

# AGITACIÓN EN LOS MERCADOS

kioskoymas#carlos.farras@gmail.com

+17.1

kioskoymas

+18.2

+21.3

+19.2

-17.2

+17.3

kioskoymas#carlos.farras@gmail.com

-18.5

-20.2



## ● Tras varios años de sequía, la bolsa española se agita con la reactivación de las salidas al parqué

### ● El foco está en las energías renovables pero habrá un efecto arrastre que beneficiará al resto de los sectores

Un año después de que estallara la pandemia del coronavirus, las salidas a bolsa vuelven a estar de moda. En lo que llevamos de ejercicio, las ofertas públicas de venta en Europa recaudaron 12.000 millones de euros, casi 15 veces más que en el mismo momento de 2020. Hay ganas de nuevas compañías y abundante liquidez para comprarlas, a lo que se suma el convencimiento de que la recuperación será sólida gracias a las vacunas.

El mayor apetito por el riesgo de los inversores es evidente. De las 34 compañías que hasta la fecha se estrenaron en bolsa, solo cuatro cotizan con caídas, pero el resto luce números verdes. Las salidas a bolsa se hacen en función de las ventanas de optimismo y liquidez. Y ahora mismo se dan ambas cosas, lo que hace que los bancos de inversión animen a las empresas a dar el salto.

El fenómeno tiene una explicación muy clara desde el punto de vista macroeconómico. El dinero inyectado por los bancos centrales puede tomar dos caminos, o bien activa la economía y eleva la inflación (lo que todavía no ha ocurrido) o bien termina en activos financieros (inflación de activos). «Esto es lo que está ocurriendo, el dinero está comprando cualquier tipo de activos, por lo que es normal que las empresas aprovechen este momento de fuerte demanda para hacer sus salidas a bolsa», apunta Mario Santos, profesor de mercados financieros de CEF-Udima.

La bolsa española no vive ajena a esta tendencia y ha colocado al sector de las energías renovables como punta de lanza de todo el proceso. Está de moda y se pagan múltiplos muy elevados por sus activos, lo que también ha disparado el interés de los inversores extranjeros. Pero también hay pulso más allá de las energías limpias. Sin ir más lejos, se puede producir «un efecto arrastre», porque «estamos en un momento en el que el ahorro está más predisposto a entrar en otro tipo

de compañías con valoraciones no tan elevadas y eso puede generar flujos de capital a disposición de otras muchas empresas», añade Domingo García Coto, director del Servicio de Estudios de Bolsas y Mercados (BME).

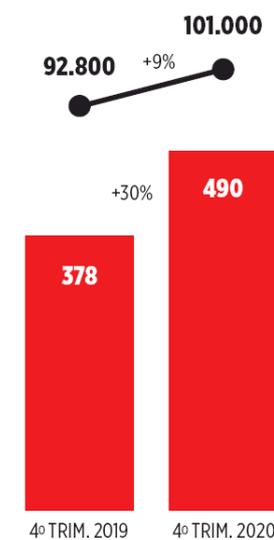
En este sentido, los analistas consideran que habrá que tener en cuenta al sector financiero, el inmobiliario o el farmacéutico, además de salud y tecnología. No obstante, con estos sectores habrá que esperar a que vaya aumentando el optimismo gradualmente. «Hay otros negocios que pueden estar viéndose afectados por el ciclo económico o el apetito actual hacia España, lo que invita a esperar el momento adecuado para maximizar la rentabilidad», dice Carlos Farrás, socio director de DPM Finanzas.

#### Sin riesgo de burbuja

Aún cuando los inversores se muestran mucho más receptivos con las salidas a bolsa, es muy lícito preguntarse si esta oleada de estrenos llega en buen momento para la bolsa española. Los mercados alcistas son el contexto ideal para saltar al parqué pero el IBEX 35 no termina de despegar. La buena noticia es que el selectivo español «no es un índice que esté volando, como sí que ocurre por ejemplo en el sector tecnológico estadounidense», explica Javier Niederleytner, profesor del bolsa del IEB. Y además, está menos deprimido de lo que parece. De hecho, según calcula Gisela Turazzini, CEO de Blackbird Bank, puede dar la sensación de que el selectivo español esté muy lejos de sus máximos históricos de 16.000 puntos, pero si se mira el IBEX 35 'net return' o con retornos netos, esta distancia es tan solo del 16 por ciento. Por eso, no hay en el mercado una sensación de vértigo o mal de altura y sí de que el mercado está en su punto justo. «No creo que se pueda hablar de burbuja en las salidas a bolsa porque hemos estado un año muy secos, es normal lo que está pasando ahora», recalca Niederleytner.

