



Isidro Fainé (izqda.), presidente de Gas Natural, con Rafael Villaseca, consejero delegado de la compañía.

La decisión del Ministerio de Energía de recortar las retribuciones reguladas del sector eléctrico y gasista, sin esperar al vencimiento del periodo regulatorio en 2010, ha situado a las empresas del sector contra las cuerdas. Gas Natural Fenosa, una de las compañías más penalizadas en Bolsa en los últimos meses por la avalancha

de informes negativos de los inversores internacionales, se enfrenta ahora a la incertidumbre jurídica y regulatoria que ha puesto en pie de guerra al mercado inversor. La incertidumbre generada en el valor se produce en un momento clave para la estrategia de desinversión en activos no estratégicos de la compañía.

El cambio regulatorio penaliza operaciones corporativas en varios frentes

Nadal pone contra las cuerdas a Gas Natural Fenosa

Maite Nieva

A unos días de la presentación de los resultados y la renovación del Plan estratégico de la compañía, Gas Natural Fenosa acaba de recorrer una de las semanas más volátiles de los últimos meses. La incertidumbre generada por el cambio de regulación previsto por el ministerio que dirige Álvaro Nadal, ha puesto a los inversores institucionales en pie de guerra, situando el valor entre los más penalizados del sector.

Las previsiones negativas del mercado acerca de los resultados de 2017 que publica la compañía el 7 de febrero no han dado tregua al valor en las dos últimas semanas. JPMorgan, Morgan Stanley, Bank of America Y Goldman Sachs han sido los más activos, pero lo que no esperaban es un cambio de regulación de un día para otro, a juzgar por los informes emitidos días antes.

La reacción de los grandes fondos de inversión y gestoras ha sido inmediata y anuncian que emprenderán acciones legales contra el Ministerio de Energía. Según Bloomberg, el número de expertos que aconseja deshacerse de las acciones de la firma presidida por Isidro Fainé está en máximos de los últimos seis meses.

Inversiones millonarias

Los fondos institucionales y gestoras multinacionales han invertido más de 10.000 millones de euros los dos últimos años en las redes de distribución de gas en España con el convencimiento de que se trataba de una inversión bajo riesgo y que los ingresos estaban sujetos a una regulación estable. JP Morgan, Goldman, Allianz, Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB), Global Infrastructure Partners (GIP) así como los fondos estatales de China y Abu Dabi lideran estos fondos. Y desde su punto de vista, los recortes previstos en la retribución de los

incentivos al sector eléctrico y gasista suponen una vulneración del principio de seguridad jurídica y estabilidad regulatoria esencial para las actividades reguladas.

En los dos primeros días de conocerse esta medida, la cotización de Gas Natural ha registrado caídas superiores al 4% y su capitalización perdía más de 800 millones de euros.

Una sorpresa para el mercado

Unos días antes de conocerse la decisión del Ministerio de Energía, JPMorgan emitía un informe negativo advirtiendo sobre las perspectivas de beneficios de la compañía. Los analistas de la gestora estadounidense señalaban que las estimaciones de consenso de la gasista española eran muy optimistas y debían reducirse. "Todavía nos cuesta ver cómo Gas Natural puede hacer crecer el beneficio por acción, muy por encima del rango de 1,4-1,45 euros en 2020 antes de la revisión regulatoria del gas español y la expiración del contrato del oleoducto del Magreb en estimado en 2021", explicaban los analistas. Estos expertos ponían sobre aviso a sus clientes. "Hay un riesgo a la baja, y esto debería hacerse evidente el 7 de febrero tras la publicación de los resultados de 2017 y la actualización del plan estratégico de la compañía 2018-20", decía el informe.

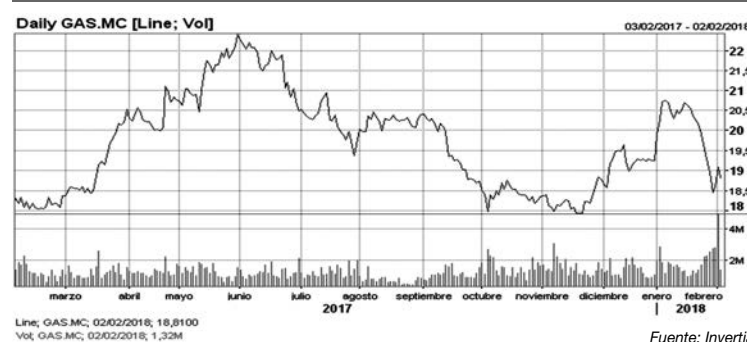
En diciembre JPMorgan ya recortó un 17% su previsión de beneficios para 2017 y un 13% para 2018 y cuestionaban la valoración, señalando que no es lo suficientemen-

Los inversores institucionales y bancos de inversión no esperaban un cambio de regulación de un día para otro, según los informes emitidos

te baja a la vista de los desafíos de medio plazo", advertían. "La dilución de ingresos por las ventas de activos y las presiones competitivas bajarán el beneficio por acción (BPA) hasta 1,23 euros en 2018". Las principales preocupaciones de

estos expertos son "la alta base de los ingresos esperados por el mercado y las incertidumbres significativas que se enfrentan en 2021 con la revisión regulatoria del gas y vencimiento del contrato de gas argelino".

