



Tema del mes:

La inversión en Holdings



5 págs



12 min.

Mercado irracional Conglomerados Valor oculto Empresas holding

1. ¿Qué es la inversión en conglomerados?

A la hora de invertir tenemos infinidad de alternativas, pero centrándonos en el mercado de valores, debemos saber que podemos invertir en acciones ordinarias, acciones preferentes o lo conocido como acciones de conglomerados o sociedades holding, esas empresas que cotizan en bolsa y cuyo principal activo son otras compañías cotizadas.

Mediante la inversión en holdings, conociendo qué empresas lo constituyen, podríamos decir que es como si estuviéramos invirtiendo “en una cartera” en mayor o menor medida dependiendo de la ponderación que tenga dentro de la compañía, pero comprando una sola acción.

Dentro del mercado de valores hay muchas compañías que muestran esta estructura y que ofrecen buenas oportunidades de inversión. Vamos a ver qué son y cómo funcionan.

2. ¿Qué son las empresas holding?

Una sociedad holding es una empresa que no tiene operaciones, actividades u otros negocios activos en sí misma, en cambio, la sociedad holding posee activos. Estos activos pueden ser acciones de otras corporaciones, sociedades limitadas, fondos de capital privado, fondos de cobertura, acciones

públicas, bonos, bienes raíces... prácticamente cualquier cosa que tenga valor.

Es decir, en una sociedad holding la empresa en sí en realidad no produce nada, en cambio, posee participaciones en empresas distintas de las cuales podrá tener el 100% en propiedad o un porcentaje inferior. Cada una de las subsidiarias es una compañía independiente que pueden tener negocios relacionados entre sí o no.

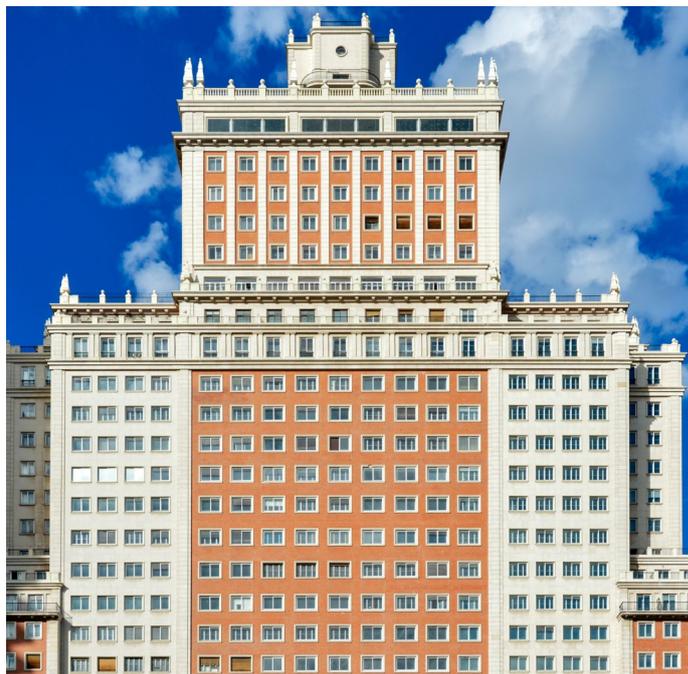


Imagen: Edificio de oficinas en Madrid España. Shutterstock

En el mundo financiero existen diferentes tipos de empresas que se dedican al negocio de invertir en otras empresas. Además de las **sociedades holding**, los fondos de cobertura y los fondos mutuos también adquieren participaciones en las empresas.



Tema del mes:

La inversión en Holdings



5 págs

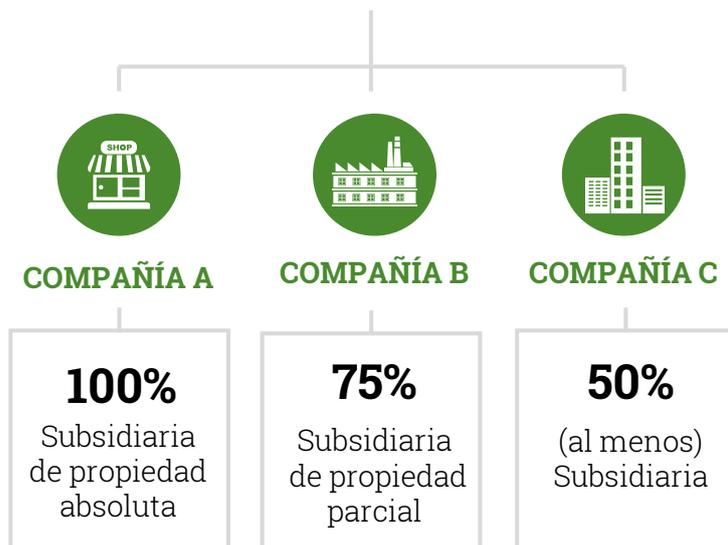


12 min.

