Market research · Salidas a bolsa

OPV de 2026: US$148.000 M captados, dos operaciones se llevan el 69 % y la salida a bolsa mediana de más de US$400 M cotiza un 22 % bajo su precio

Las OPV de EE. UU. han captado un 362 % más que en el mismo periodo de 2025, pero SpaceX y SK hynix son 69 % del total. De 28 salidas de más de US$400 M, 21 están por debajo del precio de salida y la media se queda en −13,6 %. Miramos qué viene: lock-ups, Anthropic y OpenAI, y qué paga el mercado frente a comparables.

SDN Research · Market research · Datos a cierre del 15-10-2026

PUNTOS CLAVE

- El récord es de dos nombres: SpaceX (US$75.000 M) y SK hynix (US$26.500 M) suman el 69 % del capital captado [S004]; el resto del año son US$46,5 bn, aún por encima de los unos US$32 bn del mismo periodo de 2025 (derivado del +362 % [S003]).
- La rentabilidad media se sostiene en unos pocos: Bending Spoons +92 % y Arxis +92 % frente a 21 caídas, de las que 7 superan el −40 % [S009].
- Los comparables no dan margen: SpaceX y Cerebras cotizan con prima sobre ventas de 2026 y solo se igualan a sus pares si el consenso de 2027 se cumple [S010]. **El riesgo de los próximos 12 meses es oferta, no demanda**: lock-ups más dos mega-OPV posibles.

Pregunta central. ¿Está abierta la ventana de las OPV o solo lo está para dos nombres? El récord de 2026 (US$148.000 M en 117 salidas [S003]) lo explican SpaceX y SK hynix; sin ellas son US$46,5 bn. En el resto, 21 de 28 salidas de más de US$400 M cotizan bajo su precio de salida: media −13,6 %, mediana −21,8 % (cierre del 15-10-2026 [S009]). Lo que decide los próximos 12 meses es si el mercado absorbe los lock-ups de octubre-noviembre y las posibles OPV de Anthropic y OpenAI.

DATOS CLAVE

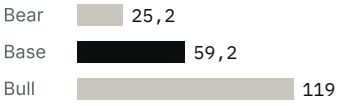
Capital captado en EE. UU. 2026
US$148.000 M
117 salidas; sin SpaceX ni SK hynix: US$46,5 bn

Muestra > US$400 M: media / mediana
−13,6 % / −21,8 %
28 salidas desde el precio de salida, 15-10-2026 · cálculo SDN

Primer día: media / mediana
+17,4 % / +15,7 %
24 salidas con sesión de debut verificada · cálculo SDN

Valor que se desbloquea el 26-10 en SpaceX
US$47.300 M
328,4 M de acciones; 2,5 % de su capitalización

ESCENARIOS SDN



Documento informativo; no es una recomendación de inversión. Aviso legal al final.

EXHIBIT A SNAPSHOT: LO QUE SE VE Y CÓMO LO LEEMOS

VARIABLE	DATO OBSERVABLE	LECTURA
Capital captado en EE. UU. 2026	US$148,0 bn en 117 salidas (≥ US$50 M de capitalización) [S003]	+362 % frente al mismo periodo de 2025; 3T26 fue flojo: 30 salidas y US$32,8 bn, de ellos 26,5 de SK hynix [S002]
Trimestres	1T26 US$9,9 bn · 2T26 US$104,8 bn · 3T26 US$32,8 bn [S001][S002]	Sin las dos mega-operaciones: 9,9 · 29,8 · 6,3 (4T25 a 3T26: 13,2 / 9,9 / 29,8 / 6,3)
Índices de OPV	ETF IPO +15,7 % el 8-10 y +11,6 % el 15-10; S&P 500 +13,4 % y +13,1 % [S009]	La ventaja del índice de OPV sobre el S&P se esfumó en una semana
Muestra SDN > US$400 M	28 salidas, US$131,5 bn; 21 bajo su precio de salida [S004][S009]	Ponderada por tamaño la media es +2,3 %: la mueven SpaceX y Bending Spoons
Europa	CSG (Ámsterdam) captó €3.800 M y hoy cotiza −40 % bajo su precio de €25; Vincorion +9 % [S019][S021][S009]	Plaza de defensa: ninguna salida europea de 2026 se acerca al tamaño de las de EE. UU. [S022]
Pipeline	Anthropic y OpenAI han presentado borradores confidenciales; DayOne (US$3.000 M) ya es público [S001][S006]	Los plazos y valoraciones de Anthropic y OpenAI son rumores [S024][S025]