#### ● Salidas a bolsa a escala global

● MILLONES DE DÓLARES  
■ NÚMERO DE OPERACIONES



DATOS EN MILLONES DE DÓLARES  
FUENTE: EY



### ◀ SOLTEC, LA ÚLTIMA EN SALTAR AL PARQUÉ:

La compañía de energías renovables debutó en bolsa el pasado 28 de octubre a un precio de 4,82 eur por acción. Desde su estreno, acumula una revalorización del 115 por ciento, hasta los 10,5 euros actuales. El 67 por ciento de los analistas que siguen al valor recomienda comprar, mientras que el 33 por ciento aconseja mantener. La capitalización bursátil del grupo alcanza los 965 millones de euros.

Es más, «los actuales niveles de precios de la bolsa española pueden ser una gran oportunidad para las cotizadas que tengan previsto sacar a bolsa parte de sus divisiones», añade Darío García analista de XTB. A su juicio, «hay un potencial muy bueno para que estas OPV tengan éxito y el punto de partida «no podría ser mejor». Eso sí, igual que no se puede pecar por exceso, tampoco conviene hacerlo por defecto. Si hay un giro brusco del mercado y regresa la aversión al riesgo, las salidas podrían complicarse. «Con toda seguridad, muchos estrenos sufrirían», recalca Santos.

#### Atentos a las valoraciones

Lo que tampoco se puede descartar es que llueva a gusto de todos y que algunas de las compañías que salten al parque terminen dejando fríos a los inversores. Son muchas las circunstancias que hay que poner en precio, desde las perspectivas propias del negocio a los últimos múltiplos pagados en el sector, pasando por las proyecciones macroeconómicas. De hecho, algunas compañías del sector renovables han encajado caídas del 30 por ciento desde sus máximos, lo que demuestra que el mercado mirará con lupa hasta el sector más pujante.

«Claro que algunas pincharán, todo dependerá del precio de salida, tiene que ser atractivo para el vendedor pero también para el resto del mercado», apunta Luis García

Langa, gestor de Sidiclear Sicav. En realidad, todo dependerá de cuál sea el arco de valoración de las empresas que salgan a bolsa. «Si apuran mucho la colocación y no dejan margen para una subida posterior, no me extrañaría que pincharan», recuerda Ignacio Cantos, gestor de ATL Capital.

El riesgo no es solo pagar caro estas compañías, sino hacerlo en un momento en el que aún quedan unas cuantas incógnitas que resolver, por mucho que se esté viendo la luz al final del túnel. En este sentido, todo va a depender de que las fuertes expectativas de recuperación económica no se vean trunca-das. Si la crisis sanitaria continua sin controlarse del todo, «la economía podría tener un mal desarrollo y entonces estas salidas a bolsa podrían ser un mal negocio para los inversores», recuerda Mario Santos.

#### Los minoristas, obligados a ser prudentes

Por eso mismo, cuando los inversores institucionales hayan puesto precio a todos estos estrenos y las salidas a bolsa se concreten, serán los minoristas quienes tengan que afinar su análisis para evitar cometer errores. «No podemos ser tan optimistas de pensar que todas estas salidas a bolsa van a ser un magnífico negocio», apunta Santos. A su juicio, la mejor recomendación es «analizar el modelo de negocio y ser prudentes, porque es preferible perderse alguna oportunidad que verse ▶

### ● Los inversores tendrán que ser prudentes y afinar con el cálculo de las valoraciones para evitar pagar de más

«enganchado en alguna acción». Una manera de escanear las buenas oportunidades consiste en analizar quién llega antes al mercado. Para las valoraciones no es tan relevante pero sí tiene su importancia desde el punto de vista cualitativo y estratégico. «La ventaja del que llega primero es que reduce la incertidumbre», recuerda García Coto. El mercado es cambiante y hay que aprovechar el momento porque las cosas pueden girar rápidamente, como así sucedió con el estallido de la pandemia. Además, ser el primero puede implicar una importante ventaja estratégica. Si los primeros estrenos salen bien, «podría haber euforia y sobredemanda», dice García Langa, lo que encarecería las salidas posteriores. Por el contrario, si el primero es un fiasco, las colocaciones que vengan detrás «se tienen que vender bien porque el inversor puede estar escarmentado».

También es necesario que los minoristas traten de entender el contexto, lo que los profesionales denominan 'timing'. Por ejemplo, los riesgos de las OPV que habrá este año radican en que «el sector renovables tiene momento pero está caro y el sector financie-

ro está barato pero no tiene momento», recuerda Turazzini.

