



Opa hostile / Daniel Toledo

De la Gas Natural catalana a la Naturgy de la City: el fin de una era y la hora de Reynés

La salida de CVC y GIP abre la veda a elevar la inversión y a considerar operaciones, al tiempo que quita el freno de mano a la cotización



El presidente de Naturgy, Francisco Reynés. EFE

Hacia un tiempo inusualmente caluroso y seco para Londres aquella mañana del 28 de junio de 2018. A tiro de piedra de la City, Francisco Reynés y la plana mayor de Naturgy se hacían fuertes para presentar el flamante plan estratégico de la compañía. De una fábrica de gas en la Barceloneta a los rascacielos que se agolpan a la vera de la catedral de Saint Paul, reconstruida por sir Christopher Wren tras el gran incendio de 1966. Algo de metamorfosis también había en aquella convocatoria casi veraniega. Un día antes, la compañía había anunciado un movimiento histórico: Gas Natural desaparecía y nacía Naturgy. “¿Por qué no cambiar? En estos momentos necesitamos un nombre que muestre la aspiración internacional de la empresa, con un nombre y un logo corto, que englobe todas las patas y no solo el gas natural”, explicaba Reynés. En aquella jornada, una compañía habitualmente focalizada en el largo plazo y la estrategia industrial, tiraba de chequera sin recato y anunciaba un inaudito reparto de fondos entre los accionistas: casi 9.000 millones entre dividendos y recompras de acciones en cinco años. Una máquina de generar caja. Todo el beneficio previsto. Algo había cambiado. Para entenderlo, hay que coger la máquina del tiempo y plantarse dos años atrás.

Corría el mes de septiembre de 2016 y el gigante Global Infrastructure Partners (GIP) irrumpía en la entonces Gas Natural Fenosa. Lo hacía mediante la compra a Repsol y CriteríaCaixa de sendos porcentajes del 10%, previo pago de 3.800 millones de euros. Dos años después, un vehículo inversor formado por el fondo CVC y la familia March se incorporaba a la gasista, con la adquisición del otro 20% que aún atesoraba la petrolera que presidía –y aún preside– Antonio Brufau. El movimiento cerraba una era, la del histórico pacto de estabilidad entre el imperio Caixa y la propia Repsol, que acaparaban más del 64% del capital de la compañía y diseñaban la gobernanza. La necesidad de apostar al verde, la incompatibilidad de mantener una participación en un rival

cuando la estrategia pasaba por entrar en el mercado minorista de la electricidad, la obligación de reducir deuda y los desencuentros personales marcaron una decisión que dejó al *holding* de Isidro Fainé como único garante de la gestión industrial de la compañía. De paso, imponía en el grupo una exigencia de rentabilidad extrema. La salida esta semana de CVC, tras la de GIP hace pocas fechas, cierra el círculo una década después.

“Era *vox populi* que esos dos accionistas condicionaban la estructura y la política de inversión. Quitarse ese corsé es una buena noticia”, expone un analista que sigue a la compañía y que esgrime como mejor prueba la reacción del mercado. En este punto, hay consenso en el alivio que supone acreditar un *free float* en torno al 45% para una compañía que hace apenas meses quedó fuera del Morgan Stanley Capital International (MSCI), índice bursátil de referencia que agrupa a los 1.300 mayores conglomerados del mundo, precisamente por el estrangulamiento del capital y la falta de liquidez de sus títulos. También es motivo de celebración el final del denominado *overhang*, véase el lastre que suponía sobre la acción la certeza de que los fondos estaban de salida y que un paquete salvaje de títulos iba a inundar el mercado, con su impacto en el precio. La rapidez de la colocación, con el libro sobresuscrito en pocos minutos, refrenda la tesis de que el sector ve recorrido a un valor que el pasado viernes cerraba cerca de los 29 euros y que algunos bancos de inversión sitúan ya con un potencial de 32. A partir de aquí, toca hacer realidad las prospecciones. “Es la hora del *management*”, coinciden hasta tres fuentes financieras próximas a la empresa.

El sentimiento de que hace falta meter una marcha más desde la gestión se asienta en la paradoja de que, pese a que Naturgy ha logrado acreditar trimestre tras trimestre excelentes resultados, los analistas han echado de menos una narrativa clara sobre los objetivos y la ejecución de la empresa. En suma, un renovado *equity story* superador tanto del bloqueo dentro del consejo, durante tanto tiempo víctima de los objetivos de rentabilidad de los fondos, como de la falta de atractivo del gas. El contexto ayuda. En el primer caso, fuentes próxi-

mas a la empresa aseguran que la salida de CVC y GIP se suma a un momento de mejores relaciones entre Critería e IFM, el fondo australiano que atesora un 15,5% de la compañía como segundo accionista y con quien la convivencia no ha sido siempre fácil. “Todo el mundo está mucho más relajado”, aseguran estas fuentes. La Caixa siempre vio con desconfianza la inopinada entrada en el accionariado del fondo de Jaime Siles, allá por octubre de 2021, sentando las bases de una relación que por lo general se ha movido al ritmo de una montaña rusa. Aunque la voluntad de IFM ha sido siempre incrementar su participación en la casa, los precios actuales de la acción no invitan a aventuras, lo que refuerza la tesis de la pacificación. Tampoco se esperan movimientos inminentes por parte de Alba, el vehículo financiero de los March, tras desligar su cuota de la participación de CVC. “Parecen estar cómodos”, zanjan.

