



De izqda. a dcha.: Víctor Grifols Deu, consejero delegado de Grifols, Víctor Grifols Roura, presidente no ejecutivo, y Raimon Grifols Roura, consejero delegado de la compañía.

A contracorriente del resto de las empresas catalanas del Ibex-35, la decisión de mantener la sede social de Grifols en Barcelona apenas ha afectado a la cotización del valor. Alcista a corto y largo plazo, su cotización acumula máximos crecientes en la última semana y una revalorización del 30% en lo que va de año, frente a una subi-

da del Ibex-35 inferior al 10%. Los expertos consideran que la multinacional de hemoderivados es uno de los grandes líderes mundiales en su especialidad y el domicilio social no es relevante para su actividad económica ni afecta a los mercados. Sólo el 5% de sus resultados proceden del mercado español.

La multinacional se desmarca del pánico corporativo y apuesta, de momento, por Cataluña

Grifols, a contracorriente, mantiene el tipo en Bolsa

■ Maite Nieva

Alcista a corto y largo plazo, la multinacional biotecnológica es uno de los valores que menos ha sufrido en Bolsa las fuertes correcciones del selectivo español en la última semana. Y eso, a pesar de mantenerse al margen de la diáspora protagonizada por las compañías catalanas del Ibex 35 que han trasladado su sede social fuera de Cataluña ante la incertidumbre generada por la crisis independentista. El consenso del mercado cree que las perspectivas para la compañía seguirán siendo buenas y la mayoría de las recomendaciones se reparten a partes iguales entre mantener y comprar.

Alvaro Blasco, socio director de atCapital así lo cree. En su opinión a los inversores "les da igual" si la sede social de la farmacéutica permanece en Cataluña o no. "Es uno de los líderes mundiales en su actividad y tiene bastantes centros a lo largo del mundo". Según sus previsiones, sus cuentas no sufrirán porque la tesorería ya no la tiene en España. Desde octubre del 2015 está centralizada en Irlanda".

Actualmente Grifols no forma parte de la cartera de atCapital. "El valor está caro y bastante expuesto al dólar USA y a los precios actuales su potencial está "un poco frío", dice Álvaro Blasco.

Positivos con la acción

"A diferencia de otras compañías, la posibilidad de *boicot* es prácticamente nula, señala Javier Mielgo, analista de Mirabaud Securities España. "Hay que tener en cuenta que el peso de España en las ventas de Grifols es de un 5% y no tiene el riesgo comercial que puedan tener otras compañías o sectores, como en alimentación o en banca, de que pueda haber un *boicot*". Su cliente no deja de ser el sector público y en ese sentido no tendría nin-

guna necesidad de moverse", dice el analista. Y desde el punto de vista de negocio "es más americana que otra cosa", dice. "Si se mueven será más por un tema de seguridad jurídica pero no por temor a un boicot. Lógicamente no deja de estar en España y le afecta la incertidumbre política, pero lo justo. En un entorno de incertidumbre y con el mercado cayendo podría dejar de ser la excepción".

La clave, EE UU e Irlanda

La gestora suiza es positiva y optimista con el valor. "Nos gusta mucho el negocio y sobre todo, la estructura y las expectativas del negocio", señala Javier Mielgo. "Grifols tiene tres jugadores que controlan prácticamente dos tercios del mercado a nivel mundial y unas perspectivas de demanda diferenciales a día de hoy, así como un potencial de crecimiento bastante importante y protegido por una infraestructura de la industria también bastante favorable", dice el analista. Mirabaud Securities tiene un precio objetivo de 25 euros por acción para las acciones tipo A, con derecho a voto que cotizan en el mercado español, mientras que las acciones tipo B, sin derecho a voto que cotizan en el Nasdaq de EEUU y Canadá, el precio objetivo es de 21,30 euros.

La clave está en Estados Unidos y Canadá, ya que estos dos países suman dos tercios del negocio. Por otra parte, Grifols cuenta con un centro logístico y de distribución en

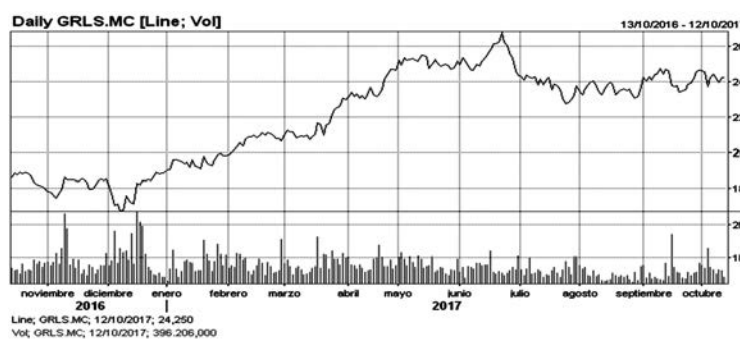
"Las perspectivas seguirán siendo buenas en los mercados. A los inversores les da igual si su sede social permanece en Cataluña o no", dice Álvaro Blasco, socio director de atCapital

Dublín y actualmente está construyendo una planta de purificación de albúmina. "El peso sobre las ventas en Irlanda es muy reducido pero gran parte de las operaciones pasan por ahí y parte del negocio tributa a través de esas operaciones. Y, de

hecho parte de la estructura fiscal pasa por Irlanda", dice el analista de Mirabaud Securities España.

