



Planes de futuro de la compañía energética

Naturgy abre la puerta a mayores inversiones tras el adiós definitivo de CVC y BlackRock

Libre de la visión cortoplacista de los dos grandes fondos de inversión, que llegaron a sobrepasar el 40% del capital, el grupo podría abordar operaciones corporativas

CARMEN MONFORTE
MADRID

La salida, largamente prevista, del fondo británico CVC Capital Partners del accionariado de Naturgy, con la venta acelerada de su 13,8% (entre acciones y derivados) pone fin a una década convulsa en la que dos fondos de inversión (GIP-BlackRock y el propio CVC) controlaron hasta hace más de un año el 41% de la energética, desde su entrada en el capital en 2016 y 2018, respectivamente, y marcaron su devenir. A ellos se sumaría posteriormente (con calzador y opa parcial mediante) el fondo australiano IFM, que llegó a tener el 16,9% y siempre con la presencia del accionista histórico de la compañía, CriteríaCaixabank, que se ha venido manteniendo por delante de todos ellos en el accionariado.

La salida definitiva de BlackRock el pasado marzo, que vendió en dos tandas su 18,5%, por 4.494 millones de euros, y la que acaba de protagonizar CVC, que se ha embolsado en la colocación del martes 3.821 millones, a 28,55 euros por título y un descuento del 4,6% (se desconoce su plusvalía pues tenía coberturas financieras por su participación en la sociedad hasta un precio sin desvelar) abre una nueva etapa para Naturgy. Atrás quedan proyectos como el de la segregación de la compañía en dos negocios: los regulados y los liberalizados, la llamada operación Géminis ideada por su presidente, Francisco Reynés; o la frustrada opa total de la emiratí Taqa, cuyo objetivo siempre fue el mismo: facilitar la salida financieramente adecuada de estos dos fondos.

La diferencia entre el escenario que se cierra y el que se abre es la visión de corto plazo que tenían estos inversores financieros (para



El presidente de Naturgy, Francisco Reynés, en la presentación de resultados de 2025. PABLO MONGE

los que la prioridad era el dividendo) y la visión a largo plazo de los dos accionistas estables que seguirán en el capital: Critería, con un 28,5% de las acciones, e IFM, con un 15,2%. A diferencia de aquellos, este fondo, un coloso mundial especializado en infraestructuras y capital privado, que gestiona los planes de pensiones australianos, ha demostrado su intención de permanencia y su interés en la gestión de la energética.

Este cambio, que libera de presiones a la compañía, se podría traducir, según coinciden analistas y otras fuentes del mercado, en un impulso de las inversiones, hasta ahora estancadas. Analistas de Bank of América (BoA) o JP Morgan, cifran las potenciales inversiones (orgánicas e inorgánicas) en unos 7.000 millones. En este punto, fuentes del sector consideran más probable que Naturgy opte por operaciones corporativas, si bien, la empresa apunta a todas.

De buscar inversores para su capital, y dar salida a los fondos, la compañía podría cambiar su papel por el de inversora.

Negocio de redes

Los objetivos de la compañía, que recogen algunos analistas, se centran en el negocio de redes, “con preferencias en las redes eléctricas, sin descartar oportunidades en el sector del gas, que probablemente sean más abundantes y estén disponibles a precios más razonables”, señalaba a principios de mayo BoA en un informe sobre la sociedad. Respecto a la distribución de electricidad en España, el informe aludía al mayor margen de Naturgy respecto a sus rivales, con una previsión de inversión anual de entre 300 y 350 millones, que se sitúa un 30% por debajo de los niveles de 2025, frente al 50% mayor de las dos grandes eléctricas, Endesa e Iberdrola, en el nuevo periodo regulatorio 2026-2031.

Si, como se espera en el sector, el Gobierno levanta el límite de inversión anual en redes eléctricas, actualmente en el 0,13% del PIB, esto supondría 335 millones más y es probable –confían– en que lo elimine este año. Esto podría suponer 335 millones de inversiones adicionales para Naturgy.

En tanto elabora una nueva estrategia y adapta el consejo de administración

Bank of America o JP Morgan cifran las potenciales inversiones en 7.000 millones

Los objetivos de la empresa se centran en el negocio de redes, según BoA

a la nueva situación accionarial, Naturgy contaría con algunas ventajas, como la nueva regulación de las redes de gas (su filial Nedgia es la principal distribuidora en España) que tramita la CNMC, que entrará en vigor en octubre.

Y, más coyunturalmente (o no) el beneficio que le supone la operación reforzada que aplica el operador del sistema eléctrico (Red Eléctrica) desde el apagón del 28 de abril de 2025, que se traduce en una mayor programación de energía sincrónica (esencialmente, centrales de ciclo combinado de gas, cuyo mercado encabeza). También aparecen las oportunidades que ofrece el gas en el actual contexto de crisis energética. Y la compañía participará en la licitación de una central de ciclo combinado en Puerto Rico, donde ya cuenta con otra planta de este tipo y ha acordado algunas inversiones en México.

En la cruz de estos objetivos hay quien considera que

en el ámbito de las inversiones en redes eléctricas, la retribución aprobada por la CNMC no ayuda: las circulares que incluyen la nueva regulación, recurridas por las grandes compañías en los tribunales, establecen una tasa del 6,58%, e introducen el concepto de riesgo antes inexistente.

Redes de gas

Por su parte, el caso de las redes de gas, el propio Plan Nacional Integrado de Energía y Clima (PNIEC) desincentiva las inversiones y el biometano no acaba de arrancar, los permisos son escasos y el avance, lento. En cuanto a las renovables, que languidecen por los bajos precios de la electricidad, Naturgy (y sus rivales) ya ha avanzado que solo le interesan los proyectos en marcha.

En este punto, la opción más plausible, es que Naturgy opte por crecer a través de compras corporativas y no tanto en Latinoamérica como en Europa, insisten fuentes sectoriales.

Tras la salida de BlackRock se produjo la renuncia de sus tres consejeros, pero la compañía no hizo cambios en el máximo órgano de gobierno, al parecer, a la espera de la salida de CVC, lo que derivará también en el cese de sus tres consejeros. Además, la selección de los independientes que deberán relevar a los representantes de los fondos “será más laboriosa y delicada”, indican las mismas fuentes. El *free float* de Naturgy, tras los cambios, supera el 47%.

Por el momento, en un consejo de administración con un cupo de 16 consejeros, quedan 9, además del presidente ejecutivo: los 3 de Critería e IFM, respectivamente, y 3 independientes. En la próxima reunión de junio quizá se produzcan novedades.