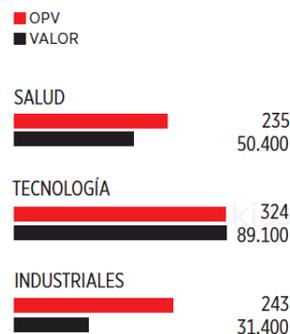
### Un mar de liquidez

En definitiva, los inversores no pueden pasar por alto toda esta dinámica de salidas a bolsa que se está gestando. El mercado está a favor y si en algo coinciden los expertos es que hay liquidez de sobra para absorber todos los estrenos. Igualmente, la rentabilidad obtenida en diferentes tipos de activos ponderados por riesgo empieza a generar flujos hacia la renta variable mucho mayores que hace unos meses, en un entorno de mayor inflación. Y esto «es bueno para la bolsa», dice García Coto.

La buena noticia es que no hay riesgo de burbuja tras la sequía que provocó la pandemia, pero sí que habrá que vigilar las valoraciones para evitar pagar de más. Si en alguna colocación no hubiera exceso de demanda, García Langa sugiere estar atentos porque en un entorno de liquidez tan elevado, probablemente sea porque el precio de la empresa no resulta atractivo.

● José Jiménez

### ● Salidas a bolsa por sectores



OPV EN UNIDADES  
VALOR EN MILLONES DE DÓLARES.  
FUENTE EY

## Hambre de savia nueva en la bolsa española

### ● La oleada de estrenos bursátiles que se espera en los próximos meses quiere emular el éxito de las OPV tecnológicas

**E**l reloj de la cuenta atrás para las salidas a bolsa ya está en marcha. Y el mercado se está preparando para ello. Tras un 2020 tremendamente parado (en el que tan solo Soltec salió en bolsa), diversas compañías de energías renovables han expresado su voluntad de bautizarse en el parque, aprovechando el tirón de todo lo que suene a verde.

El auge de la inversión socialmente responsable, unido al impulso que los poderes

públicos (desde el Gobierno hasta Bruselas) quieren dar a este tipo de energías limpias ha provocado el caldo de cultivo perfecto para que numerosas compañías se estén planteando seriamente dar el salto.

Quieren emular el éxito cosechado por las OPV tecnológicas en 2020, cuando causaba furor todo lo que tuviese que ver con el sector de la tecnología. Ahora le toca el turno a las renovables y las compañías no quieren desaprovechar la oportunidad, sabedoras de que la bolsa paga actualmente más que el sector



▲ **RENOVABLES SÍ, CLIENTES NO:** Una noticia aparecida recientemente desató los rumores de que Repsol podría estar barajando la salida a bolsa de su división de clientes junto con la de renovables pero la compañía ha desmentido que se esté estudiando esa posibilidad.

privado por este tipo de activos. «En el sector de las renovables es donde hay más hambre, más apetito», comenta Enrique Quemada, consejero delegado de One to One Corporate Finance.

«El mercado está premiando que haya jugadores puros de renovables cotizando», añade Álvaro Navarro, experto de Mirabaud Securities en España.

En realidad, este fenómeno ya ha comenzado en Europa, donde las OPV de renovables han recaudado 336 millones de dólares en los últimos 12 meses, según datos de Bloomberg. Incluso en España, la única compañía que se atrevió a dar el paso el año pasado, Soltec, pertenece a este sector.

Pero, en las últimas semanas, se ha producido un frenesí de noticias, que afectan incluso a compañías de la talla de Repsol o Acciona.

En el caso de la petrolera, su consejero delegado, Josu Jon Imaz, confirmó el 18 de febrero pasado que baraja la salida a bolsa de la filial de renovables o, en su defecto, la búsqueda de un socio para esa parte del negocio. «Aún no hay nada decidido, pero nos hemos dado un plazo de 18 meses para definir cuál es el vehículo», dijo Imaz.

Se trata de una decisión que tiene gran sentido estratégico para Repsol, pues la com-

pañía va a necesitar mucha inversión para alcanzar el objetivo de 7.500 megawattios de renovables en 2025 (desde los 1.100 que tiene actualmente instalados).

Financiar el crecimiento del área de energías limpias (así como «reducir los costes de capital y reforzar el balance») también ha sido la motivación que ha llevado a Acciona a anunciar una medida similar. Aunque la compañía de Entrecanales es aún más ambiciosa en su plan de expansión: quiere duplicar la capacidad instalada en 2025.

