



GAS

Naturgy se reorganiza con el nuevo ‘shock’ energético de fondo. La salida de GIP del capital y del consejo vuelve a poner el foco en el delicado equilibrio entre los socios del grupo

Por Carlos Ruano

El consejo de administración de Naturgy es un espacio sólido y de paz”. Así de contundente era el mensaje que el máximo ejecutivo de la energética, Francisco Reynés, trasladaba a los analistas interesados por la estabilidad accionarial de la empresa con ocasión de la presentación de resultados a mediados de febrero. Solo unos días después, Global Infrastructure Partners (GIP), propiedad de BlackRock, la mayor gestora de fondos del mundo, vendía el 11,4% que aún mantenía en el capital de la compañía, abandonando también su consejo.

La operación reorganiza el mapa accionarial de una de las principales energéticas españolas y vuelve a poner el foco en el delicado equilibrio entre sus socios. Y lo hace en un momento de incertidumbre para el sector, marcado por la volatilidad energética y las tensiones geopolíticas en torno a Irán, que han devuelto el suministro de gas al centro del tablero económico mundial.

El adiós de GIP culmina el proceso de salida iniciado a finales de 2025, cuando el fondo estadounidense colocó un primer paquete del 7,1% de la compañía entre inversores institucionales. En ambas operaciones, el primer accionista del grupo ha aprovechado para reforzarse. Critería acudió a la colocación de diciembre con la compra de un 2% del capital y ha vuelto a hacerlo ahora adquiriendo otro 2,5% para elevar su participación hasta el 28,5%. La inversión del *holding* catalán en ambos movimientos ronda los 1.090 millones de euros.

“Cuando Critería reorganizó su plan estratégico, dejó claro que la inversión en Naturgy era relevante y estratégica”, explica una fuente próxima al grupo financiero. “Las compras recientes responden al

Un técnico en el centro de control remoto que Naturgy tiene en Sagunto (Valencia).
MANUEL BRUQUE (EFE)

“El principal accionista, Critería, *holding* inversor de La Caixa, se ha reforzado en el accionariado

“En un momento de transición en el mercado de la energía, la empresa se beneficia de sus ciclos combinados

interés por reforzar nuestra posición y apoyar la gestión”. Fuentes conocedoras de la operación explican que la apuesta de Critería fue comunicada a La Moncloa, que la valoró positivamente “habida cuenta del carácter estratégico de la empresa para el país”.

El interés del vehículo inversor de la Fundación La Caixa no es solo industrial. Uno de sus principales objetivos es generar dividendos para financiar su actividad social. Solo el año pasado ingresó 1.200 millones de euros de sus participadas, de los cuales 385 millones procedieron de Naturgy. Con la participación actual, el *holding* percibirá cerca de 500 millones en 2026. La compañía gasista pagará 1,77 euros por acción con cargo a 2025 y mantiene una política de dividendo mínimo de 1,7 euros por título, lo que a precios de la colocación de BlackRock implica una rentabilidad cercana al 7%.

Tras Critería (28,5%), el segundo accionista es el fondo australiano IFM, con alrededor del 15%. Le siguen el gigante del capital riesgo CVC (13,8%), Corporación Financiera Alba, de la familia March (5%), y el grupo argelino Sonatrach (4%). La salida de BlackRock refuerza el objetivo de aumentar el capital flotante para mejorar la liquidez bursátil y la presencia de la compañía en los grandes índices internacionales —presencia que asegura flujos de fondos de aquellos inversores que ligan sus movimientos a la composición de los índices—. Sin embargo, algunos analistas consideran que el proceso de reorganización del capital podría no haber terminado. Renta 4 señala que la operación es positiva porque “permite otorgar a la cotización una mayor liquidez y eliminar uno de los focos de presión vendedora”, aunque advierte de que siguen siendo “cautos” porque no descartan que CVC “pueda hacer un movimiento similar al que ha realizado GIP”.

A finales del año pasado, CVC y Corporación Financiera Alba modificaron parcialmente su acuerdo de accionistas y separaron sus participaciones, lo que les permite vender sus títulos de forma independiente, aunque mantengan por ahora representación conjunta en el consejo. El movimiento abre también un nuevo capítulo en la gobernanza de la compañía. GIP contaba con tres representantes en el consejo de administración, cuyos asientos quedan ahora vacantes. El órgano reflejaba hasta ahora el equilibrio entre accionistas: Critería e IFM cuentan con tres consejeros cada uno, mientras que CVC y Corporación Financiera Alba comparten otros tres, a los que se sumaban los tres representantes de la filial de BlackRock.

Naturgy celebrará su junta general de accionistas el próximo 24 de marzo. Antes, su consejo deberá reunirse para elevar su propuesta de remodelación del consejo a los accionistas. Fuentes próximas a la empresa aseguran

que las tres vacantes no necesariamente han de ser cubiertas por los accionistas significativos. Podrían ocuparlas independientes o, incluso, amortizarse y reducir el tamaño del directorio.

Naturgy llega a esta etapa de cambios en el capital con resultados sólidos —en 2025 logró un beneficio récord de 2.203 millones de euros— y una política de remuneración al accionista especialmente atractiva para inversores de largo plazo. La compañía considera que su principal reto inmediato no es tanto operativo como bursátil. “El principal desafío estratégico de Naturgy es que el mercado reconozca en la cotización de su acción el trabajo realizado en los últimos siete años y los resultados récord conseguidos”, señalan fuentes próximas a la compañía.

Entorno volátil

En paralelo, la energética ha tratado de reforzar la previsibilidad de su negocio en un entorno energético especialmente volátil. En la conferencia de resultados ante analistas, el director de mercados mayoristas, Jon Ganuza, explicó que para 2026 están “completamente cubiertos” ante eventuales subidas de precios. “Nuestra exposición total al gas en 2026 es insignificante”, añadió en relación con su política de coberturas de riesgo.

Fuentes próximas a la empresa subrayan que este enfoque no es coyuntural. “En el plan estratégico presentado en 2018 ya se avanzó que una de las líneas de actuación iba a ser la gestión de la volatilidad, haciendo la compañía más previsible”, explican. La consecuencia es que la exposición global a las materias primas energéticas se encuentra actualmente cubierta.

La reorganización del capital coincide también con un momento de transición en el sistema energético europeo. El crecimiento acelerado de las renovables está modificando el funcionamiento del mercado eléctrico y devolviendo protagonismo a las tecnologías capaces de garantizar el suministro cuando el viento o el sol no acompañan. En ese contexto, Naturgy ha señalado que la industria atraviesa un cambio estructural que aumenta el valor de la generación flexible. Fuentes del sector subrayan que “desde 2021 los ciclos combinados han recuperado relevancia con el aumento de la potencia fotovoltaica, porque son los que permiten aportar flexibilidad al sistema y cubrir el suministro cuando cae el sol”. Naturgy cuenta con la mayor flota de ciclos combinados de España, con 17 grupos de generación.

En plena expansión de las renovables, el sistema eléctrico europeo redescubre el valor de las tecnologías capaces de garantizar el suministro cuando la producción renovable no es suficiente. Activos como los ciclos combinados y compañías integradas como Naturgy vuelven así al centro del equilibrio energético del continente.