

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/573/>

PULEVA BIOTECH Y LA LOTERÍA PRIMITIVA

LaBolsa.com

14 de febrero de 2002

Alguna vez se ha comentado en nuestro foro que, cuando no se trata de invertir realmente en bolsa sino de participar en los típicos concursos (en los que gana quien consiga una mayor revalorización de la cartera en plazos cortos, como una semana), hay que elegir acciones de "alta volatilidad" como Terra, Jazztel, Sogecable, etc.

Sin duda **todas las empresas que cotizan en bolsa presentan incertidumbres**: nadie sabe con exactitud qué capacidad de generar beneficios tendrán en el futuro, pero parece claro que de negocios con un historial detrás o, incluso sin él pero con una demostrada capacidad de generar ingresos, es más probable esperar beneficios en el futuro.

Cuanto más difícil es adivinar el futuro de una compañía, más probable es que su cotización fluctúe considerablemente puesto que nadie es capaz de identificar un precio "lógico" aproximado. Y al fluctuar considerablemente, invirtiendo en ellas es probable que multipliquemos nuestra inversión o que nos arruinemos completamente (de ahí su interés como apuesta agresiva en un concurso de bolsa).

En general la mayoría de las acciones que cotizan en el "Nuevo Mercado" cumplen estas condiciones, precisamente porque en general se dedican a "nuevos" negocios.

Sin embargo dentro de estas mismas acciones hay distintos grados de incertidumbre; si hablamos de Terra, Jazztel o Sogecable por ejemplo, no sabemos si serán capaces de obtener beneficios en el futuro, pero sabemos que obtienen grandes ingresos y tienen muchos clientes, lo que supone una base plausible de partida para extraer rentabilidad en el futuro.

En el caso de Zeltia, no sabemos si la empresa tendrá éxito en sus investigaciones de compuestos anticancerígenos, pero sabemos que algunos de sus compuestos están en fases avanzadas de investigación y que una multinacional como Johnson & Johnson confía en su éxito y se ha asociado con la empresa española.

Y en el mismo sector que Zeltia tenemos desde hace relativamente poco otra compañía cotizada que quizá sea la que presenta un negocio más incierto y más parecido a una auténtica lotería. Se trata de Puleva Biotech, la filial de biotecnología del grupo de alimentación Ebro Puleva.

Esta empresa se dedica básicamente a dos líneas de negocio:

- Investigación por encargo de terceras empresas, algo que viene haciendo para su matriz Ebro Puleva y que constituye la fuente de sus beneficios.
- Investigación por cuenta propia para tratar de encontrar "nuevas biomoléculas con efectos beneficiosos para la salud", para su posterior explotación comercial.

La primera línea de negocio podría considerarse una actividad más o menos estable y predecible, pero la segunda es indudablemente una "lotería" en la que puede que la compañía obtenga grandes éxitos o alternativamente que no consiga desarrollar nuevos productos, o que aunque lo haga éstos no tengan mayor interés comercial. En este caso **básicamente hay que confiar en la suerte de "descubrir algo**

interesante''.

Si aceptamos como razonables las previsiones de ingresos y beneficios que la propia compañía ha realizado (para los ejercicios desde hoy hasta 2010, quien quiera más información puede consultar el documento emitido por la propia compañía aquí), podemos intentar hallar un "precio lógico matemáticamente" o lo que es lo mismo una valoración por fundamentales.

Basándome en los datos de la compañía yo he hecho mis propios cálculos (utilizando un método de descuento de flujos de caja similar al comentado en otro artículo sobre descuento de dividendos) y obtengo un precio de 2,90 euros por acción, que por lo que he leído está en el entorno de las valoraciones de los analistas profesionales (entre 2 y 4 euros, aunque hay quien cree que el valor razonable es cero). Actualmente la compañía cotiza por encima de los 4 euros (de ahí que la recomendación en la sección de Análisis Fundamental sea de Venta Fuerte).

En el artículo siguiente explico por qué podemos decir que un precio razonable para los boletos de la Lotería Primitiva sería de 0,60 euros. Estos 0,60 euros equivalen a los 2,90 euros que yo considero como un "precio objetivo" de Puleva Biotech, se trata de un precio que encierra una cierta lógica matemática pero que no tiene en cuenta la actitud humana hacia el azar.

En la Lotería Primitiva pagamos más de lo que aparentemente sería razonable por un boleto por el valor que concedemos a la posibilidad de hacernos millonarios, en Puleva Biotech ocurre algo muy parecido que hace que **el precio de 2,90 euros no pase de ser una curiosidad** más o menos interesante.

Los 2,90 euros están basados en unas "estimaciones razonables", que tratándose de un negocio tan incierto cabe la posibilidad de que se queden tremendamente cortas (en cuyo caso el valor de la compañía sería mucho mayor) o que sean excesivamente optimistas y la compañía acabe cerrando la persiana.

En definitiva, como en la Lotería, hay **muchas posibilidades de que perdamos nuestra inversión y alguna de que la multipliquemos**. Pagar 2,90 euros por acción encierra una lógica matemática, pero si valoramos en mucho la posibilidad de que la empresa obtenga grandes éxitos en el futuro nada nos impide pagar más del "valor teórico" (como de hecho hacemos en la Primitiva).

Como en la lotería posiblemente lo juicioso sea no rechazar la inversión en ella, pero tampoco apostar todos nuestros ahorros: en definitiva, tomarse la inversión en Puleva Biotech como un juego de azar es, en mi opinión, la postura más juiciosa. Cada cual se toma los juegos de azar como cree conveniente (sé de gente que invierte varios miles de euros en lotería de navidad), aunque una postura prudente sería poner sólo un dinero que no nos importe perder en su totalidad.

Por otro lado, en mis lecturas también he visto que **algunos analistas recomiendan entrar en Puleva Biotech a través de la compra de acciones de su matriz** Ebro Puleva.

Efectivamente comprar una acción de Ebro Puleva (que posee un 75% de la filial) equivale a comprar 0,31 acciones de Puleva Biotech, mas la parte correspondiente del negocio del grupo alimentario; en conjunto un 11% de nuestra inversión estaría en Puleva Biotech y un 89% en el grupo alimentario del que es filial. Con ello pagamos un PER cercano a 14, en lugar del PER cercano a 120 que pagaríamos por Puleva Biotech.

Sin embargo también es verdad que comprando 3 acciones de Pescanova y 1 de Puleva Biotech, igualmente conseguimos que el 11% de nuestra inversión se destine a la compañía biotecnológica y el 89% restante a un grupo alimentario que tiene una recomendación de Compra Fuerte, y en conjunto pagamos un PER de algo más de 8. Por ello no veo claro el interés de entrar en Puleva Biotech a través de la matriz.

En conclusión pienso que podemos encontrar cierto parecido entre Puleva Biotech y lo que ocurriría si los Boletos de la Primitiva no se pudieran sellar en los estancos y sólo un número limitado de ellos cotizaran en bolsa...