



NACHO DOCE / REUTERS

Edificio de Naturgy en Barcelona

# IFM presenta a la CNMV la opa parcial de Naturgy

La gestora australiana de fondos inicia la tramitación legal

**DOLORS ÁLVAREZ**  
Barcelona

La gestora australiana de fondos de pensiones IFM solicitó ayer formalmente a la CNMV la autorización de la opa parcial sobre el 22,7% del capital de Naturgy. Es uno de los pasos legales para conseguir llevar a cabo la operación, aunque el más importante, el visto bueno del Gobierno, no se ha producido todavía.

El Consejo de Ministros tiene hasta seis meses de plazo para decidir sobre una opa que afecta a una empresa de un sector estratégico, como es el energético, y que ha sido presentada por un inversor extracomunitario. La autorización previa sobre tomas de participación superiores al 10% es una medida de protección que se estableció al declararse el estado de alarma para evitar el desembarco de inversores no deseados o fondos buitres en compañías estratégicas para el país, aprovechando la caída de las cotizaciones en bolsa.

En la documentación presentada al regulador bursátil, IFM ha aportado dos avales de BNP Paribas que suman 5.060 millones de euros para garantizar que puede cubrir la totalidad de su oferta. Se lanza sobre el 22,68% del capital, a un precio de 23 eu-

ros por acción (ayer cotizaban a 21,7), que se pagarán en efectivo. Y está condicionada a que sea aceptada por al menos un 17% del capital. Con ese porcentaje, IFM aspira a disponer de dos puestos en el consejo de administración de Naturgy, como los otros tres accionistas de referencia: Critería –el holding de participadas del grupo La Caixa– y los fondos de inversión GIP y Rioja (controlados por CVC y la familia March).

## Dos avales del banco francés BNP Paribas garantizan el pago de los 5.060 millones que supone la oferta

GIP y Rioja ya han anunciado que no venderán, mientras que Critería, que controla un 24,8% de las acciones, mantiene que esperará a conocer los detalles del folleto de la opa antes de tomar una decisión.

En cualquier caso, IFM sostiene que su oferta va dirigida a los accionistas minoritarios y no a Critería, a la que promete ser “un socio leal”, pese a las dudas que suscita la posibilidad de que

los fondos hagan un frente común y diluyan la capacidad de influencia del primer accionista. De prosperar la operación de IFM, los tres fondos sumarían más del 60% del capital de Naturgy, con lo que podrían marcar con holgura la hoja de ruta de la sociedad.

En un comunicado, el vicepresidente de infraestructuras de IFM y responsable de las inversiones en España, Jaime Siles, insistió en que la sociedad “es propiedad de fondos de pensiones australianos y gestiona los ahorros de jubilación de 30 millones de personas en todo el mundo”.

“Cumplimos nuestro propósito invirtiendo a largo plazo en compañías de infraestructuras de calidad, como Naturgy, cuya dirección estratégica y posición como empresa de gas y electricidad global y diversificada está firmemente alineada con nuestros principios y objetivos fundamentales de inversión”, remarcó. Insistió, además, en que “la transacción es atractiva para los accionistas” y también para Naturgy “en su camino hacia la transición energética”.

Credit Suisse, BNP Paribas y Linklaters son los asesores de IFM en esta transacción, mientras que el Banco Santander será la entidad encargada de la intermediación y liquidación de la oferta en nombre del ofertante.

IFM recordó ayer que el precio ofrecido supone una prima del 19,7% sobre la cotización de la acción de Naturgy el 25 de enero, último día antes del anuncio de la opa. La prima llega al 22,7% sobre el precio promedio ponderado en los últimos tres meses, y al 28,9% si se tienen en cuenta seis meses. “El precio de la oferta se ajustará a la baja en el caso de que Naturgy pague o declare cualquier dividendo, distribución, o remuneración similar a sus accionistas antes de la liquidación de la oferta”, anunció la compañía australiana.●

## Plan estratégico demorado

■ IFM ha formalizado la opa ante la CNMV al día siguiente de la presentación de los resultados de Naturgy correspondientes al 2020 y después de que el presidente ejecutivo anunciara que se demora la presentación del plan estratégico en espera de ver cómo se desarrollan los acontecimientos. El Capital Markets Day (el contexto donde debe presentar el

plan) “se celebrará a su debido tiempo”, dijo Reynés a los analistas. Aunque el último plan estratégico comprendía el periodo 2018-2022, la compañía ha anunciado reiteradamente que lanzaría una actualización para dar certeza más allá del 2022 tanto sobre la focalización de las inversiones como sobre la política de remuneración al accionista.

