future profits. Obviously in a loss making company situation, we cannot use a PER to calculate the company’s value. I remember, **during the first decade of the 2000**, the investment hunger from one of the world top logistic players led them to close deals with **two-digit PERs’ (12 to 28 times EBITDA)** which was a revolution in the sector and that made many industrials rich.
- **Financial buyer:** mainly a private equity, interested in the company’s past, its present but, above all, its **future growth opportunities**. This profile computes a PER based on the market’s average on similar deals and they are temporary investors. Frequently these corporate operations involve the company’s executives (MBO and MBI’s) in the capital. *It is an ideal buyer in case of near owner’s retirement or when a company’s expansion plan requires strong cash needs through financial leverage. Around this kind of buyers,*

crecimiento futuro de la compañía objetivo. Este perfil calcula un multiplicador de mercado basado en la media de operaciones similares y son inversores temporales, muy frecuentes en operaciones donde involucran en el capital a los propios ejecutivos de la empresa objetivo (MBO's y MBI's). Son los ideales en el caso de la jubilación del propietario o en el caso de expansión internacional de la empresa objetivo, con fuertes necesidades financieras a través de apalancamiento. Sobre este perfil de compradores hay un dicho: **compran el futuro pero pagan por el pasado.**

- **Comprador Industrial:** normalmente está posicionado en el mismo nicho que la empresa objetivo y por tanto la consideran sinérgica y complementaria con la suya. El objetivo es **combinar esfuerzos para fusionar las actividades y generar mayor valor al conjunto.** El comprador **conoce bien el sector** y, sobre el papel, será el que mejor pueda pronosticar el plan de negocio futuro. Esto no quiere decir que sea el que esté dispuesto a pagar el multiplicador más alto. Pero si el que tendrá más argumentos para aproximarse al múltiplo más acorde con los beneficios posibles a generar en un futuro. En el caso de que la empresa en venta no tenga beneficio o este sea muy bajo, sería una opción interesante para que un competidor ofrezca una cantidad por una parte de la compañía o por el fondo de comercio.

No existen recetas mágicas de valoración ni de encuadre de una operación corporativa con ninguno de los **sistemas de valoración ni con los perfiles de comprador propuestos.** Solo aconsejamos que ante el planteamiento de una operación de venta deben analizarse todas las posibilidades.

¿De qué depende el Multiplicador?

En los casos de empresas de logística y transporte, los últimos múltiplos del mercado arrojan valores diferentes dependiendo de los siguientes factores de la empresa en venta:

- **situación geográfica** de los mercados que atiende
- **posicionamiento en el mercado** frente a la **competencia**
- **nichos** de actividad y **especialización**
- **histórico de ventas**, flujos de caja pasados y **calidad de los beneficios** pasados
- **perspectivas de crecimiento** del mercado en el nicho de actividad
- dependencia de la **concentración**, variedad y seguridad en la cartera de **clientes**
- **volatilidad** de los clientes, **contratos vinculantes**
- **credibilidad del plan de negocio** y flujos de caja previsible (a cinco años)

Primero de todo hay que señalar que el **multiplicador utilizado para la empresa objetivo tendrá que ser aplicado sobre el último EBITDA disponible.** Esto quiere decir que si estamos en el mes de noviembre no es lógico que utilicemos el multiplicador negociado y aplicarlo sobre el EBITDA del año

there is a saying: they buy the future, but they pay for the past.

- **Industrial buyer:** usually a company positioned in the same market that the target company and therefore considers the acquisition as **complementary and synergic.** The objective is to merge activities, **to combine efforts and to generate a greater value as a unit.** The buyer knows well the sector and, on paper, he will be the best to predict the future business plan. This is not to say that he would be the one who is willing to pay the higher PER, but the one with more arguments to offer a PER more accurate with the potential to generate future benefits. In the event that the target company has no positive results or those are low, it would be **an interesting option** for a competitor offering a quantity for the company or for the goodwill.

*There are **no magic recipes** for valuation or framing a corporate deal with any of the previous valuation methods nor with the proposed buyer's profiles. As corporate advisors, we can only recommend on the approach of a transaction that **all the possibilities must be analysed.***

What does the PER depend on?

In transport and logistics corporate deals, recent market PERs show different values depending on the following factors of the target company:

- **geographical location** and markets it serves
- **position in the market** regarding other competitors
- **niche of activity and level of specialization**
- **historical sales**, past cash flows and **quality of previous years' results**
- **prospects for future growth** in the market and within the niche of activity
- dependence on **customers:** concentration, variety and loyalty
- **volatility of customers, binding contracts**
- **credibility of the business plan** and predictable cash flows (for the next five years)

*Firstly, it should be noted that **the PER used to calculate the value of the target company should be applied on last available EBITDA.** This means that if we are in November, it does not make sense that we use the negotiated ratio on last years' EBITDA when we are close to the end of the year and we have final October figures. Therefore, it is advisable to **use the EBITDA generated in the 12 months prior to the transaction.** In addition, in cases in which the growths are high and prospects remain so, a PER should apply in the high band. Let us imagine that the EBITDA of 2012 was 10 m € and finding ourselves in the middle of November 2013, we anticipate to close 2013 with an EBITDA of € 14 m. The difference in price by applying the same ratio would be 40% higher. This often happens in companies located in emerging economies with strong and stable growth. On the other hand, let us imagine a company in Europe today with 0%, or even negative, growth*

anterior cerrado cuando estamos a punto de finalizar el año y probablemente dispondremos de los resultados más recientes hasta octubre. Por ello, conviene siempre hablar del **EBITDA producido en los 12 meses anteriores a la transacción**. Además, en los casos en que los crecimientos son altos y con perspectivas de seguir así, debe aplicarse un multiplicador en la banda alta. Imaginemos que el EBITDA del año 2012 fue de 10 m€ y que, encontrándonos a mediados de noviembre de 2013, prevemos cerrar el 2013 con un EBITDA de 14 m€. La diferencia de precio aplicando el mismo multiplicador sería del 40%. Esto suele ocurrir sobre todo en empresas ubicadas en países emergentes con fuertes crecimientos. Por el contrario imaginemos una empresa en Europa con unos crecimientos durante los últimos años del 0% o incluso negativo. El EBITDA sería más estable, con una tendencia a la baja, por lo que el multiplicador utilizado estaría casi siempre en la banda baja del mercado.

