

Mayores inmobiliarias

En millones de euros. A 31-12-02

Empresa	Ventas	Carteras
VALLEHERMOSO	1.830	875
FERROVIAL IMOB.	620	958
URBIS	546	562
METROVACESA	459	181
FADESA	453	110
REALIA	410	389
COLONIAL	328	176

(*) Preventas del año

Fuente: CNMV y memorias de las compañías

Mayores constructoras

Resultados del primer semestre de 2003. En millones de euros y % de variación

Por facturación

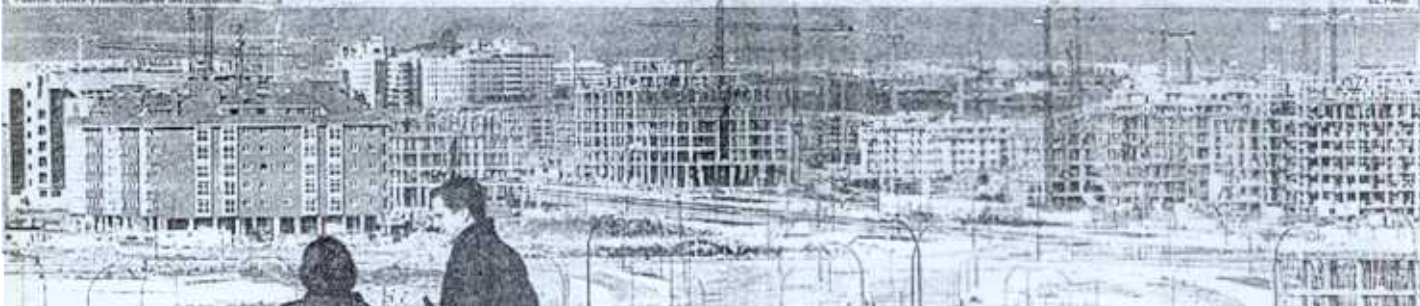
Empresa	Facturación	% de variación
DRAGADOS	2.828	14,42
FCC	2.812	11,90
FERROVIAL	2.486	4,15
ACS	2.338	13,30
ACCIONA	1.817	11,90
SACYR-VALLEHERMOSO	1.094	253,05

Por beneficios

Empresa	Beneficios	% de variación
ACCIONA	1.442,0	1950,00
FCC	182,3	15,50
FERROVIAL	137,0	-56,16
SACYR-VALLEHERMOSO	126,0	1,63
DRAGADOS	117,8	120
ACS	101,2	-22,10

(*) Contabiliza la venta de su participación en Vodafone

EL PAÍS



'Monopoly' inmobiliario

Un inconcluso proceso de concentración está trastocando las jerarquías entre grupos y ha desplazado a sus dueños tradicionales

CARLOS GÓMEZ

El visto bueno de los accionistas a la fusión de ACS y Dragados ha alumbrado esta semana el primer grupo constructor y de servicios de España. Esta fusión, y las de Vallehermoso y Sacyr y Metrovacesa y Bami,

constituyen los últimos movimiento telúricos en un mapa de la construcción e inmobiliario que lleva tres lustros redibujándose. Razones estructurales —atomización y escasa diversificación e internacionalización del sector—, junto a la avidez de la gran banca por ejecutar plusvalías y el caldo de culti-

vo del boom constructor que vive el país, han favorecido tan drásticas y no del todo pacíficas concentraciones. Una partida que no ha terminado, a juicio de los analistas, y en la que pueden mover ficha a corto y medio plazo grupos como Acciona, FCC, OHL, Urbis, Colonial o Fadesa.

generalizados cambios, amén de las puramente especulativas de algunos de sus propietarios, son estructurales, según analistas del sector. Varios factores lo explican. El primero es la escasa dimensión y atomización que reinaba en ambos sectores. En el inmobiliario, por ejemplo, la promoción aporta en torno a un 3% del PIB español, pero la totalidad de los actores en este escenario cuentan con cuotas de mercado ridículas; en residencial, los mayores grupos no llegan a los dos dígitos de cuota cuando en las grandes del Reino Unido oscila entre el 40% y el 50%; y en alquileres, la situación es similar.

