

## "Picarón, el Florentino"

[jojo1917] | 14:58, 17/Jul |

El anuncio de ACS evita a Florentino poner garantías de 420 millones en Fenosa

Hora: 13:47 Fuente: Invertia

ALBERTO CAÑABATE

Invertia.com

ACS, primera constructora española, estaba abocada a aportar fondos por un máximo de 420 millones de euros para evitar la ejecución de su posición en Unión Fenosa, según se desprende de su último informe de auditoría. La eléctrica cayó en las dos últimas sesiones al precio del primer 35% que compró ACS (33 euros). Sin embargo, el subidón provocado por el último hecho relevante remitido a la CNMV, en el que asegura que contempla la venta de Fenosa pero sin acuerdo, evita la aportación de más garantías.

Las acciones de Unión Fenosa cotizaban en mínimos de dos años. En apenas mes y medio, habían perdido más del 20% de su valor, desde los cerca de 14 euros registrados a finales de mayo hasta los 11,05 euros del lunes pasado. Pero, por enésima vez, se abre la posibilidad de una reorganización del sistema eléctrico español. Y ACS podría jugar un papel primordial.

El mercado da crédito esta tesis, ya que Fenosa sube en torno al 15% en la sesión con un fuerte volumen. Ayer, en una mezcla de uso de información privilegiada por parte de algunos agentes y un masivo cierre de posiciones cortas (bajistas), comentan analistas consultados, las acciones de la utility que preside Pedro López Jiménez se dispararon más de un 5% con un volumen que cuadruplica la negociación habitual. El broker Kepler se hizo con más de un millón de acciones sin traspasar ninguna. La información fue filtrada ayer a la prensa.

Hoy, diez minutos antes de la apertura de la bolsa, ACS comunicó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) que dentro siempre del respeto a la política del Gobierno, ha venido manteniendo [en general] conversaciones con distintos operadores del sector energético al fin de la reordenación del mapa español. Algo que se sabe desde febrero, cuando ACS confirmó negociaciones con EDF sobre Iberdrola sin que se concretase ningún tipo de acuerdo.

El hecho relevante, siempre en condicional, versa que ACS contempla, como una de las posibles operaciones a realizar, la venta de su participación en Unión Fenosa con el fin de concentrar sus esfuerzos en consolidar su participación en Iberdrola sin que, al día de hoy, haya alcanzado acuerdo, de ningún tipo, al respecto. Es decir, una posible venta de la tercera eléctrica del país para una posible compra en la primera, en la que posee un 12,4% entre acciones y derivados.

La estrategia de Florentino en Iberdrola tiene ciertos límites. El más evidente es que los derechos de voto están limitados al 10%, por lo que para poner en valor un aumento de participación deberían modificarse los estatutos. Iberdrola, que sube un 4% en bolsa al calor de estas informaciones, siempre ha dejado claro que quien quiera hacerse con la compañía tendrá que comprar el 100% y con una suculenta prima.

La inversión de ACS en Unión Fenosa ronda los 4.800 millones de euros, de los que la gran mayoría están financiados a través de créditos de la banca y con las acciones como garantía. Hace unos días, este portal informó que la constructora tuvo que aportar hasta 55 millones para evitar que la banca le ejecutase parte de su participación en Unión Fenosa. En concreto, el 4,5% adquirido a Manuel Jove a 40,15 euros por acción a cierre de 2006 (tras el split, 13,33 euros).

En este caso concreto, ACS ya tuvo que aportar garantías adicionales por 36,37 millones para cumplir con

este ratio de cobertura en el ejercicio 2006. Es decir, Unión Fenosa bajó del precio pagado al empresario gallego y la constructora que preside Florentino Pérez tuvo que aportar a renglón seguido fondos en forma de crédito subordinado a Ixis Corporate and Investment Bank, el banco acreedor. El 85% del total de la adquisición (468 millones) tenía como garantía real las propias acciones.

El problema engordó con el paso de los días, ya que la eléctrica situó su precio en línea con el desembolsado por ACS en su primer 35%: la compra a Santander del 22% de Fenosa en septiembre de 2005 y la oferta pública de adquisición (OPA) por el 10% que lanzó en 2006, más otro 3% adquirido en mercado. Estas inversiones también tienen como garantía real las acciones adquiridas. El 75% de los más de 3.200 millones que pagó la empresa que preside Florentino Pérez en sus primeros pasos en la eléctrica están respaldados por los títulos.