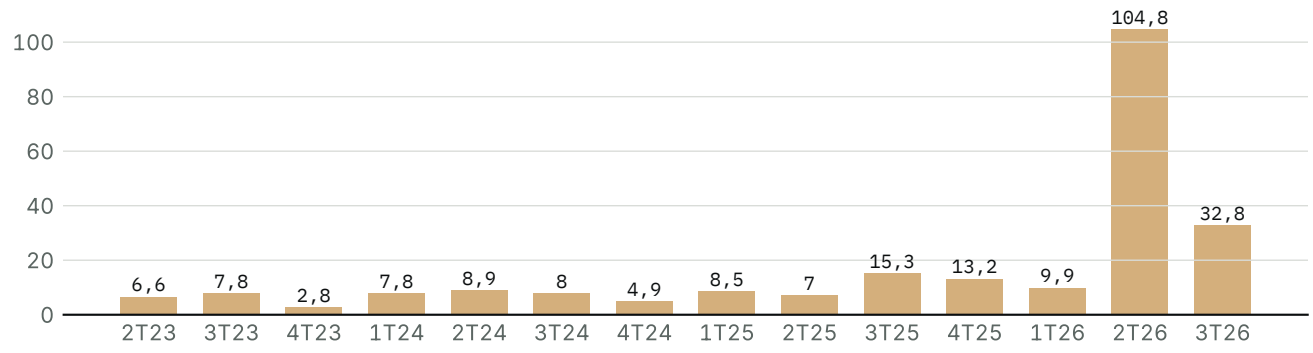
Fuente: Renaissance Capital [S001][S002][S003]; Yahoo Finance [S009]; cálculo SDN. Datos a cierre del 15-10-2026.

01 El récord de US$148.000 M es de dos operaciones: SpaceX y SK hynix suman el 69 %

CAPITAL CAPTADO

Un año partido en tres. Tras 34 salidas y US$9,9 bn en el primer trimestre, el segundo fue el mayor de la historia: 48 salidas y US$104,8 bn, con SpaceX a US$135 por acción (US$75.000 M, capitalización de US$1.745 bn) y otras nueve de más de US$1.000 M [S001][S004]; en el mundo, solo CXMT (Shanghái, US$8.545 M) supera a Cerebras tras SpaceX y SK hynix [S005]. El tercero cayó a 30 salidas y US$32,8 bn, de los que 26,5 fueron SK hynix; Renaissance lo ve «por debajo de lo esperado» por las dudas sobre el gasto en IA, bonos a máximos de 19 años y subidas de tipos [S002]. Sin las dos mega-operaciones, el flujo ordinario fue de US$29,8 bn en el 2T y US$6,3 bn en el 3T.

EXHIBIT 1 CAPITAL CAPTADO POR TRIMESTRE EN EE. UU. (US$ BN; SALIDAS ≥ US$50 M, SIN SPAC NI FONDOS CERRADOS)



Fuente: Renaissance Capital, revisiones trimestrales 2T26 y 3T26 [S001][S002]. El 4T25 y el 3T26 incluyen Medline (US$6,3 bn, dic-25) y SK hynix (US$26,5 bn).

EXHIBIT B LAS MAYORES SALIDAS DE 2026 EN EE. UU.: TAMAÑO, PRECIO DE SALIDA Y DÓNDE COTIZAN HOY

EMPRESA	1ª COTIZACIÓN	SALIDA	TAMAÑO US$ M	CAP. SALIDA US$ M	1ER DÍA	HOY VS SALIDA
SpaceX	06/12	135,00	75.000	1.744.959	+19,2 %	+10,1 %
SK hynix (ADS)	07/10	149,00	26.507	1.086.206	+12,8 %	−1,9 %
Cerebras	05/14	185,00	5.550	54.903	+68,1 %	−23,2 %
INNIO	n.d.	27,00	2.430	20.296	n.d.	−38,9 %
Madison Air	04/16	27,00	2.233	13.427	+17,6 %	−13,1 %
Fervo Energy	05/13	27,00	1.890	8.763	+35,3 %	−62,0 %
Bending Spoons	07/01	29,00	1.681	19.467	+39,7 %	+92,3 %
Quantinuum	06/04	60,00	1.680	15.888	+0,6 %	−38,9 %
Forgent Power	02/05	27,00	1.512	8.220	+7,4 %	+19,9 %
Arxis	04/16	28,00	1.134	11.633	+38,4 %	+92,2 %
Csquare	07/16	21,00	1.050	3.290	−1,6 %	−18,7 %
X-Energy	04/24	23,00	1.018	9.341	+27,0 %	−50,2 %
Jersey Mike's	07/30	23,00	1.000	7.317	−6,0 %	−20,3 %

Fuente: Renaissance Capital (tamaño y capitalización) [S004]; precios de salida de comunicados y StockAnalysis [S007][S011][S012][S013][S014][S015][S016][S017]; Yahoo Finance, cierre del 15-10-2026 [S009]. 1ª cotización en mes/día; n.d.: sin sesión de debut verificada. Tamaño sin greenshoe.

