



Markus Tacke, CEO de Siemens Gamesa, y Miguel Ángel López, consejero y presidente no ejecutivo del Consejo de Administración.

Después de varias semanas con la volatilidad a flor de piel y salpicada de correcciones, la cotización de Siemens Gamesa intenta acercarse a los 16 euros por acción. El pulso que mantienen Iberdrola y el grupo alemán Siemens, accionistas de referencia de la multinacional fabricante de aerogeneradores, está marcando la

pauta. Pero no es el único motivo que mueve el precio. Las últimas subidas han animado a muchos inversores a optar por la recogida de beneficios ya que consideran que los niveles actuales son una buena oportunidad para recoger beneficios parciales. Por otra parte, no olvidan que la compañía rebajó sus previsiones para 2020.

Iberdrola denuncia el traspaso del negocio energético a una nueva sociedad

Siemens Gamesa: el conflicto de intereses lastra el valor en Bolsa

■ Maite Nieva

El pulso entre los dos accionistas de referencia de Siemens Gamesa, el conglomerado Siemens Aktiengesellschaft, propietario del 59% de las acciones de la empresa, e Iberdrola, con una participación del 8%, lejos de resolverse ha convertido la trayectoria del valor en Bolsa en una montaña rusa.

La evolución de la empresa de renovables se mueve a golpe de noticias. Tras posicionarse en 2019 como una de las empresas del Ibex 35 con mayor potencial, en la última semana, el valor ha conseguido elevar su cotización hasta los 15,73 euros por acción después de una subida del 1,65%, dando un vuelco a la trayectoria de los días anteriores salpicada de correcciones. Aún así, Siemens Gamesa pierde fuele respecto al incremento del 50% registrado al cierre de 2019 tras alcanzar máximos anuales en los 16,06 euros y cae hasta el entorno del 25%.

Pulso de titanes

Siemens Gamesa ha vuelto a protagonizar un nuevo capítulo de un culebrón que se inició poco después de la fusión entre Gamesa, empresa participada por Iberdrola y la filial de Renovables de Siemens en 2017. En esta ocasión el enfrentamiento por la gestión de las materias reservadas de Siemens Gamesa ha ido más lejos e Iberdrola ha llevado a la cúpula de Siemens Gamesa a los tribunales. La semana pasada el presidente de Siemens, Joe Kaeser, respondió a esta crisis con un toque de atención a Iberdrola. El máximo ejecutivo de Siemens ha indicado que la eléctrica "no sólo es un accionista, sino también un cliente y eso genera una necesidad de equilibrar la situación". En declaraciones a Bloomberg en Davos, el ejecutivo insinuó la existencia de problemas con

algunos clientes de Gamesa por tener a un competidor en el consejo de administración. No obstante, Kaser no quiso pronunciarse sobre la posible adquisición de la participación del 8% que tiene Iberdrola en la compañía. El pasado mes de noviembre Bloomberg informó que esta adquisición se cerraría con una prima del 8% sobre el precio del mercado y llevaría la participación de la multinacional alemana hasta el 67%. Según el mercado, la multinacional alemana estaría preparando la salida a Bolsa de su división de energía a la que pertenece Siemens Gamesa y la salida de Iberdrola acabaría de una vez con las discrepancias sobre la gestión de la compañía.

La posibilidad de una recompra de la participación de Iberdrola fue una de las razones que impulsaron la cotización del valor a finales de año. "Si se formaliza dicha prima, Siemens Gamesa se quedaría como único accionista, pasando a gestionar más del 65% del capital", señalan los analistas de Bankinter. A "priori" no tendría que lanzar una oferta por la totalidad aunque Siemens comprase el 8% de Iberdrola con prima ya que tiene más del 50%, explican. Las últimas correcciones del valor también obedecen en parte a la recogida de beneficios. Los analistas de Bankinter consideran que los niveles actuales son una buena oportunidad para ir tomando beneficios parcialmente en el valor.

Por otra parte, en el cuarto trimestre

La posibilidad de que Gamesa acabe vendiendo su participación del 8% a Siemens con una prima está dando alas al valor en el mercado

de 2019 Siemens Gamesa redujo la guía para 2020 por debajo de las expectativas del mercado con unas previsiones de ventas de 10.200-10.600 millones de euros frente a 10.650 millones del consenso, lo que impulsó a algunas firmas

de inversión a poner su precio objetivo en revisión.