En la actualidad el rango de multiplicador PER sobre los beneficios pasados manejado en el sector de logística y transporte basado en operaciones reales, observadas durante los últimos 12 meses, se encuentra **entre 5 y 11 y prevemos que se irá desplazando ligeramente al alza** a medida que se vayan cerrando nuevas operaciones. Hay que destacar que los resultados tan bajos de muchas de las empresas que han tenido que reestructurar, tenderán a mejorar en los próximos años. En el gráfico que acompañamos queda reflejado esta tendencia donde en función del crecimiento medio previsto (eje de abscisas) entre los valores de -5% y + 50% se deberían utilizar los multiplicadores de EBITDA expuestos en el eje de ordenadas con unos valores entre 5,5 y 10,5. En la medida que la empresa objetivo disponga de unos **mejores parámetros**: clientes seguros, mercado al alza, posicionamiento significativo, poca concentración de grandes clientes, credibilidad del plan de negocio etc., **el multiplicador aumentará**.

Otra particularidad resulta en los casos de **compraventas de fondos de comercio con activos adscritos (plantilla, maquinaria,...)**. Dependiendo de la seguridad de los clientes traspasados y el resto de factores considerados, **el multiplicador de la operación se puede reducir hasta en un 60%** ya que el riesgo de caída de las ventas por la pérdida de clientes o por el empeoramiento de la calidad del servicio, podría resultar elevado.

En Europa, la ligera mejora del consumo y de la economía hará que **el multiplicador aumente en los próximos años aunque prevemos que de forma lenta**. En los próximos diez años desde luego no se volverán a ver los multiplicadores de dos dígitos de la década anterior.

Por ello, animamos a los compradores que tengan pensado acudir a las **oportunidades que ofrece en la actualidad empresas con bajos EBITDA, a realizar cuanto antes sus inversiones a precios muy razonables**. AHORA ES EL MOMENTO. ESPERAR RESULTARÁ CARO.

during previous years. The EBITDA would be more stable, with a downward trend, so the ratio used would always be in the low band of the market.

*Currently, the range of the ratio used over EBITDA in the L&T sector is between 5 and 11 times, based on actual deals during the past 12 months, and we anticipate that they will move slightly upward as new deals are closed. It should be noted that low results of those companies involved in restructuring processes, would tend to improve over the next few years. On the chart enclosed, we have reflected this trend, where, horizontal axis shows the average expected growth between -5% and +50%, while vertical axis shows PERs over EBITDAs with values between 5.5 and 10.5. To the extent that **the better the parameters the target company are** (in terms of loyalty of the customer base, rising markets, significant positioning, low concentration of top clients, credibility of the business plan...), **the PER will increase**.*

*A special case is when the corporate transaction is based on the **acquisition of the company's goodwill** together with assets (staff, machinery, vehicles,...). Depending on the security of transferred customers plus other issues considered, **the PER used could be reduced down to 60%** since the risk of a drop in sales due to a customer loss or a decrease in the quality of service, could be high.*

*In Europe, the slight improvement of the consumption and the economy will make **PERs to go up in the coming years**, although we anticipate that they will move slowly. For sure, in the next decade we will not see two-digit ratios as we did in the previous decade.*

*For this reason, we encourage buyers who have thought about attending current opportunities offered by low EBITDA companies, **to hurry up and make their investments at reasonable prices**. THE TIME IS NOW. TO WAIT, WILL MEAN TO PAY MORE.*



Titulares de las noticias sobre las operaciones de fusiones, adquisiciones y alianzas más significativas realizadas en el sector de L&T entre junio y octubre de 2013 a nivel nacional e internacional.

Headlines of the most significant M&A national and international transactions in the L&T sector between June and October 2013.