**Crecimiento y aflorar valor**

En todo caso, el crecimiento no es el único objetivo de Repsol y Acciona. También buscan dar visibilidad y aflorar valor en esas divisiones. «Las renovables están cotizando con múltiplos muy altos y hay un gran apetito por ellas. Sin embargo, al estar en empresas como Repsol; que su principal actividad es el petróleo, o Acciona, que tiene otros negocios, esa parte no se está entendiendo bien», apunta Fernando Romero, analista de Ábaco Capital.

Esperan que su andadura en solitario goce de mayor 'sex-appeal' para los inversores. Y la jugada podría salirles bien pues se trata de divisiones con gran atractivo, según Álvaro Navarro, experto de Mirabaud Se- ▶

● **Negocio de renovables de Repsol**

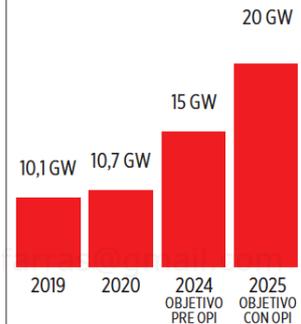
**1,1GW**

- En España y Chile
- 0,7 GW hidroeléctrica
- 0,4 GW eólica

**11,7GW**

- sólido portafolio
- 0,4 GW en construcción
- 3,5 GW con alto grado de madurez
- 7,8 GW en desarrollo y negociación

● **Acciona quiere usar la OPI para impulsar el crecimiento del negocio de renovables**



DUPICA LA POTENCIA ACTUAL. FUENTE: ACCIONA

«curities en España. «Son proyectos que, hasta ahora, han ido muy bien. Porque se ha reducido mucho el coste de inversión en estas tecnologías. La fotovoltaica hace 10 años era mucho más cara y también en la eólica ha habido un descenso progresivo de los costes», dice este experto.

Aunque estas inversiones también tienen su cruz. «Necesitan mucha financiación. Muchos de los proyectos se financian mediante 'project finance', donde la deuda no tiene recurso a la matriz (solo al proyecto), lo que permite niveles de apalancamiento muy altos. Además, los precios han sido buenos pero es cierto que a futuro van a tener que lidiar con el tema de un coste cada vez más competitivo», advierte Navarro.

Aun así, poniendo todo esto en la balanza, Gisela Turazzini, consejera delegada de Blackbird Bank, lo tiene claro: «La oportunidad en las compañías segregadas de Repsol y Acciona puede ser interesante en función del precio de colocación».

Algo más de riesgo encarnan, en cambio, otros proyectos de renovables que también barajan dar el salto a la bolsa en los próximos meses.

Aunque operan en un área de negocio con golosas perspectivas de futuro, se trata de actores menos conocidos, sobre los que el mercado aún no ha puesto su foco (a diferencia de las compañías cotizadas, cuyas tripas son examinadas por los analistas en cada presentación trimestral).

Uno de ellos es Capital Energy, una compañía con casi veinte años de andadura y que cuenta con una de las mayores carteras de proyectos de energía renovable (alrededor de 38 gigawatts de potencia en España y Por-

## ● Los resultados de Línea Directa

	2020	2019	DIF
PRIMA EMITIDA	899	891	1%
PRIMA GANADA NETA	878	855	3%
SINIESTRALIDAD NETA	-541	-582	-7%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN Y OTROS	-191	-169	13%
RESULTADO TÉCNICO	146	104	41%
INGRESOS FINANCIEROS	29	32	-8%
RESULTADO ASEGURADOR	175	135	30%
OTROS RESULTADOS	4	8	-42%
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	180	143	26%
BENEFICIO NETO	135	107	26%

EN MILLONES. FUENTE: BANKINTER

## ● La evolución de las últimas OPV

NOMBRE	FECHA	PRECIO	PRECIO ACTUAL	EVOLUCIÓN (%)
SOLTEC POWER	28/10/2020	4,82	10,38	115
GREENERGY RENOVABLES	16/12/2019	16,10	35,60	121
SOLARPACK	5/12/2018	8,30	20,10	142
BERKELEY ENERGÍA	18/07/2018	0,47	0,40	-15
METROVACESA	6/02/2018	16,50	6,35	-62
AEDAS HOMES	20/10/2017	31,65	19,28	-39
BORGES	27/07/2017	2,36	2,70	14
MÁSMÓVIL	14/07/2017	61,05	-	-
UNICAJA	30/06/2017	1,10	0,699	-36
GESTAMP	7/04/2017	5,60	4,32	-23
NEINOR	29/03/2017	16,46	10,54	-36
PROSEGUR CASH	17/03/2017	2,00	0,788	-61
COCA-COLA EUROPEAN P.	2/06/2016	35,21	43,25	23
PARQUES REUNIDOS	29/04/2016	15,50	-	-
TELEPIZZA	27/04/2016	7,75	-	-
DOMINION	27/04/2016	2,74	3,96	45

DATOS EN EUROS. FUENTE: BME Y BLOOMBERG

tugal, de los que casi 8,5 ya disponen de los permisos de acceso concedidos). Como las anteriores, estudia salir a bolsa (o buscar un socio) para sufragar la fuerte expansión del negocio, que le ha llevado a pasar de 30 a casi 350 empleados en cuestión de tres años.

