



Salvador Gabarró, presidente de Gas Natural.



Antonio Brufau, presidente de Repsol.

Repsol, socio de control de Gas Natural junto con La Caixa busca comprador para su participación accionarial en la compañía gasista. El mercado descuenta una salida de papel ordenada y la entrada de uno o varios socios industriales con vocación de permanencia como la opción más probable, pero también la más positiva, reacción que ha

permitido poner freno a posibles caídas pronunciadas de Gas Natural en la Bolsa. Sonatrach, con un 3,85% del capital de Gas Natural y el grupo energético francés GDF-Suez se barajan como los principales candidatos para entrar como socios industriales, junto al inversor mexicano Carlos Slim y la compañía petrolera chino-brasileña Sinopec.

### Repsol busca comprador para su participación y La Caixa aplaza su desinversión

## Gas Natural busca un socio fiel

#### ■ M. N.

La posibilidad de que Repsol y La Caixa, vendan parte o totalmente de su paquete accionarial de Gas Natural, la compañía de la que son socios mayoritarios vuelve a disparar las especulaciones en el parque. El presidente de la petrolera, Antonio Brufau, no tiene prisa por vender pero la posibilidad de que se produzca una avalancha de papel en el mercado y la incertidumbre creada ante quienes serán los posibles compradores no ha sido pasada por alto.

El mercado apuesta por una salida ordenada de papel de Gas Natural y así se ha reflejado en la cotización de las acciones por ahora. "Lo lógico es pensar que la colocación del paquete accionarial a la venta se realice de manera ordenada evitando dañar la cotización del valor", señala Alejandro Miranda, director de Análisis de Renta Variable de Interdín. También "que la operación se organice de acuerdo con La Caixa, y se instrumente de manera que permita mantener un núcleo accionarial estable que mantenga el control de la compañía", señala el experto. La entidad financiera es el accionista mayoritario de Repsol con un 35%.

En caso de que no fuera así, el analista de Interdín cree que "este no es un tema que afecte en nada a los fundamentales de la compañía y por tanto, no debería incidir en nuestra opinión sobre el valor. Aún mantenemos nuestra recomendación de compra sobre el valor con un valor teórico de 17,1 euros/acción".

#### Vocación de largo plazo

La entrada de un socio industrial con vocación de permanencia a largo plazo en la firma que preside Salvador Gabarró es la opción más previsible, según la información que se maneja en el mercado. "Esta sería la mejor opción de cara a maximizar el valor de la participación", dice el director de Análisis de Interdín. "Sería el comprador natural".

La compañía estatal argelina para la explotación de hidrocarburos Sonatrach y el grupo energético francés GDF-Suez se barajan como los principales candidatos para entrar como socios industriales de la gasista española. Sonatrach posee en la actualidad el 3,85% del capital de Gas Natural. También el

empresario mexicano Carlos Slim que controla un 0,5% de la empresa española entra en las quinielas como posible candidato financiero. Otro nombre que no pasa desapercibido es el grupo Chino Sinopec, socio de Repsol en Brasil.

El paquete accionarial que se pondrá a la venta sigue siendo una incógnita pero cada día cobra fuerza la idea de que no se realizará en su totalidad. En la Caixa aseguran que la operación no está sobre la mesa y no contemplan vender ninguna participación en estos momentos pese a que este verano anunció su intención de vender parte de la participación en Gas Natural. Además, reitera su compromiso de mantenerse como accionista de referencia.

#### Presión vendedora

Hasta ahora no ha habido caídas pronunciadas de Gas Natural en la Bolsa aunque las cotizaciones de las tres compañías implicadas han animado con más o menos fuerza al parque. "Evidentemente para Gas Natural hay una presión de salida de papel", dice Natalia Aguirre, pero que sea mayor o menor "dependerá de la forma en que se realice una potencial colocación. "A nadie le interesa hacer una venta desordenada que provoque una caída en la cotización. Y no tendría mucho sentido ni para la Caixa ni para Repsol".

Si entran dos o tres socios indus-

triales con vocación de permanencia en el capital y a un precio razonable y a largo plazo, será positivo, dice la analista. "Es un valor cuya cotización lo ha hecho bastante bien. Gas Natural lleva una subida del 10% en el año y es la "utilitie" española que mejor lo ha hecho", según la analista. "Entre las europeas también es de

las mejores. Junto a GDF Suez, es la única que tiene subidas de doble dígito, mientras entre las alemanas RWE está cayendo en el año un 25% y EON cae casi un 10%. Enel pierde un 14%".

Además, Gas Natural "por múltiples está ajustada a sector", según la directora de análisis de Renta 4. En

su contra está la potencial incertidumbre regulatoria adicional "si al final el gobierno interviene en los ingresos de distribución de gas".