## Una vacuna contra la crisis bancaria

**Joaquín Maudos**

Universidad de València-Ivie-Cunef

Una cuestión que preocupa y mucho en este momento es el impacto que el retraso en la recuperación económica puede tener en el sector bancario y la consiguiente probabilidad de que la crisis económica se convierta en bancaria. Afortunadamente, en esta crisis la banca partía de mejores condiciones en términos de solvencia, con niveles de capital mucho más elevados para absorber potenciales pérdidas. Pero la intensidad de la crisis es mucho mayor que la del 2008 y los problemas para el control de la pandemia retrasan la recuperación, lo que aumenta sobre todo el riesgo de crédito y reduce la calidad de los activos bancarios.

Hasta ahora, la tasa de morosidad no ha aumentado y se sitúa en el 4,6% en el negocio de la banca en España. Pero esa cifra hay que interpretarla con mucha cautela por dos motivos: por las ayudas al sector privado (ERTE, moratorias, ayudas directas, avales públicos a la financiación bancaria, etcétera) que disminuyen el impacto de la crisis en la capacidad de pago de familias y empresas; y por las medidas implementadas para amortiguar el impacto de la crisis en los bancos. En este último paquete hay medidas como permitir a los bancos operar temporalmente con niveles de capital por debajo de los recomendados, flexibilizar el tratamiento de los préstamos avalados por el sector público para así exigir menos provisiones o “relajar” la aplicación de la regulación en materia del reconocimiento del deterioro en la calidad de los activos evitando tener que dotar excesivas provisiones, entre otras. En este contexto, el gran interrogante es hasta dónde aumentará la morosidad (y por tanto la necesidad de provisiones por deterioro del valor de los activos) una vez lleguen a su fin todas esas medidas. Hay muchas empresas que hasta ahora han podido hacer frente a sus compromisos con los bancos gracias esas medidas (como los ERTE o las moratorias), pero si esas medidas no se renuevan y se retrasa aún más la recuperación, serán insolventes, lo que hará que suba con fuerza la mora bancaria.

Los supervisores, tanto el BCE como el Banco de España, son muy conscientes de este problema. No hay más que leer el comunicado del 28 de enero del BCE donde hace balance de los riesgos y vulnerabilidades que detecta y que afectan a los bancos. Entre los muchos riesgos que merodean, el que mayor probabilidad de ocurrencia tiene y a la vez más impacto es la desaceleración económica prolongada y el aumento de la

morosidad. El impacto es mayor o menor en función de lo vulnerable que sea un banco, lo que a su vez depende de factores internos (como las deficiencias en la gestión y cobertura del riesgo, su rentabilidad y eficiencia,) y externos (endeudamiento del país, exceso de capacidad del sector).

En este contexto en el que aumentan los riesgos para la estabilidad financiera, la baja rentabilidad, que ya era un problema estructural antes de la covid, es ahora aún mayor, no solo por las provisiones que habrá que realizar cuando esas ayudas lleguen a su fin y los prestatarios no puedan pagar sus préstamos, sino porque las variables que explican la baja rentabilidad van a intensificar su presión, como la prolongación del escenario de bajos tipos de interés o la creciente competencia no bancaria.

¿Qué se puede hacer en este escenario tan complicado para evitar una crisis bancaria? Las recetas del supervisor son fáciles de enunciar, pero mucho más difíciles de aplicar: mejorar la eficiencia (lo que exige aligerar más aún la red de oficinas y el empleo, y cada vez hay menos margen de maniobra), acelerar la digitalización (lo que exige inversiones que son costosas), mejorar la gestión del riesgo, reforzar el capital

## ¿Qué hacer para evitar una crisis bancaria? Las recetas son fáciles de enunciar, pero difíciles de aplicar

(¿cómo, si hay un problema de baja rentabilidad?), etcétera.

Todas esas recetas son importantes, pero deben ser complementadas con la mejor vacuna para evitar que la crisis económica se convierta en bancaria: seguir apoyando a las empresas viables, extendiendo en el tiempo las ayudas implementadas (como los ERTE o los periodos de carencia y plazos en los préstamos avalados por el ICO) y aprobando nuevas medidas (como ayudas directas que refuercen la solvencia de las empresas). Si gracias a esa extensión de las ayudas evitamos la quiebra de empresas viables, ganaremos todos: el sector público porque no tendrá pérdidas por el aval concedido por el ICO; los bancos porque no aumentará la morosidad, y la sociedad en su conjunto porque no destruiremos más empleo. Ese apoyo público renovado también beneficia a la banca, y a cambio debe contribuir a apoyar a las empresas refinanciando o reestructurando su deuda. La dificultad de fondo es distinguir una empresa viable de una no viable, algo que es cada vez más difícil conforme se alarga la crisis.●