Además de Capital Energy, otras empresas del ramo como Opedenergy, Factor Energía y Gransolar también se plantean un bautizo.

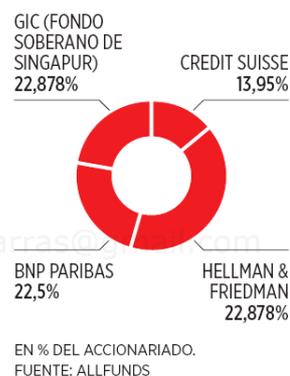
De cristalizarse su estreno en bolsa, se unirán a competidoras como Solaria, Audax, Solarpack, Grenergy o Soltec que, desde que aterrizaron en el parque están dando un barniz muy verde a la bolsa española y aportando interesantes rentabilidades a sus inversores (salvo en el caso de Audax, con peor trayectoria).

En todo caso, es preciso andarse con ojo pues aunque muchos expertos niegan que exista una burbuja en este tipo de activos, otros empiezan a ver señales de recalentamiento excesivo. «Hay que ser selectivo y cuidadoso con la bolsa en general y con las burbujas en particular. Cuando se monta una burbuja, es mejor no estar en ella. Las empresas hay que comprarlas cuando están deprimidas», avisa Quemada al respecto.

## OPV en el sector financiero

Dejando de lado las renovables, el sector más prolífico en la oleada de OPV que se avecinan en los próximos meses, también se van a pro-

## ● Accionistas de Aifunds



ducir estrenos bursátiles en otros segmentos. Uno de los más madrugadores podría ser el financiero, con el bautizo de la división de seguros de Bankinter, Línea Directa.

Aplazado en varias ocasiones durante los últimos años (la última en 2020 debido a la pandemia), la consejera delegada del banco, Dolores Dancausa, ha informado recientemente de que espera dar el paso antes de la junta de accionistas, prevista para el 21 de abril, si logra la autorización de los supervisores.

El objetivo en este caso es aflorar valor porque Línea Directa pertenece a un sector anticíclico (a diferencia de la matriz), que podría tener mejor trayectoria bursátil por su cuenta. Aunque esta decisión dejaría algo coja a la matriz, que siempre ha contado con la pata de Línea Directa para aportar uno de los balances más respetados del sector.

«El negocio es rentable, con mejores perspectivas que el financiero y una política de

dividendos atractiva. Puede ser interesante entrar», apunta de Nuria Álvarez, de Renta 4, sobre este listing (no OPV).

Más allá de la aseguradora, este sector también está pendiente del estreno de la plataforma de fondos española Allfunds, que podría salir valorada entre 7.000 y 9.000 millones de euros, aunque la operación probablemente se cerrará en la bolsa de Ámsterdam para lograr uno de los objetivos de la compañía con este movimiento: lograr visibilidad en el extranjero para seguir impulsando la internacionalización.

En todo caso, que haya un elevado número de candidatas no quiere decir que todas vayan a llegar a la bolsa este 2021. Daniel Galván, de GBS Finance, lo resume así: «La estadística y la lógica me dicen que muchas operaciones se caerán. Bien porque las compañías encontrarán un socio o porque el mercado no pueda absorber tantas OPV».

● María Gómez Silva

## ● El caso de ONO

No todas las compañías que anuncian una salida a bolsa llegan a dar el salto al parque. Muchas utilizan este tipo de anuncios para impulsar, de manera paralela, la búsqueda de un socio. «Es como un anuncio gratis en prensa», cuenta una fuente del mercado. Un ejemplo sonado de empresa que no llegó a estrenarse en el parque, después de anunciarlo, fue ONO. Finalmente, fue adquirida por la compañía de telecomunicaciones británica Vodafone.

