



Antonio Brufau, presidente ejecutivo de Repsol.

En medio de la tormenta que sacude a las Bolsas, Repsol es uno de los valores preferidos para invertir en renta variable. A pesar de la fuerte volatilidad que están sufriendo las cotizaciones de las empresas, especialmente en las últimas semanas, los títulos de la petrolera resisten el chaparrón y las firmas de inversión recomiendan aprovechar

las caídas de los precios para comprar ahora que los precios de sus títulos han caído cerca del 11% en los tres últimos meses y sus títulos se mueven en torno a los 19 euros. Desde la perspectiva de largo plazo, la petrolera ha pasado a ser bajista pero el consenso de analistas le ortoga una media de revalorización del 40%.

### Los expertos recomiendan aprovechar las caídas para comprar

# Repsol, un valor sólido en la tormenta

#### ■ M. N.

Las turbulencias que viven los mercados en los últimos meses del año no han hecho concesiones con ningún valor y más de la mitad de los títulos de Ibx 35 cotizan por debajo de su valor contable. Repsol, uno de los que mejor comportamiento registraron en 2010 en fila el último trimestre del año con caídas en torno al 5%. Tras dos años de recorrido alcista, los títulos han entrado en una senda bajista desde la perspectiva de largo plazo, según las firmas de análisis.

Nicolás López, director de análisis de MG Valores cree que es la opción más atractiva actualmente y, quizá, la más "segura" en el escenario en el que estamos con una perspectiva de incertidumbre a tres años vista. Además, apunta, "es un valor defensivo y a resguardo de la crisis de deuda y las crisis financieras".

Repsol se sitúa también entre los pocos valores del mercado español que ha tenido buen comportamiento en los dos últimos años. En tér-

minos relativos al Ibx o de valores grandes, "yo diría que ha sido el mejor", dice el experto. "Ha aguantado justo hasta julio y agosto que es cuando ha comenzado a caer, coincidiendo con los movimientos mundiales en las bolsas y la caída del petróleo y la desaceleración global, al igual que el resto de los valores", señala.

#### La especulación está servida

La alianza entre Sacyr y el grupo petrolero mexicano Pemex, a principios de septiembre, por el que ambas compañías llegaron a un acuerdo de sindicación de las acciones conjuntas de Repsol, ha dado un nuevo atractivo al valor. Y de paso, ha dado alas a la especulación en los mercados ya que la compañía que preside Antonio Brufau se ha situado en el límite de ser opada, después de que ambas sociedades anunciaran su intención de incrementar la participación conjunta al 29,8 por ciento, mediante la compra de nuevos títulos por parte del grupo mexicano.

La suma de las participaciones

de ambos socios no supera el umbral del 30%, -el 20% corresponde a Sacyr- y en principio no habría lugar para el lanzamiento forzoso de una Opa sobre el total de Repsol, pero la especulación flota en el aire.

Según el experto es poco probable que Sacyr-Pemex lancen una Opa por la totalidad de Repsol, al menos por ahora. "En todo caso puede haber más compras", apun-

**Los títulos de la petrolera tienen un margen de revalorización superior al 40%, según los expertos y recomiendan comprar con las caídas**

ta. "La Caixa, no creo que esté interesada, en principio, pero no quiere perder la capacidad de control que tiene ahora en la compañía. Y en ese caso podría estar interesado en aumentar su participación. O al menos, no quedarse atrás". En cualquier caso, dice, "no hay que perder de vista que La Caixa ha sido hasta ahora el segundo accionista de referencia -y que el presidente de Repsol, Antonio Brufau, procede de la entidad financiera. A pesar de tener una participación menor que la de Sacyr tiene una mayor presencia en el consejo y tiene un mayor control de la petrolera".

La estructura accionarial tras la compra de acciones de Pemex, ha quedado con la siguiente composición: Sacyr 20%, CaixaBank 12,9%, Pemex 9,4%, BBVA 3,9% y BlackRock 3%. El acuerdo de accionistas implica que Pemex compre hasta un 9,8% de Repsol, por lo que le faltaría por comprar un 0,4% de la petrolera española.

En el mercado también se espera algún tipo de lucha por el control de la empresa entre los diferentes protagonistas, lo que "quizá justifica en parte el hecho de aguante mejor el valor que el resto del mercado", según Nicolás López.

El acuerdo entre Sacyr y Pemex, aparentemente, no ha pesado de forma negativa sobre el valor. "De hecho, si algún efecto ha tenido, ha sido positivo a corto plazo, comenta el director de análisis de MG Valores. "Prácticamente su precio no ha variado y está en la misma línea que el resto de las petroleras. Es decir plana."

La compañía que preside Antonio Brufau registró una subida del 4% tras el acuerdo entre Sacyr y Pemex. Desde entonces sus títulos están retrocediendo pero han caído menos que el resto del mercado.

