

## EMPRESAS

# Naturgy liga los bonus de su cúpula directiva a la rentabilidad en Bolsa

**PLAN DE 200 MILLONES PIONERO EN EL IBEX/** Lanza un programa de incentivos hasta 2022 vinculado solo al pago de dividendo y al aumento en Bolsa para 150 directivos, de los que los 'top 26' copan la mayor parte.

**Miguel Ángel Patiño.** Madrid  
Naturgy, uno de los tres mayores grupos energéticos españoles, anunció ayer los detalles de su nuevo plan de incentivos a largo plazo para la alta dirección, que supondrá un antes y un después en este tipo de bonus a ejecutivos en las empresas del Ibex.

A diferencia de la mayoría de bonus que hay operativos en estos momentos, basados en una retribución extra a futuro en función de si la empresa cumple una serie de parámetros operativos, el nuevo plan de Naturgy solo usará como referente la rentabilidad total generada para los accionistas, medida con dos variables: entrega de dividendos y revalorización de las acciones en Bolsa.

La idea general del plan, bautizado como ILP (Incentivo a Largo Plazo) ya fue anunciada en verano, en paralelo a la presentación del nuevo plan estratégico 2018-2022. Ayer, la empresa, presidida por Francisco Reynés, concretó parcialmente los detalles en un hecho relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

El ILP sustituye a los antiguos planes de incentivos a largo plazo Premp (Planes de Retribución de Empleados). Los Premp estaban sujetos al cumplimiento de una cesta de objetivos, en su mayoría de carácter operativo y de negocio.

El nuevo ILP afecta a 150 directivos, aunque inicialmente se barajó que fueran hasta 200. Para todos el concepto general del plan es idéntico. El bonus extra estará directa y exclusivamente, vinculado a la rentabilidad generada para los accionistas entre junio 2018 y diciembre 2022. La Caixa, que controla el 25%, es el primer accionista, seguida de GIP (20%) y CVC, que en alianza con los March tiene otro 20%. Después de 2022, habrá un periodo de 18 meses para el reembolso del plan. Es la cláusula de *claw back*, que sirve para cerciorarse de que se han cumplido los objetivos del bonus.

## Originalidad

Además de la novedad que supone dentro de las grandes

## PRECEDENTE

El bonus de Naturgy recuerda al de Abertis cuando Francisco Reynés era su primer ejecutivo, basado en la revalorización bursátil. Cuando Abertis fue objeto de opas se disparó, y con ello el bonus de Reynés, lo que generó recelos.

**El plan de incentivos se limita a 150 directivos, aunque inicialmente se barajó hasta 200**

empresas que componen el Ibex en España el hecho de diseñar un bonus vinculado solo a la rentabilidad que obtengan los accionistas –independientemente de la marcha operativa del grupo–, otra originalidad es el mecanismo ideado para poner en marcha ese incentivo con el menor impacto posible en las cuentas de la empresa.

Para cubrir la parte de los 26 directivos considerados *top* –entre ellos Reynés– Naturgy ha creado un vehículo societario al que ha dotado de recursos y una estructura de capital autónoma. Este vehículo ha adquirido 8.639.595 acciones de Naturgy a un precio medio de 23,15 euros. Es decir, para Naturgy ha supuesto un desembolso de 200 millones de euros.

Este vehículo obtendrá al final del período un resultado financiero derivado del cobro de los dividendos atribuidos a esas acciones y de su revalorización en el parque. En ese momento, venderá las acciones necesarias para devolver a Naturgy todos los recursos recibidos (los 200 millones desembolsados ahora). Tras saldar esa deuda, el vehículo distribuirá entre sus participantes (los 26 directivos *top*), en forma de acciones, el excedente que mantenga. Así, se acota el coste del ILP para Naturgy, que solo tendrá que sacar de su cuenta de resultados el bonus que se genere pa-



Sede de Naturgy en Madrid.

