



CVC refinancia su deuda en Naturgy y cobra un dividendo en plena salida de los fondos

La entidad y Alba acuerdan con una veintena de bancos postergar a 2030 el vencimiento de 1.600 millones de deuda ► Su inversión cumple ocho años este 2026

ÁLVARO BAYÓN /
JUAN CRUZ PEÑA
MADRID

Los accionistas de Naturgy siguen moviendo fichas. Al tiempo que el fondo GIP, propiedad de BlackRock, emprendía la salida del capital tras años de espera y que CVC y Alba –el brazo financiero de la familia March– modificaban su pacto para ganar independencia en la gestión de sus participaciones, estos dos últimos accionistas acordaron con la banca una prórroga a los 1.600 millones de deuda con los que entraron en la gasista en 2018, según indican fuentes financieras. Este movimiento le habría permitido cobrar un dividendo y exprimir las ganancias de la inversión.

CVC y Alba han acordado esta transacción con más de una veintena de bancos que operan en España. Entre otros se encuentran las entidades españolas –como el Santander, el BBVA o CaixaBank, pero también el Sabadell, Bankinter, Abanca, Cajamar, Unicaja o Arquia– y los cuatro grandes bancos franceses que operan en España (BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole y Natixis). También participan en la transacción otros de perfil más secundario en el panorama español, como Bank of China, Pichincha o Raffaisein.

El acuerdo ha supuesto postergar los vencimientos tres años más, de 2027 a 2030. Esto da margen a la firma, además, para abordar la salida del capital con calma, durante los próximos cinco años, y sin encontrarse presionada por atender a unos vencimientos de pasivos. La inversión de CVC en Naturgy cumple ocho años en 2026, un periodo más largo del habitual para los fondos de capital riesgo.

Es la tercera vez que los fondos realizan una refi-



nanciación similar. CVC y Alba acordaron entrar en Naturgy en 2018, con la adquisición por 3.800 millones del 20% en la gasista que aún tenía Repsol, que previamente había vendido otro tanto a GIP. Fue entonces cuando rubricaron un préstamo con la banca por 1.950 millones, que posteriormente han aminorado hasta los 1.600 millones actuales, con amortizaciones parciales. En un principio, la deuda expiraba en 2023, si bien en 2019 se renegotió para ganar un año más, hasta 2024. En 2023, se ampliaron los vencimientos hasta 2027. Y ahora lo vuelven a hacer hasta 2030.

El panorama ha cambiado mucho en este tiempo. En 2023 aún coleaba la resaca del plan Géminis, el proyecto de segregación de la compañía en dos (una con el negocio regulado y otra con el liberalizado),

que el Gobierno bloqueó. Esta hoja de ruta era entendida por el mercado como una fórmula para dar liquidez a los fondos, que ya entonces buscaban la salida del capital. Ahora, la empresa que pilota Francisco Reynés acaba de ejecutar una autoopa para coger aire en el mercado, lo que ha supuesto que CVC pase del 20% al 18%.

CVC y Alba han realizado esta transacción a través de su sociedad conjunta, Rioja Bidco. Poco después de cerrar la refinanciación, comunicaron al mercado la liquidación de esta sociedad, de modo que cada uno puede operar con libertad con su participación. Del 18% conjunto, los March se quedan con un 5% y el gigante del capital riesgo, un 13%. Antes de eso, han realizado esta operación de refinanciación, conocida en el argot como *dividend*

Francisco Reynés, presidente ejecutivo de Naturgy, durante su intervención en la segunda jornada del Foro Económico CREO 2025.

ÓSCAR CORRAL

Es la tercera vez que los fondos llevan a cabo una refinanciación similar

Les permite ir recuperando la inversión antes de que puedan vender sus acciones

recap. Esto es, refinanciar una compañía y con parte de la deuda nueva pagarse un dividendo. Les permite ir recuperando la inversión en la gasista, antes de que puedan vender sus acciones. Un elemento particularmente útil en una compañía que destaca por su generosa remuneración a los accionistas, con una rentabilidad por dividendo del 5,5%, una de las más altas del Ibex.

Cambios
Con este panorama, la situación accionarial de Naturgy se va despejando. Después de que fracasara el intento de opa de la emiratí Taqa, el primer accionista de la energética, Critería Caixa, se comprometió a dar una solución para el accionariado de Naturgy que permitiera dar estabilidad a largo plazo y mantener el proyecto industrial.

Tras la autoopa de 2025, la gestora GIP hizo el primer movimiento de calado a finales del año pasado con la venta del 7,1% de las acciones en una colocación acelerada.

En el mercado cada vez hay más inversores convencidos de que la gestora propiedad de BlackRock hará una segunda venta cuando se den las condiciones de mercado y termine el tiempo en el que se comprometió a no vender más acciones. Se espera entonces que baje su posición a alrededor del 5%, que es el capital que habitualmente toma el fondo americano en compañías cotizadas.

Entretanto, Critería Caixa ha vuelto a reforzarse y adquirió también a finales del pasado año un 2% adicional, y se sitúa de nuevo en el 26% de propiedad de Naturgy. Otro que va mostrando sus cartas es IFM. El fondo australiano, liderado en España por Jaime Siles, entró en el capital de la *utility* en 2021, y desde entonces ha ido aumentando su participación hasta el actual 15,2%. Ahora, su objetivo es seguir incrementando su peso, con la certeza de que tanto CVC como los March quieren vender, con la misión de llegar al 29,9%, según avanzó este medio de fuentes de la banca de inversión. Esto implicaría la compra del 14,7%, porcentaje valorado ahora en unos 3.700 millones de euros.

Como era de esperar, los fondos de capital riesgo que entraron entre 2016 y 2018 están cada vez más cerca de completar su ciclo en Naturgy. Por el contrario, tanto Critería Caixa como IFM, que tienen vocación de largo plazo, podrían hacerse cada vez más fuertes en la gasista, pese a las discrepancias que mantienen ambos inversores.