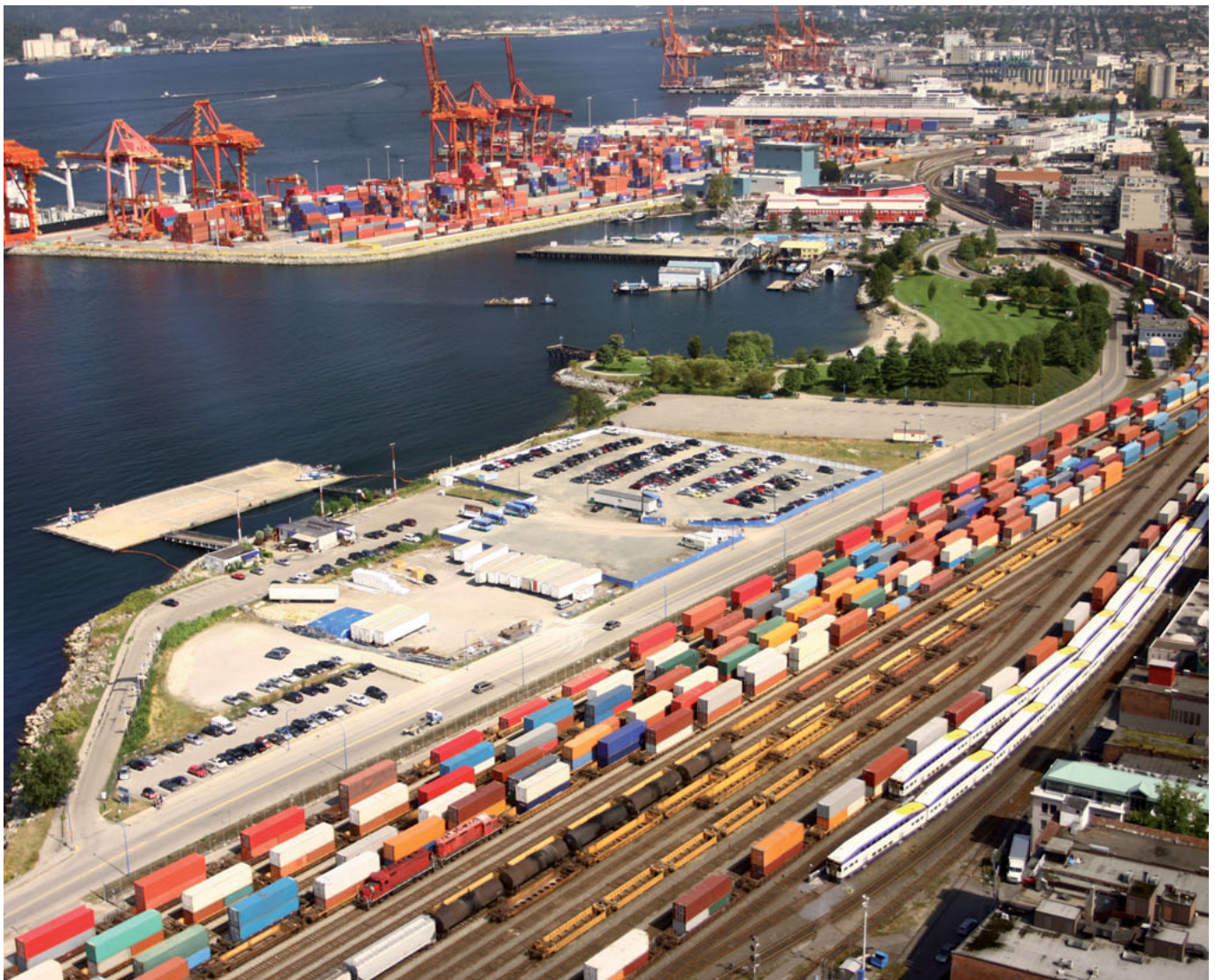
ESPAÑA		SPAIN	
01-06-13	Renfe vende sus participaciones del 22,5% en TMZ y del 24,5% en Combiberia	<i>RENFE sells its shares of 22.5% in TMZ and 24.5% in Combiberia</i>	<i>01-06-13</i>
05-06-13	Ertransit absorbe a Erlogic Int'l	<i>Ertransit absorbs Erlogic Int'l</i>	<i>05-06-13</i>
05-06-13	DHL y ThinkTextil, alianza logística para el sector de la moda	<i>DHL & ThinkTextil, strategic alliance for fashion logistics</i>	<i>05-06-13</i>
06-06-13	TMV separa su actividad en dos sociedades	<i>TMV separates its activities into two companies</i>	<i>06-06-13</i>
14-06-13	Renfe vende su participación en Autometro y Cargometro	<i>Renfe sells its shares in Autometro and Cargometro</i>	<i>14-06-13</i>
17-06-13	Acuerdo de colaboración entre Renfe y Comboios de Portugal para mercancías	<i>Collaboration agreement between Renfe and Comboios de Portugal for railfreight</i>	<i>17-06-13</i>
21-06-13	Sesé compra Bonavia Logística en Zaragoza	<i>Sese acquires Bonavia Logística in Zaragoza</i>	<i>21-06-13</i>
24-06-13	Transportes Cerezuela compra el Centro de Transportes de Coslada	<i>Transport Cerezuela acquires Coslada Transport Centre</i>	<i>24-06-13</i>
25-06-13	Vasco Gallega de Consignaciones absorbe a Vasco Gallega de Consignaciones Ferrol	<i>Vasco Gallega de Consignaciones absorbs Vasco Gallega de Consignaciones Ferrol</i>	<i>25-06-13</i>
28-06-13	Transportes Mazo Hermanos absorbe a dos participadas	<i>Transportes Mazo Hermanos absorbs two affiliated companies</i>	<i>28-06-13</i>
01-07-13	Noatum Terminal Castellón modifica su accionariado	<i>Noatum Terminal Castellón modifies its shareholders</i>	<i>01-07-13</i>
04-07-13	San José López vende el 49% del capital a Mediterrània Capital y Tuninvest por 16 MM€	<i>San José López sells 49% of the capital to Mediterrània Capital and Tuninvest for 16 MM€</i>	<i>04-07-13</i>
04-07-13	Transporte Carreras absorbe la división de almacenaje y distribución	<i>Transporte Carreras absorbs the warehousing and distribution divisions</i>	<i>04-07-13</i>
10-07-13	Panalpina y Arcese España refuerzan su colaboración en transporte terrestre	<i>Panalpina and Arcese Spain to reinforce their cooperation in land transport</i>	<i>10-07-13</i>
18-07-13	Universal Global Logistics absorbe a Universal Global Logistics	<i>Universal Global Logistics absorbs Universal Global Logistics</i>	<i>18-07-13</i>
29-07-13	A. Pérez y Cia. absorbe a Copitrans Sur	<i>A. Pérez y Cia. absorbs Copitrans Sur</i>	<i>29-07-13</i>
30-07-13	CTC Externalización presenta una oferta para adquirir OM Manutención	<i>CTC Externalización to acquire OM Manutención</i>	<i>30-07-13</i>