# Alemania tira del mercado europeo

## ● La ventana de salidas a bolsa es la más concurrida en años gracias a las renovadas perspectivas de recuperación

**E**n el panorama internacional, la fiebre por las salidas a bolsa también es muy elevada. La tendencia ya no solo apunta a los Estados Unidos, el líder indiscutible del mercado global, pues en Europa se están gestando un buen número de operaciones, empezando por Alemania. «Estamos en la ventana de OPV más concurrida que hemos tenido en años», dijo sobre el mercado germano Robert Brownell, director de mercado de capitales de la firma Hauck & Aufhaeuser.

La combinación de una demanda reprimida por culpa de la pandemia y las valoraciones más elevadas justifican el interés de muchas compañías por hacer caja en el mercado. Además, «los tipos de interés son bajos y los inversores están repletos de

efectivo, gracias al apoyo del BCE, por lo que están buscando formas de generar crecimiento», apunta Fabian de Smet, gestor del bróker Berenberg. Estos son los principales estrenos que se están gestando a ambos lados del Atlántico.

### Daimler Truck

Uno de los mayores estrenos en bolsa que verán este año los mercados europeos es el de Daimler Truck, la división de camiones de Daimler. De esta forma, la compañía alemana se escindirá en dos unidades, Mercedes Benz, centrada en la producción de automóviles, y Daimler Truck, en la fabricación de camiones. Si los múltiplos que finalmente se aplican son similares a los de Volvo, la nueva compañía valdrá unos 29.000 millones de euros, según calcu- ▶

lan en el Deutsche Bank. Otros brókers, como Sandford C. Bernstein, elevan la valoración hasta los 35.000 millones y califican la operación como «extremadamente positiva para los accionistas».

La decisión supone cumplir con una vieja demanda del mercado, pues los inversores están convencidos de que ambas filiales valen más separadas que juntas. Y es lo mismo que piensan los directivos de Daimler. «Son negocios diferentes, con grupos de clientes distintos y creemos que podremos operar con más eficiencia como entidades separadas», dijo el presidente de Daimler, Ola Kallenius.



El grupo de concesionarios alemán Auto1 se estrenó en bolsa con una subida del 38%

### Porsche

Igualmente, en el sector de la automoción, Volkswagen está considerando la salida a bolsa de Porsche, su filial de vehículos deportivos. Los grandes fabricantes europeos han sorteado la pandemia mucho mejor de lo que se esperaba, registrando sólidas ganancias y buenos flujos de caja. Sin embargo, todavía no pueden competir con las elevadas valoraciones de Tesla.

Ver a Porsche cotizando en bolsa es un viejo anhelo de Volkswagen que siempre encontró una fuerte oposición en el propio consejo de administración o en las altas esferas políticas. Pero las dinámicas han cambiado con la pandemia y la ascensión del grupo que dirige Elon Musk. De ser finalmente aprobada, sería una OPV con

mayúsculas, de 110.000 millones de euros, según calculan los analistas de Bloomberg Intelligence. En este sentido, el ejemplo de Ferrari es el mejor precedente. Desde que el fabricante italiano salió a bolsa en 2015, sus acciones suben un 215 por ciento.

### Deliveroo

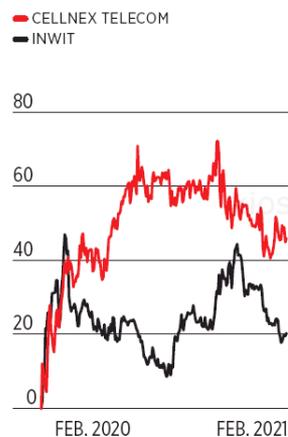
Otro estreno que se espera para este año es el de Deliveroo, la plataforma de comidas a domicilio, que podría debutar en marzo con una valoración de unos 5.800 millones de euros. La compañía fichó a Bank of America, Merrill Lynch y Citi para acelerar el debut, luego de recibir en abril el respaldo de Amazon. La pandemia impulsó los pedidos de comida a domicilio, pero los inicios del confinamiento no fueron fáciles para el sector. De hecho, Deliveroo tuvo que advertir de que sus operaciones estaban en riesgo debido al cierre de muchos de sus restaurantes asociados. En diciembre, la compañía anunció que había sido rentable «a nivel operativo» durante más de seis meses, cosechando unos ingresos operativos en 2019 de 894 millones de euros, un 62 por ciento más que el año anterior.

### Vodafone

En el sector de las telecomunicaciones, la británica Vodafone acaba de anunciar la salida a bolsa de Vantage Towers, su división de torres de telecomunicaciones en Europa. La intención del grupo británico pasa por completar el salto al parque a finales de marzo. El objetivo es llegar a ser un líder en infraestructuras de torres europeas, un sector que Vodafone calificó como «dinámico» y el que hay oportunidades. La filial podría alcanzar una valoración mínima de 15.000 millones de euros, acumulando un total de 40.000 torres en ocho países distintos, entre ellos España.

