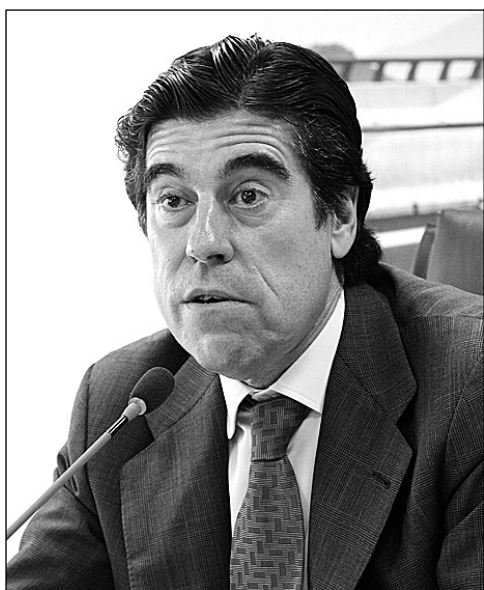


EMPRESAS



Manuel Manrique, Juan Miguel Villar Mir y Esther Alcocer, presidentes de Sacyr, OHL y FCC, respectivamente, siguen buscando fórmulas para reducir su endeudamiento.



Las empresas españolas llevan varios ejercicios inmersas en la reducción de deuda, el pecado capital de los años de bonanza. Y el esfuerzo comienza a dar sus frutos, tal y como señala un estudio de BBVA, que apunta que, en cuatro años, el endeudamiento de los grupos nacionales ha caído en 26 puntos del PIB. El pro-

blema: no es suficiente. El endeudamiento sigue siendo muy superior a la media europea y tras el caso Abengoa no faltan expertos que opinan que, incluso, algunas están en la denominada zona de peligro. El desapalancamiento sigue siendo la estrella de los nuevos planes estratégicos.

Logran reducir su deuda en 26 puntos a costa de desinversiones, pero siguen en la zona de peligro

Las empresas españolas, morosas, pero menos

■ Nuria Díaz

En cuatro años la deuda de las empresas españolas ha pasado de marcar un máximo equivalente al 132,2% del PIB en 2010, a caer en 26 puntos porcentuales, hasta alcanzar en junio de 2015 el 106,3% del PIB. Ese esfuerzo —señala un informe de la Fundación BBVA— ha ido en paralelo al incremento de sus recursos propios que en 2010 aportaban el 43,1% del total de la financiación de las empresas y en junio de 2015 suponen el 53,8%. En valores absolutos eso significa que las empresas españolas han fortalecido sus recursos propios en 337.000 millones de euros (un 22%). La reducción de la deuda y el aumento de los recursos propios es lo que les ha permitido reducir su ratio de endeudamiento—explica el informe. Si en 2010 por cada euro de recursos propios tenían 1,32 euros de financiación ajena, en junio de 2015 la relación es de 1 a 0,86.

Comparación con Europa

Hasta aquí la parte del informe que les deja bien. Si los datos se ponen en comparación con Europa, salen peor paradas: el endeudamiento sigue siendo 15,2 puntos porcentuales superior a la media europea. Y si utilizamos el ratio más utilizado para entender el calibre de lo que deben, el que pone en relación la deuda y el margen bruto de explotación (Ebitda), vemos que aún tienen mucho camino por recorrer para recuperar la fortaleza financiera en sus balances. El endeudamiento máximo alcanzado en 2010 supuso que las empresas tenían que destinar el margen de 6,1 años para amortizar la deuda. El desapalancamiento posterior y la mejora de la rentabilidad han permitido rebajar la cifra a 5 años en 2014. En este año, esta ratio de endeudamiento se sitúa por encima de países como Alema-

nia, Reino Unido e Italia, pero muy por debajo de Portugal y Francia.

Y el mercado, máxime tras el estallido del caso **Abengoa**, se ha echado a temblar. “Hay muchas empresas en la zona de peligro”—señala un analista.

Abengoa enciende alarmas

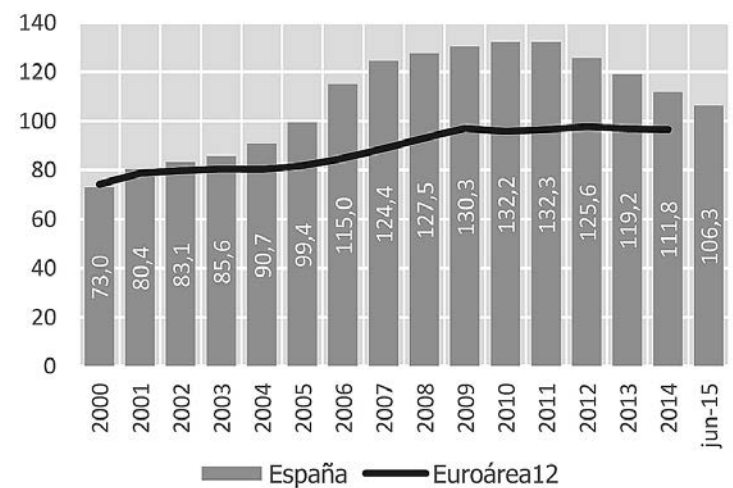
Al cierre de esta edición, Abengoa, que ha aplazado la entrega de un plan financiero a su banca acreedora, vendía a Masdar, su socio en esta joint venture, su participación en Shams-1, la planta termosolar de 100 megavatios desarrollada en Abu Dhabi (Emiratos Árabes Unidos). Esta operación forma parte de la venta de activos no estratégicos de Abengoa. De hecho, este no es el único activo cuyo traspaso se encuentra cerrado. También se ha firmado la venta de la antigua sede de **Abengoa** en Madrid, ubicada en la calle general Martínez Campos. Además, se han recibido ofertas por el edificio que alberga las antiguas oficinas centrales de la compañía en

Sevilla, así como de otros activos inmobiliarios y terrenos propiedad de la Abengoa y localizados en otras geografías. En conjunto, las ofertas recibidas por Abengoa por algunos de sus activos no estratégicos supe-

ran los 100 millones de euros.