31-07-13	Tae Transports i Serveis Integrals absorbe a Tae Logística y Servicios	<i>Tae Transports i Serveis Integrals absorbs Tae Logística y Servicios</i>	<i>31-07-13</i>
21-08-13	Transportes Bena-Oil absorbe a Sargan Oil	<i>Transportes Bena-Oil absorbs Sargan Oil</i>	<i>21-08-13</i>
28-08-13	Geopost amplía su participación en Secur hasta el 56,2%	<i>GeoPost extends its share in Secur to 56,2%</i>	<i>28-08-13</i>
29-08-13	Competencia da el visto bueno a la unión de Boyacá, Redprensa y RDE	<i>Competition authorities give the go-ahead to the union of Boyacá, Redprensa and RDE</i>	<i>29-08-13</i>
02-09-13	Seytra Logística Ibérica y Servytrans inician un proceso de concentración	<i>Seytra Logística Ibérica and Servytrans starts a concentration process</i>	<i>02-09-13</i>
03-09-13	Kuehne & Nagel absorbe a Kuehne & Nagel Network	<i>Kuehne & Nagel absorbs Kuehne & Nagel Network</i>	<i>03-09-13</i>
12-09-13	Bofill & Arnán adquiere la división terrestre de Sernal	<i>Bofill & Arnán acquires Sernal's road division</i>	<i>12-09-13</i>
20-09-13	Palibex se asocia con Palet System, del Grupo Astre en Francia	<i>Palibex joins Palet System, from Astre group in France</i>	<i>20-09-13</i>
23-09-13	Marcotran adquiere la filial francesa de Transportes Ochoa	<i>Marcotran acquires the French subsidiary of Transportes Ochoa</i>	<i>23-09-13</i>
23-09-13	Aprobado el plan de desinversión en las empresas participadas por Renfe Operadora	<i>Approved the desinvestment plan of companies owned by Renfe Operadora</i>	<i>23-09-13</i>
02-10-13	Tipsa y Palibex firman un acuerdo de colaboración	<i>Tipsa and Palibex sign a collaboration agreement</i>	<i>02-10-13</i>
14-10-13	Berge Automotive Logistics vende el 50% de una de sus filiales a Transfesa - DB Schenker	<i>Berge Automotive Logistics sells 50% of one of its subsidiaries to Transfesa - DB Schenker</i>	<i>14-10-13</i>
15-10-13	Correos ultima la compra de un operador logístico portugués	<i>Correos close to complete acquisition of a Portuguese logistic operator</i>	<i>15-10-13</i>
EUROPA		EUROPE	
03-06-13	Wim Bosman se asocia con Sertrans en Turquía	<i>Wim Bosman partners with Sertrans in Turkey</i>	<i>03-06-13</i>
03-06-13	Deutsche Post DHL vende ITG a LGI	<i>Deutsche Post DHL agrees to sell ITG to LGI</i>	<i>03-06-13</i>
05-06-13	FM Logistic adquiere UNIVEG Logistics Russia	<i>FM Logistic acquires UNIVEG Logistics Russia</i>	<i>05-06-13</i>
06-06-13	BDA compra Nightexpress	<i>BDA buys Nightexpress</i>	<i>06-06-13</i>
08-06-13	Logwin vende tres almacenes a Geis en Alemania y Luxemburgo	<i>Logwin sells three locations to Geis in Germany and Luxembourg</i>	<i>08-06-13</i>
12-06-13	PostNord completa la adquisición de NKL y Transbothnia	<i>PostNord completes acquisition of NKL and Transbothnia</i>	<i>12-06-13</i>