DETALLE QUE IMPORTA

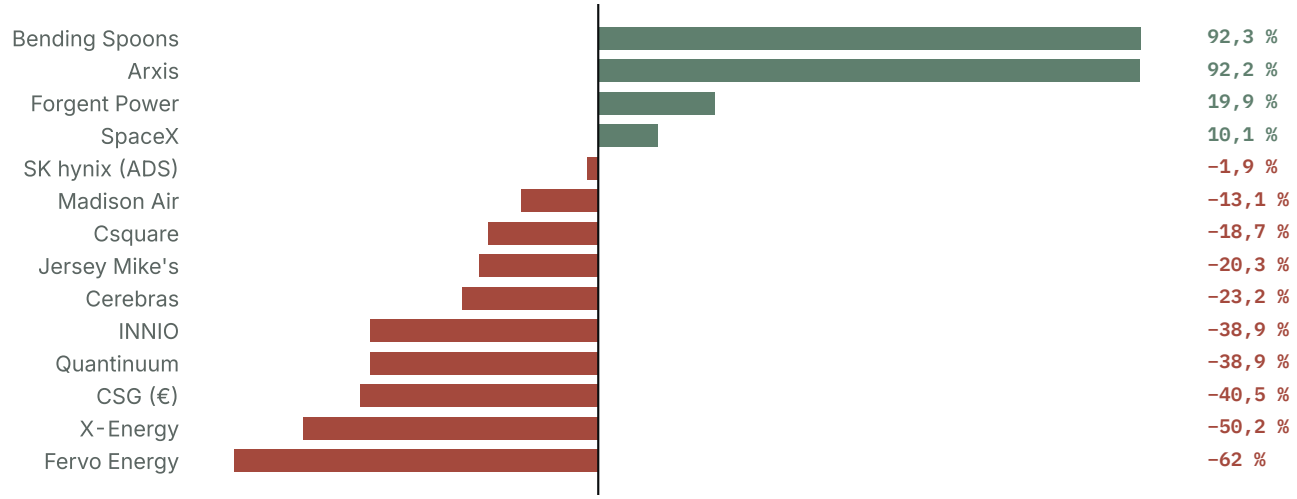
El tamaño de SpaceX depende de la fuente. Renaissance cuenta US$75.000 M, sin la opción de sobre-adjudicación (83,3 M de acciones, unos US$11.250 M más a US$135) [S004][S011]; otras fuentes citan US$85.700 M. No hemos podido verificar si se ejerció, así que usamos US$75.000 M. Bending Spoons (BSP) también está en la lista (US$1.681 M a US$29; ver el informe SDN 024 [S023]).

02 De 28 salidas de más de US$400 M, 21 cotizan bajo su precio de salida y la mediana pierde un 22 %

RENTABILIDAD DESDE LA OPV

Media, mediana y ponderada cuentan tres historias. La media simple es −13,6 %; la mediana, −21,8 %; ponderada por dinero captado, +2,3 %. La diferencia es SpaceX (+10,1 %) y Bending Spoons (+92,3 %) frente a una cola de caídas: York Space −82 %, Fervo −62 %, ERock −54 %, X-Energy −50 %, Cerebras −23 % [S009]. Los compradores de la caja de las 28 operaciones han ganado en conjunto unos US$3,0 bn sobre US$131,5 bn colocados; sin SpaceX ni SK hynix, han perdido US$4,1 bn (cálculo SDN: tamaño × rentabilidad).

EXHIBIT 2 RENTABILIDAD DESDE EL PRECIO DE SALIDA HASTA EL CIERRE DEL 15-10-2026 (%; SALIDAS DE MÁS DE US$1.000 M Y CSG EN EUROS)



Fuente: Yahoo Finance [S009]; precios de salida [S011][S012][S013][S014][S016][S017][S019]. Cálculo SDN, sin dividendos. CSG en euros y de Euronext Ámsterdam.

EXHIBIT C RESUMEN POR TAMAÑO DE LA OPERACIÓN (PRECIO DE SALIDA A 15-10-2026)

GRUPO	SALIDAS	MEDIA	MEDIANA	1ER DÍA (MEDIA)	DEL 1ER CIERRE A HOY (MEDIA)
≥ US$1.000 M	13	−4,1 %	−18,7 %	+21,5 %	−18,1 %
US$400 a 999 M	15	−21,8 %	−26,3 %	+13,2 %	−27,3 %
Muestra completa	28	−13,6 %	−21,8 %	+17,4 %	−22,7 %
Sin SpaceX ni SK hynix	26	−14,9 %	−23,5 %	+17,5 %	—

Fuente: Yahoo Finance [S009]; tamaños de Renaissance Capital [S004]. Cálculo SDN. Fondo cerrado Pershing Square USA (US$5.000 M, −24,6 % [S018]) fuera de la muestra. Primer día: solo salidas con sesión de debut verificada (24 de 28).

