

# Cepsa baraja un megadividendo a Mubadala y Carlyle por Medgaz

**EL GOBIERNO PIDE A NATURGY COMPRAR EL GASODUCTO/** Cepsa estudia dar un dividendo extra con los 500 millones que quiere lograr con la venta del gasoducto hispano-argelino, cuya compra negocia Naturgy.

**Miguel Ángel Patiño.** Madrid  
Cepsa, la segunda petrolera en España, tras Repsol, estudia la entrega a los fondos Mubadala y Carlyle de un gran dividendo como resultado de la venta de su participación en Medgaz, el gasoducto que une Argelia con España a través de Mediterráneo. Así lo aseguran fuentes financieras. Y así se deduce de algunos de los informes de calificación financiera que acaba de recibir Cepsa por primera vez.

Las tres principales agencias de medición de riesgos –Fitch, Moody's y Standard & Poor's (S&P)– coincidieron ayer en emitir sus calificaciones a Cepsa, que aunque recibe el grado de inversión (*investment grade*) obtiene unas notas que podrían considerarse de aprobado bajo (*Baa3*, *BBB-* y *BBB-*, respectivamente, por parte de Fitch, Moody's y S&P).

Desde Cepsa, consideran que estas calificaciones le permitirán acceder a los mercados capitales de deuda en el futuro y diversificar sus fuentes de financiación. La razón de pedir los ránkings precisamente era abrir la puerta a una gran emisión de bonos. Cepsa baraja operaciones de

**Naturgy negocia una rebaja en los 500 millones que pide Mubadala por el 42% del gasoducto**

este tipo por 1.000 millones de euros o incluso más como complemento a otras formas de financiación.

Con todo, lo más llamativo de las calificaciones es el análisis de las perspectivas que realizan las agencias de ránkings. Fitch explica en su informe que los accionistas de Cepsa “establecerán los dividendos en relación con los resultados financieros de la compañía y no se planean dividendos especiales, excepto para la desinversión en Medgaz”.

Cepsa controla el 42,09% de Medgaz. Otro 43% es de Sonatrach, el monopolio de hidrocarburos estatal de Argelia, y otro 15% es de Naturgy, la primera gasista en España, donde también es la tercera eléctrica.

El deseo de Cepsa de desprenderse de Medgaz se dio a conocer en octubre del pasado año, cuando en el folleto de salida a Bolsa de la petrolera se revelaba que la compañía había acordado traspasar el gasoducto por 500 millones de euros a Mubadala, por entonces su accionista único.

La salida a Bolsa finalmente se canceló, pero Mubadala, el fondo estatal de Emiratos Árabes, acordó hace unas semanas la venta de entre un 30% y un 40% de Cepsa al fondo norteamericano Carlyle. Esta operación, aún por completar, permitiría a Carlyle beneficiarse, junto a Mubadala, de



Pablo Moreno  
Pedro Miró es vicepresidente y consejero delegado de Cepsa.

## BONOS

Las calificaciones emitidas por **Fitch, Moody's y Standard & Poor's (S&P)** fueron solicitadas por Cepsa como pasaporte para poder emitir bonos. Algunas estimaciones financieras cifran la operación en mil millones de euros o más.

un potencial megadividendo en Cepsa, más allá del ordinario. Carlyle va a invertir hasta 2.800 millones de euros en

mejor posicionado. El problema es el precio. Fuentes financieras aseguran que los 500 millones que reclama Mubadala, que suponen valorar el 100% de Medgaz en 1.187 millones de euros, es considera excesivo por Naturgy. Este grupo siempre puede exprimir la negociación esperando a que Mubadala busque la oferta de un tercero y usando su derecho final de tanteo.

## Conveniencia política

Otra cosa es la conveniencia política. Desde el Gobierno se está animando a Naturgy a que actúe de garante de la españolidad de Medgaz. Al comprar la participación de Cepsa, la mayoría de ese gasoducto estaría por primera vez en manos de una sola empresa española.

Si los ingresos de Medgaz se distribuyen como dividendo, Fitch considera que el ránkings no se vería afectado. Las agencias sí valoran otros factores.

Moody's destaca que Cepsa ha llevado a cabo una generación relativamente estable de ebitda en los últimos cinco años, aunque considera que tiene un perfil de negocio de menor escala y menos diversificado que Total, Eni, Shell, BP y Repsol. S&P destaca el impacto positivo en el negocio de la mejora de la rentabilidad de la actividad de exploración y producción.