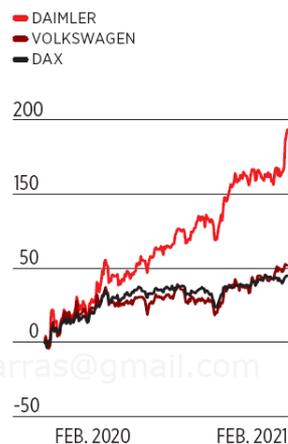
De esta forma, Vantage Towers se convertirá en una de las grandes rivales cotizadas de Cellnex Telecom. El mercado europeo de torres está en sus primeras etapas de evolución y Vantage Towers considera que su infraestructura de alta calidad, con lugares importantes y una cobertura nacional, está bien posicionada como para beneficiarse de un crecimiento de mercado. Los inversores tienen mucho apetito por esta clase de activos, como quedó demostrado con los múltiples ré-

### Los rivales de Vantage Towers



COTIZACIÓN EN PORCENTAJE  
FUENTE: BLOOMBERG

### Volkswagen y Daimler Vs Dax



COTIZACIÓN EN PORCENTAJE  
FUENTE: BLOOMBERG

cord de 30 veces ebitda a los que Telefónica vendió las torres de Telxius a American Towers. Por eso mismo, la francesa Orange acaba de anunciar la creación de Totem, una compañía europea de torres con activos en Francia y España. Una de las opciones que barajan para esta filial es la colocación en bolsa. Es solo una muestra de lo que puede dar de sí un sector en plena eferescencia.

#### Coinbase

En los Estados Unidos, uno de los estrenos más esperados será el de la plataforma de criptodivisas Coinbase, que llega justo

cuando el bitcoin acaba de batir sus máximos históricos por encima de los 50.000 dólares. El debut se producirá en el Nasdaq y podría suponer para Coinbase una valoración en torno a los 100.000 millones de dólares. Supondrá un impulso para un sector en plena expansión y también un triunfo para el BBVA. En concreto, el banco vasco invirtió 75 millones de dólares a principios de 2015 a través de Propel, el fondo de capital riesgo de la entidad. Coinbase es líder en el mercado estadounidense de activos digitales y facturó 691 millones de dólares hasta septiembre.

● José Jiménez

### ● Vodafone desafiará a Cellnex Telecom con el estreno de Vantage Towers, su filial de torres en Europa

## Las opas también provocan sacudidas en el parqué

### ● Las operaciones lanzadas sobre Biosearch y Naturgy muestran por dónde puede ir el interés de los inversores extranjeros

**E**l escenario actual también es idóneo para que el mercado se agite con las opas: valoraciones bajas, liquidez abundante y una esperanza de recuperación en el horizonte. «Casi todo está a tiro de opa ahora mismo», reconoce Natalia Aguirre, jefa de análisis de Renta 4.

De hecho, ya hemos visto los primeros síntomas de la oleada que podría avecinarse, con las ofertas lanzadas sobre la biotecnológica Biosearch y Naturgy con una diferencia de muy pocas semanas.

Unas operaciones que marcan por dónde puede ir el interés de los inversores en lo que respecta al mercado español. Y es que, con todo el Ibex y el Continuo vulnerables tras la caída de las valoraciones, los expertos creen que estos van a preferir poner el foco en los sectores más atractivos (el farmacéutico y el energético), en lugar de centrarse en las compañías más apaleadas del parqué. «Hay mucho interés por parte de los inversores en las renovables. Eso se puede

traducir en la compra de parques solares. Pero también puede derivar en la adquisición de compañías que se dedican a poner en marcha esas instalaciones de energía renovable, que ya tienen una cartera y experiencia de ir a las subastas y ponerlas en marcha», explica Nicolás López, director de análisis y renta variable de Singular Bank.

#### Las candidatas

En ese sentido, todas las compañías del ramo que cotizan en la bolsa serían firmes candidatas a ser opadas: Solaria, Audax, Grenergy, Solarpack y Soltec.

«Estas últimas semanas, el sector de las renovables ha sido muy castigado por el buen desempeño que ha realizado y va a realizar en el futuro. Es un buen momento para ser opadas por parte de grandes fondos», apunta Diego Morín, de IG Markets.