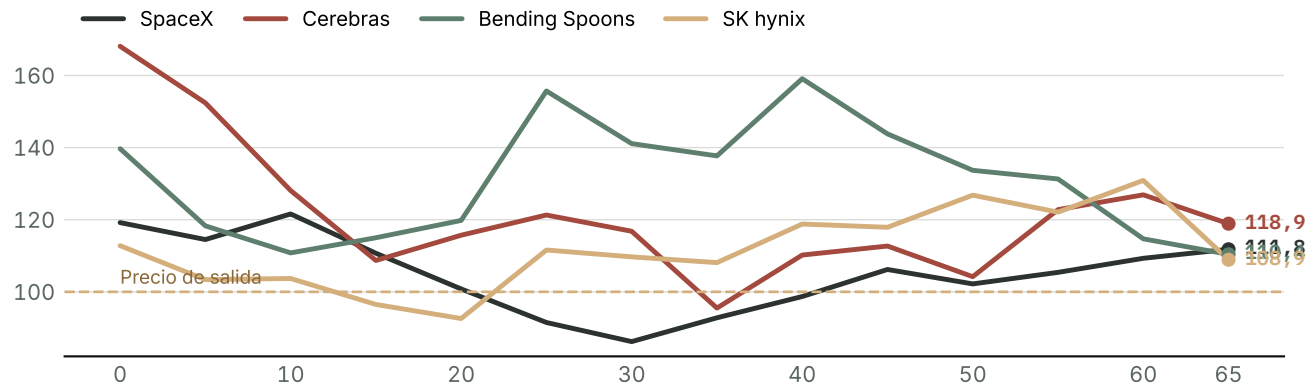
> LEYENDO AL MERCADO
>
> **Renaissance medía +20 % de media para las salidas de más de US$100 M a final del 2T [S001]**; con nuestra muestra de más de US$400 M, el 15-10 es −13,6 %. No son universos comparables (tamaño y fecha), pero marcan el giro: el mercado pagó el primer día y ha ido devolviendo desde entonces. El índice de OPV de Renaissance aún sumaba +16,3 % frente a +14,4 % del S&P 500 el 8-10 [S006]; el ETF equivalente suma +11,6 % frente a +13,1 % el 15-10 [S009].

03 El primer día regala un 17 % de media y los meses siguientes devuelven más de lo que dio

PRIMER DÍA Y DESPUÉS

La prima del debut no dura. En 24 salidas con sesión de debut verificada, la media del primer día es +17,4 % y la mediana +15,7 %; solo 6 cierran por debajo del precio de salida. Desde ese primer cierre, la media cae un 23 % y la mediana un 23 % [S009]. Cerebras es el caso extremo: +68 % el primer día y −54 % desde entonces, hasta quedar −23 % bajo el precio de salida. SpaceX subió +19 % el primer día (Renaissance: 19 % [S001]) y a la tercera sesión (16-6) cerró a US$211,39 (+57 % sobre la salida) antes de ceder hasta US$148,62 (15-10) y US$143,94 el 16-10 a media sesión [S009].

EXHIBIT 3 COTIZACIÓN DESDE EL PRECIO DE SALIDA (=100), POR SESIONES DESDE EL DEBUT (CIERRE DEL DÍA DE DEBUT = SESIÓN 0)



Fuente: Yahoo Finance [S009]; precios de salida de SpaceX, Cerebras, Bending Spoons y SK hynix [S011][S013][S012][S023]. Cada serie cortada a las sesiones comunes (hasta la 65).

VARIABLE CLAVE

Las 7 salidas por encima de su precio son Arxis (+92 %), Bending Spoons (+92 %), Janus Living (+46 %), Parabilis (+26 %), Forgent (+20 %), SpaceX (+10 %) y ADARx (+4 %). El lote ganador mezcla defensa, software, inmobiliario, biotech, redes eléctricas y espacio: no hay una temática ganadora. Los grandes ganadores facturan ya entre US$1.400 M y US$23.000 M al año (Forgent, Arxis, Bending Spoons, SpaceX), mientras Fervo (US$0,3 M) y Quantinuum (US$23 M) venden casi nada y cotizan un 62 % y un 39 % bajo la salida; X-Energy y York, un 50 % y un 82 % [S009][S010].

04 Europa es una plaza de defensa: CSG captó €3.800 M y cotiza un 40 % por debajo de su salida

EUROPA

La mayor salida europea de 2026 es una empresa de defensa. CSG (Czechoslovak Group) debutó en Euronext Ámsterdam el 23-1 a €25, con una capitalización de €25.000 M y €3.800 M captados contando la sobreadjudicación, la mayor de la plaza desde 2015 [S019]. Cerró su primer día en €32,85 (+31,4 %) [S020]; el 15-10 cierra a €14,87 (−40 % frente a la salida) y el 16-10 a media sesión rebota a €15,60 [S009]. Vincorion (defensa, Fráncfort, 20-3) captó unos €300 M, todo secundario, a €17 y cotiza a €18,59 (+9,4 %) [S021] [S009]. PwC cuenta €7.200 M en 39 salidas europeas en el primer semestre y €8.800 M hasta septiembre [S022], menos de una décima parte de lo captado en EE. UU.: la liquidez de las OPV se decide en Nueva York. Bending Spoons, italiana, eligió Nasdaq (1-7, US$1.681 M) [S023].

EXHIBIT D SALIDAS A BOLSA EUROPEAS DE REFERENCIA EN 2026

EMPRESA	PLAZA	FECHA	SALIDA	TAMAÑO	1ER DÍA	HOY (15-10)	DESDE SALIDA
CSG	Euronext Ámsterdam	23-1	€25,00	€3.800 M (con greenshoe)	+31,4 %	€14,87	−40,5 %
Vincorion	Fráncfort	20-3	€17,00	≈ €300 M (secundario)	+10 % (Bloomberg)	€18,59	+9,4 %
Bending Spoons (referencia)	Nasdaq (EE. UU.)	1-7	US$29,00	US$1.681 M	+39,7 %	US$55,77	+92,3 %

Fuente: Euronext [S019]; PSE [S020]; EQS-News [S021]; PwC [S022]; prospecto de Bending Spoons [S023]; Yahoo Finance [S009]. Vincorion: primer día de Bloomberg, la serie de Yahoo no trae el debut.