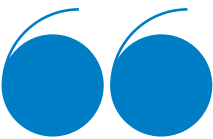
‘Back-up’ esencial

En lo que respecta al gas, la operación reforzada establecida por Red Eléctrica tras el apagón y la necesidad de contar de forma decidida con los ciclos combinados no solo ha supuesto una inyección económica significativa para Naturgy, con reflejo en el balance, sino que refuerza el caso de esa fuente de energía como *back-up* esencial para garantizar el suministro, lejos de su demonización en

un sector polarizado desde la política. El conflicto de Irán, que ha apuntalado subidas de los precios de la energía en España, tampoco empeora el marco de actuación para las *utilities* tradicionales, siempre que los costes permanezcan bajo control. En esta línea, Bank of America publicaba el pasado 5 de mayo un informe que, aunque pasaba relativamente inadvertido, constata un futuro halagüeño para la compañía y permite atisbar que, en Naturgy, algo se está moviendo.

Tras reunirse con la dirección de la compañía, a quien reconoce “uno de los balances financieros más saneados de nuestro sector de análisis”, el banco de inversión anticipa posibles vías de crecimiento a explorar. Por ejemplo, detecta que el gasto anual de 300 o 350 millones en redes de distribución está un 30% por debajo de los niveles de 2005 y un 50% por debajo de sus competidores. Luego hay margen. Si la regulación y el Gobierno lo permiten, como vislumbra el sector, y ese gap inversor se estrecha, podrían añadirse 335 millones de euros al año extras, lo que elevaría el *ebitda* en 70 millones de euros en 2027. Además, en renovables, destaca que los gestores están abiertos “tanto a la inversión orgánica (desarrollo propio) como inorgánica (compras/fusiones)”. En función de la incorporación de capacidad adicional, el beneficio bruto de explotación puede estirarse en otros 240 millones de euros. Y suma y sigue, en tanto hay palancas adicionales, como el biogás, o la propia adquisición de nuevos activos o acuerdos comerciales. La firma “parece estar participando activamente en oportunidades de todos los tamaños”, concluye el informe, anticipando cierta efervescencia.

En el continente, algo más de un siglo después de que Wren finiquitara su *whispering gallery*, un emprendedor, el francés Charles Lebon, hombre de carácter fuerte, dicen que hasta violento y desordenado, cumplía otro sueño. El 17 de mayo de 1841, el Ayuntamiento de Barcelona le encomendaba el contrato para poner en marcha el alumbrado público de la ciudad. Meses después fundaba –junto a la familia Gil como socios capitalistas– la Societat Catalana per a l’Enllumenat per Gas, germen de lo que



El adiós de los fondos se suma a un momento de mejor relación de IFM y Critería tras la montaña rusa que ha marcado su convivencia

Cinco Días

Fecha: [sábado, 30 de mayo de 2026](#)
Fecha Publicación: [sábado, 30 de mayo de 2026](#)
Página: [8](#), [9](#)
Nº documentos: [2](#)

Recorte en [color](#) % de ocupación: [105,26](#) Valor: [12264,81€](#) Periodicidad: [Diaria](#) Tirada: [14.256](#) Audiencia: [23.261](#) Difusión: [6.646](#)



El primer ejecutivo de CVC en España, Javier de Jaime. EFE



El presidente de la Fundación La Caixa, Isidro Fainé. EFE

sería la Gas Natural que iba a convertirse, andando el tiempo, en un pilar del *establishment* y hasta de la identidad empresarial catalana. La compañía celebraba su 175 aniversario en 2018 y lo hacía en paralelo a la entrada de los fondos de inversión, al nuevo plan estratégico y a la lluvia de dividendos. Se abría un tiempo de rentabilidad extrema e inversión contenida. Diez años después y con un

núcleo accionarial menos cortoplacista, tal vez sea hora de volver a los básicos y quién sabe si de abrir nuevos frentes. En las dependencias de Ifema, el día que la compañía alumbraba el histórico cambio de nombre, Reynés fue preguntado por la decisión tomada meses antes y el cambio de sede a Madrid tras el referéndum del 1 de octubre en Cataluña. “Nada es para es siempre”, dijo.