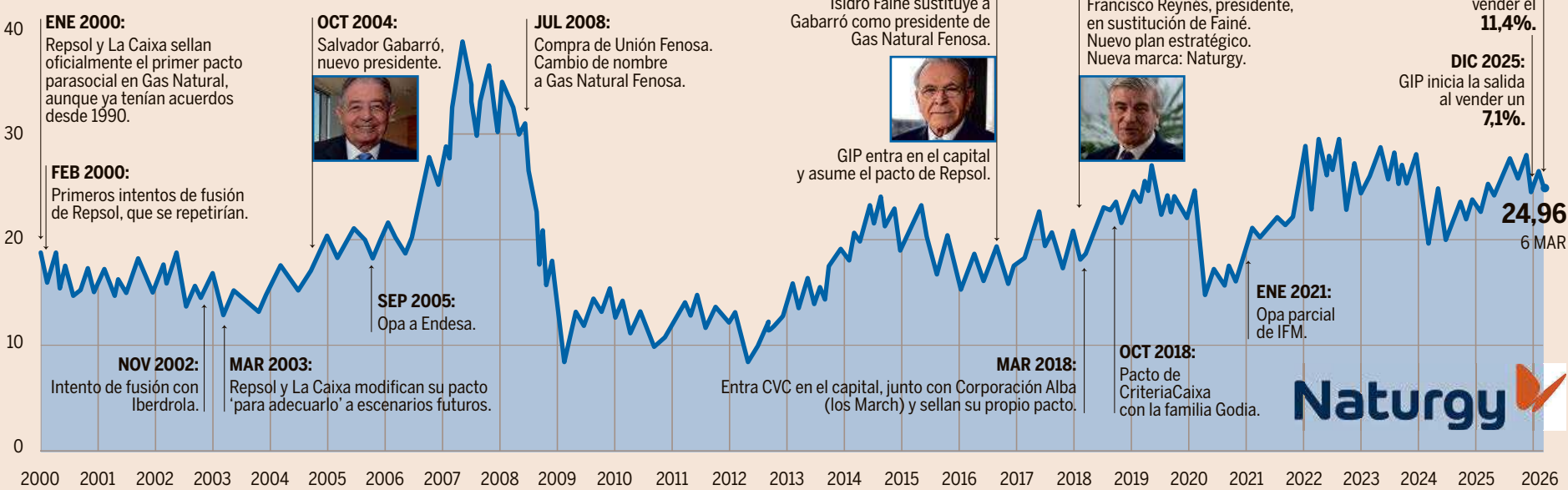


NATURGY, DEL PASADO AL FUTURO

Grandes hitos de la primera gasista española durante este siglo. Cotización, en euros.



Expansión

Fuente: Bloomberg

Naturgy se libera por primera vez en 40 años de pactos parasociales

LA CAIXA, REPSOL, GODIA, GIP, CVC, MARCH/ Con la salida de BlackRock-GIP desaparece el último vestigio de un pacto que hunde sus raíces en 1991. Desde entonces, Naturgy ha estado atada por 15 acuerdos.

Miguel Á. Patiño. Madrid
Cuando el 27 de junio de 2018 se presentó la nueva Naturgy muchos se alegraron. Por fin se ponía un nombre corto a Gas Natural Fenosa, una marca tan larga que era un suplicio pronunciarla de seguido.

Otros, con memoria histórica, pensaron en el enorme lastre semántico, corporativo y emocional que se dejaba atrás. Naturgy era una mirada al futuro. Para la nostalgia quedaba la marca Gas Natural Fenosa, un vocablo tridimensional fruto de la unión de Unión Fenosa y Gas Natural. Gas Natural, a su vez, era la síntesis de la fusión de activos de Enagás, Gas Madrid y Catalana de Gas. Y Catalana de Gas era la abreviación de Catalana de Gas y Electricidad, el origen de todo.

En total, una decena de denominaciones distintas, cada una envuelta en todo tipo de convulsiones corporativas, opas, escisiones, fusiones o intencionadas, para configurar la primera gasista y la tercera eléctrica española.

Laberinto corporativo
El laberinto de los nombres es minúsculo en comparación con el del accionariado en un grupo que ha batido récords en la Bolsa española no solo en cuanto a movimientos corporativos; también en cuanto a pactos parasociales.

Un total de 15 jalonan su historia. La salida del fondo GIP, ahora en manos de BlackRock, marca un antes y un después en ese repertorio de pactos parasociales. Se pone fin al más antiguo de todos, el que tenían originalmente Repsol y La Caixa, sin el cual no se podría entender Naturgy.

Repsol-La Caixa, la clave
La historia oficial de los pactos empieza en el año 2000, cuando los dos accionistas de control sellan el primer acuerdo por escrito para el control conjunto de la entonces Gas Natural. Ese primer documento era, en realidad, poner negro sobre blanco un pacto que en la práctica ya existía casi una década antes, cuando Repsol entró en el accionariado de la gasista. La alianza estratégica Repsol-La Caixa, con todos sus altibajos, ha marcado gran parte

Una vez que GIP sale de Naturgy, decae el pacto parasocial que tenía desde 2016 con CriteríaCaixa

El pacto de GIP con Critería era heredero del que tenía La Caixa con Repsol desde el año 2000

de la historia energética española. En Gas Natural ha sido determinante.