EUROPA		EUROPE	
13-06-13	ID Logistics oferta por CEPL	<i>ID Logistics to acquire CEPL</i>	13-06-13
13-06-13	Taalus compra Touch Logistics	<i>Taalus takes over Touch Logistics</i>	13-06-13
19-06-13	Maersk Line, MSC y CMA-CGM anuncian una alianza operacional	<i>Maersk Line, MSC and CMA-CGM announce an operational alliance</i>	19-06-13
19-06-13	Freightliner compra ERS Railways	<i>Freightliner acquires ERS Railways</i>	19-06-13
21-06-13	Austrian Post compra el 25% de la turca Aras Kargo por 50 MME	<i>Austrian Post to acquire 25% stake in Turkey's Aras Kargo for 50 MME</i>	21-06-13
24-06-13	Las navieras alemanas estudian asociarse	<i>Germany's shipping companies to team up</i>	24-06-13
24-06-13	Chapman Freeborn compra Intradco en Reino Unido	<i>Chapman Freeborn buys Intradco in UK</i>	24-06-13
25-06-13	Transportes Leleu compra Transportes Delta en Francia	<i>Transportes Leleu acquires Transportes Delta in France</i>	25-06-13
28-06-13	Deutsche Post compra Optivo, especialista de correo electrónico	<i>Deutsche Post acquires email specialist Optivo</i>	28-06-13
01-07-13	El Grupo Ghestem compra Transports AXT en Francia	<i>Ghestem Group acquires Transports AXT in France</i>	01-07-13
02-07-13	El Grupo HNA se hace con TIP Trailer Services	<i>HNA group takes over TIP Trailer Services</i>	02-07-13
03-07-13	Grimaud Transport adquiere Paulus-Guillot en Francia	<i>Grimaud Transport buys Paulus-Guillot in France</i>	03-07-13
04-07-13	Dimotrans anuncia la compra de Pyretransit	<i>Dimotrans announces acquisition of Pyretransit</i>	04-07-13
08-07-13	Gregory compra Interoute Transport Services	<i>Gregory takes over Interoute Transport Services</i>	08-07-13
10-07-13	DSV compra Ontime Logistics AS	<i>DSV acquires Ontime Logistics AS</i>	10-07-13
10-07-13	TCS compra Bip Bip Courses en Francia	<i>TCS acquires Bip Bip Courses in France</i>	10-07-13
10-07-13	Quehenberger Logistics vende sus operaciones en Polonia a Geis Global Logistics	<i>Quehenberger Logistics sells Polish operations to Geis Global Logistics</i>	10-07-13
11-07-13	DFDS adquiere el 100% de Karlshamn Express AB	<i>DFDS has acquired 100% of Karlshamn Express AB</i>	11-07-13
11-07-13	DFDS adquiere el 50% de Karlshamn Express Baltic SIA	<i>DFDS has acquired 50% of Karlshamn Express Baltic SIA.</i>	11-07-13
16-07-13	Norbert Dentressangle compra el negocio transitario del Grupo Daher	<i>Norbert Dentressangle acquires Daher Group's freight forwarding activities</i>	16-07-13
18-07-13	LV y Ferguson Group anuncian alianza	<i>LV and Ferguson Group announce partnership</i>	18-07-13
22-07-13	PostNord compra el negocio postal de Itella en Polonia	<i>PostNord to buy Itella's Polish mailing business</i>	22-07-13
02-08-13	Austrian Post se hace con el 25% de Aras Kargo, empresa turca de paquetería	<i>Austrian Post acquires 25% stake in Aras Kargo, a Turkish parcel carrier</i>	02-08-13
05-08-13	CitySprint compra The Courier Service	<i>CitySprint acquires The Courier Service</i>	05-08-13
14-08-13	BDP compra la sueca Polar Logistics	<i>BDP acquires Sweden's Polar Logistics</i>	14-08-13
15-08-13	Europa Worldwide vendida al ex-propietario de RH Freight	<i>Europa Worldwide sold to former owner of RH Freight</i>	15-08-13
29-08-13	DSV compra la compañía británica SBS Worldwide	<i>DSV acquires SBS Worldwide</i>	29-08-13
01-09-13	Hapag-Lloyd Holding AG se fusiona con Hapag-Lloyd AG	<i>Hapag-Lloyd Holding AG and Hapag-Lloyd AG merge</i>	01-09-13
02-09-13	STEF candidato para la compra de Ebrex France	<i>STEF candidate to acquire Ebrex France</i>	02-09-13
04-09-13	CitySprint anuncia su cuarta adquisición del año: UK Express Couriers Ltd	<i>CitySprint makes its fourth acquisition this year: UK Express Couriers Ltd</i>	04-09-13
09-09-13	Greencarrier Freight Services Finland compra Finnish Rahtihuolinta	<i>Greencarrier Freight Services Finland acquires Finnish Rahtihuolinta</i>	09-09-13
10-09-13	Sievert compra Adolf Schuck Transport + Logistik	<i>Sievert acquires Adolf Schuck Transport + Logistik</i>	10-09-13
11-09-13	Gruber Logistics compra Intertransport Hohnholz	<i>Gruber Logistics acquires Intertransport Hohnholz</i>	11-09-13
11-09-13	Girard Agediss compra SLS y CDM	<i>Girard Agediss acquires SLS and CDM</i>	11-09-13
13-09-13	DPD se hace con el 20% de Tiramizoo	<i>DPD acquires a 20% stake in Tiramizoo</i>	13-09-13
16-09-13	time:matters se asocia con Deutsche Bahn	<i>time:matters partners with Deutsche Bahn</i>	16-09-13
16-09-13	Maersk planea vender un 31% de DFDS	<i>Maersk to sell 31% stake in DFDS</i>	16-09-13
20-09-13	OIA Global amplía su presencia en Europa tras la compra de Bellville International	<i>OIA Global expands European presence through acquisition of Bellville International</i>	20-09-13
27-09-13	VTG y K+N firman un acuerdo de fusión ferroviaria europea	<i>VTG and K+N sign European rail merger deal</i>	27-09-13
27-09-13	Delamode compra John Shirley en Reino Unido	<i>Delamode acquires John Shirley in UK</i>	27-09-13
30-09-13	The Direct Mail Company compra Prisma Medienservice	<i>The Direct Mail Company acquires Prisma Medienservice</i>	30-09-13
02-10-13	Luis Simoes firma una alianza con el grupo francés Portmann	<i>Luis Simoes signs partnership agreement with french Portmann</i>	02-10-13
02-10-13	El Grupo Olano adquiere el 34% de la holding JCP Kerentree	<i>Olano Group acquires a 34% stake in holding JCP Kerentree</i>	02-10-13