Los retrocesos que está teniendo la cotización del valor es ahora uno de los catalizadores para el valor. Capital Bolsa va aún más lejos y añade: "cualquier retroceso del petróleo y en las acciones del sector, debe ser motivo de compra".

En el caso de Repsol dicen estos analistas, "vemos como el deterioro general no ha perjudicado en exceso al valor, que aún se encuentra relativamente cerca de la zona de máximos. La última onda alcista (desde marzo de 2009 a mayo de 2011) está siendo corregida de forma tenue. El valor rebotó en las cercanías de los 17 euros, y está aguantando muy bien en la zona de los 19 euros".

Capital Bolsa se declara "estructuralmente alcista con el petróleo, por lo que recomendaríamos la toma de posiciones largas con un horizonte temporal de largo plazo en estas correcciones, o adicionales si se produjeran. Una vez que finalice el riesgo de recesión económica, y se vislumbre las prime-

ras señales de mejora, la divergencia estructural entre la oferta y la demanda presionará los precios del petróleo al alza, que en el largo plazo (2-3 años) alcanzarán de nuevo máximos históricos".

La Agencia Internacional de la Energía estima que la demanda alcanzará los 90 millones de barriles día en la segunda mitad de 2011 a pesar del enfriamiento económico, y superará los 92 millones de barriles. Capital Bolsa recomendaríamos la fuerte toma de posiciones largas en petróleo, a la espera de ese nuevo movimiento alcista, que llevará al petróleo desde los 84 dólares barril de la actua-

**"Es la opción más atractiva actualmente y, quizá, la más segura en un escenario como el actual y con una perspectiva de incertidumbre a tres años vista", según Nicolás López (MG Valores)**

lidad, a superar los máximos históricos en las cercanías de los 150 dólares.

#### Gas Natural, en el aire

La posibilidad de que Repsol pueda vender su 31,22% de Gas Natural y repartir los ingresos de la venta como un dividendo extraordinario entre sus accionistas también ha entrado en clave de especulación. Sin embargo, los analistas no creen que Repsol vaya a vender su 31,2% de Gas Natural. "Tendría que ser a un grupo extranjero y en principio no es vendible, aunque supuestamente el gobierno no podría entrar en estos asuntos. Tampoco es el mejor momento. Las valoraciones son muy bajas", comenta Nicolás López. Por otra parte, para Repsol "no tendría sentido. No tiene problemas de deuda ni de financiación y carece de lógica destinarlo al reparto de dividendos".

"La eventual desinversión por parte de la petrolera de su 31,2% en Gas Natural a los precios actuales y el posterior reparto de los ingresos como dividendo extraordinario destruiría valor para los accionistas de Repsol y sólo beneficiaría a Sacyr Vallehermoso, señalan los analistas de Banesto Bolsa en un informe.

"Tras la supuesta desinversión, la cotización de Repsol se podría ver lastrada por la mayor prima de riesgo de valor fruto de la mayor incertidumbre en su gestión", según estos analistas. Adicionalmente, "también habría que tener en cuenta, el rechazo político que tendría la colocación del 31,2% de Gas Natural a un inversor extranjero que tendría la llave para acabar controlando la compañía mediante una opa posterior por el 100% de la compañía".

## Una huida hacia adelante

El acuerdo entre Sacyr y la petrolera mexicana Pemex ha abierto de nuevo la caja de los truenos. Aunque la suma de las participaciones de ambos socios no supera el umbral del 30%, y en principio no hay lugar para el lanzamiento forzoso de una Opa sobre el total de Repsol, no hay tregua para los rumores y la especulación está latente sobre el valor. La composición del consejo de administración y el

futuro del actual presidente han sido los primeros puntos de ataque una vez que las fichas se han puesto en movimiento. Para defenderse del intento de asalto al poder de la compañía dirigida por Sacyr y su socio Pemex, el presidente de Repsol, Antonio Brufau, no ha dudado en buscar apoyos políticos y accionariales. Repsol ha presentado ante la Comisión

Nacional de Energía (CNE) una petición formal para que analice el pacto firmado entre Sacyr y la mexicana Pemex. La petrolera apeló a la llamada Función 14, por considerar que la alianza amenaza "la seguridad de sus actividades reguladas y estratégicas. La CNE tiene tres meses para decidir si estudia o no la operación. Por su parte, Sacyr y Pemex, también necesitan muchos

apoyos para lograr los principales objetivos del acuerdo. También los accionistas minoritarios quieren que se investigue la operación y pide que se aclaren los contenidos del pacto. Igualmente, la asociación de accionistas minoritarios de empresas cotizadas (AEMEC) ha pedido al regulador bursátil que investigue si Pemex actuó con información privilegiada en la reciente compra de acciones de Repsol.

### EVOLUCIÓN BURSÁTIL