EVOLUCIÓN BURSÁTIL



Line: GAS.MC, 02/02/2018, 18,8100
Vol: GAS.MC, 02/02/2018, 1,32M
Fuente: Invertia

Objetivo, reducir factura

El Ministerio de Energía que preside Álvaro Nadal estudia un cambio regulatorio para reducir los costes del sistema gasista disparados por el déficit de tarifa del sector eléctrico y gasista.

La medida, enmarcada en la Ley de Medidas Urgentes contra la sequía, pretende modificar determinados conceptos retributivos de las actividades reguladas de las *utilities* mediante recortes de las retribuciones a las empresas se elevan a

200 millones de euros, según la cifra aportada por Nadal en el Congreso la semana pasada. Alrededor de 50 millones corresponden a los ingresos que cobran las empresas gasistas por la red de red troncal de transporte (gasoductos) y por la red de distribución, es decir, los tubos que llegan hasta los clientes. Una cifra muy por debajo de los 376 millones que se habían barajado en un principio, solo para el sector gasista.

El impacto en el Ebitda de Gas natural sería de unos 36 millones de euros, según los analistas de Banco Sabadell.

El ministro justifica el recorte para conseguir el objetivo de reducir la factura eléctrica de los hogares y ha optado por adelantar a 2019 la normativa antes de que acabe el actual periodo regulatorio, el 31 de diciembre de 2020. La negociación con los grupos del Senado para modificar esta retribución a las redes ya está en marcha.

JPMorgan se mantiene Neutral y aumenta el precio objetivo desde 19,3 euros a 19,5 euros para reflejar estimaciones de ganancias ligeramente mayores, principalmente debido al suministro de gas. En diciembre había elevado el precio objetivo de Gas Natural hasta 19,30 desde 18,20 euros pese a que recortaba su previsión de beneficios para 2017 y 2018 y alertaban sobre riesgos a largo plazo. El precio fijado por JP Morgan ya descontaba un reparto adicional de 1.500 millones de euros en dividendos. En 2020 esperan una recuperación del BPA hasta 1,39 euros gracias al "crecimiento en Latinoamérica y el recorte de costes". Y señalaba, "2021 será un año crítico de incertidumbre debido a la revisión regulatoria de las redes de gas en España y a la finalización de la concesión del gasoducto del Magreb, dos eventos que crean riesgos materiales para los ingresos".

Morgan Stanley también se ocupó de añadir leña al fuego advirtiendo que esperaba una gran debilidad en sus resultados anuales y del cuarto trimestre. También anticipaba una caída del 15% en sus beneficios recurrentes anuales. Aun así, el banco de inversión ha elevado la valoración de sus acciones hasta 20 euros desde los anteriores 19,70 euros, y ha reiterado su consejo de "mantener" el valor en cartera.

La trayectoria bursátil de Gas Natural lleva más de un semestre sin levantar cabeza. La advertencia de cautela de Sachs Global Investment Research sobre los rendimientos decrecientes de las *utilities* en España ya asestó un duro golpe para la gasista española el pasado mes de septiembre. Tras las conversaciones con los representantes del gobierno con motivo del *roadshow* inverso en Madrid, los analistas de Goldman advertían a sus clientes sobre el riesgo de la caída de los ingresos de estas compañías, si bien puntualizaban que no asumían cambios regulatorios para la distribución de gas, ya que, puntualizaban, "la próxima revisión regulatoria para el gas estaba prevista para fines de 2020. Goldman Sachs revisaba sus

JP Morgan, Goldman, Allianz, Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) y Global Infrastructure Partners (GIP) anuncian acciones legales

previsiones para Gas Natural y reducía el precio objetivo de 12 meses a 20 euros por acción desde los 21 euros anteriores.

Operaciones corporativas

Bank of America Merrill Lynch, también acaba de retirar el consejo de compra de Gas Natural y recomienda a sus clientes mantener una posición "neutral" con sus acciones. Según los analistas del banco, "un recorte de desmesurado pone en peligro cualquier aumento de dividendos de la compañía o una venta favorable de acciones a Repsol".

Gas Natural se encuentra en plena revisión de la estrategia de activos por lo que el mercado se teme que pueda afectar a posibles operaciones corporativas. Actualmente los accionistas mayoritarios de la compañía Critería Caixa, con un 25% del capital y Global Infrastructure Partner con un 20%, estudian una eventual fusión con EDP. También han puesto en alerta a CVC Capital Partners, una compañía de capital riesgo que negocia con Repsol la compra de su participación del 20% de Gas Natural y que supondría una inversión de unos 4.000 millones, la mayor realizada por el fondo británico en una empresa española.