-FLASHES-

EUROPA		EUROPE	
04-10-13	DHL vende su negocio de Same Day a Rico en UK	<i>DHL sells Same Day business to Rico in UK</i>	04-10-13
07-10-13	Rhenus Midi Data adquiere Lupprians UK	<i>Rhenus Midi Data acquires Lupprians UK</i>	07-10-13
08-10-13	Scandinavian Shipping & Logistics se fusiona con Neptumar	<i>Scandinavian Shipping & Logistics merges with Neptumar</i>	08-10-13
10-10-13	Freja y Arcese Trasporti inician una colaboración	<i>Freja and Arcese Trasporti start a partnership</i>	10-10-13
11-10-13	Portugal confirma su plan de vender el 70% de CTT	<i>Portugal confirms plan to sell 70% of postal operator CTT</i>	11-10-13
14-10-13	Dachser aumenta su participación en Oy Waco Logistics de Finlandia	<i>Dachser increases stake in Oy Waco Logistics Finland</i>	14-10-13
23-10-13	Transports Prévoté compra Sic Express en Francia	<i>Transports Prévoté acquires Sic Express in France</i>	23-10-13
28-10-13	Panther Warehousing compra Hi-Way Express en Reino Unido	<i>Panther Warehousing acquires Hi-Way Express in UK</i>	28-10-13
29-10-13	Downton salva a C & H (Hauliers) Ltd de la liquidación	<i>Downton saves C & H (Hauliers) Ltd from liquidation</i>	29-10-13
30-10-13	CitySprint compra DASH-IT	<i>CitySprint acquires DASH-IT</i>	30-10-13
RESTO DEL MUNDO		REST OF THE WORLD	
01-06-13	Nippon Express compra Panasonic Logistics	<i>Nippon Express takes over Panasonic Logistics</i>	01-06-13
01-06-13	Odyssey Logistics compra Hawaii Intermodal Tank Transport	<i>Odyssey Logistics acquires Hawaii Intermodal Tank Transport</i>	01-06-13
03-06-13	TVS Logistics compra Wainwright Industries en EEUU	<i>TVS Logistics acquires US service provider Wainwright Industries</i>	03-06-13
04-06-13	IJS Global firma un acuerdo de colaboración con Freight-in-Time en África	<i>IJS Global signs partnership agreement with Freight-in-Time in Africa</i>	04-06-13
06-06-13	Rakuten compra Webgistix	<i>Rakuten acquires Webgistix</i>	06-06-13
18-06-13	Neovia oferta la compra del contrato logístico de MIQ	<i>Neovia to acquire MIQ Contract Logistics Business</i>	18-06-13
20-06-13	FedEx compra Supaswift en Sudáfrica	<i>FedEx buys Supaswift in Southern Africa</i>	20-06-13
21-06-13	DHL amplía su colaboración con YHF Logistics	<i>DHL extends partnership with YHF Logistics</i>	21-06-13
24-06-13	DSV compra Airmar Cargo en Colombia	<i>DSV acquires Airmar Cargo in Colombia</i>	24-06-13
25-06-13	DB Schenker y Salem Freight International acuerdan una JV en Abu Dhabi	<i>DB Schenker and Salem Freight International establish a JV in Abu Dhabi</i>	25-06-13
26-06-13	Smart y Andrade Cavaletti anuncian su fusión en Brasil	<i>Smart and Andrade Cavaletti announce merge in Brazil</i>	26-06-13
27-06-13	ANL y Agility anuncian una JV en Papua New Guinea	<i>ANL and Agility launching Papua New Guinea JV</i>	27-06-13
02-07-13	FM Logistic adquiere la rama logística de McLane en Brasil	<i>FM Logistic buys McLane's logistic business in Brazil</i>	02-07-13
08-07-13	GeoPost invierte en DTDC, compañía india de transporte express	<i>GeoPost invests in Indian express delivery firm DTDC</i>	08-07-13
15-07-13	Kerry Logistics compra Braservice en Brasil	<i>Kerry Logistics acquires Braservice in Brazil</i>	15-07-13
18-07-13	XPO Logistics anuncia su interés en la compra de 3PD	<i>XPO Logistics to acquire 3PD</i>	18-07-13
25-07-13	Pantos Logistics firma un MOU con Bondex Logistics para su expansión en China	<i>Pantos Logistics signs MOU with Bondex Logistics to expand in China</i>	25-07-13
29-07-13	Penske Automotive anuncia la compra de Western Star Trucks Australia	<i>Penske Automotive to acquire Western Star Trucks Australia</i>	29-07-13
31-07-13	GeoPost incrementa su participación en Tigers Ltd. hasta el 63.75%	<i>GeoPost increases shareholding in Tigers Ltd. to 63.75%</i>	31-07-13
01-08-13	Roadrunner Transportation Systems adquiere Marisol International por 66 MM US\$	<i>Roadrunner Transportation Systems acquires Marisol International for 66 MM US\$</i>	01-08-13
05-08-13	Poste Italiane firma acuerdos de colaboración con China Post	<i>Poste Italiane signs partnership deals with China Post</i>	05-08-13
13-08-13	Kerry Logistics compra Grupo Cargo Master en México	<i>Kerry Logistics acquires Mexican Cargo Master's Group</i>	13-08-13
19-08-13	CITIC Capital compra el 25% de S.F.Express, China por C¥8bn	<i>CITIC Capital buys 25% of S.F.Express for C¥8bn in China</i>	19-08-13
23-08-13	Caparo y Procam Logistics acuerdan una joint venture en India	<i>Caparo and Procam Logistics agree joint venture in India</i>	23-08-13
05-09-13	UPS adquiere Union Pak y Seisa Brokerage en Costa Rica	<i>UPS acquires Union Pak and Seisa Brokerage in Costa Rica</i>	05-09-13
05-09-13	Centerbridge Partners anuncia la compra de una participación minoritaria en syncreon	<i>Centerbridge Partners makes substantial minority investment in syncreon</i>	05-09-13
11-09-13	Roadrunner compra G.W. Palmer Logistics	<i>Roadrunner acquires G.W. Palmer Logistics</i>	11-09-13
12-09-13	Imperial Logistics se hace con el 60% de KWS Carriers	<i>Imperial Logistics acquires 60% stake in KWS Carriers</i>	12-09-13
16-09-13	Röhlig compra Procam, su socio en Sudamérica	<i>Röhlig takes over South American partner Procam</i>	16-09-13
18-09-13	Jack Cooper lista para hacerse con Allied Systems Holdings	<i>Jack Cooper set to acquire Allied Systems Holdings</i>	18-09-13
19-09-13	Roadrunner compra YES Trans	<i>Roadrunner acquires YES Trans</i>	19-09-13
26-09-13	Platinum Equity compra HomeDirect	<i>Platinum Equity acquires HomeDirect</i>	26-09-13

RESTO DEL MUNDO		REST OF THE WORLD	
26-09-13	Vitran recibe una propuesta de compra por parte de TransForce	<i>Vitran receives acquisition proposal from TransForce</i>	26-09-13
01-10-13	Ecu-Line compra Econocaribe en EEUU	<i>Ecu-Line acquires US company Econocaribe</i>	01-10-13
01-10-13	Wallenius Wilhelmsen Logistics compra SRO Manufacturing division	<i>Wallenius Wilhelmsen Logistics acquires SRO Manufacturing division</i>	01-10-13
03-10-13	Radiant Logistics compra On Time Express (OTE) en EEUU	<i>Radiant Logistics acquires On Time Express (OTE) in USA</i>	03-10-13
03-10-13	OIA Global compra U.S. Worldwide Logistics	<i>OIA Global acquires U.S. Worldwide Logistics</i>	03-10-13
08-10-13	TransForce se posiciona para comprar el negocio terrestre de Vitran en Canadá	<i>TransForce offers to buy Canadian trucking business Vitran</i>	08-10-13
08-10-13	Gelog anuncia la compra de Omnitrans en Brasil	<i>Gelog announces acquisition of Omnitrans in Brazil</i>	08-10-13
09-10-13	Asendia USA establece una alianza postal internacional con Endicia	<i>Asendia USA forms international shipping alliance with Endicia</i>	09-10-13
10-10-13	SB Global Logistics compra Cunninghame Global Logistics	<i>SB Global Logistics acquires Cunninghame Global Logistics</i>	10-10-13
23-10-13	FedEx acuerda la recompra del 10% de sus acciones	<i>FedEx to buy back 10% of outstanding shares</i>	23-10-13
24-10-13	Livingston compra Advantex Express en EEUU	<i>Livingston acquires Advantex Express in USA</i>	24-10-13
29-10-13	Suttons compra Han Chi Logistics Co. en China	<i>Suttons acquires Han Chi Logistics Co. in China</i>	29-10-13
29-10-13	SCL Group compra KFS en EEUU	<i>SCL Group to acquire KFS in USA</i>	29-10-13
30-10-13	Tigers Hong Kong compra Supply-LINQ Tigers en Australia	<i>Tigers Hong Kong acquires Supply-LINQ Tigers in Australia</i>	30-10-13