## ASÍ ES EL PLAN

- 1 El nuevo bonus para la alta dirección de Naturgy, o plan de incentivos a largo plazo, sustituye a los planes Premp (Programa de Retribución a Empleados).
- 2 Los Premp estaban basados en cumplir objetivos de negocio y el nuevo bonus, o ILP, estará basado solo en la entrega de dividendos al accionista y la revalorización en Bolsa.
- 3 Antes, cada año se aprobaba un nuevo Premp, a tres años vista. Cada año, se liquidaba una parte. Ahora, el ILP abarcará cinco años y se liquidará de golpe después.
- 4 El nuevo bonus es para 150 directivos, aunque inicialmente se llegó a barajar hasta 200. De esos 150, los 26 'top' incluido el presidente, copan el grueso del programa de incentivos.
- 5 Para cubrir la parte de los 26 directivos 'top', Naturgy ha creado una sociedad con 200 millones para comprar 8,6 millones de acciones a un precio medio de 23,15 euros.
- 6 Con los dividendos que reciba la sociedad por las acciones en Bolsa, y lo que éstas se revaloricen hasta 2022, se pagará el bonus, tras devolver a Naturgy los 200 millones.

ra los otros 124 directivos del plan. Para el cálculo, se han creado una serie de tablas y coeficientes que, en ningún caso, supondrían cantidades mayores que para los 26 directivos *top*.

## Dividendo, como requisito

El bonus está sujeto a cumplir con un umbral mínimo de rentabilidad para el accionista. Este requisito, en esencia, consiste en que Naturgy cumpla con sus objetivos de entrega de dividendos, tal como prometió en su plan estratégico. En el plan, Naturgy se comprometió a pagar como dividendo al menos 6.900 millones de euros de aquí a 2022 según un calendario muy específico. En concreto, anun-

ció un dividendo por acción de 1,30 euros con cargo a 2018; 1,37 euros con cargo a 2019; 1,44 euros para 2020; 1,51 euros para 2021; y 1,59 euros para 2022.

Sólo por entrega de dividendos, a partir de 2019, el vehículo del bonus para los 26 directivos *top* cobrará 51 millones de euros. Como las acciones que tiene esa sociedad fueron compradas en noviembre, ya ha conseguido cobrar el segundo pago del dividendo con cargo a 2018, es de-

**26 directivos 'top' tendrán como extra el dividendo de 8,6 millones de acciones y su subida en Bolsa**

cir, 0,45 euros por acción, lo que supone 1,7 millones de euros.

Las grandes preguntas que quedan sin resolver es, dentro del *top 26*, ¿cuánto le correspondería a Reynés? Y, para los otros 124 directivos, ¿cómo se articulará el plan?

Fuentes cercanas a Naturgy explican que el referente son los antiguos Premp. El nuevo ILP ha sido aceptado por todos los directivos a los que se ha planteado, que voluntariamente han renunciado al modelo Premp para acogerse al nuevo bonus. Así la cosas, aunque con un esquema distinto, es obvio que el ILP será, como mínimo, igual de atractivo y suculento que el Premp. ¿Como era el

## Incentivos y autocartera, dos en uno

Naturgy está usando la compra de autocartera como herramienta de gestión para matar varios pájaros financieros de un tiro. Entre ellos, la puesta en marcha del nuevo plan de incentivos y la optimización de recursos de tesorería del grupo. El plan estratégico de Naturgy, presentado el pasado 28 de junio en Londres, explicaba que, en ausencia de oportunidades de inversión, el grupo destinaría hasta 400 millones de euros al año (empezando a contar doce meses desde ese momento) a comprar autocartera para su posterior amortización. Amortizar autocartera es una forma indirecta de retribuir al inversor, pues los títulos que quedan circulando valen más. Aparentemente, lo que había hecho hasta ahora era eso: comprar autocartera para luego reducir títulos. Sin embargo, Naturgy ha estado comprando autocartera también para cubrir el nuevo plan de incentivos. De esta manera, la herramienta de la autocartera se ha usado doblemente, con una inversión millonaria. A los 400 millones de euros que puede destinar hasta junio de 2019 ha añadido 200 millones para cubrir el nuevo bonus. De los 400 millones para amortización de autocartera, lleva empleados 67 millones de euros.

Premp? Tras anunciar el plan estratégico, Naturgy anunció que el incentivo a largo plazo tipo Premp que estaba diseñando para Reynés “tomaba como base” 1,25 veces su sueldo fijo, de dos millones de euros al año. Es decir, al menos 12,5 millones en cinco años. Para los 124 directivos por debajo del *Top 26*, el Premp podría suponer entre 0,1 veces y 0,2 veces el salario bruto al año. Multiplicado por cinco ejercicios del ILP, un ejecutivo de esta categoría podría percibir de 0,5 veces a una vez su salario bruto anual tras el año 2022. En cualquier caso, todo dependería de la evolución bursátil.