Mercado irracional **Conglomerados** **Valor oculto** **Empresas holding**

Sin embargo, la principal diferencia entre éstas y una **sociedad holding** es que las dos primeras no adquieren una participación de control que les proporcione la capacidad de establecer la gestión y decidir sobre los objetivos estratégicos a largo plazo de la empresa objetivo. Sin embargo, una sociedad holding generalmente adquiere una participación de control y, por lo tanto, también tiene derecho a las ganancias de una filial. El porcentaje de participación en las ganancias depende de la participación controladora. En ocasiones sólo mantiene capacidades de supervisión. Entonces, si bien puede supervisar las decisiones de gestión de la empresa, no participa activamente en la gestión de las operaciones comerciales diarias de estas subsidiarias.

MATRIZ O EMPRESA HOLDING



3. ¿Para qué sirven y cómo funcionan?

La formación de **holdings** permite obtener ganancias a través de diferentes clientes y mercados, dado que incluyen empresas de distintos sectores o que desarrollan actividades diferentes.

El aumento de la rentabilidad y la diversificación son parte importante de los planes de estos grupos empresariales:

- **Rentabilidad:** en ocasiones, las sinergias que presenta el grupo pueden reducir los costes y, con ello, maximizar las ganancias y la expansión empresarial.
- **Diversificación:** no todas las empresas que lo componen se dedican al mismo sector productivo por lo que aporta una exposición diversificada de líneas de negocio y geografías.

Por otra parte, tienen muchos más **recursos** y **herramientas** para competir en mercado, por ejemplo, el holding matriz apoya a las filiales reduciendo el coste de capital gracias a su solidez general. Es decir, la empresa matriz puede emitir bonos y luego prestar dinero a sus subsidiarias a tasas que éstas no podrían obtener si fueran empresas independientes. Esto reduce los gastos por intereses y, a su vez, aumenta tanto el rendimiento del capital (ROE) como el rendimiento de los activos.



Tema del mes:

La inversión en Holdings



5 págs



12 min.

Mercado irracional Conglomerados **Valor oculto** Empresas holding

Un aspecto a destacar es la **protección de los activos**, es decir, si la filial encuentra algún problema o, por ejemplo, la empresa operadora pueda estar en quiebra, la matriz quedará protegida de los requisitos de responsabilidad posteriores.

Por lo general, la **imagen** del **holding** suele ser fuerte, superior a la de cada empresa que la conforma de manera independiente.

En la otra cara de la moneda, como mayores amenazas estaría la posibilidad de contagio por críticas a una de las empresas que afecte al resto, percepción en ocasiones de poca especialización, la correcta distinción de las líneas de negocio en los datos contables y determinar el valor del negocio. Este último aspecto es un falso problema y una de las ineficiencias más fáciles de aprovechar por los inversores pacientes en este tipo de empresas.

“La formación de holdings permite obtener ganancias a través de diferentes clientes y mercados, dado que incluyen empresas de distintos sectores o que desarrollan actividades diferentes.”

Un ejemplo de empresa holding sería el **Grupo IAG**, empresa holding de British Airways, Iberia, Vueling, Aer Lingus, Level y Vueling, conformando uno de los mayores

grupos de aerolíneas del mundo, en el que cada compañía es independiente pertenecientes a la matriz.

“Lo cierto es que tarde o temprano todos los holdings cotizan al valor de sus participadas o incluso por encima.”

Pero también existen holdings con negocios mucho más diversificados como sería el caso de **Exor**, que cuenta con participaciones en empresas como Ferrar (construcción y venta de vehículos deportivos de lujo), Juventus Football Club (explotación de un club de fútbol) o The Economist (publicación de periódicos y revistas), entre otros.