LA CRISIS PUEDE SUPERARSE

Recientes titulares económicos sobre España

- Después de nueve trimestres sucesivos de caída, se espera que el **Producto Interior Bruto (PIB)** vuelva a la senda del crecimiento este trimestre. España está mejor ahora que hace seis meses y mejorará en los meses venideros. Tanto el gobierno español como la mayoría de los analistas internacionales, han revisado al alza sus pronósticos para el 2014. El PIB español podría subir un 1%, permitiendo mejorar la tasa de desempleo.
- España está camino de cumplir con el objetivo de **déficit presupuestario** acordado con sus socios europeos para 2013. El Gobierno ha revisado a la baja su déficit de gasto público previsto al 6,3% del PIB para 2013 y al 5,5% para 2014, coincidiendo con las exigencias de Bruselas.
- El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha manifestado que la **reforma de la banca** española está casi completa.
- Crecimiento significativo en el número de **operaciones bursátiles** en septiembre, un 88,6% más que en 2012. El principal índice de la bolsa española - el IBEX 35 – ha sido el de mayor crecimiento en Europa (18,4%) en 2013 y el segundo en el mundo.
- España mantiene importantes niveles de **Inversión Directa Extranjera (IDE)** a pesar de (o debido a) la crisis. Las reformas están haciendo más atractivo el país. La facturación anual de las empresas extranjeras en España es de alrededor de 400.000 MM€ (38% del PIB) y suponen más de 1,2 millones de puestos de trabajo (un 7% de los empleados).
- El **Índice de Precios al Consumo (IPC)** en septiembre ha sido de 0,30%, doce décimas menos que el mes anterior. La inflación acumulada en 2013 es de -0,40%. La caída estimada de la inflación anual por debajo del 1% para la segunda mitad de 2014, dará un alivio a los consumidores. El consumo privado espera crecer de manera continuada a partir del primer semestre de 2014.
- El último **Índice de Gestión de Compras (PMI)** refleja tanto para el sector productivo como el de servicios, un retorno al crecimiento en agosto, por primera vez en dos años — además la economía se beneficia de la disminución de los costes de financiación.
- La **producción industrial** española sigue bajo presión, principalmente debido a las medidas de austeridad tomadas por el gobierno en 2012 y a las reformas estructurales de ajuste durante 2013, que anticipan la vuelta al crecimiento para el próximo año. El **acceso al crédito** sigue restringido a pequeñas y medianas empresas y sigue siendo relativamente caro. A pesar de todo, la **inversión en maquinaria y equipo** ha crecido desde el primer trimestre de este año.
- La **industria automotriz** española (6% del PIB y número 12 en el mundo), espera un aumento del 11% en la producción de automóviles en 2013 (90% destinado a la exportación). Las inversiones de los fabricantes del sector durante 2013 ascienden a 2.000 MM€
- El **déficit comercial** español se redujo un 28% en 2012 y, en

THE CRISIS CAN BE OVERCOME

Recent economic headlines about Spain

- *After nine successive quarters of decline, Spain's **Gross Domestic Product (GDP)** is expected to return to growth this quarter. Spain is in better shape now than it was six months ago and it will be improving among the months to come. Both the Spanish government and the majority of international forecasters have revised upwards their predictions for growth in 2014. Spain's GDP may rise by up to 1%, a rate that should allow it to make a small dent in its unemployment rate.*
- *Spain is on track to meet the 2013 budget **deficit target** it agreed on with its European Union partners. Spanish's government has revised down its public spending deficit forecast for 2013 to 6,3% GDP and 5,5% GDP for 2014, meeting the budget deficit asked by Brussels.*
- *The International Monetary Fund (IMF) says reforms of **Spanish banking** are nearly completed.*
- *Significant growth in the number of **stock exchange trades** in September, up 88.6% from a year earlier. Main Spanish stock market index - IBEX 35 – holds the highest growth in Europe (18,4%) in 2013 and the second in the world.*
- *Spain continues to draw significant levels of **Foreign Direct Investment (FDI)**, despite (or because of) the crisis. Reforms are making FDI in the country more attractive. The annual turnover of the foreign affiliates in Spain is around 400.000 MM€ (38% of GDP) and they employ more than 1,2 million people (7% of employed workers).*
- ***Consumer Price Index (CPI)** in September was 0,30%, 12 tenths less than the previous month. The accumulated inflation in 2013 is -0,40%. The expected fall in annual inflation to below 1% by the second half of 2014 should offer some relief to consumers. **Private consumption** expected to growth continuously by H1/2014.*
- *More recent evidence from the **Purchasing Managers' Index (PMI)** surveys for both the manufacturing and services sectors showed a return to growth in August for the first time in two years — and the economy is also benefiting from lower financing costs.*
- ***Spanish industrial output** is under pressure mainly because of the 2012 government's austerity measures and new continue structural reforms setting during 2013 that will lead to the growth by next year. Access to credit remains restricted to small and medium size companies and relatively expensive. Even though investment in equipment and machinery has been on the rise since the first quarter this year.*
- *The **automotive industry** (worth 6% of GDP), the world's 12th largest, expects an 11% rise in car production in 2013 (90% to exportation). Industrial car makers investments in 2013: 2.000 MM€*
- ***Spanish trade deficit** has been shrinking down 28% in 2012 and is running –for first time in the last 40 years- a trade surplus of 635 MM€ in March 2013 (2% more than previous year) being 60% to the EU. Germany maintains a huge surplus while France is suffering a continuous large trade deficit.*