## La opa de Portland se atasca en los tribunales

**C.Morán.** Madrid  
La victoria de los accionistas minoritarios de Portland Valderrivas en la Audiencia Nacional no se va a traducir en el cobro inmediato de una compensación económica. Los abogados de Cremades & Calvo Sotelo creen que si el Tribunal Supremo acepta el recurso de casación que van a presentar la CNMV y FCC, propietario de Portland, contra la decisión que obliga a recalcular el precio de la opa de exclusión, la nueva sentencia podría retrasarse unos dos años más, a partir de 2021.

Cremades & Calvo Sotelo es el despacho que contrató

un accionista minoritario de la cementera española para demandar a la CNMV por aprobar el 21 de diciembre de 2016 una opa de FCC sobre su filial a 6 euros por acción.

En una sentencia sin precedentes, el tribunal considera que el precio equitativo no debió calcularse en base al método de descuentos de flujo de caja, sino al valor teórico contable (valor en libros). Además critica a la CNMV y a FCC por el informe encargado a Banco Santander para determinar el precio equitativo, ya que la entidad financiera tenía, según la Audiencia Nacional, un “evidente” con-

flicto de interés al ser, al mismo tiempo, uno de los mayores acreedores y avalistas de FCC.

Tras la resolución, adelantada por EXPANSIÓN el pasado 15 de abril, tanto la CNMV como FCC indicaron que van a recurrir porque no comparten el criterio técnico empleado por la Audiencia Nacional. En principio disponen de 30 días hábiles para

**El despacho Cremades teme un retraso de más de dos años si la opa llega al Supremo**

presentar el recurso, lo que supone que disponen de plazo hasta finales de mayo. El siguiente paso es que el Supremo se pronuncie sobre la admisión a trámite. Si lo admite, el pleito se podría alargar otros dos años por las experiencias previas. Si no lo hace, la CNMV estaría obligada a convocar un consejo para modificar el precio de la opa y forzar a FCC a abrir un periodo para que todos los accionistas de Portland puedan cobrar en función del nuevo precio equitativo.

La determinación del precio es otra de las grandes incertidumbres en este caso. La

Audiencia indica que debe calcularse según el valor en libros. Cuando se lanzó la opa, en agosto de 2016, los últimos estados financieros de Portland determinaban un valor por acción de 10,29 euros, a diciembre de 2015. Cuando se aprobó la opa, en diciembre de 2016, el folleto incluía un valor teórico contable de 6,2 euros, es decir, la compañía deterioró el valor en cuatro euros por acción en nueve meses. Para los abogados de Cremades y la asociación Aemec, éste es uno de los factores que la CNMV debió tener en cuenta para rechazar la opa de FCC.

Werfen gana 161 millones de euros y ficha a Luis Cantarell

**Gabriel Trindade.** Barcelona

El ejercicio de 2018 fue un año de transición para Werfen. Además del relevo en la presidencia, con la entrada de Marc Rubiralta en sustitución de su hermano Jordi Rubiralta, la multinacional catalana con sede en la Plaza Europa de L'Hospitalet (Barcelona) finalizó la integración de la alemana Tem y la norteamericana Accriva, cuyas adquisiciones se cerraron un año antes, y la desconsolidación del negocio traspasado de Bolton.

El grupo de diagnóstico de la familia Rubiralta también ha completado su consejo de administración con el fichaje de un directivo de primer nivel: Luis Cantarell. El ejecutivo, uno de los españoles que más alto ha llegado dentro de la cúpula mundial de Nestlé, es actualmente presidente de Froneri, multinacional fabricante de helados participada por el grupo suizo, y de la biotecnológica especializada en alimentación Christian Hansen. También es vocal independiente en Uriach.

En 2018, Werfen obtuvo un beneficio de 161 millones de euros, un resultado prácticamente igual al de un año antes, mientras que el resultado operativo bruto (ebitda) se anotó un incremento del 6%, hasta los 301 millones.

Werfen facturó el año pasado 1.359 millones de euros, un 5,3% más. El motor del crecimiento fue la división de diagnóstico in vitro, su principal área de negocio con el 87% de los ingresos, que se anotó un incremento del 6,5%. Las principales áreas de crecimiento fueron la hemostasis (4,7%), diagnóstico en cuidados intensivos (3%) y autoinmunidad (9,2%). La división de *Medical Devices*, que representa el 13% de los ingresos, retrocedió un 2,2%, aún afectada por la venta de Bolton a Terumo en 2017.

## Inversión en I+D

El presidente de Werfen, Marc Rubiralta, señaló que la compañía mantiene su compromiso con el I+D “como motor de futuro” y puso como ejemplo el nuevo centro tecnológico de Biokit (Lliçà d'Amunt), que ya funciona a pleno rendimiento. El año pasado, la multinacional catalana invirtió 93 millones de euros en este capítulo, igualando el máximo alcanzado un ejercicio antes.