NO CONTAR DOS VECES

Bending Spoons ya está cubierta en el informe SDN 024: allí el DCF de cartera da US$10,65 / US$41,25 / US$117,85 (bear / base / bull) frente a US$55,77 el 15-10 [S023]. Aquí solo cuenta como una salida más del lote. El 16-10, a media sesión, cotiza a US$46,83 (−16,0 % en el día) [S009].

05 Octubre y noviembre desbloquean US$54.000 M de acciones; los 8 lock-ups ya vencidos movieron poco

FIN DE LOS LOCK-UPS

Lo que ya pasó. Entre el 8 y el 14-10 vencieron ocho lock-ups con acciones reales en juego. Dos sesiones después del vencimiento, la media es +3,2 %, pero con dos grupos: los grandes cayeron (SK hynix −5,2 %, SpaceX −3,7 %, Cerebras −4,6 %) y las pequeñas subieron (Alamar +16,6 %, Kailera +8,7 %, Arxis +7,2 %); Madison Air quedó plana [S008][S009]. Eso no prueba nada con ocho observaciones, pero encaja con la idea de que el mercado absorbe mejor el bloque pequeño de una biotech que el de una mega-capitalización.

EXHIBIT E **PRÓXIMOS VENCIMIENTOS DE LOCK-UP (CALENDARIO A 16-10-2026)**

FECHA	EMPRESA	ACCIONES (M)	VALOR (US$ BN)	% DE LA CAPITALIZACIÓN
26-10	SpaceX	328,4	47,28	2,5 %
28-10	Cerebras	19,4	2,49	8,2 %
09-11	Fervo Energy	205,0	2,04	69,4 %
10-11	EagleRock Land	112,8	2,00	n.d.
30-11	Quantinuum e INNIO	n.d.	n.d.	180 días desde el prospecto
~27-12	Bending Spoons	318,5	14,92	Condicionado a resultados [S023][S008]
~jun-27	SpaceX: Elon Musk	≈ 6.400	n.d.	Bloqueado 366 días [S026]

Fuente: StockAnalysis [S008]; capitalización con acciones del 10-Q [S010][S029][S030][S040]; SpaceX [S026]; Cerebras [S027]. El valor lo calcula el calendario a precio actual y no está verificado contra los prospectos. Cerebras: 14-10 y 28-10 fijos y el resto en el menor de resultados del 3T o 9-11.

EXHIBIT 4 **VALOR DESBLOQUEADO COMO % DE LA CAPITALIZACIÓN DE HOY: VENCIDOS Y POR VENCER**



Fuente: StockAnalysis [S008]; capitalización con acciones del 10-Q [S010][S029][S030][S040]-[S042]. Cálculo SDN.

QUÉ PUEDE ROMPER LA TESIS

El calendario de SpaceX es lo menos seguro de este informe. Hay tramos con fecha fija (en torno al 24 o 26-10), un tramo grande ligado a los resultados del 3T, otro de 10 % que solo se libera si la acción cierra en US$175,50 o más (no se ha dado) y un cierre el 8-12; las fuentes no coinciden en las fechas [S026] [S008]. Si el bloque grande se libera con la acción en US$149 y los fondos de OPV con SpaceX entre sus mayores posiciones (es la segunda del ETF IPO [S006]), la presión puede ser mecánica y no de fundamentales. SIN VERIFICAR.

06 Lo cerrado es poco y lo rumoreado es enorme: Anthropic y OpenAI han presentado, pero sus fechas y valoraciones no son hechos

PIPELINE

EXHIBIT F PIPELINE: SEPARAR LO CERRADO DE LO QUE SE RUMOREA

CANDIDATA	HECHO VERIFICADO	RUMOR O DATO NO VERIFICADO
Anthropic	Presentó un borrador confidencial de S-1 (1-6-2026 según prensa) [S001][S024]	Marketing en la semana del 9-11 y salida a mediados de noviembre; valoración objetivo de US$2.000 bn; sin S-1 público al 4-10 [S024] SIN VERIFICAR
OpenAI	Presentación confidencial en junio (8-6 según un agregador) [S001][S028]; última ronda privada de US$852.000 M (marzo) [S028]	Retraso a 2027 con el objetivo de US$1.000 bn [S025] SIN VERIFICAR
DayOne Data Centers	Presentó públicamente (semana del 5-10), Morgan Stanley, estimación de Renaissance: US$3.000 M [S006]	Valoración de hasta US$20.000 M (según prensa) [S006] SIN VERIFICAR
OPay (fintech africana)	Presentó públicamente (semana del 5-10), Citi, US$500 M [S006]	—
Oura y Switch	—	Oura habría retrasado su OPV y Switch figuraría como candidata del 4T (resúmenes de búsqueda, sin fuente primaria) SIN VERIFICAR
Stripe, Databricks, Revolut	—	Sin fecha ni presentación pública: no se incluyen en los escenarios SIN VERIFICAR

Fuente: Renaissance Capital [S001][S006]; Forkast/Yahoo Finance, 4-10-2026 [S024]; Yahoo Finance [S025]. Todo lo que figura como rumor queda fuera de la valoración.

