

¿Qué estrategias seguir para aprovechar una opa?

● Conocer los criterios con los que operan los inversores profesionales es básico a la hora de articular una hoja de ruta

kioskoymas#Carlos.farras@gmail.com

La opa que los fondos KKR, Cinven y Providence presentaron sobre Másmóvil ha demostrado que ni la pandemia del coronavirus ni la grave recesión global que traerá, han apagado el apetito de los inversores. Con la liquidez completamente disparada y las valoraciones por los suelos, los grandes fondos mundiales se han puesto manos a la obra, porque necesitan mover el dinero y saben que este es el momento ideal para tomar posiciones.

Para los inversores minoristas puede resultar muy tentador intentar pescar en este océano agitado por las manos fuertes, pero hay que extremar la precaución, porque nadar junto a los tiburones siempre tiene sus riesgos. Y es que a la hora de entrar en una compañía candidata a ser opada, son muchas las variables a tener en cuenta, empezando por la composición de su accionariado, el sector en el que opera, el entorno macro, los propios fundamentales de la empresa en cuestión o, incluso, las derivadas políticas, que podrían retrasar la operación o hacerla encallar.

Por eso mismo, la estrategia de apostar por las operaciones corporativas debe ha-

cerse con sumo cuidado y aplicando una hoja de ruta clara, pero siempre como parte de un método general de inversión que tenga en cuenta otros aspectos fundamentales.

Un buen plan para los minoristas pasa por conocer los criterios con los que operan los inversores profesionales, que normalmente son de cuatro tipos, generales, industriales, financieros y tácticos, según recoge en el libro 'Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas' el catedrático de Economía Financiera de la Universidad Complutense de Madrid Juan Mascareñas.

Estructura de propiedad

Entre los criterios generales, es fundamental que «en la empresa haya un pequeño grupo de control accionarial», dice Javier Niederleytner, profesor del Máster en Bolsa y Mercados Financieros del IEB. Primero, porque en las compañías controladas mayoritariamente por un único accionista, será más complicado que la oferta salga adelante, y segundo, porque «si se consigue el respaldo, es más fácil que la opa llegue a buen puerto», dice este experto.

En este sentido, un acuerdo amistoso con accionistas de referencia asegurará a los

CLAVES

Criterios generales. Claves para una primera aproximación. Entre ellos destacan la estructura de la propiedad o el apetito por el riesgo del mercado.

Criterios industriales. Relacionados con el sector, ayudan a poner en contexto la operación y detectar hacia dónde se dirige el dinero.

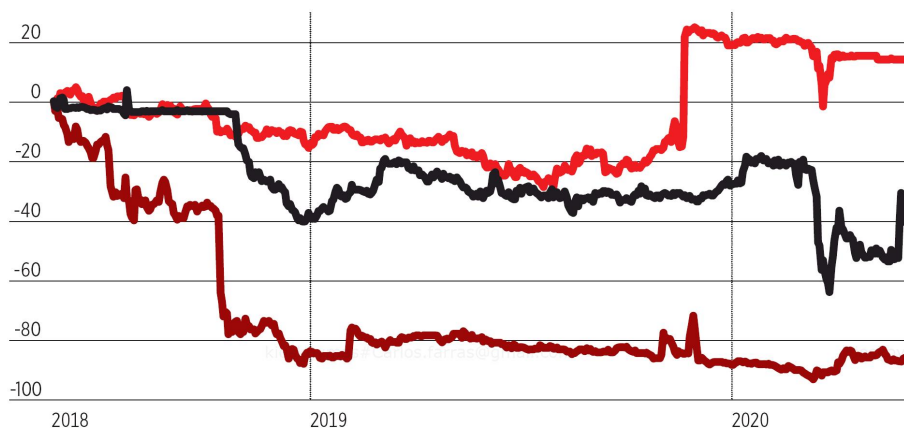
Criterios financieros. Variables como las ventas o el nivel de deuda son algunas de las más estudiadas por los grandes fondos de inversión.

11 de junio de 2020

ÚLTIMAS OPAS RELEVANTES

MERCADO ESPAÑOL

DATOS EN PORCENTAJE. ● BME ● DIA ● NH HOTELES. FUENTE: BLOOMBERG.