Su caso es el más crítico, pero lo cierto es que gran parte de las compañías españolas están inmersas en agresivos planes de reducción de deuda.

DEUDA/PIB EN COMPARACIÓN CON EUROPA



Fuente: Informe BBVA con datos de Eurostat y Banco de España de 2015

El ladrillo debe más del doble de lo que vale

■ Sin duda son las constructoras a las que los analistas vigilan más de cerca. **Sacyr**, que ha atravesado muchas dificultades, ha reducido en los últimos cuatro años su deuda de 11.800 millones a finales de 2011 a unos 4.300 a finales de 2015 (dato provisional). Esto supone que aproximadamente se ha reducido a un tercio de la que había hace cuatro años. Pero sus problemas no

se han terminado. La deuda relacionada con su 8,7% en Repsol supone el 39% del endeudamiento total de Sacyr. La constructora que preside Manuel Manrique debe más de 4.000 millones y vale en Bolsa alrededor de 700. **OHL**, por ejemplo debe algo más 5.700 millones y su capitalización apenas supera los 1.300. La compañía puso en marcha en octubre del

pasado año una ampliación de capital OHL de 1.000 millones de euros para recortar su deuda y financiar su crecimiento. **FCC**, inmersa en una reorganización accionarial, y con - al cierre de esta edición- rumores cada vez más fuertes de que Carlos Slim podría estar preparando una Opa, tiene una deuda de unos 5.700 millones de euros y vale en Bolsa de unos 1.700 millones.

Ferrovial tiene una capitalización de unos 1.300 millones de euros y una deuda de 6.400 millones. La compañía recordaba en septiembre que no cuenta con vencimientos relevantes de deuda corporativa hasta 2018. **ACS**, según fuentes del mercado, estaría sondeando la venta de su filial de servicios urbanos, Urbaser, par reducir una deuda de 3.800 millones.

Repsol, por ejemplo, tiene una deuda estimada al cierre de 2015 (los resultados no se presentan hasta el 25 de febrero) de unos 12.800 millones de euros. Desde la compañía remarcan que el pasado ejercicio Repsol redujo su deuda neta en más de 1.000 millones de euros respecto a 2014 y que tienen en marcha medidas para que la generación de caja permita reducirla en unos 800 millones anuales. Las sinergias con Talismán la compañía canadien-

El endeudamiento máximo alcanzado en 2010 supuso que las empresas tenían que destinar el margen de 6,1 años para amortizar la deuda. La cifra se ha reducido a cinco

se que compró el año pasado y principal 'culpable' de su abultada deuda- y la reducción de un 20% adicional de las inversiones se suman a un agresivo programa de desinversiones, principal arma para bajar su endeudamiento.

Iberdrola también peca de una muy abultada deuda. Al cierre de septiembre de 2015 — últimos datos disponibles - la deuda neta ajustada se situaba en 26.159 millones de euros, 94 millones de euros menos que al cierre del tercer trimestre en 2014, con una reducción del apalancamiento hasta el 41,1% desde el 42,2% del tercer trimestre de 2014. Estas cifras incluyen 146 millones de euros correspondientes a la financiación de la insuficiencia tarifaria en España.

En términos absolutos, que la deuda se sitúe por encima de 26.000 millones de euros al cierre de septiembre—señalan desde la compañía— está relacionado con el efecto negativo del tipo de cambio (parte de su deuda está en moneda no-euro). Esto se compensa, sin embargo, porque al mismo tiempo mejora el resultado de los negocios. “Por este motivo añaden— es bueno fijarse en la evolución del ratio deuda neta / Ebitda, que relaciona estos dos conceptos: así, mientras que al cierre de 2013 Iberdrola tenía un ratio deuda neta / Ebitda de 3,9 veces, al cierre de septiembre de 2015 se había reducido hasta 3,6 veces.

Para 2016, el objetivo es que este ratio se sitúe en 3,5 veces”. En 2014 la compañía culminó un plan de desinversiones, por el que captaron más de 750 millones de con las ventas, por ejemplo, del 6,6% de EDP y Itapebi.

Por su parte, el endeudamiento de **Gas Natural Fenosa** se situaba a cierre de 2015 en el 45,8%, con una deuda financiera neta de 15.648 millones de euros. El 96,3% de esta deuda tiene vencimiento a largo plazo y su vida media es ligeramente superior a los cinco años.

Petroleras, eléctricas, gasistas, pero también telecos. La deuda les ha tocado a todas. A cierre de septiembre de 2015, la deuda financiera neta de **Telefónica** se situaba en 49.691 millones de euros. La compañía que preside César Alierta, acordó en febrero del año pasado la venta de O2, su filial británica al grupo inversor de Hong Kong por un importe de 10.250 millones de libras esterlinas (aproximadamente 14.000 millones de euros al tipo de cambio actual).

El ratio de endeudamiento, considerando el cierre de la venta de O2 UK, se sitúa en 2,32x y la deuda estará en torno a los 35.900 millones de euros. El objetivo —señalan desde la compañía— pasa por un ratio de deuda neta/OIBDA menor a 2,35x, ajustado por el cierre de la venta de O2 UK.