Por qué importa el tamaño. Con un free float del 2,4 % (SK hynix) a 4,3 % (SpaceX) sobre los US$2.000 bn de valoración que cita la prensa para Anthropic, la colocación sería de US$49 a 86 bn; para OpenAI, a una valoración de US$852.000 M, de US$21 a 37 bn (cálculo SDN, ESCENARIO). Cualquiera de las dos, sola, sería la segunda mayor OPV de la historia tras SpaceX, y se colocaría el mismo trimestre en que vencen los lock-ups de Cerebras, Fervo y SpaceX.

07 Las OPV de IA e industriales nacen con prima sobre sus pares y se igualan solo si el consenso de 2027 se cumple

VALORACIÓN FRENTE A COMPARABLES

EXHIBIT 5 PRIMA O DESCUENTO DE CADA OPV FRENTE A LA MEDIANA DE SUS COMPARABLES, HOY (%)



Fuente: Precio y consenso [S010]; acciones y balance de los 10-Q [S029]-[S039]; cálculo SDN. Los pares de cada OPV y el múltiplo a precio de salida están en el Exhibit G. Quantinuum (prima de varios cientos de %) queda fuera del gráfico: solo 2 pares, muy dispares.

EXHIBIT G MÚLTIPLOS DE LAS OPV A PRECIO DE SALIDA Y HOY FRENTE A LOS COMPARABLES COTIZADOS (CIERRE 15-10-2026)

OPV	MÚLTIPLO	A LA SALIDA	HOY	MEDIANA PARES	PRIMA HOY	PARES
SpaceX	EV/ventas 26E	38,0x	40,6x	29,4x	+38 %	RKLB 29,4, ASTS 85,1, LMT 1,8
Cerebras	EV/ventas 26E	41,6x	26,4x	15,2x	+74 %	NVDA 12,5, AVGO 15,2, AMD 16,9
Quantinuum	EV/ventas 26E	454,6x	249,0x	84,5x	+195 %	IONQ 19,9, RGTI 149,0
SK hynix	PER adelantado	4,3x	4,0x	4,3x	−7 %	MU 4,3
Madison Air	PER adelantado	22,5x	19,4x	19,6x	−1 %	TT 25,9, CARR 16,7, LII 13,9, VRT 22,6
Forgent	PER adelantado	13,4x	15,7x	22,6x	−31 %	ETN 24,0, HUBB 20,1, VRT 22,6
INNIO	PER adelantado	34,0x	20,6x	30,1x	−32 %	CAT 22,5, GEV 37,8
Jersey Mike's	PER adelantado	42,6x	33,1x	17,2x	+92 %	QSR 16,9, MCD 17,6
CSG	PER adelantado	18,2x	11,3x	18,9x	−40 %	RHM 20,6, LDO 17,6, HO 18,9
Arxis	PER adelantado	21,2x	40,8x	17,6x	+132 %	LMT 16,8, HO 18,9, LDO 17,6

Fuente: Precios y consenso de ventas y BPA de Yahoo Finance [S010]. EV = precio × acciones + deuda − caja e inversiones líquidas del último 10-Q [S029]-[S039]; ventas 26E: año fiscal en curso. PER adelantado = precio / BPA de consenso del ejercicio siguiente. «A la salida» recalcula con el precio de salida y las mismas ventas y BPA. Cálculo SDN. El EBITDA de agregador no se usa: Madison Air, Forgent, INNIO, Jersey Mike's y CSG se comparan por PER. SK hynix reporta en wones: solo PER.

CONCLUSIÓN DE VALORACIÓN

Hoy el mercado paga menos que en la salida casi en todo, pero sigue pidiendo mucho. Cerebras salió a 42x ventas de 2026 y cotiza a 26x frente a 15x de Nvidia, Broadcom y AMD; SpaceX, a 41x frente a 29x de la mediana de Rocket Lab, AST y Lockheed (mediana poco informativa: Lockheed 1,8x y AST 85,1x). Las más baratas frente a sus pares son CSG (−40 %), INNIO (−32 %) y Forgent (−31 %); las más caras, Arxis (PER 41x frente a 18x) y Jersey Mike's (33x frente a 17x). [S010][S029]-[S039]

08 A los precios de hoy, SpaceX y Cerebras solo igualan a sus pares si las ventas se multiplican por 2,6 y 3,3 en 2027

LO QUE PIDE EL PRECIO

DCF inverso con múltiplos. SpaceX tiene un EV de US$1.837 bn; con ventas de consenso de US$45,3 bn en 2026 y US$116,0 bn en 2027 (+156 %), cotiza a 40,6x y 15,8x ventas, frente a 21,0x de mediana de sus pares en 2027 [S010][S029]-[S039]. Cerebras, con EV de US$23,4 bn y ventas de US$0,89 bn (2026) y US$2,95 bn (2027, +231 %), cotiza a 26,4x y 7,9x, frente a 9,3x en 2027 de Nvidia, Broadcom y AMD. Para cotizar al múltiplo mediano de 2026, a Cerebras le harían falta US$1,54 bn de ventas ya este año: casi el doble del consenso. **En ambas, el precio descuenta que el consenso de 2027 se cumple entero.**