A diferencia de compañías de servicios públicos, como Gas Natural, Abertis, bancos, o compañías con mucha afectación al mercado

EVOLUCIÓN BURSÁTIL



El negocio manda

■ La compañía que preside Víctor Grifols, se declara "prudente", a la espera de ver cómo evoluciona la coyuntura política y se mantiene al margen del cambio de sede social. "Llegado el caso responderemos a este supuesto", aseguran. Víctor Grifols Roura, padre, y actual presidente no ejecutivo de la compañía, nunca ha ocultado su perfil catalanista. Su amistad con Artur Mas le ha llevado

incluso a darle su apoyo político, lo que no ha impedido que también haya sido blanco de críticas independentistas. Algunas por no traducir su web corporativa al catalán, o amenazar con trasladar su sede a Murcia, si allí se lo ponían más fácil, ante ciertas dificultades cuando montó la nueva fábrica en Barcelona. De Grifols dicen que es un hombre hecho a sí mismo que no se corta a la hora de decir lo que piensa y va a donde le ofertan

mejores condiciones. Y "en caso de trasladar la sede social, contemplaría al resto de los países en los que opera, además de España". Además, Grifols es una compañía global con presencia en 30 países y entre sus accionistas de referencia con derecho a voto están Capital Research (4,95%); Black Rock (3%), Jupiter Fund, Oppenheimer y Fidelity. Los socios fundadores tienen un 36,40%. El resto son institucionales y *free float*.

doméstico, como Colonial por ejemplo, Grifols es un negocio con clara vocación al mercado internacional, comenta Gisela Turazzini, ceo y cofundadora de Blackbird. "Grifols tiene únicamente el 15% de sus ingresos de la Unión Europea y la incidencia en España es muy reducida. Tras la compra de Talecris, hace unos años, el 70% de su negocio, proviene de USA y Canadá. En este sentido, la compañía dispone de un fuerte crecimiento a medio plazo y creemos que seguirá siendo sólido" dice esta experta.

La presencia de Grifols en Estados Unidos se materializa en dos complejos industriales en Los Ángeles (California) y Clayton (Carolina del Norte) para producir medicamentos plasmáticos, dos laboratorios centrales para análisis de plasma situados en San Marcos y Austin (Texas) y cerca de 180 centros de donación de plasma repartidos por todo el territorio de Estados Unidos. Todas estas instalaciones pertenecen a la División Bioscience. La compañía también cuenta con una planta de producción de antígenos para reactivos de diagnóstico inmunológico (División Diagnostic) en Emeryville (San Francisco, California) y una planta para la fabricación de instrumentos y reactivos en tecnología NAT en San Diego (California).

Valoración en precio

La valoración de Grifols, es correcta. Solamente una ralentización en el mercado americano, provocado por algún tipo de reforma legal por parte de la administración de Donald Trump, en contra del Obamacare, podría complicar la situación de mercado en la acción, dice la ceo de Blackbird. "La no afectación por parte del mercado a la cotización, tiene que ver por la propia casuística del negocio, dice Gisela Turazzini, ya que "al ser un negocio eminentemente internacional no es relevante para su negocio que su domicilio fiscal esté o no en Cataluña". Norteamérica representa en torno al 65% de las ventas y alrededor del 71% de la plantilla de Grifols, según los resultados del ejercicio 2016. "No es comparable a otras compañías o bancos cotizados que han

"Solamente una ralentización en el mercado americano, por algún tipo de reforma legal de Donald Trump, podría complicar la situación de mercado en Grifols"

cambiado su sede social", dice. "Una recesión en Cataluña podría afectar el valor de los activos de Colonial, en caso de existir una nueva divisa, puesto que la propia devaluación de la moneda implicaría una pérdida de valor. Tampoco es comparable a un banco, porque quedar fuera del marco del BCE sería dramático en caso de pánico de los depositantes". No obstante, puntualiza, "todas estas premisas, no forman más que de un plan de incertidumbre totalmente absurdo. Así que, tal vez, la decisión de Grifols es la más racional, al ser la menos afectada a un movimiento de pánico".

En septiembre la firma francesa Kepler Cheuvreux rebajó el margen ebitda del 32% al 30% para el 2018 y su valoración desde comprar a mantener, una medida que animó a los inversores a recoger beneficios tras alcanzar máximos anuales tras superar los 26 euros por acción. Desde entonces su cotización oscila en torno a los 24 euros. Goldman Sachs mantiene la recomendación de compra. A finales de julio el banco de inversión estadounidense recortó las estimaciones sobre el valor pero mantiene que los fundamentos siguen siendo robustos.