BME: Lanzamiento el 18 de noviembre de 2019. Todavía no hay fecha de liquidación

DIA: Lanzamiento del 5 de febrero de 2019. Positiva el 20 de mayo de 2019

NH Hoteles: Lanzamiento el 11 de junio de 2018. Positiva el 29 de octubre de 2018

compradores un porcentaje elevado del accionariado y les permitirá «ser influyentes en el consejo», dice Carlos Farrás, socio director de DPM Finanzas. De hecho, «es lo que se ha visto en el caso de Six sobre BME, en la compra de Jazztel por Orange o en la opa de Telepizza», añade Niederleytner.

Pero incluso con porcentajes de propiedad superiores, la operación también puede salir adelante, como se vio en la opa de San José por Parquesol. «Teníamos acordado que el 54 por ciento iba a aceptar», dice Daniel Galván, responsable de negocio de GBS Finance (banco que asesoró a la constructora), en relación con el máximo accionista, la familia Fernández Fermoselle. Son casos particulares, porque lo normal es que la división del accionariado favorezca a las opas.

Otro de los criterios generales que más valoran los expertos consultados es el apetito por el riesgo, que es elevado, como bien demuestra la operación de Másmóvil. Pero no todo vale, porque los inversores buscan ser cada vez más selectivos, con empresas que tengan mucha visibilidad de resultados.

En este terreno, el componente político puede jugar un papel importante, pues como recuerda Farrás, «no es descartable que

en la situación actual aparezcan opas guiadas por los gobiernos para tratar de generar jugadores más grandes que sobrevivan a esta crisis y eviten la caída de compañías más pequeñas».

El sector importa

Igual de importantes para una primera criba son los criterios industriales, relacionados principalmente con el sector. Precisamente, este es un entorno en el que la pandemia ha dejado bajos crecimientos a futuro y el que los sectores maduros lo tendrán más complicado, lo que invita a la aparición de operaciones corporativas para generar valor. Y el ejemplo es la fusión recién anunciada entre O2, la filial británica en Reino Unido de Telefónica, con Liberty.

Desde este punto de vista, no es casualidad que la primera gran opa del año se haya visto en las telecomunicaciones. De hecho, apunta a la concentración porque necesita empezar a desarrollar el 5G, por lo que las empresas deben hacer grandes inversiones. En un contexto en el que hay muchas dudas sobre el ciclo, el sector teleco está en el foco, junto las farmacéuticas, la alimentación o las 'utilities'.

La división del accionariado facilita que una opa salga adelante



CUANDO LA OPA TERMINA EN UNA EXCLUSIÓN

Parques Reunidos fue objeto de una opa a finales del año pasado que terminó con la exclusión del valor en bolsa. La firma Piolin BidCo se hizo con el 86,4 por ciento de la empresa a un precio de 14 euros por acción.

Los fondos buscarán firmas con deuda baja, porque su estrategia pasa por apalancarlas

Estar en un sector en el que haya expectativas de concentración es condición necesaria, pero no suficiente. Y es que la propia empresa debe tener un buen posicionamiento, con un modelo de negocio sólido, que permita hacer «algo diferente a lo que hacen los grandes jugadores», dice Alfonso Escárte, gestor de fondos de Phylira. En este caso, «aunque su situación económica no sea magnífica, puede ser muy atractiva», apunta este experto.

Tampoco es la mejor idea apostar por los sectores más castigados solo porque han caído mucho, como si fuera un acto de fe. Es cierto que después del castigo tan duro que ha provocado esta crisis, llega un momento en el que las valoraciones podrían ser atractivas para una oferta, por ejemplo en turismo o aerolíneas. Pero los inversores «buscarán una empresa que tenga visibilidad y que genere unos determinados flujos de caja a futuro», recuerda Natalia Aguirre, directora de Análisis de Renta 4 Banco.

Deuda y ventas

La hoja de ruta para detectar compañías candidatas a una opa incluye también las variables financieras, y de hecho, los com-

pradores dedican muchos recursos a analizarlas. El objetivo es claro, conseguir que los flujos de caja a futuro superen el precio de compra, es decir, que haya sinergias, porque solo así se creará valor.

Monitorizar todas estas variables puede ser complicado, pero sí hay algunas en las que centrar la atención. Una de ellas es la deuda, quizás el aspecto más relevante para los fondos de inversión. «Una compañía con caja siempre es más atractiva para el capital riesgo», dice Ignacio Cantos, gestor de ATL Capital. La razón es que los fondos van a tratar de optimizar la estructura financiera de la empresa opada, y esto se consigue apalancándola, lo que siempre será más fácil partiendo de un bajo endeudamiento.

