

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/596/>

UNA INVERSIÓN DE RIESGO BAJO CON ALGO DE CRECIMIENTO

LaBolsa.com

6 de junio de 2002

El 26 de Junio está previsto el estreno en bolsa de la principal empresa transportista de gas de España, Enagas, filial del grupo Gas Natural (e indirectamente de La Caixa y Repsol YPF), en lo que constituye la primera OPV española en una larga temporada.

Enagas podría considerarse como el equivalente en el mercado del gas de lo que en el eléctrico representa Red Eléctrica: su función es básicamente la de almacenar y transportar (a través de una red de gasoductos) gas natural cobrando un peaje a quien necesite utilizar sus infraestructuras (su propia matriz, compañías eléctricas, etc.). En general podemos decir que ni compra ni vende gas, sólo lo transporta.

En gran medida su tarifas vienen fijadas por ley, lo que en positivo implica una alta estabilidad en sus ingresos (por eso se dice que Enagas es un negocio defensivo) pero en negativo significa también que está expuesta a posibles cambios regulatorios, aunque poco antes de su salida a bolsa se ha fijado un escenario normativo que cabe esperar no se modifique a medio plazo.

Además, al ser el gas una fuente de energía relativamente "limpia" y competitiva en costes, se espera que experimente un importante crecimiento en los próximos años, especialmente en España, y no sólo para su uso "doméstico" sino industrial, como fuente de calor o principalmente como combustible para la generación de electricidad (en las cada vez más numerosas plantas de ciclo combinado).

Así, si las tarifas de Enagas no dejan lugar a un gran crecimiento, éste sí se espera en su volumen de actividad, y de hecho la empresa planea grandes inversiones en nuevas infraestructuras en los próximos años: por eso se está diciendo también que la empresa combina el carácter defensivo con las posibilidades de crecimiento.

Sin embargo también este aspecto presenta su lado negativo: Enagas no es la única que sabe que el mercado del gas está en crecimiento y tampoco la única que planea invertir en infraestructuras de transporte (por ejemplo actualmente está en marcha un proyecto liderado por Cepsa), lo que le obligará a medio plazo a enfrentarse a competencia.

En cualquier caso la propia Cepsa y varias eléctricas (principales consumidoras de gas) están estudiando su posible entrada en el capital de Enagas, aunque no está del todo claro que vayan a hacerlo (las relaciones de las eléctricas con Gas Natural no parecen ser excesivamente cordiales); si finalmente es así, podría haber fricciones en el accionariado (en cualquier caso Gas Natural mantendrá el control), y si no es así cabe esperar que se recrudezca la futura competencia.

En suma podríamos establecer cierto paralelismo entre la ya cotizada Red Eléctrica y Enagas; ambos negocios tienen un carácter defensivo, y si en Enagas podemos hablar de potencial de crecimiento por el esperado desarrollo del mercado del gas, en Red Eléctrica podríamos apuntar el potencial de su incipiente negocio de telecomunicaciones.

A la luz de esta comparativa... **¿Es caro el precio al que va a salir Enagas a bolsa?** De momento

contamos con una banda orientativa de precios (el definitivo se fija el 24 de Junio), en concreto entre los 5,85 y los 7,55 euros por acción. Esta banda de precios implica un ratio PER 2001 de entre 11,8 y 15,3, y un ratio Precio / Valor Contable de entre 1,79 y 2,31 (hablábamos de este ratio en otro artículo).

En la actualidad Red Eléctrica cotiza con un ratio PER 2001 de 16,6 (superior al máximo según la banda orientativa de Enagas) y con un ratio Precio / Valor Contable de 1,94, para llegar al cual Enagas debería adjudicarse a un precio de 6,35 euros (dentro de la banda de precios fijada). Con esta aproximación parece que la valoración que se está haciendo de Enagas no es desorbitada, aunque como siempre será el mercado quien dé o quite la razón a estos argumentos.