De hecho, Grenergy ha sido señalada como la compañía española con más posibilidades de ser opada, según Citi. «Grenergy Renovables, el productor de energía reno- ▶

### ● Las empresas más baratas del Ibex



EN MILLONES DE EUROS. FUENTE: BLOOMBERG



▲ **UN RESPALDO TÁCITO:** CaixaBank participará en el sindicato bancario que financiará la opa del fondo australiano IFM por el 20,6 por ciento de Naturgy, en caso de salir adelante. La entrada del banco en este sindicato supone un respaldo tácito de Critería (matriz de la entidad y primer accionista de Naturgy, con el 24,8 por ciento del capital).

«vorable que cotiza en España, ocupa el primer lugar en las pantallas de nuestro equipo», afirman desde Citi.

El otro área candente es el de las farmacéuticas, donde despunta con fuerza Pharmamar (que, de hecho, ya ha protagonizado rumores en este sentido).

«Las compañías biotecnológicas pequeñas, que tienen solo unos pocos productos en el mercado pero con una buena cartera de investigación, son objetivo habitual de las grandes farmas a las que, en un momento dado, les interesa lo que tienen y las compran. Es cierto que Pharmamar es una compañía muy controlada por sus dueños pero eso no quiere decir que no pueda haber alguna operación corporativa», apunta López.

Por su parte, Morín cree que el apetito de los grandes laboratorios farmacéuticos también podría saciarse con la compañía de hemoderivados catalana Grifols.

En todo caso, que haya interés en empresas de renovables y farmacéuticas no quiere decir que no puedan darse operaciones en otras áreas. López, por ejemplo, apunta que

las socimis están a precios de valoración históricamente bajos, del orden del 30 por ciento con respecto al valor de sus activos, lo que podría también atraer la atención de los inversores. De hecho, el supuesto tanteo del fondo canadiense Brookfield ya calentó la cotización de Merlin Properties (mayor socimi española), este verano.

Más allá de eso, un caso evidente de compañía vulnerable a una opa es el del Banco Sabadell que, pese a haber frustrado la fusión con BBVA, tiene un futuro en solitario complicado debido a su mediano tamaño y a las fuertes minusvalías bursátiles que acumula.

Con todo, los expertos explican que invertir con vistas a una opa es una estrategia muy arriesgada pues puede que nunca llegue a cristalizar una oferta sobre la compañía en la que hemos puesto el foco.

«En general, no suelo recomendar entrar en valores por este tipo de motivos. Es como jugar a la lotería. Otra cosa distinta es que, a la hora de analizar una compañía, sea un factor que tengas en cuenta. Por ejemplo, si estoy viendo que Pharmamar y las renovables me gustan, puedo apreciar, además, que en el futuro podrían ser compradas», señala López.

### Biosearch y Naturgy

Caso distinto es el de Biosearch y Naturgy, pues son compañías que ya cuentan con una oferta sobre la mesa.

En el caso de la 'utilitie', se disparó casi un 18 por ciento el 25 de enero tras conocerse la noticia pero, después, ha ido perdiendo fuelle y ya 'solo' sube un 5 por ciento, ante las incertidumbres que pesan sobre la operación.

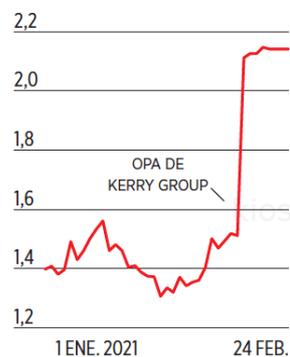
Concretamente, preocupa la reticencia del Gobierno a ceder una parte del accionariado a una compañía extranjera.

Si bien, de salir adelante la operación, es de esperar que el valor se dispare «por la prima ofrecida y por las posibilidades de crecimiento» que supone esta opa para la corporación, opina Morín.

En cambio, Biosearch prácticamente ha descontado la noticia tras revalorizarse un 37 por ciento desde ese día hasta los 2,14 euros que marca actualmente (muy cerca de los 2,2 ofertados en la opa), por lo que ha agotado gran parte del potencial asociado a esta posibilidad.

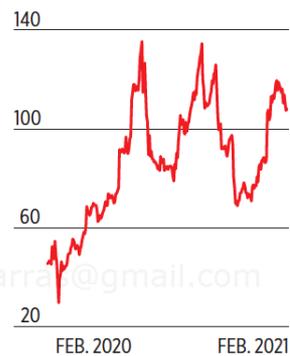
● María Gómez Silva

### ● Biosearch, disparada tras la opa



COTIZACIÓN EN EUROS.  
FUENTE: BLOOMBERG

### ● Pharmamar es una candidata a oponible



COTIZACIÓN EN EUROS.  
FUENTE: BLOOMBERG