El 2 de junio comenzó a cotizar Sacyr Vallehermoso, el grupo resultante de la fusión de la quinta constructora y la primera inmobiliaria, y Abertis, fruto de la fusión de las concesionarias de autopistas Acesa y Aurea. En noviembre lo hará la nueva Metrovacesa, surgida de su fusión con Bami, que se ha convertido en el mayor grupo inmobiliario español y en uno de los 10 más grandes de la UE; y en diciembre comenzará su andadura bursátil la nueva ACS, que tras la absorción de Dragados se convierte en el primer grupo constructor español y tercero de la UE. Además, en los últimos meses la constructora Acciona se ha hecho con un 8,68% del capital de su competidora FCC y el ex presidente de Ferrovial se ha convertido en el tercer accionista de Inmocaral.

Ferrovial refundió y reestructuró sus actividades en este sector; Filo dio entrada al Deutsche Bank como socio mayoritario; y Colonial retornó a Bolsa.

Tres cuartos de lo mismo se ha vivido en el tablero de las constructoras. Ferrovial, el grupo de la familia Del Pino, engulló hace una década a la otrora todopoderosa Agroman, la *niña bonita* del banquero franquista José María Aguirre. El otro gigante del sector, Dragados, la *niña bonita* también de otro banquero de campanillas en el franquismo, Alfonso Escámez, se hizo con Comylsa y Tecsá, pero ha acabado ahora en las redes de ACS. La propia ACS, relativamente nueva en el sector, se ha creado en estos años con los miembros de las constructoras Ginés y Navarro, Cobra, Construcciones Padró, Ocisa y la privatizada constructora pública Auxini.

Otra de las grandes hoy, OHL, es el fruto de la fusión reciente de las constructoras Obrascón, Huarte y Lain. Y Acciona, el grupo de la familia Entrecanales, surge de la fusión de su constructora Entrecanales con Construcciones y Contratas. En las últimas semanas además, el ex presidente de Ferrovial y uno de sus mayores propietarios, Rafael del Pino, ha tomado un 5,218% de Inmocaral, una pe-



González, Rato y Botín, tras las bambalinas del cambio inmobiliario. EFE

queña inmobiliaria surgida del Grupo Fosforera, y la empresaria Alicia Koplowitz, que en su día vendió su participación en el grupo FCC, otro 5% del capital.

Sólo tres de entre las diez constructoras de mayor facturación en 1994 conservan hoy, pese a los cambios, su denominación y una treintena larga de sociedades ha cambiado de manos en el sector.

Las razones de tan profundos y

Sólo tres de entre las diez constructoras de mayor facturación en 1994 figuran hoy, con la misma denominación, en tan selecto grupo

Tampoco ha sido muy diferente el escenario y los móviles en el baile de las constructoras, según los analistas. Su excesiva dependencia del mercado doméstico y de una actividad cíclica como la construcción les otorgaba pocas opciones de futuro en un mundo abierto y con la espada de Damocles de una próxima fecha de cadu-

El sector de la construcción e inmobiliario español está a punto de cerrar así su año más vertiginoso —el más difícil todavía, que dicen en el circo— de una década preñada de compraventas y fusiones que ha trastocado jerarquías entre grupos y ha desplazado a algunos de sus dueños tradicionales.

Casi todas las grandes inmobiliarias han movido ficha, y algunas pequeñas también. Vallehermoso, que acaba de entrar en la órbita de Sacyr, se tragó hace un par de años a Prima Inmobiliaria. Bami, una sociedad pequeña y en pérdidas hace una década, ha culminado su meteórica ascensión con la reciente adquisición de Metrovacesa; pero antes, con el respaldo financiero del Banco Popular, este pez chico se comió otras inmobiliarias que también la superaban en tamaño como Zabálburu, Inmopart o Jaureguizar.

