



Josu Jon Imaz (izqda.) y Antonio Brufau, consejero delegado y presidente de Repsol, respectivamente.

Arrastrada por la volatilidad y el desplome que viven los mercados en las últimas semanas, la compañía que preside Brufau se deja querer por CVC y KKR, dos de los más grandes fondos de inversión privados del mundo, enzarzados en una dura competencia para adquirir la participación del 20% de la petrolera en Gas Natural. Una

compra que no sólo cambiaría el mapa accionarial de las gasista española, donde Repsol es el segundo accionista por detrás de La Caixa, sino, indirectamente de Repsol, cuyo accionariado de referencia se ha visto diluido en los últimos años. El valor se deja en Bolsa en torno a un 15% desde máximos de 2018.

Desde máximos de 2018 el valor ha caído un 15%, frente al 10% del Ibex-35

Repsol: el baile de accionistas mueve el valor

■ Maite Nieva

Repsol ha pasado de ser una de las compañías mejor posicionadas en las carteras en las estrategias de inversión de 2018 a liderar las caídas del Ibex 35. Arrastrada por la volatilidad y el desplome que viven los mercados en las últimas semanas, el valor se ha dejado en torno a un 15% desde máximos de 2018 frente a un 10% del Ibex.

No es el único frente con el que tiene que lidiar la compañía que preside Antonio Brufau. En los últimos años la participación de los accionistas de referencia, liderados por La Caixa, Sacyr y Temasek se ha ido diluyendo y actualmente está en mínimos históricos. Entre los tres, apenas suman el 18% del total, la mitad que tenían hace cuatro años y muy lejos del 40% que alcanzaron en 2009.

Aunque el recorte de la participación accionarial es consecuencia directa de la política de dividendos de *script dividend*, a lo largo de los últimos años, derivados y otras operaciones para reducir deuda, el equilibrio actual del accionariado de la compañía podría estar en juego. Los crecientes movimientos corporativos de grandes fondos multinacionales no han pasado desapercibidos por el mercado y apuntan que podrían acabar desembocando en un cambio del mapa accionarial en la compañía.

Venta de su 20% de Gas Natural Fenosa

La venta del 20% de Gas Natural en manos de la petrolera podría ser la chispa que encienda la mecha. La dura competencia entre dos de los mayores fondos de inversión privada del mundo, CVC y KKR, por hacerse con esta participación valorada en cerca de 4.000 millones de euros, ha puesto de manifiesto el interés en posicionarse en el sector energético español.

De momento el impacto de la

venta de paquete del 20% de Gas Natural en el valor "dependerá fundamentalmente de en qué emplee la compañía los fondos obtenidos", comenta Natalia Aguirre, directora de Análisis y Estrategia de Renta 4 Banco. En su opinión, Repsol no tiene necesidad de desinversiones adicionales tras la fuerte reducción de deuda que ya ha llevado a cabo y que se ha traducido en una mejora en el *rating* por parte de S&P. "Sólo en el caso de que identifique un tercer segmento de negocio, aparte de *Upstream* y *Downstream*, que le reporte una mayor rentabilidad que su participación en Gas Natural, posiblemente en energías renovables o GNL de Gas Natural, tendría sentido esta desinversión. "También podría mejorar la retribución al accionista", dice la analista.

En esta línea, los analistas de Bankinter señalan que la venta de Gas Natural era una de las alternativas que tenía Repsol para reducir deuda cuando el *rating* estaba en riesgo de ser revisado a la baja a BB- (desde BBB-) en una coyuntura de cotización de crudo por debajo de 40 dólares barril. Ahora, "con un crudo por encima de 60 dólares el *rating* ha sido revisado al alza recientemente a BBB perspectiva estable" por lo que estos analistas no ven mucho sentido al *timing* de la venta de la gasista, aseguran.

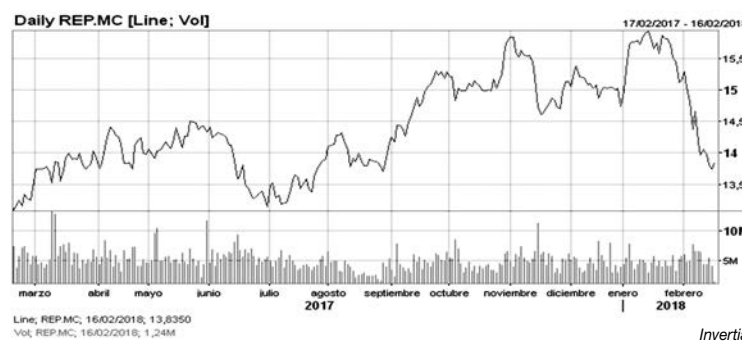
Desde que se filtraron las noticias de la venta del 20% de Gas Natural el precio de mercado de la participación ha caído desde 4.102 millones de euros, el 10 de enero, a 3.708 millones de euros actual.

Desde que se filtraron las noticias de la venta del 20% de Gas Natural el precio de mercado de la participación ha caído desde 4.102 millones de euros a 3.708 millones

La compañía que preside Antonio Brufau contempla reducir deuda a través de desinversiones en activos no estratégicos. El objetivo es lograr 6.200 millones de euros hasta el año 2020, según consta en el Plan Estratégico 2016- 2020.

