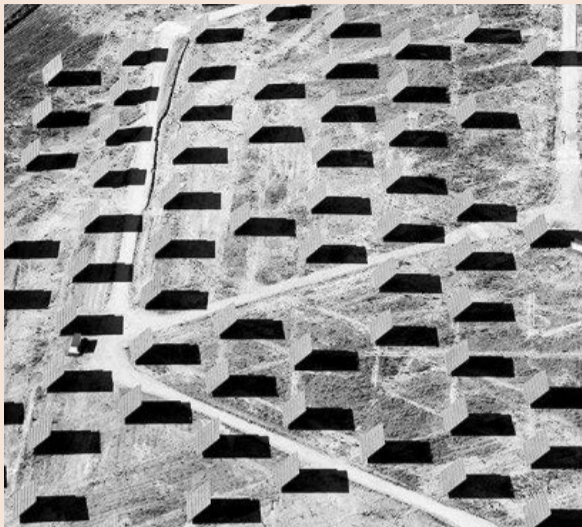


REVOLUCIÓN ENERGÉTICA



Paneles solares de X-Elio en Tejeda de Tiétar (Cáceres).

PROTAGONISTAS/ KKR, CERBERUS, OAKTREE, CÉFIRO Y OTROS FONDOS CAMBIAN EL SECTOR.

Los nuevos dueños de las renovables

ANÁLISIS por Miguel Ángel Patiño

España ha entrado en una espiral de cambios en el sector de las renovables que está generando un nuevo mapa empresarial, con otros dueños, otro modelo de negocio, otro estilo de gestión. En apenas un año, se han producido operaciones corporativas por valor de 5.000 millones de euros. Ha habido una decena de grandes transacciones que han traído nuevos protagonistas al sector, e incluso nuevas marcas.

La nueva carrera se produce una vez que, tras la reforma energética del Gobierno del PP, y los recortes de las subvenciones, se ha despejado el panorama normativo para los próximos años. El rediseño del mercado lo están liderando grandes fondos internacionales de inversión. Las eléctricas tradicionales también están intentando posicionarse, y recientemente, también se han animado fondos *made in Spain*, incluso grandes fortunas españolas, como los Masaveu.

La caja de Pandora la abrió KKR cuando hace un año selló una alianza con Acciona de 400 millones para hacerse con un tercio de sus activos en el exterior. KKR dio después otro paso al invertir 800 millones para controlar el 80% de Gestamp Solar, a la que ha rebautizado como X-Elio. Más tarde Oaktree se hizo con Eolia por 900 millones, y Cerberus le respondió con la compra de Renovalia en otra operación de unos mil millones. Hasta la fecha, Cerberus es el fondo que ha entrado con más fuerza en el sector de renovables en España. Con otras compras de activos a Civis, en Cataluña, y al grupo Comsa Emte en el conjunto de España, se calcula que ese fondo ha hecho operaciones de unos 1.200 millones. La lista de empresas de renovables en venta es larga. Poco a poco, todas van cayendo en un inevitable proceso de concentración. La última ha sido Borawind, comprada por Céfiro (sociedad de la familia Masaveu y Liberbank) por unos 300 millones. Todos son precios elevados.

El listón lo marcó Gas Natural cuando el pasado verano se hizo con Gecalsa por 260 millones pagando más de un millón de euros por megavatio instalado. Eran cifras que no se veían desde antes de la crisis. El sector, en la actualidad, ya nada tiene que ver con los comienzos. El boom de las renovables de la primera década de este siglo generó un mercado hiperatomizado, en especial de fotovoltaicas. La realidad está demostrando que sólo con grandes economías de escala se puede ser rentable. Una vez que las subvenciones se han ajustado a la baja, las palancas de la rentabilidad serán el ajuste de costes, las sinergias entre instalaciones y la salida al exterior. Los fondos, siempre hábiles en reordenar compañías, quieren jugar su baza. Y las eléctricas con presencia internacional y un potente mix de producción, también.

Slim presiona a la banca para abaratar la deuda de FCC

EN PARALELO A LA OPA POR LA CONSTRUCTORA/ Tras completar la ampliación, plantea una refinanciación para abaratar los gastos financieros de 372 millones al año.

C. Morán/D. Badía. Madrid
“Haremos todo lo que sea necesario para sanear FCC”. Éste fue el mensaje que Carlos Jarque, consejero delegado de FCC, trasladó la semana pasada al mercado para zanjar las dudas sobre el futuro financiero de la compañía. Carlos Slim y su mano derecha en la empresa española quieren que la deuda de la constructora deje de limitar sus movimientos. Después de cerrar con éxito una inyección de capital de 709 millones, la dirección de FCC ya se ha puesto en contacto con los bancos acreedores con la intención de abaratar el coste de la deuda en 2016.

