

Posiciones de Arevilo Capital en 2018

NOTA DEL EDITOR: Estas ideas de inversión son obtenidas de la carta anual 2018 de Arevilo Capital Management, con sede en San Juan, Puerto Rico.

* * *

Disney

Hace poco más de un año, invertimos en Twenty-First Century Fox (21CF) porque consideramos que la adquisición por parte de **Disney [DIS]** de los activos de entretenimiento de 21CF y la creación de “New Fox”¹ son dos empresas con un valor atractivo y perspectivas financieras sólidas. Afortunadamente, nos beneficiamos de una “guerra de ofertas” posterior para los activos de entretenimiento de 21CF entre Disney y **Comcast [CMCSA]**. Disney hizo la oferta más alta y Comcast adquirió Sky como un premio de consolación.²

A principios de 2018 los temores de los inversores a una guerra de ofertas afectaron el precio de las acciones de Disney y nos brindaron la oportunidad de iniciar una inversión en Disney. Esperamos que la adquisición de los activos de 21CF por parte de Disney se cierre alrededor de marzo o abril. Una vez que se cierre el trato, recibiremos acciones de Disney, efectivo y acciones de New Fox como consideración para nuestra inversión de 21CF.

La adquisición de los activos de entretenimiento de 21CF es un momento crucial para Disney. Bajo la presidencia de Bob Iger, la estrategia de Disney ha sido crear o adquirir propiedad intelectual y maximizar su valor en todos los activos y recursos de la compañía. Dichos activos y recursos incluyen estudios de cine, activos de televisión, parques, complejos turísticos, cruceros, espectáculos de entretenimiento en vivo y productos de consumo. La adquisición de 21CF sobrealimenta la estrategia de Disney al expandir la salida de contenido de la compañía, el alcance global y las oportunidades de distribución directa al consumidor (“DTC”) de la compañía.

Además de integrar los activos de 21CF, el enfoque principal de Disney en 2019 será lanzar con éxito el servicio Disney + DTC y ampliar sus servicios DTC existentes, ESPN + y Hulu. Disney ha reestructurado sus informes financieros para resaltar la cantidad de capital que se está gastando para aumentar sus servicios de DTC. Creemos que los inversores de Disney a largo plazo serán recompensados a medida que Disney aumente su producción de contenido, los suscriptores de DTC y las ganancias de los parques/consumidores.

Comcast

Comcast es propietario de la compañía de cable más grande de los EE. UU., NBC-Universal y Sky. La gestión de Comcast ha demostrado ser experta en mejorar continuamente sus servicios de cable/banda ancha y su desempeño financiero. Nuestra afición por el negocio de banda ancha de elevado margen, y la valoración de ganga de Comcast, nos impulsaron a hacer una inversión a fines de 2017. Creíamos que los inversores aplicaban un descuento a la valoración de Comcast en relación con empresas similares, como **Charter [CHTR]** y Disney,

debido a que era el propietario de ambos activos cable y medios, e inquietudes sobre posibles adquisiciones. Estas preocupaciones aumentaron significativamente cuando Comcast anunció sus ofertas no solicitadas para Sky y 21CF a principios y mediados de 2018, respectivamente.

Aunque Comcast pagó un elevado precio para adquirir Sky, las empresas son muy complementarias y podrán desbloquear juntas múltiples oportunidades de crecimiento. Tanto Comcast (en los EE.UU.) Como Sky (en Europa) distribuyen contenido, contenido propio y con licencia (incluido el contenido deportivo premium), y venden servicios de banda ancha e internet inalámbrico. Juntos, Comcast y Sky podrán distribuir los costes de hardware (como los costes de los decodificadores), las inversiones relacionadas con la tecnología y los costes de contenido en una base de clientes mucho más amplia. Con el respaldo de Comcast, Sky también podrá acelerar sus iniciativas de crecimiento en Italia, España y otros mercados.

Comcast financió su adquisición de Sky utilizando deuda barata y podrá reducir su apalancamiento a los niveles previos a Sky en 18 a 24 meses. Creemos que el precio de las acciones de Comcast se apreciará de manera significativa, ya que los inversores comienzan a ver los resultados financieros de Comcast con Sky.