Características de la OPV:

En esta operación va a salir a bolsa el 65% de Enagas, que son 155.177.269 acciones, aunque 15.085.321 forman parte del "green shoe" (opción de compra que las entidades que aseguran la oferta tienen sobre Enagas y que de no ejercitarse no saldrían a bolsa); Gas Natural permanecerá como principal accionista con un 35% del capital.

Quitando el "green shoe" se adjudicarán por tanto acciones representativas del 59,1% de Enagas, de las cuales el 62,5% se adjudican en España y el 37,5% internacionalmente. Dentro del tramo español, el 37,5% del total de la oferta (es decir, un 22,16% de Enagas) va dirigido a inversores minoristas, y un 25% a institucionales.

Las peticiones minoristas se formulan en dinero (no en número de acciones), pudiendo pedirse desde 1.200 hasta 60.000 euros.

Los plazos de la OPV:

Mandatos de compra: Éstos tendrán prioridad en la adjudicación final de acciones, y pueden formularse desde las 8:30 del 12 de junio hasta las 14:00 del 18 de Junio. Existe la posibilidad de revocar los mandatos hasta las 14:00 del 21 de junio.

Solicitudes: Éstas son no revocables y sin preferencia frente a los mandatos, y pueden formularse desde las 8:30 del 19 de junio hasta las 14:00 del 21 de junio.

Fijación del Precio Máximo Minorista: 18 de junio

Fijación del Precio Institucional: 24 de junio, o no más tarde de las 3:00 del 25 de junio. El precio minorista definitivo será el menor entre este y el precio máximo minorista.

Adjudicación de las acciones: 25 de junio Admisión a cotización : prevista para el 26 de junio (nunca más tarde del 8 de julio).

El prorrateo:

A la hora de adjudicar las acciones de la OPV, primero se atienden los mandatos de compra; las solicitudes sólo entran en juego si sobran acciones de esta adjudicación.

Para la adjudicación se divide el importe solicitado por cada inversor (entre 1.200 y 60.000 euros) entre el precio máximo minorista, obteniendo un número de acciones. Si el volumen total de acciones a repartir no es suficiente para atender todos los mandatos, como históricamente es habitual en las OPVs en España, se adjudicará a todos ellos un número de acciones igual al resultado de dividir 1.200 entre el precio máximo minorista (suponiendo que éste fuera el mayor de la banda orientativa, es decir, 7,55 euros, hablaríamos de 158 acciones).

Si de este reparto sobraran acciones, éstas se repartirían en proporción al volumen no satisfecho de cada mandato. Pero si con las acciones a repartir no se llega ni a ese mínimo de acciones comentado, se adjudicará un número igual de acciones a todos los mandatos, en concreto la cifra resultante de dividir el total de acciones entre el número de mandatos (aunque los mandatos que fueran inferiores a esa cantidad recibirán sólo lo solicitado, y con ello sobrarían acciones que se repartirían proporcionalmente).

Las acciones sobrantes por redondeos se adjudicarán en general una a cada mandato, para lo cual éstos se ordenarán primero por volumen y después alfabéticamente.

Si sobraran acciones después de atender en su totalidad a todos los mandatos, las solicitudes se atenderían

con un proceso similar al comentado para los mandatos.

Más información sobre la OPV de Enagas

Mensajes del foro relacionados

Noticias relacionadas:

Enagás prevé obtener una retribución de las actividades reguladas de 479 millones en 2002.

Gas Natural prevé una buena acogida de la OPV de Enagás por ser un 'valor defensivo' en Bolsa.

El folleto de la OPV de Enagás fija un valor de mercado del grupo de entre 1.396 y 1.802 millones.

Cepsa y las eléctricas estudian el folleto de la OPV de Enagás para decidir posibles adquisiciones.

Enagás niega la existencia de conflictos con las eléctricas y confía en captar su interés en la OPV.

Más noticias relacionadas

.....