Además, durante estos años, la propia Metrovacesa se había hecho con Gesinar; Urbis con la filial inmobiliaria de Dragados; FCC y Caja Madrid crearon al 50% y con sus respectivos negocios inmobiliarios el grupo Realia;

Los nuevos aristócratas del ladrillo

Siguen los Del Pino y los Entrecanales, pero los Huarte, Banús, Duran, Caprile, García Obregón, Aguirre Gonzalo..., han pasado al baúl de los recuerdos. La gran banca y las familias con solera en sus apellidos han perdido parte del lustre que tenían en la construcción y el inmobiliario. Los últimos movimientos corporativos han consagrado al frente de estos negocios a apellidos corrientes —Pérez, Rivero, Martín, Loureda...— y sin pedigree en el sector. Algunos de ellos han saltado a estos secto-

res desde la actividad pública, caso de Florentino Pérez (ACS-Dragados) o Juan Miguel Villar Mir (OHL); otros han cambiado dentro de la construcción las nóminas por la gestión de sus propias empresas, como Loureda y Del Rivero (Sacyr-Vallehermoso), y algunos otros como Jove (Fadesa) o Rivero (Bami-Metrovacesa) iniciaron su escalada en pequeñas constructoras e inmobiliarias.

Una de las trayectorias más sorprendentes es la de Joaquín Rivero. Hace apenas cinco años que entró en una compañía en pérdi-

das, Bami, y a base de fusiones, compras y ampliaciones de capital se ha convertido en uno de los mayores empresarios del sector. Con el apoyo financiero del Banco Popular y de algunas cajas, y con unas buenas relaciones políticas y confesionales con dirigentes del PP (incluido el yerno del presidente Aznar), y con empresarios de su entorno, controla ya la primera inmobiliaria española.

Los mayores bancos, por otra parte, han cedido el testigo de sus participaciones en estos negocios a las cajas de ahorro.

Pasa a la página 6

EMPRESAS

Viene de la página 5

cidad en los ingentes fondos europeos que han permitido afrontar las enormes inversiones en obra pública e infraestructuras en España en los últimos años.

Precisamente estas inversiones y el largo boom de la vivienda que se está dando en España en los últimos años han actuado también como un caldo de cultivo propiciatorio a los cambios.

Las compraventas en Bolsa y fuera de ella se están dando en un entorno boyante. Las cuatro primeras inmobiliarias que cotizan en Bolsa (Metrovacesa, Bami, Colonial y Urbis) han obtenido en el primer semestre un beneficio conjunto de 217,9 millones, un 17,33% más que en igual periodo de 2002, al tiempo que su cifra de negocios, 950 millones de euros, repuntó también un 16,88%. Y la división inmobiliaria de Sacyr-Vallehermoso registró en el semestre un beneficio neto de 217,8 millones, con un incremento del 23,4%. Las divisiones de construcción, por su parte, mantienen crecimientos en niveles de dos dígitos y carteras estables a pesar de los elevados ritmos de ejecución.

Un factor más ha engrasado los cambios: el excelente comportamiento en Bolsa de estas sociedades en los últimos meses. Un buen comportamiento basado no sólo en los resultados de las compañías, sino también en las expectativas de movimientos corporativos y en el papel de valor refugio que el inversor les otorga en momentos de crisis o incertidumbre.

Y ligado con ello, la avidez de los grandes bancos por materializar plusvalías en sus carteras de inversiones tras los varapalos sufridos por estos grupos en América Latina y en los sectores de telecomunicaciones y nuevas tecnologías. Así Emilio Botín no dudó en entregar el control de Dragados a ACS y el de Vallehermoso a Sacyr, y el BBVA el control de Metrovacesa a Bami.