Formula One

Si tuviéramos que resumir los objetivos de la gestión de **Formula One [FWONA]**, usaríamos una palabra: crecimiento. Para aumentar la base de fanáticos de la F1, la asistencia a la carrera, los televidentes, la participación digital, los patrocinadores, el conteo de carreras y los equipos. El equipo de gestión de F1 indicó que 2017 y 2018 serían “años de inversión”, jerga corporativa para aumentar temporalmente los gastos (y reducir las ganancias) para lograr oportunidades de crecimiento a largo plazo. Como ejemplo, la F1 empleó a 10 personas en el equipo comercial antes de la adquisición de Liberty Media frente a +100 en la actualidad.

En 2017, la F1 no tenía las capacidades de gestión para abordar las oportunidades de crecimiento que Liberty Media vio en el deporte. Hoy, creemos que la F1 está en camino (sin doble sentido) para lograr sus oportunidades de crecimiento. En 2018, la F1 logró lo siguiente:

- Presentaron F1 TV, un servicio de suscripción de transmisión en vivo. El lanzamiento comercial completo será este año.
- Crecieron los seguidores en las redes sociales en un 50% hasta el tercer trimestre.
- Anunciaron la adición del Gran Prix de Vietnam para la temporada 2020. F1 está buscando activamente un potencial Gran Prix de Miami.
- Anunciaron un acuerdo con Fanatics como socio exclusivo de productos minoristas de F1 en las carreras de fines de semana y en línea.
- Renovaron acuerdos de patrocinio con DHL, Emirates y Champagne Carbon.
- Anunciaron patrocinio y acuerdo de tecnología con Amazon Web Services.
- Se asociaron con ISG y Sportradar para permitir las apuestas en vivo en el juego.

- Lanzaron un juego de fantasía de F1.
- Apliaron la serie F1 eSports con 9 equipos participantes, y New Balance y Fanatec como socios de patrocinio. Más de 4 millones de personas vieron la serie en vivo.
- Aumento de la audiencia en China TV debido al nuevo acuerdo de varios años entre la F1 y la emisora estatal de China (CCTV).

El acuerdo pendiente más importante es entre la F1 y los equipos de carreras, conocido como el Acuerdo Concorde. El Acuerdo, que expira al final de la temporada 2020, define los términos de la participación de cada equipo en la F1, incluidos los pagos adeudados a cada equipo según el rendimiento de la pista de carreras. Llegar a un acuerdo con todos los equipos es muy polémico porque los equipos con mejor rendimiento (que también atraen a la mayoría de los fanáticos) desean extraer la mayor cantidad de dinero posible de la liga. F1 ha propuesto un modelo de distribución de ingresos más equilibrado, límites de costes obligatorios para el equipo y nuevos reglamentos técnicos diseñados para crear carreras más cercanas. Confiamos en que se alcanzará un acuerdo que sea favorable para la F1 y para los equipos en general, ya que las alternativas serían perjudiciales para el futuro a largo plazo del deporte.

Si bien esperamos que la F1 reporte un crecimiento negativo en EBITDA para 2018 (recuerde, es un año de inversión), la empresa aún reembolsó \$400 millones de sus líneas de crédito. A medida que las iniciativas de crecimiento fructifiquen y la generación de flujo de caja libre se acelere, los accionistas del Fórmula Uno del Grupo cosecharán los beneficios.

¹ “New Fox” será el propietario de los activos del 21CF que no se venderán a Disney, como Fox Broadcasting, Fox News, Fox Business y FS1.

² 21CF poseía una participación del 39% en Sky y había presentado una oferta para adquirir las acciones restantes. Comcast posteriormente realizó una oferta no solicitada para adquirir Sky y terminó adquiriendo a Sky después de superar la oferta de 21CF en una subasta. Las ganancias en efectivo de 21CF de la venta de su inversión del 39% en Sky se destinarán a Disney como parte de la venta de los activos de entretenimiento de 21CF.