En Bolsa, la cotización de la multinacional energética sufre también la incertidumbre de los mercados con caídas que se acercan al 5% en lo que va de año, justo cuando estaba a punto de alcanzar máximos históricos de 16 euros por acción y con

EVOLUCIÓN BURSÁTIL



Catalizadores positivos

■ A la espera de la presentación de los resultados del cuarto trimestre, el próximo 28 de febrero, los catalizadores del valor se centran en la mejora de la remuneración al accionista. El esfuerzo de la petrolera para reducir su deuda le ha supuesto una mejora en el *rating* de S&P por. "Esperamos que el consejo proponga a la Junta General de Accionistas una recompra de acciones para compensar el efecto dilutivo del *scrip dividend*", dice

Natalia Aguirre. En su primer momento previsiblemente de forma parcial". La dilución de la participación de La Caixa, Sacyr y Temasek no es nada nuevo, sino el resultado de haber cobrado en efectivo dividendos de Repsol, lo que ha ido diluyendo su participación en el accionariado, dice la analista. En el caso de Sacyr, ha sido también por fórmulas para reducir deuda mediante operaciones con derivados. Aun así, mantienen un tercio

del consejo, 5 consejeros de un total de 16", comenta. Renta 4 espera que los resultados recojan en positivo la mejora del precio del crudo y del gas, y los avances en la producción. Y, reflejen la estabilidad de los márgenes de refino en unos niveles satisfactorios. A cierre del tercer trimestre de 2017 la deuda neta de Repsol era de 6.972 millones de euros frente a 7.477 millones del segundo trimestre y 9.988 millones de euros en 2016.

el precio del barril de petróleo en 70 euros. El 14 de febrero tocaba fondo en 13,83 euros por acción.

Desde máximos de 2018 Repsol se ha dejado en torno a un 15% frente a un 10% que se ha dejado el Ibex, dice la analista de Renta 4. "Previamente la petrolera lo había hecho mucho mejor, con lo cual es lógico que cuando hay tomas de beneficios sean algo más intensas en aquellos valores que mejor se han comportado", comenta. Para hacerse una idea, "desde los mínimos de principios de 2016 Repsol ha llegado a subir más del 100% frente a una subida del 45% en el Ibex en el mismo periodo", señala Natalia Aguirre.

Un hijo en las carteras

Repsol es una de las apuestas de Renta 4 y forma parte de las estrategias de la gestora para 2018 con la recomendación de sobreponderar. También es uno de los valores de la Cartera 5 Grandes con una participación del 20%. La analista de Renta 4 no cree las caídas del valor estén afectando a sus carteras significativamente. "En realidad tampoco hay gran divergencia entre la caída de Repsol y del resto del mercado. Evidentemente la caída es negativa, pero lo que hay que plantearse es si ha cambiado el escenario de fondo, y creemos que no lo ha hecho por lo que aprovecharíamos las caídas para comprar", comenta.

"Continuaremos asimismo vigilando la evolución de las eficiencias, que hasta el momento han superado lo previsto", dice la analista. "Los riesgos para el para el valor serían que el mercado registre otro repunte intenso de volatilidad o que, en caso de materializarse la venta del 20% de Gas Natural, no se encuentre una alternativa adecuada a los fondos obtenidos", dice la analista.

Respecto al precio del petróleo, desde principios de 2016 ha subido un 165% y en la corrección de febrero ha perdido en torno a un 13%, de lo que ya ha recuperado alrededor de un 6%. "En la medida en que el ciclo económico se mantiene sólido, y con ello la demanda de crudo, y la oferta se mantiene controlada por el acuerdo del recor-

"Hay que plantearse si ha cambiado el escenario de fondo, y creemos que no lo ha hecho, por lo que aprovecharíamos las caídas para comprar", dice Natalia Aguirre, de Renta 4 Banco

te de producción vigente durante todo 2018, creemos que es razonable que el crudo se mueva en una banda 60-70 dólares barril, y se podría ver favorecido por la debilidad del dólar", dice la analista.

A comienzos del año la compañía que preside Brufau era un hijo en las estrategias de inversión para 2018. La petrolera había mejorado sus perspectivas a lo largo de 2017, después de tener que lidiar con un precio del petróleo en mínimos y ofrecía una atractiva rentabilidad por dividendo. Aunque no está en su mejor momento, un 46% del consenso de mercado recomienda mantener y valora la compañía con un precio objetivo de 16,79 euros por acción. Un 40% recomienda comprar, básicamente la mayoría de las gestoras españolas mientras que un 14% en especial las grandes gestoras internacionales, apuestan por vender o infraponderar. Bank of America -Merrill Lynch y Morgan Stanley, son las excepciones. También Black Rock ha aumentado su participación en un 1,36% del capital de la petrolera a finales de enero hasta el 5% actual, valorado en unos 1.180 millones de euros, convirtiéndose en tercer accionista después de la Caixa y Sacyr y por delante de Temasek.