



FCC refuerza su balance

El grupo de servicios FCC celebrará junta extraordinaria de accionistas el 20 de noviembre para aprobar la ampliación de capital de 1.000 millones de euros destinada a financiar parcialmente la cancelación del préstamo de 1.350 millones firmado en junio pasado en el contexto de la refinanciación de 4.512 millones, incluido ese tramo, todo ello con vencimiento final en 2018. El préstamo es sumamente oneroso pues devenga intereses al 11% el primer año y crecientes hasta el 16% que aunque no se pagan en efectivo, se acumulan al principal para transformarse en capital al final del periodo en el caso de no ser amortizado con antelación. Y para el supuesto de devolución anticipada, que sería el caso tras la ampliación de capital prevista, el contrato de financiación contempla una bonificación de cinco puntos a las cantidades amortizadas. En este contexto FCC y los bancos estarían negociando la estructuración de esta bonificación mediante una quita, lo que permitiría una doble y muy sustancial mejora en el balance del grupo. Por su parte, la ampliación de capital, en la que Esther Koplowitz perderá su actual mayoría accionarial, pudiera quedar suscrita en una

parte relevante por un solo inversor. En el primer semestre FCC tuvo ingresos de 2.966 millones, ebitda de 382 millones, un 32% más, y beneficio operativo de 187 millones, un 47% más. La deuda neta de cierre de junio fue de 6.415 millones pero con una previsión de liberación de circulante en el segundo semestre que debería disminuirla por debajo de seis mil millones a cierre de 2014. FCC capitaliza 1.850 millones de euros y en los últimos doce meses la cotización ha perdido un 13%.

Nuevos actores en la pugna por Realia

La venta del 56% de Realia, que la constructora FCC y la entidad financiera Bankia controlan de forma conjunta, encara su recta final con tres propuestas en firme muy diferentes entre sí. Entre los candidatos se encuentran la inmobiliaria también cotizada Colonial, que tras la entrada de nuevos socios de referencia en su accionariado, con el grupo Villar Mir a la cabeza, cuenta con liquidez para ampliar su cartera de activos en alquiler, algo en lo que Rea-

lia Patrimonio destaca, gracias a su nutrida cartera de oficinas en Madrid y Barcelona. Torreal, el brazo inversor de Juan Abelló, también ha mostrado interés por esta parte de Realia Business pero, como Colonial, no ve con los mismos ojos el negocio residencial, el que más ha sufrido tras el estallido de la burbuja y más difícil de gestionar. La tercera propuesta la lideran dos fondos extranjeros, Fortress y King Street, que ya controlan el 60% de la deuda corporativa de la compañía. A estos inversores se ha unido ahora la gestora española Azora, que ya participó en la compra de 437 millones de deuda de Realia por parte de Fortress a Sareb. El apoyo de Azora, con un amplio equipo gestor conocedor del mercado español, supone un impulso para la oferta de los fondos que están dispuestos a quedarse con el 100% de la inmobiliaria pero que supondría menores ingresos para FCC y Bankia, ya que su propuesta se basa en canjear deuda por capital. En Bolsa, Realia Business se ha revalorizado un 27,71% en el año hasta 325,8 millones de capitalización.

Alegaciones a la Ley de Auditoría

Mañana concluye el plazo para presentar alegaciones a la nueva Ley de Auditoría que ha elaborado el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (Icac), el regulador dependiente del Ministerio de Economía. Los principales afectados, las firmas de auditoría, apurarán al máximo los plazos para presentar sus propuestas que, según fuentes del sector, tendrán un alto componente "técnico", una característica que, a su juicio, está ausente del texto elaborado por el regulador. Las firmas no ven con buenos ojos que la ley vaya más lejos de lo previsto en el Reglamento de la UE que regula el sector y que la nueva ley sólo tendría que transponer, decidiendo entre las diferentes opciones que permitió Bruselas, por ejemplo, en cuanto a plazos de rotación de las auditorías. También se prevén alegaciones por parte de otros supervisores como el Banco de España o la CNMV. Ambos entienden que el Icac debería gozar de mayor independencia respecto a los poderes políticos. A ambos les preocupa que la nueva regulación impida la necesaria colaboración que, a su juicio, debe existir entre los supervisores y el sector auditor. En el resto de la UE, la necesidad de independencia del supervisor de las auditorías también está sobre la mesa y no hay unanimidad en cómo articularla.

Telefónica sigue reduciendo deuda

En julio de 2012 Telefónica vendió el 4,56% de la operadora China Unicom por 1.142 millones de euros, manteniendo una participación próxima al 5%. Ahora, de la mano de Bank of America, la operadora ha vendido la mitad de su paquete en una operación por 687 millones de euros. Telefónica tiene el objetivo de cerrar 2014 con una deuda neta inferior a 43.000 millones y la estimación del consenso es que pudiera situarse en el entorno de 41.000 millones, que compara con los más de 56.000 millones de cierre de 2011, cuando el grupo se planteó reducir su endeudamiento. En septiembre pasado Telefónica anunció la compra a Vivendi de la brasileña GVT por 4.663 millones de euros en efectivo y el 8% del capital de Telefónica Brasil, operación que será financiada por sendas ampliaciones de capital de Telefónica Brasil y la propia Telefónica, por lo que el objetivo de reducción del endeudamiento no pelagra. La compañía dará a conocer sus resultados del tercer trimestre mañana miércoles, y el



Fuente: Bloomberg Expansión

consenso es optimista respecto de las cifras, estimando que a partir de 2015 Telefónica tendrá tasas de crecimiento positivo tanto en ingresos como en ebitda tras la constante caída ocurrida en los últimos cuatro años. Telefónica capitaliza 54.600 millones de euros y cotiza a un PER 2014 de 13,4 veces y a un múltiplo valor/ebitda de 5,8 veces. La rentabilidad por dividendo ofrece un excelente soporte del 6,2%.