60% sin opa, otra clave
Ese pacto dio el control de más del 60% de la gasista a los dos socios, eximidos de lanzar una opa entonces porque la legislación específica al respecto fue posterior.

En la primera década de este siglo, al calor de la reconfiguración completa del mapa energético en España, el grupo Gas Natural se vio envuelto –muchas veces como protagonista principal– en sucesivos movimientos: intento de fusión con Iberdrola, con su propio accionista Repsol, opa de Iberdrola, opa a Endesa. Hasta que finalmente fructifica uno de ellos: la compra de Unión Fenosa.

La estabilidad accionarial, amarrada por el pacto parasocial La Caixa-Repsol, sin apenas modificaciones, llegó hasta 2016, un año en el que todo cambió.

CriteríaCaixa –el holding en el que por entonces el grupo La Caixa había concentrado sus participaciones industriales– y Repsol acuerdan vender, cada uno, un 10% de Gas Natural al fondo norteamericano GIP. Se inicia así la salida de Repsol de la gasista tras años intentando, sin éxito, una integración mayor. Supone la incorporación, por primera vez, de un nuevo so-

cio, aunque siempre con medidas preventivas. GIP se subroga en el pacto parasocial que La Caixa tenía con Repsol, de manera que asume “ciertos compromisos relativos al gobierno corporativo” de la compañía en cuanto a la composición del consejo.

Este nuevo acuerdo, de septiembre de 2016, es el que ahora decae automáticamente una vez que el fondo GIP –adquirido el pasado año por BlackRock– sale de Naturgy.

Entre 2016 y la fecha actual se produjeron otra docena de pactos, modificaciones o cancelaciones de acuerdos. Entre ellos los de 2018, por parte de CVC y la familia March por un lado, y por parte de Critería y la familia Godia por otro. CVC se incorporó a Naturgy año y medio después que GIP, en las mismas condiciones de precio y participación, un 20%. Pero en lugar de comprarla a La Caixa y

La Caixa tuvo un pacto parasocial con la familia Godia en la gasista que duró apenas un año

A diferencia de GIP, CVC no selló un pacto con La Caixa; con March firmó uno, ahora ya edulcorado

Repsol, a razón de un 10% a cada uno, compró el 20% que le quedaba a Repsol, que definitivamente dijo adiós a la gasista.

CVC, a diferencia de GIP, declinó sumarse al pacto de La Caixa. En cambio, selló uno con Corporación Alba (familia March), que asumió un 5% de Naturgy dentro del paquete adquirido por CVC.

Como reacción, ese mismo año, La Caixa selló un pacto con la familia Godia, adicional al de GIP. Entonces, la familia Godia controlaba un 5%. El pacto con los Godia, igual que GIP ahora, murió cuando empezaron a salir de Naturgy, un año después, en 2019. Godia terminó de deshacer posiciones en Naturgy en 2021, vendiendo en la opa parcial de IFM.

Separación de bienes
Entre tanto, el pacto CVC-March ha sufrido dos modificaciones. La última en diciembre pasado. Técnicamente, sigue existiendo, y es el único pacto parasocial aún vigente. Pero en diciembre se edulcoró hasta dejarlo en un acuerdo de separación de bienes más que en un pacto parasocial. CVC y March separaron sus respectivas participaciones en Naturgy (15% y 5%) para que cada uno pueda vender por libre, si quiere.

‘Free float’, de problema a récord

El reciente aluvión de cambios accionariales en Naturgy, con el colofón, la pasada semana, de la salida de BlackRock-GIP, y la nueva escalada de CriteríaCaixa en el capital, empezó en realidad antes del verano pasado, con la auto-opa lanzada por la propia empresa. Esta operación de compra de acciones propias para luego revenderlas en el mercado tenía por objeto aumentar el ‘free float’ del grupo, es decir, las acciones que cotizan libremente en Bolsa. El ‘free float’ había ido cayendo de forma acelerada desde 2016, con la entrada de GIP primero, CVC después e IFM más tarde. Llegó a situarse en el 10%, lo que suponía un serio problema para Naturgy. Penalizaba la cotización y arrastraba otras consecuencias, como la retirada de los índices MSCI, lo que a su vez lastraba aun más al grupo en Bolsa. La auto-opa, pensada para aumentar el ‘free float’ un 10%, terminó sirviendo de catalizador para incrementarlo mucho más allá. Tras los movimientos de BlackRock-GIP y CriteríaCaixa, se ha situado en el 32,2%. Es una cifra récord de la historia reciente. No se veía desde antes de que Naturgy lanzara una opa sobre Unión Fenosa, en 2008.

Expansion.com

Más información en la Newsletter EXPANSIÓN Energía, en [www.expansion.com](#)