



7 August 2006, 20:52

Pocos Compradores Se Perfilan Ante Venta Acciones Cepsa

Por Christopher Bjork y David Roman

MADRID (Dow Jones)-La brasileña Petrobras (PBR) y la española Unión Fenosa S.A. (UNF.MC) son sólo dos de los posibles compradores interesados en adquirir al menos una participación minoritaria en Compañía Española de Petróleos S.A. (CEP.MC), o Cepsa, un activo clave en la compleja industria energética española.

Sin embargo, la elevada valoración de Cepsa y la incertidumbre acerca de la forma final que tomará el mercado eléctrico del país, ante la posible absorción de Endesa S.A. (ELE) en la alemana E.On AG (EON), podría desorientar las expectativas de muchos que cuentan con un cambio rápido dentro del núcleo accionario estable de Cepsa.

Cepsa, la segunda mayor petrolera de España, se encuentra en la mesa de fusiones y adquisiciones después de que el pacto de los dos principales accionistas finalmente se disolviera la semana pasada tras una batalla legal de tres años.

Santander Central Hispano S.A. (STD) -el segundo mayor accionista de Cepsa- ya ha señalado que busca vender su participación del 28%, valorada en alrededor de EUR4.000 millones, a los precios actuales de mercado.

"No existe un comprador obvio" para Cepsa, señala Jason Kenney, un analista de ING con sede en Edimburgo. "Por lo que Santander podría quedarse un poco atascado".

Emilio Botín, el presidente de Santander, es conocido por sus astutas tácticas de negociación. Botín es considerado el motor principal detrás del acuerdo alcanzado la semana pasada entre Santander y el principal accionista de la petrolera, Total S.A. (TOT), que puso fin a la disputa legal que se inició en el 2003.

Total llevó el caso contra Santander después de que el banco lanzara ese año una oferta para incrementar su participación en Cepsa en un 16% adicional, en un intento por convertirse en el accionista mayoritario de la empresa, un hecho que Total siempre calificó de ilegal según los términos del pacto de accionistas.

La mayoría de los observadores creen que Botín nunca quiso reemplazar a Total como el principal accionista de Cepsa, sino simplemente trató de presionar a que la empresa francesa le comprara su participación con una prima.

El fallo del tribunal de arbitraje favoreció ligeramente a Total, ratificando a la petrolera francesa como el mayor accionista de Cepsa, ahora con una participación del 49%.

Sin embargo, el fallo también anuló el pacto de accionistas, por lo que Santander es ahora libre de vender su propia participación. Además, impulsó el precio de la acción, que se sextuplicó en los últimos cuatro años.

"El precio es definitivamente muy alto", observó Sonia Ruiz, una analista de la división de corretaje local de Caja Madrid. "Las valoraciones están por las nubes y eso dificulta la búsqueda de un comprador". Caja Madrid tiene una recomendación de vender sobre las acciones de Cepsa.

Santander ha obtenido considerables primas por sus recientes ventas de participaciones. La semana pasada, la filial del banco, Banesto (BTO.MC), vendió el 50% de la española Inmobiliaria Urbis S.A. (URB.MC) con una prima del 16%, y también recaudó fuertes ganancias cuando se deshizo de su participación del 22% en Fenosa el año pasado.

Pero, esta vez podría ser muy difícil que Santander logre un precio de mercado. "Ciertamente el precio de la acción no refleja el flujo de caja de la empresa", señaló Christopher Kummer, director del Instituto de Fusiones, Adquisiciones y Alianza, conocido como MANDA, con sede en Viena.

El candidato más obvio para comprar la participación de Santander es Unión Fenosa, la tercera mayor eléctrica de España, y una compañía que ya tiene una importante exposición en los negocios de gas en el norte de África, un claro complemento a las operaciones de Cepsa, que refinan el petróleo de la región y lo venden a través de su amplia red de estaciones de servicio de España.

Cepsa es además el principal accionista en el importante proyecto de Medgaz, que está previsto que bombee gas argelino a España a partir del 2009 a través de un gasoducto submarino que aún tiene que construirse.

Fenosa ya es el cuarto mayor accionista de Cepsa, con una participación del 5%. La eléctrica ha indicado que está dispuesta a incrementar su paquete accionario al 10%.

Los analistas, sin embargo, creen que la empresa no está preparada en este momento a desembolsar los EUR4.000 millones que costaría comprar todas las acciones de Santander, ya que la empresa ha dedicado una buena cantidad de esfuerzos para reducir el peso de la deuda.

Al igual que otros operadores energéticos españoles, como Gas Natural SDG S.A. (GAS.MC) e Iberdrola S.A. (IBE.MC), Fenosa podría ser uno de los principales candidatos en adquirir los activos de Endesa en los próximos meses, si E.On lleva a cabo la compra de la mayor eléctrica española.

El mes pasado, el regulador español de la energía impuso varias condiciones a la propuesta de adquisición de E.On, exigiendo la venta del 30% de la capacidad de generación de Endesa en España.

Se ha especulado que Petrobras, el gigante petrolero controlado por el gobierno brasileño, podría ser un firme candidato para tomar parte en la subasta de Cepsa. Representantes de la empresa han manifestado un interés en la compra de activos en España.

Pero, para una empresa estatal como Petrobras con un interés estratégico de ganar acceso a reservas extranjeras, la posibilidad de adquirir una participación minoritaria en una empresa que carece de reservas significativas como Cepsa, parece lejana, señalan los observadores.

"No puedo imaginarme por qué se quedarían contentos con una participación del 28%", indica Kummer de MANDA. "Aunque compraran la participación de Santander, ¿luego qué?"

Es probable que Total permanezca como el accionista de control con casi la mitad de las acciones de Cepsa y cualquier empresa en busca del control de la petrolera sería excluida en una guerra de ofertas.

-Por Christopher Bjork y David Roman, Dow Jones Newswires, 34 913958125,
djmadrid@dowjones.com

(Andrés Cala contribuyó a este artículo) [07-08-06 1852GMT]