4. En Cobas AM...

Como hemos visto, las **compañías holding** invierten en negocios, en ocasiones no relacionados entre sí, sin una lógica clara, lo que puede no gustar a los inversores. Muy pocas de ellas cotizan a su valor real, ni siquiera Berkshire Hathaway, el ejemplo más claro de conglomerado, y no reflejan, por tanto, el valor de sus participadas. Este tipo de vehículos siempre, o casi siempre, cotizan con un descuento respecto a su NAV “Net Asset Value” o valor neto de los activos.



Tema del mes:

La inversión en Holdings



5 págs



12 min.

Mercado irracional **Conglomerados** **Valor oculto** **Empresas holding**

Lo cierto es que tarde o temprano todos los **holdings** cotizan al valor de sus participadas o, incluso, por encima. Puede ser necesario esperar bastante tiempo a que se cierre el descuento al que cotizan, y puede ocurrir que coticen a su valor real durante un breve periodo, pero es posible aprovechar esa oportunidad. Los **holdings** tienen, en general, la característica de ser procíclicos, comportándose mejor en los movimientos alcistas de mercado y peor en los bajistas. Algunos tienen negocios extraordinarios, escondidos entre otros no tan buenos, e invertir en la matriz suele ser una manera de acceder a ellos con interesantes descuentos.

En definitiva, las **compañías holdings** son una oportunidad de invertir con descuento en buenos negocios con oportunidades de brindar rentabilidades extraordinarias, dado ese valor oculto que por un motivo u otro está pasando desapercibido a ojos del mercado.

En **Cobas AM** hemos invertido muchas veces en este tipo de compañías. Veamos algunos ejemplos:

CIR

CIR: es una compañía holding que cuenta con dos negocios dentro de su organigrama. El primero y con más peso en la valoración es KOS, que gestiona residencias geriátricas para la tercera edad en Italia y Alemania, sobre la que **CIR** controla cerca del 60%. Además de KOS, **CIR** es el accionista de referencia de Sogefi, compañía dedicada a la producción de componentes para la industria el automóvil, negocio con un peso menor

dentro de la valoración.

TK

Teekay Corp: fue empresa matriz de Teekay LNG y Teekay Tankers, compañías de infraestructura de transporte de petróleo y gas natural licuado. Siempre estuvimos invertidos en la matriz para incrementar exposición a nuestra principal tesis de inversión que era Teekay LNG.

W

Wilhelmsen

Wilhelmsen: compañía holding noruega, cuenta con negocios en los cuales tiene posiciones líderes mundiales alrededor de la prestación de servicios transporte y logística del comercio mundial, en compañías cotizadas y no cotizadas, con propiedad total y parcial dependiendo de activo.

S | Semapa

Semapa: compañía holding portuguesa que tiene 3 activos. El 100% de ETSA, una pequeña compañía inmersa en el negocio medioambiental. En concreto da servicio de reciclaje de subproducto animal SERSA. El 100% de Secil, una cementera que tiene aprox 9Mnt de capacidad, en Portugal, África y Brasil. Pero el principal activo de **Semapa** es el 70% que tiene en Navigator, el principal productor de Papel de oficina de Europa.



RESEARCH

Tema del mes:

La inversión en Holdings



5 págs



12 min.

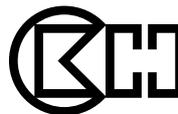
Mercado irracional Conglomerados Valor oculto Empresas holding



Corporación Financiera Alba: controlado por la familia March, y cuyo principal activo son participaciones accionariales en empresas cotizadas en el que en numerosas ocasiones hemos visto cómo el valor de su cartera en bolsa representa un porcentaje muy inferior al de su capitalización bursátil.



Fresenius: es el holding que cuenta con Fresenius Helios, que tiene más de 145 hospitales privados, siendo líder a nivel europeo, especialmente en Alemania y en España (clínicas Quirón). Además, el holding tiene un 30% de Fresenius Medical Care, líder mundial en centro para diálisis. Por último, también cuentan con un negocio de genéricos inyectable, medicamento de nutrición química y equipos médicos para hospitales a través de Fresenius Kabi.



CK Hutchison: holding con una diversificación de negocios muy amplia. Son cinco los negocios principales: puertos y servicios relacionados dedicados al desarrollo de actividades portuarias, venta minorista centrado en productos de salud y belleza, energía, infraestructura y telecomunicaciones. Estas dos últimas son las más importantes para el holding en términos operativos.



SAMSUNG C&T

Samsung C&T: se trata de un holding coreano cuyo activo principal es Samsung Electronics, pero cuenta con otras participadas dedicadas a ingeniería y construcción, industrial, moda y ocio.