ASIMETRÍA

Si el consenso falla, el múltiplo no ayuda. A 2027E, SpaceX (15,8x) está un 25 % por debajo de sus pares y Cerebras (7,9x) un 15 %: parece barato, pero solo con ventas que aún no existen. Un recorte del 30 % en las ventas de 2027 los dejaría en 22,6x y 11,3x, a la par o por encima de la mediana de sus pares (21,0x y 9,3x) (cálculo SDN). SK hynix es la excepción: 4,0x PER adelantado frente a 4,3x de Micron; el mercado descuenta un pico de ciclo de memoria, no una prima de OPV [S010].

09 Tres futuros para la ventana: US$25, US$108 o US$242 bn captados en EE. UU. hasta octubre de 2027

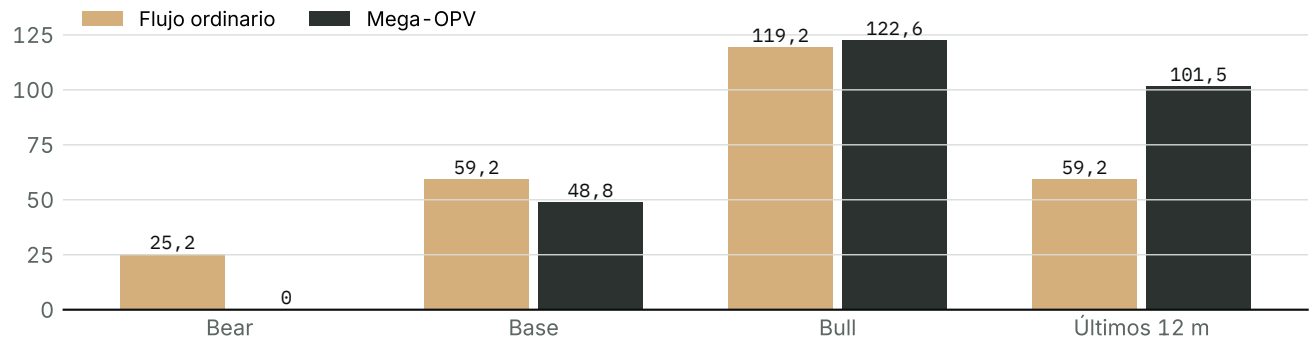
ESCENARIOS A 12 MESES

EXHIBIT H ESCENARIOS DE CAPITAL CAPTADO EN EE. UU., NOV-26 A OCT-27 (US$ BN)

	VENTANA CERRADA (BEAR)	VENTANA A MEDIAS (BASE)	VENTANA ABIERTA (BULL)
Flujo ordinario (4 trimestres)	25,2: peor trimestre (3T26: 6,3) × 4	59,2: media de 4T25-3T26 × 4	119,2: ritmo del 2T26 (29,8) × 4
Mega-OPV	Ninguna	Anthropic: US$2.000 bn × 2,4 % (free float SK hynix) = 48,8	Anthropic + OpenAI: (US$2.000 bn + US$852.000 M) × 4,3 % (SpaceX) = 122,6
Total	25,2	108,0	241,8
Frente a los últimos 12 meses (160,7)	−84 %	−33 %	+50 %
Qué lo invalidaría	Que Anthropic fije el rango y lo cumpla antes de febrero, o que el ETF IPO supere al S&P 500	Que los lock-ups de noviembre se absorban sin caídas de más del 10 % en Cerebras, Fervo y SpaceX; o que la OPV se aplace a 2027	Que Anthropic o OpenAI salgan por menos del 2 % de free float, o que bonos y tipos suban más

Fuente: Cálculo SDN: Total = flujo ordinario × 4 + Σ (valoración × free float). Free float de referencia: SpaceX 4,30 % (US$75.000 M / US$1.745 bn) y SK hynix 2,44 % [S004]. La valoración de Anthropic (US$2.000 bn) es un rumor SIN VERIFICAR usado solo como parámetro; OpenAI, ronda de marzo de 2026 [S028]. No es una previsión.

EXHIBIT 6 CAPITAL CAPTADO EN EE. UU. EN 12 MESES POR ESCENARIO (US$ BN)



Fuente: Cálculo SDN sobre Renaissance Capital [S001][S002][S004]. Últimos 12 m: 4T25-3T26, con SpaceX (75,0) y SK hynix (26,5) como mega-OPV.

VARIABLE CLAVE

Sensibilidad: cada US$100.000 M de valoración de una mega-OPV añade US$244,0 a 430,0 bn al total. El escenario base no exige un mercado sano; exige que una sola OPV (Anthropic) salga. Si no sale, el base se queda en US$59 bn, un 63 % menos que los últimos 12 meses. Qué cambia el escenario: bonos del Tesoro y tipos (Renaissance cita máximos de 19 años [S002]), el gasto en IA y los lock-ups.

