

Qué es... OPA Public to Private

Compras con capital riesgo

NICHOLAS WALKER

Una OPA (Oferta Pública de Adquisición) de exclusión es la que presenta una sociedad sobre sus propias acciones con el fin de sacar a la empresa de Bolsa. Una OPA Public to Private (PtoP) es la compra de una sociedad cotizada por parte de un inversor de capital riesgo. Esta compra se financia con una combinación de capital y deuda, y lleva aparejada la simultánea exclusión de cotización de las acciones de la compañía comprada.

Hasta hace dos años tan sólo se había realizado una transacción PtoP en España, la compra de Parques Reunidos por parte de Advent, situación que contrastaba con la de otros países de nuestro entorno, como el Reino Unido, donde son muy habituales. Sin embargo, desde entonces hasta ahora la actividad inversora en PtoP se ha disparado extraordinariamente, alcanzado cifras cercanas a los 9.000 millones de euros. La compra de Parques Reunidos, y más reciente, Aldeasa, Amadeus, Recoletos y Cortefiel, todas ellas son PtoP.

con el hecho de que la firma de capital riesgo trate, con toda seguridad, de venderla en un plazo de 3/5 años.

Si se analiza el comportamiento bursátil de las compañías arriba mencionadas, todas experimentaron elevada volatilidad en su cotización sin que, en muchas ocasiones, su evolución financiera lo justificase. Amadeus salió a Bolsa a 5,90 euros; su cotización osciló entre los 3,30 y los 16,57; el día que se lanzó la OPA estaba a 7,35 euros. Parques Reunidos, que saltó al mercado a 9,50 euros, el mismo año llegó a oscilar entre 2,70 y 9,50 euros. El día de su retirada estaba a 6,25. Cortefiel cotizó su primer día, en 1994, a 4,67 euros. El valor ha oscilado entre los 3 euros hasta los que llegó a caer en 2002, y los 17,90 que alcanzó el día que se anunció su OPA. Algo similar ha pasado con Aldeasa. Salió a 19,80 euros y ha sido un valor muy volátil, ya que ha oscilado entre 12,80 y 36,66 euros. El día de su retirada estaba a 36,57 dentro de la banda alta.

Es evidente que las empresas cotizadas y por tanto sujetas a las fluctuaciones de la Bol-

Volatilidad en las OPA PtoP

Año	Salida a Bolsa		Precio por acción (euros)		
	Precio	Mínimo	Máximo	PtoP	
Amadeus	4,75 - 6,00 (5,90 al final del primer día)	3,33 (2002)	16,57 (1999)	7,35	
Cortefiel	4,67 al final del primer día	3,00 (2002)	17,90 (2005)	17,90	
Aldeasa	19,80	12,80 (2002)	36,66 (1998)	36,57	
Parques Reunidos	9,50	2,70 (2003)	9,50 (1999 - IPO)	6,25	

Fuente: Elaboración propia

EL PAIS

La empresa comprada por el capital riesgo sabe que dispondrá de estabilidad durante unos años

¿Por qué este boom? Analizando con detalle el mercado y las operaciones realizadas se pueden determinar una serie de factores que ayudan a explicar este fuerte incremento en tan breve periodo.

Lo primero a tener en cuenta es el creciente número de firmas de capital riesgo y su exceso de liquidez, lo que ha desembocado en un mercado de fusiones y adquisiciones dinámico y muy competitivo. En España, el número de transacciones que se completan anualmente en el rango de entre 100 y 5.000 millones de euros en el sector de las no cotizadas es escasísimo, por lo que no es sorprendente que las compañías en Bolsa sean seguidas de forma sistemática por equipos de analistas de estas firmas de capital riesgo, tratando de identificar oportunidades de inversión.

En segundo lugar, y desde el punto de vista de la gestión de la empresa, un PtoP puede proporcionar mayor estabilidad a la compañía que ha sido adquirida. Aunque esto pueda parecer contradictorio

sa, consumen enormes recursos, lo que resulta agotador para el equipo gestor y no ayuda a la consecución de su plan de negocio. Sin embargo, la empresa comprada por el capital riesgo sabe que dispondrá de estabilidad durante unos años, seguramente no habrá cambios accionariales, los intereses de accionistas estarán alineados con el equipo directivo y la consecución del plan de negocio en un plazo de tiempo limitado contará con el apoyo de todas las partes para conseguirlo.

Finalmente, el cambio en la legislación, con la nueva ley de capital riesgo, que propicia un marco legal más favorable regulando este tipo de procesos, hasta ahora prácticamente imposibles de realizar, parece que puede ser un punto favorable para que las sociedades con un valor inferior a 2.000 millones de euros —cuyas acciones sufren grandes oscilaciones, debido en parte a la falta de liquidez por su limitado tamaño— se conviertan en candidatos a PtoP.

Nicholas Walker es socio fundador de Socios Financieros.