Entre las principales características del contrato de financiación, destaca la existencia del mantenimiento de un ratio de cobertura sobre el valor de mercado de las acciones de Unión Fenosa, de tal forma que, de no mantenerse éste, podría ser motivo de la ejecución de la prenda constituida, se puede leer en el informe anual de auditoría de ACS elaborado por Deloitte. En el caso de no cumplirse el ratio de cobertura mencionado y decidirse mantener la financiación, ACS estaría obligada a aportar fondos hasta un límite de 363,28 millones en forma de crédito subordinado.

El ratio no es público para el mercado, pero en el caso de que el contrato fuese similar al firmado con Ixis para la compra del 4,5% a Manuel Jove, ACS estaba a un paso de tener que aportar más garantías a la banca para conservar su posición en Unión Fenosa. Al haber aportado ACS más garantías propias que en el caso de Jove (25% frente a 15%), el precio al que tiene que poner más fondos está por debajo del de adquisición, pero en todo caso muy cercano, apunta una fuente conocedora de la situación.

A estas operaciones descritas se le une la última adquisición efectuada por ACS a inicios de 2008 y que le sirvió para completar su participación actual del 45,3%. La constructora compró un 4,83% de Unión Fenosa por 655,61 millones a un precio de 44,5 euros por acción. La financiación de este movimiento permanece en el ámbito privado, aunque se rumoreó que podría venir de la venta de las autopistas chilenas a Abertis por más de 700 millones.

El pasado martes, con la acción de Fenosa a 11,08 euros, la primera constructora española contemplaba minusvalías latentes por algo más de 200 millones de euros en su inversión. A las que se unen las de Iberdrola y Hochtief. A fecha de hoy, ACS contempla una minusvalía latente en su inversión en la presidida por Sánchez Galán superior a los 305 millones, mientras que pierde 245 millones en la constructora alemana.

Un analista del sector consultado asegura que ACS tiene la necesidad financiera de poner en valor alguna de sus empresas participadas. Y lo cierto es que la única con la que puede obtener una prima de control es con Unión Fenosa. Eso sí, la incertidumbre regulatoria y la falta de claridad estratégica en la operación para la constructora hacen mantener la cautela, dice esta fuente.

Iberdrola y Hochtief, también con las acciones como garantía

La reciente caída en bolsa de Iberdrola ha obligado a ACS a depositar garantías adicionales a los bancos acreedores (BBVA, Caja Madrid, ICO, Ixis, HVB, Mediabanca, La Caixa y Caixa Galicia). La constructora, también según la auditoría de 2007, está obligada a aportar fondos por un máximo de 331,6 millones si la eléctrica vasca cotiza por debajo de los precios pactados. A cierre de 2006, y con la eléctrica en 8,3 euros, ACS compensó con 328,2 millones la caída del valor.

La constructora que preside Florentino Pérez se hizo a finales de 2006 con el 7,22% (un 10% antes de las ampliaciones para la compra de Scottish Power y Energy East) del capital de Iberdrola por 3.300 millones, a un precio medio de 9,25 euros por título. De esa cifra, alrededor del 85% es deuda sin recurso. Es decir, unos 2.800 millones de euros del préstamo tienen garantía real con las acciones adquiridas. El resto, 500 millones, es deuda con recurso o corporativa. El vencimiento, entre 2011 y 2012.

Respecto a la constructora alemana, ACS tendría que aportar fondos adicionales hasta 316 millones de

euros en el caso de que Hochtief -en la que ACS controla el 25% del capital de forma directa (otro 4,9% en derivados)- pierda un determinado precio de mercado. El crédito, de 1.263,8 millones y concedido por BBVA, vence el 31 de octubre de 2012. ACS se hizo con el 25% de Hochtief a un precio medio de 72 euros por acción.

A cierre del primer trimestre de 2008, ACS contaba con un endeudamiento neto de 18.175 millones de euros, de los que 8.525 millones son con recurso y el resto (9.650 millones) está destinado a la financiación de proyectos, como es el caso de las compras del grueso de las participaciones en Iberdrola, Unión Fenosa y Hochtief.