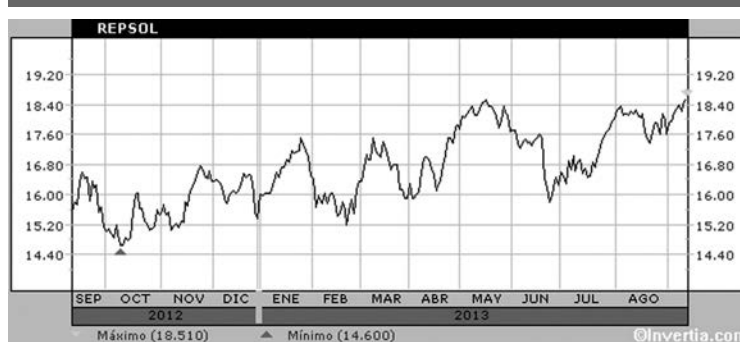
La posibilidad de que una parte pequeña de las acciones pueda colocarse de forma acelerada entre inversores cualificados, a través de un "accelerated book-building" tampoco se descarta. "No son porcentajes muy grandes - entre un 5% del capital, dice la experta de Renta 4 pero suelen ir con cierto descuento. Y este depende de las expectativas de la compañía y de los potenciales compradores. Si la ven muy ajustada y creen que hay riesgos e incertidumbres respecto a futuro a nivel regulatorio, pueden exigir un descuento mayor. En este caso, Gas Natural podría llegar a absorberlo como auto-cartera para evitar la salida masiva de papel".

#### Reducir endeudamiento

Desde Aviva Gestión valorarían positivamente una hipotética venta parcial o total por parte de Repsol de su participación en Gas Natural, "dependiendo lógicamente de las condiciones y en especial del precio". José Caturla, director corporativo de Inversiones y consejero delegado de Aviva Gestión apunta que "permitiría a Repsol reducir su endeudamiento financiero y centrarse en su negocio principal. "No debemos olvidar que Repsol ha tenido resultados muy positivos en la fase de explotación de yacimientos, que han resultado muy interesantes para la compañía, pero que ahora necesita poner en producción, lo que aumentará sus necesidades de inversión en producción".

La venta de Gas Natural, "permitiría acometer estas inversiones sin necesidad de tener que volver a endeudarse por encima de lo razonable o de verse obligada a tener que "compartir" sus descubrimientos con otras compañías", dice el director de

### EVOLUCIÓN BURSÁTIL DE REPSOL Y GAS NATURAL



#### "Valoraríamos positivamente una hipotética venta parcial o total por parte de Repsol de su participación en Gas Natural, dependiendo de las condiciones y precio", apunta José Caturla

"Lo lógico es pensar que la colocación se realice de manera ordenada evitando dañar la cotización del valor", según Interdín

Inversiones de Aviva Gestión.

Los analistas coinciden en que la participación del 30% que tiene Repsol en Gas Natural ha perdido sentido estratégico una vez que la petrolera decidió vender su negocio de GNL (gas natural licuado) a la holandesa Royal Dutch Shell por 6.700 millones de dólares. Por otra parte, "la lógica es conseguir recursos y reducir sus participaciones industriales", dice Natalia Aguirre.

En cualquier caso, la opinión generalizada cree probable que Repsol no tenga prisa por vender, "teniendo en cuenta que tras las desinversiones llevadas a cabo en los últimos meses". Repsol prevé cerrar la venta del negocio de GNL antes de final de año y su situación financiera ha mejorado de manera notable", señala Alejandro Miranda, director de Análisis de Renta Variable de Interdín. "El retorno que le proporciona a la compañía el dividendo que recibe de Gas Natural es muy superior al coste marginal de la deuda del grupo", añade. "Repsol debería tener razonablemente claro cómo va a emplear los fondos que obtenga de la venta de su participación en Gas Natural antes de llevar a cabo la operación".

### Una salida coordinada

■ Repsol, que ostenta una participación del 30% en la gasista, ha encargado a la banca de inversión que estudie posibles compradores.

La decisión no es nueva. El pasado mes de julio el director general financiero de Repsol, Miguel Martínez abrió la puerta de la posible venta de la participación de Repsol en Gas Natural. Los directivos de Repsol aseguran que la compañía "no tiene presión financiera" para

salir de Gas Natural Fenosa, si bien "valoran la posibilidad de racionalizar los recursos y obtener un flujo de caja adicional que le permita invertir en mejores condiciones en la exploración y producción de crudo, una de las principales áreas de su plan estratégico". La Caixa aparca por el momento la venta de parte de su participación en la empresa que preside Salvador Gabarró, y reitera su

vocación de seguir siendo primer accionista. El vicepresidente y consejero delegado de CaixaBank, Joan María Nin, aseguró que hay "total y completa coordinación" con Repsol, y la seguirá habiendo, para tomar cualquier decisión sobre el futuro de la energética en el capital de Gas Natural Fenosa". Según las previsiones que han circulado en el mercado La Caixa podría reducir la participación

del 36,7% que ostenta en Caixaholding hasta un 14% mientras que Repsol podría recostar hasta el 25% del 31% que controla a través de Repsol. Con la venta de hasta un 14% Caixaholding controlaría el 26,7% de GAS tras ingresar 2.093 millones de euros a precios de mercado, mientras que Repsol se quedaría con un 6,2% tras obtener 3.738 millones a precios de mercado.