Slim aborda esta refinanciación en paralelo a la opa sobrevenida por el 100% de FCC, anunciada el viernes. El magnate controla, directa e indirectamente, el 37% y ofrece al resto de los accionistas 7,6 euros por acción, 1,6 euros más que la última ampliación de capital. Al mismo tiempo FCC aborda una opa de exclusión sobre su filial Portland Valderrivas a un precio de 6 euros por título. La maniobra de Slim pone nuevamente de manifiesto la factura que está dispuesto a pagar a cambio de hacerse con el control total de la compañía, que en 2015 perdió 46 millones de euros.

Deuda y gastos

Hasta diciembre, la deuda financiera neta de FCC era algo inferior a 5.500 millones (7.000 millones en términos brutos), que generaba unos gastos financieros de 550 millones. Más de la mitad de esta deuda es con recurso a FCC. Entre los grandes acreedores figuran los seis grandes bancos españoles, aunque, según las fuentes consultadas, el interlocutor clave es BBVA.

Actualmente, el grupo controlado por Carlos Slim paga un tipo medio del 4,7%, lo que supone un coste anual de 380 millones. Esta es la partida que el inversor mexicano quiere reducir para contribuir a que la compañía pueda cerrar el año en positivo y volver a pagar dividendos en 2017. La retribución a los accionistas está suspendida desde 2012.

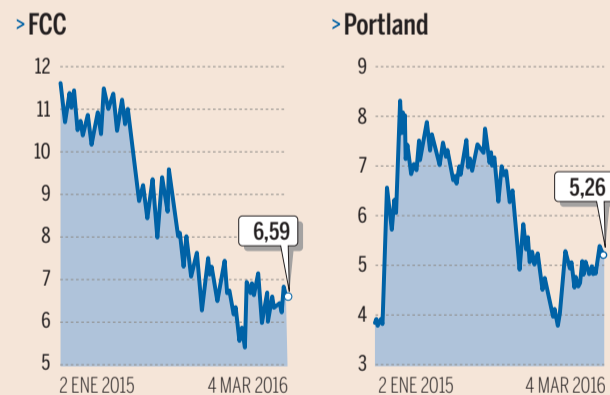
La empresa ya dió esta semana algunas pinceladas de los objetivos financieros del año, más factibles con 709 mi-



Carlos Slim, principal accionista de FCC.

PENDIENTES DE LA OPA

Cotizaciones, en euros por acción.



Fuente: Bloomberg

Infografía Expansión

llones en caja procedentes de la ampliación de capital. se ha fijado como objetivo reducir la deuda financiera en 1.000 millones. El paso más inmediato de FCC será la amortización del denominado Tramo B de 450 millones que limita su capacidad para realizar inversiones y pagar dividendos.

Según detalló la empresa en la presentación de resultados anuales, destinará 311 millones de la ampliación a amortizar el Tramo B. Hay bancos que no se han adherido a la refinanciación. “Quedará un saldo de entre 100 y 130 millones que podría capitalizarse a su vencimiento, transformar-

FCC va a aplicar por contrato una nueva quita del 15% sobre el Tramo B del préstamo

Los acreedores han empezado “a mover” la refinanciación de los 823 millones de Cementos Portland

se en un tramo de deuda normal o incorporarlo al proceso de refinanciación global”, señaló la dirección financiera de la firma. La ventaja de esta deuda PIK sobre el resto es que acumula intereses del 5% que se pagan o capitalizan al vencimiento, en 2018. Además, FCC va a aplicar una nueva quita del 15% a este tramo porque así se recoge en el contrato del crédito.

El otro asunto clave en 2016 es la refinanciación de la deuda de Cementos Portland, “que ya hemos empezado a mover y pretendemos cerrar antes del verano”, apuntan fuentes financieras. En concreto, un crédito sindicado de 823 millones. Con la opa de exclusión ese crédito pasará a estar garantizado por la matriz, con lo que lo bancos podrían ser más flexible a la hora de pactar nuevas condiciones. El problema de la deuda de Portland es que más del 50% está en manos de fondos oportunistas.

Vuelta al beneficio en 2016

● FCC perdió 46,3 millones de euros en 2015. El incremento de pérdidas se debe a las minusvalías por la venta de Cemusa.

● Sin las restricciones financieras y con beneficios, el grupo podría plantearse este año la vuelta al pago de dividendo.

● En el primer semestre, FCC podrá registrar extraordinarios procedentes del primer pago por la venta de Globalvia.

● La compañía todavía no ha aflorado ninguna sinergia empresarial tras firmar un acuerdo estratégico con la constructora de Slim.