Según Bankinter los múltiplos actuales de Siemens Gamesa son superiores a los de Vestas, su principal comparable, a pesar de la mayor presión en márgenes que está

EVOLUCIÓN BURSÁTIL



Iberdrola: conflictos de interés

■ El contencioso que mantienen Siemens Gamesa e Iberdrola por el posible traspaso del negocio energético de la empresa de renovables a una nueva sociedad, ha sido la chispa que ha crispado la relación entre ambas compañías.

Iberdrola se propone impugnar el acuerdo adoptado en junio de 2019 por el consejo de Siemens Gamesa para la reordenación de sus participaciones con la separación de la actividad de Siemens Energy, donde se enmarcaría

la participación de Iberdrola. La eléctrica vasca alega conflictos de interés por considerar que el acuerdo adoptado en la sesión del consejo de administración de Siemens Gamesa reserva a la decisión de la cúpula directiva operaciones con unos umbrales cuantitativos tan elevados. Y, en la práctica, supone privarle de su competencia para aprobar operaciones estratégicas o de especial riesgo fiscal. El 21 de enero ambas compañías acordaron

retrasar durante 60 días el juicio que tenían pendiente de celebrar. Una semana antes Iberdrola había conseguido el respaldo parcial de sus demandas. En su sentencia, el Juzgado de lo Mercantil número 2 de Bilbao declaró nulo el acuerdo de los umbrales fijados por el fabricante de aerogeneradores para proyectos *offshore* (en el mar) a partir de 1.000 millones de euros y de 500 millones en proyectos *onshore* (en tierra), por elevados.

viviendo la compañía. Según datos de consenso Bloomberg el EV/EBIT-DA 2020 es de 10,2 veces respecto a 8,7 veces. Bankinter mantiene una recomendación neutral con un precio objetivo de 12,76 euros por acción frente a la cotización de 15,5% actual.

Los movimientos de la banca de inversión, a través de la actualización de sus recomendaciones, están jugando un papel importante en la evolución de la cotización del valor. Société Générale ha retirado su recomendación de compra sobre las acciones del fabricante de aerogeneradores Siemens Gamesa y la recorta a mantener, si bien aumenta el precio objetivo de la empresa eólica hasta los 16 euros desde los 14,5 euros anteriores. El banco francés refleja así el potencial de mejora de la cuota de mercado en su negocio de aerogeneradores en tierra.

Estos expertos aseguran que son optimistas sobre la energía eólica a largo plazo aunque esperan que "el año fiscal 2020, sea un año de transición para la compañía" y creen que los inversores deberían centrarse más en los precios de venta y en la entrada de pedidos que en las ganancias. También UBS ha elevado el potencial de la compañía para los próximos 12 meses hasta los 16 euros por acción desde los 14,8 anteriores y recomienda mantener el valor en cartera.

Menos optimistas, los analistas de Deutsche Bank mantienen el precio objetivo por debajo de su cotización, aunque lo mejoran hasta los 14 euros por acción desde los 13 euros anteriores. El pasado 6 de noviembre, Deutsche Bank recortaba el valor objetivo de Siemens Gamesa hasta los 13 euros desde los 14 previos tras conocer las cuentas de la compañía.

En esta línea, Goldman Sachs y Bank of America recortaron sus previsiones hasta los 14,60 euros desde los 15,30 euros anteriores y hasta los 15,1 desde los 17,1, respectivamente. El ajuste responde a las "débiles perspectivas" ofrecidas por Siemens Gamesa, explicaron los analistas del valor. Un día antes, Siemens Gamesa había anunciado una guía para 2020 por debajo de las

"Los niveles actuales son una oportunidad para ir tomando beneficios en el valor", según los analistas de Bankinter

expectativas del mercado, provocando el desplome de su cotización. Según esta guía las expectativas de ventas se sitúan entre 10.200 y 10.600 millones de euros frente a los 10.650 millones del consenso de FactSet; el margen EBIT (mide la rentabilidad de la empresa en función de las ganancias antes de impuestos e intereses) está entre el 5,5% y el 7% frente a la estimación del 7,1% de los expertos.

Previsiones de negocio

A la espera de la presentación de sus resultados del primer trimestre del ejercicio fiscal 2020 el 4 de febrero, Siemens Gamesa acumula una cartera de proyectos y cierre de compra de activos al alza. La semana pasada anunció el cierre oficial de la adquisición de los activos de la división europea de Servicios de Senvion, así como su propiedad intelectual (IP), tras el cumplimiento de todas las condiciones a un precio de 200 millones de euros (2% del *market cap*). Además espera el cierre de la adquisición de la fábrica de palas en Vagos (Portugal) Ria Blades a finales de marzo de 2020. La incorporación de estos activos refuerza la diversificación geográfica y de negocio de Siemens Gamesa, según fuentes de la compañía.