10 Las próximas cuatro semanas concentran la prueba: SpaceX, Cerebras, el S-1 de Anthropic y los resultados de Bending Spoons

CATALIZADORES

EXHIBIT I **CALENDARIO DE CATALIZADORES**

FECHA	EVENTO	TIPO
26-10	Lock-up de SpaceX: 328,4 M de acciones (US$47.300 M); otros calendarios dicen 24-10	Hecho (fecha no verificada) [S008][S026]
28-10	Segundo tramo de Cerebras: 19,4 M de acciones	Hecho [S008][S027]
Finales de octubre	S-1 público de Anthropic, si quiere marketing en noviembre	Rumor [S024]
9-11	Fervo (205 M, 69 % de la capitalización) y Cerebras (liberación final si no hay resultados antes)	Hecho [S008][S027]
12-11	Resultados del 3T de Bending Spoons	Hecho [informe SDN 024]
30-11	Lock-up de Quantinuum e INNIO (180 días)	Hecho, calendario no verificado [S008]
8-12 / ~27-12	Cierre del calendario de SpaceX y fin del lock-up de Bending Spoons	Calendario no verificado [S026] [S023]

Fuente: StockAnalysis [S008]; fuentes de cada fila. Fechas del calendario a 16-10-2026.

11 Los riesgos tienen forma de oferta: más acciones de las que la demanda marginal quiere comprar a este precio

RIESGOS

1. Oferta. Los US$47.300 M de SpaceX, el 69 % de Fervo y las posibles mega-OPV de Anthropic y OpenAI compiten por el mismo capital que ha dejado las salidas de IA, energía y espacio pequeño entre −40 % y −83 %. **2. Concentración del índice.** El ETF IPO tiene a SpaceX entre sus dos mayores posiciones [S006]; una caída de SpaceX arrastra al índice y el relato de que «las OPV funcionan». **3. Tipos y bonos.** Renaissance atribuye el mal 3T a rentabilidades de bonos en máximos de 19 años y subidas de tipos [S002].

12 Cinco señales que cambian el escenario

QUÉ VIGILAMOS

- **Lock-up de SpaceX (26-10) y Cerebras (28-10).** Si caen más de un 10 % en dos sesiones, la ventana del escenario base pierde crédito; si no, el bloque grande se absorbe [S008][S009].
- **S-1 público de Anthropic a finales de octubre.** Sin él no hay marketing el 9-11 y el escenario base se desplaza a 2027 [S024].
- **ETF IPO frente al S&P 500.** Hoy +11,6 % frente a +13,1 % (YTD al 15-10); si la brecha supera los 5 puntos, el apetito por OPV se enfría [S009].
- **Fervo (9-11).** Un lock-up del 69 % de la capitalización con la acción un 62 % bajo la salida es la prueba más dura del lote [S008][S009].

13 Cómo está hecho y qué no se ha podido comprobar

Muestra. Las 28 salidas de EE. UU. de más de US$400 M de Renaissance Capital con ticker verificable en Yahoo Finance, sin el fondo cerrado Pershing Square USA; CSG y Vincorion aparte [S004][S009]. Falta Doncasters (sin ticker verificado). **Rentabilidad:** cierre del 15-10-2026 frente al precio de salida, sin dividendos; el 16-10 es intradía. **Primer día:** cierre del debut, solo si Yahoo trae la sesión; INNIO, York, Accelevation, SOLV Energy y Vincorion quedan SIN VERIFICAR. **Precios de salida:** comunicados en las mayores y StockAnalysis en el resto [S007], coherentes con Renaissance. **Múltiplos:** EV propio (capitalización + deuda − caja) y consenso de Yahoo [S010]. **Escenarios:** parámetros del modelo SDN; la valoración de Anthropic es un rumor usado solo como parámetro. **Lock-ups:** calendario de StockAnalysis sin contrastar con los prospectos. **Firecrawl sin créditos:** las cifras europeas de PwC vienen de resúmenes. **Conflicto de interés:** el autor es un modelo de Anthropic, citada como candidata.

DETALLE QUE IMPORTA

SIN VERIFICAR **relevantes:** tamaño de SpaceX con greenshoe (US$75.000 M o 85.700 M); fechas y tramos del lock-up de SpaceX; lock-ups de Quantinuum, INNIO y Bending Spoons; la valoración, el calendario y la bolsa de Anthropic; el retraso de OpenAI a 2027 y la situación de Oura y Switch; el primer día de INNIO, York, Accelevation, SOLV y Vincorion; las cifras europeas de PwC; Doncasters.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado por SDN Research con fines informativos y educativos. No constituye asesoramiento de inversión, ni oferta o recomendación de compra o venta de ningún instrumento financiero. Los escenarios no son un precio objetivo ni previsiones. Las opiniones reflejan el criterio del autor a la fecha de publicación y pueden cambiar sin previo aviso. Las cifras proceden de fuentes públicas consideradas fiables, pero no se garantiza su exactitud. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El autor de este análisis es un modelo de inteligencia artificial de Anthropic, empresa que aparece como candidata a salir a bolsa en este informe; se trata únicamente con datos públicos y sin ventaja informativa.