



:: [portada](#) :: [España](#) ::

25-07-2008

Las seis empresas más grandes del sector deben 94.821 millones y valen 35.000

## La deuda de las constructoras es tres veces superior a su valor en bolsa

Mariano Guindal / Mar Díaz-Varela  
La Vanguardia

Las cañas parecen haberse tornado lanzas. Cuando el dinero era fácil y barato, parecía lógico que las constructoras aprovecharan su enorme capacidad de endeudamiento para apalancarse con el fin de diversificar su negocio y despegarse de un ciclo económico que después de catorce años de crecimiento ininterrumpido empezaba a agotarse. Sin embargo, cuando las condiciones del mercado financiero han cambiado, las constructoras han quedado estranguladas por su elevada deuda. Esto les está obligando a vender con prisas para pagar lo que deben; de lo contrario, se enfrentan al temido concurso voluntario de acreedores.

La teoría del apalancamiento fue aplaudida desde el Gobierno hasta la CNMV, pasando por el secretario general de la UGT, Cándido Méndez. Era el nacimiento de un nuevo capitalismo en España: unos empresarios estaban siendo capaces de trasladar la riqueza que estaba produciendo el ladrillo a la industria.

El Gobierno se había quedado sin instrumentos para evitar la entrada de capital extranjero, ya que la estrategia diseñada por el anterior equipo gubernamental, liderado por Rodrigo Rato, había sido declarado ilegal por la UE por no respetar la libre circulación de capitales en la zona euro.

Por tanto, que Sacyr Vallehermoso con Luis del Rivero comprara el 20% de Repsol era perfecto, tanto como la compra del 25% de Endesa por parte de Acciona y el pacto con Enel para frenar a los alemanes. También se aplaudió la entrada de ACS en Fenosa y posteriormente en su rival Iberdrola. El sistema energético español había quedado blindado ante los tiburones extranjeros.

La fórmula diseñada por el equipo del Banco Santander era perfecta. El banco proporcionaba la financiación necesaria para afrontar la inversión, como aval se ponían las acciones adquiridas y los intereses del crédito se pagaban con los dividendos que repartieran las energéticas. El único fleco era que si las acciones bajaban del precio pactado habría que provisionar las minusvalías y en la mayor parte de los casos se ponían como aval las propias acciones de las constructoras. Durante los dos o tres primeros años del gran apalancamiento la teoría funcionó como un reloj.

Pero todo se fue al traste por las dichosas hipotecas basura. Las subprime fueron la espoleta de la crisis financiera internacional. La consecuencia es que el dinero se retiró y el dinero fácil ha desaparecido para siempre. Esto significa que el precio del dinero se ha disparado.

La segunda consecuencia es que han confluído la crisis financiera, el fuerte aumento del precio energético y el crac inmobiliario, lo que ha provocado el derrumbe de la bolsa. Las energéticas españolas han acumulado pérdidas en lo que va de año del 25% y las constructoras, de más del 30%. Los constructores, además, cometieron un error de manual. Todos se financiaron a corto, que era más barato que a largo plazo. El resultado es que antes de fin de año vence un tercio de la deuda asumida.

Si no hubiera habido restricciones crediticias, la renovación habría sido automática. Pero las cosas han cambiado y bancos y cajas quieren cobrar porque necesitan liquidez para hacer frente al



vencimiento de su propia deuda. No hay dinero para refinanciarse y cuando lo encuentran es muy caro. Es decir, la teoría de que los dividendos pagan el servicio de la deuda ya no vale.

Esto ha llevado a una situación en que las constructoras están entre la espada y la pared. Las seis grandes que cotizan ACS, FCC, Acciona, Ferrovial, Sacyr y OHL deben en conjunto 94.821 millones (datos al cierre del primer trimestre), lo que significa tres veces más de lo que valen en bolsa, que en conjunto sube a 35.000 millones, según los precios de cierre del viernes. Su patrimonio neto se limita a 27.000 millones.

Ante esta situación, sólo les queda una posibilidad: desandar el camino. Sacyr, gracias al apoyo del Gobierno, pudo vender sin perder demasiado Eiffage, lo que le dio un balón de oxígeno para mantenerse en Repsol. Florentino Pérez ha anunciado que pone en venta Fenosa porque antes de fin de año le vence el crédito que le dio Emilio Botín para su compra. La familia Entrecanales en Acciona está planteando la ruptura con Enel para cobrar las plusvalías que por contrato se garantizó en la operación. Ferrovial está vendiendo activos para aguantar la aventura aeroportuaria. Ahora resulta que FCC es la que mejor situación relativa tiene por haber sido la más torpe... Aunque el que más claro lo tenía era el ex ministro de Hacienda Juan Manuel Villar Mir, que dijo aquello de &quot;zapatero, a tus zapatos&quot;.