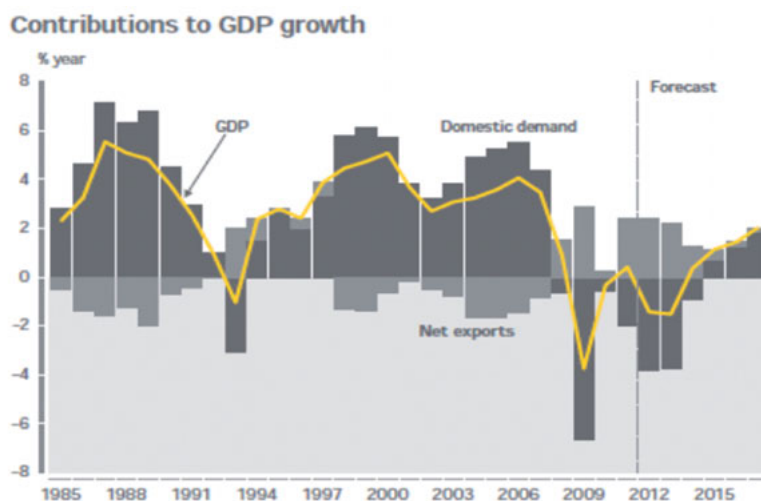
marzo de 2013, se generó – por primera vez en los últimos 40 años - un superávit comercial de 635 MME (2% más que en el año anterior) siendo el 60% originado con la UE. Alemania mantiene su gran superávit mientras que Francia sufre un continuo aumento del déficit comercial.

- Las **exportaciones**, que representaban el 20% del PIB antes de la crisis, ahora constituyen casi el 35%. Se estima un aumento del 2,4% en los volúmenes de exportación de bienes y servicios para 2013 y un 4% anual durante el periodo 2014–17.
- Los **costes laborales** en España han disminuido un 4% desde 2008 y se estima que para finales de 2013 habrá una diferencia del 4,1% con Alemania, del 11,1% con Francia y del 7,5% respecto a la media de la UE. Esto supone un importante aumento de la productividad y de la competitividad de las PYMES (pequeñas y medianas empresas) españolas frente a sus socios en la UE.
- La industria del **turismo** (11% del PIB) seguirá contribuyendo al crecimiento, ayudada por la mejora de la competitividad. España es uno de los países más visitados del mundo. Durante los primeros siete meses del año, hemos recibido más de 34 millones de turistas internacionales. Esta cifra representa un aumento de 3,9% frente al mismo periodo en 2012. El gasto medio diario aumentó un 2,1% durante este mismo período.
- Los **precios de la vivienda** han caído más del 30% desde su máximo, y se espera que bajen aún más. Fondos de capital riesgo están empezando a comprar las divisiones inmobiliarias de los bancos. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que los precios bajarán otro 15%.

- **Exports**, which accounted for 20% of GDP before the crisis, now make up almost 35% of national output. Export volumes of goods and services are forecast to rise by 2,4% in 2013 and by 4% a year in 2014–17.
- **Spain's unit labour costs** is down 4% since 2008 and the forecast for the end of 2013 will be a difference of 4,1% compare to Germany, 11,1% compare to France and 7,5% compare to the EU; meaning the gain of productivity and competitive by the **Spanish PYMES** (small and medium-sized businesses) in EU.
- The **tourism industry** (worth 11% of GDP) is expected to make a continued strong contribution to this upturn, helped by ongoing gains in competitiveness. Spain is one of the most appreciated countries in the world. In the first seven months of the year, more than 34 million international tourists arrived, representing a 3,9% increase over the same period in 2012. The average daily spending increased over the period by 2,1%.
- **House prices** have already fallen by more than 30% from their peak, and they are expected to fall further. Private equity is starting to buy property-management arms from the banks. The International Monetary Fund (IMF) believes prices will have to drop another 15%.

Sources

IMF - Economic Outlook Update
Financial Stability Report - Banco de España
BBVA Research
ABC
Expansión
Oxford Economics
The Economist
Financial Times
The Wall Street Journal
Bloomberg
Reuters
Le Monde
The New York Times



Source: Oxford Economics.



Aviso Legal

Esta revista y la información, opiniones, estimaciones y recomendaciones expresadas en ella, han sido preparados por GAULLAR para proporcionar a sus clientes con información general a fecha de publicación de la misma y están sujetas a cambios sin previo aviso. GAULLAR no es responsable de avisar de posibles cambios ni de actualizar el contenido de la presente edición. La información contenida en esta revista tiene carácter divulgativo. Bajo ninguna circunstancia GAULLAR ni sus empleados, serán responsables ante usted o cualquier persona, por decisiones o acciones tomadas basándose en la documentación aportada.

Disclaimer

This document and the information, opinions, estimates and recommendations expressed herein, have been prepared by GAULLAR to provide its customers with general information regarding the date of issue of the report and are subject to changes without prior notice. GAULLAR is not liable for giving notice of such changes or for updating the contents hereof. The information contained in this document is for general guidance and direction. Under no circumstances GAULLAR or employees be liable to you or anyone else for decisions or actions taken based on the documentation provided.

EL EQUIPO DE GAULLAR, un grupo internacional de profesionales con amplia experiencia asesorando proyectos corporativos de ventas, fusiones y adquisiciones de empresas, habiendo desempeñado cargos de responsabilidad en empresas nacionales y multinacionales dentro de la cadena de suministro. Este equipo genera mucha energía y ambición en la compañía y en los proyectos en los que nos involucramos.

GAULLAR TEAM, an international group of professionals with extensive experience advising corporate projects of sales, mergers and acquisitions, having held positions of responsibility in national and multinational companies within the supply chain. This team generates an enormous amount of energy and ambition to the company and the projects we are involved.





AVDA. MANOTERAS 10 B211 . 28050 MADRID. ESPAÑA

DELEGACIONES Y CORRESPONSALES EN LONDRES, LISBOA, PARÍS, BERLÍN Y SAO PAULO

TEL. (+34) 91 591 34 20 FAX. (+34) 91 392 41 83

WWW.GAULLAR.COM
INFORM@GAULLAR.COM