Ofertas competidoras

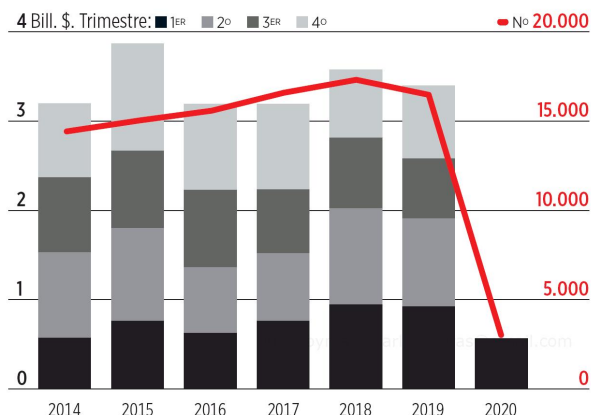
También son importantes las ventas, que «reflejan más fielmente la trayectoria del negocio y ofrecen más visibilidad a futuro», dice Niederleytner. Igualmente, tampoco está de más que los inversores piensen en la potencial prima que un eventual comprador podría llegar a pagar.

Una buena estrategia para aprovechar opas debe contar con criterios tácticos que,

ACTIVIDAD MUNDIAL

FUSIONES Y ADQUISICIONES

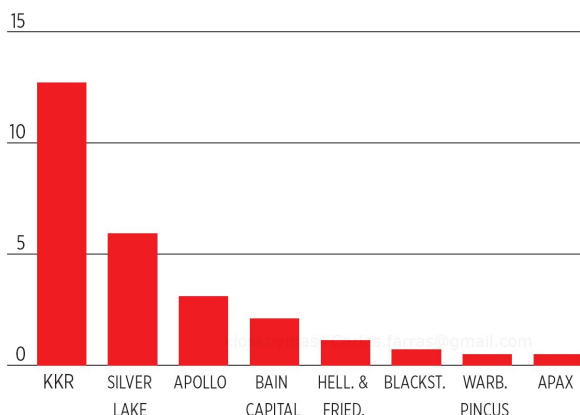
VALOR EN BILLONES \$. Nº EN TRANSACCIONES. FUENTE: MERGERMARKET



COMPRAS DE LOS GRANDES FONDOS

ENTRE MARZO Y JUNIO DE 2020

EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES. FUENTE: BLOOMBERG



en un momento determinado, puedan cambiar el escenario previsto. Y el más importante es la posibilidad de que se desencadene una guerra de ofertas entre otros competidores. Es lo que parece que va a suceder con Másmóvil, pero es un factor sujeto a muchas incertidumbres, y el ejemplo más claro se ha visto con BME, donde el mercado daba por hecho que llegaría una contra oferta de Euronext, que al final no se ha concretado.

Precio justo

Por eso mismo, los minoristas deben pensar si se está pagando un precio justo, o si por el contrario, hay margen para una oferta mejorada. En el caso de Másmóvil, el consenso entre los expertos es que la oferta de los fondos es muy baja e infravalora al grupo. Por supuesto, también es importante el marco regulatorio, la posibilidad de que las autoridades de la competencia puedan vetar la operación.

Y no hay que olvidar el componente político, la posibilidad de que los gobiernos salgan también con algún veto por motivos estratégicos o proteccionistas. Con todos estos elementos, hay que articular la estra-

tegia. Los pasos a seguir los apunta Daniel Galván. Primero, hay que mirar la cotización por fundamentales y ver si la empresa está cara o barata respecto al precio de consenso que marcan los analistas. Y es necesario analizar el sector, ver si tiene movimiento y si se está consolidando a nivel europeo, junto con el apetito que tengan los inversores extranjeros.

Finalmente, además de vigilar los criterios financieros y las razones tácticas, conviene pensar en global y no poner todos los huevos en la 'cesta de la opa'. Para Javier Molina, portavoz en España de eToro, las opas tienen que ser «como un plus» añadido a las carteras, un parámetro más a la hora de decidir una inversión. Pero no el único.

Ignacio Cantos sugiere que los inversores hagan «su análisis normal y corriente, buscando los factores por los que les gusta la empresa». Luego, la idea es que se pregunten si deben añadir un plus porque quizás la empresa en cuestión pueda ser objeto de recibir una opa. Esta sobreponderación les podría obligar a pagar un poco más, un riesgo asumible a cambio de que la operación finalmente se concrete.

● José Jiménez

Las opas tienen que ser como un plus en las carteras, un factor más a considerar pero no el único