La concentración en ambos sectores, constructor e inmobiliario, no ha terminado pese a todos

La concentración en ambos sectores, constructor e inmobiliario, no ha terminado, según los analistas, pero va a ser más costosa y selectiva

Resultados y expectativas de movimientos corporativos, junto a la prima de ser valores refugio, han impulsado su buen comportamiento bursátil

estos cambios, según coinciden en señalar varios analistas. Los candidatos a protagonizar las próximas operaciones son los siguientes:

► **Acciona.** Entre las constructoras es la que concita mayores apuestas y por varias razones. Es el grupo menos diversificado entre los grandes —casi el 84% de sus ingresos procede de la construcción, mientras sus competidores han reducido su peso al entorno del 50%—; cuenta con una cuantiosa liquidez procedente de la venta, en enero pasado, de una participación del 6,3% en Vodafone España (ingresó 2.018 millones y de ellos 1.624,9 millones en plusvalías) para afrontar adquisiciones; y han trascendido tensiones entre sus mayores propietarios, la familia Entrecanales, en torno al relevo de José María Entrecanales al frente de Acciona. Además, si quiere beneficiarse del mejor tratamiento fiscal previsto en la legislación española, debe reinvertir pronto las plusvalías. En lo que va de año Acciona ha adquirido ya el 50% de EHN (383 millones de eu-

ros) y un 8,7% del capital de su competidora FCC, por unos 286 millones, en Bolsa. Esta última operación, que no fue anticipada a los gestores de FCC y que el comprador ha calificado como inversión financiera, ha despertado todo tipo de especulaciones.

► **FCC.** Nunca ha dejado de estar en las quimielas debido, fundamentalmente, a las incertidumbres que abre sobre su futuro el pacto accionarial suscrito por su mayor propietaria y su referencia histórica, Esther Koplowitz, con sus socios franceses. El acuerdo con Veolia (antes Vivendi Environment), que le otorga a la Koplowitz —a través del voto de calidad concedido al presidente del grupo— la última palabra en cuanto al desarrollo de las líneas de negocio, puede concluir el año próximo. Ferrovial y Acciona han aparecido siempre en las especulaciones como opciones a una posible fusión con FCC.

► **OHL.** Era la más pequeña entre las grandes y se ha quedado aún

más descolgada tras los últimos movimientos corporativos. Muy golpeada por la crisis latinoamericana, con las ventas estancadas en el primer semestre y una caída del 17,35% en el beneficio, ha puesto ya en venta su negocio de medio ambiente y no sería extraño que abordara otras operaciones.

► **Urbis.** "No está en venta", ha dicho hace 10 días Ana Patricia Botín, la presidenta de Banesto, que es su principal accionista. Una afirmación que no ha disipado las especulaciones sobre su futuro, máxime cuando su padre, Emilio Botín, dijo algo parecido sobre el futuro de Dragados unas semanas antes de acordar la venta de su control a ACS. Es una magnífica compañía, con buenos resultados y que cotiza con un fuerte descuento respecto al valor de sus activos. La pega es que con la nueva legislación el comprador deberá lanzar una OPA sobre el 100% de sus acciones al tener Banesto más del 50% de su capital. Entre sus posibles compradores se barajan los nombres de Acciona y ACS (Dragados ya tiene un 20% de Urbis).

► **Colonial.** Mantiene desde hace tiempo una posición compradora en el mercado. De hecho estudió incorporarse a la operación Bami-Metrovacesa, cuando la fusión de ambas corrió un grave riesgo de no prosperar debido a la presentación de una OPA por los grupos italianos Caltagirone y Marchine.

Otras inmobiliarias, como la gallega Fadesa, aparecen también desde hace tiempo dispuestas a tirarse a la piscina de las operaciones corporativas. Otros dos grupos, Realia y Apex, pueden ser piezas apetitosas, pero por el momento ni FCC-Caja Madrid ni Iberdrola han mostrado interés alguno por cambiar la situación de sus inmobiliarias. Quedan otras pequeñas, que cotizan en Bolsa, como es el caso de la citada Inmocaral, que pueden ser un buen trampolín para que otros grupos accedan a la financiación de los mercados de renta variable a través de ellas.

Un nuevo escenario

El Santander Central Hispano se embolsó plusvalías por 520 millones y 301 millones de euros, respectivamente, por la venta de sus participaciones de control en Dragados y Vallehermoso, y el BBVA 369 millones por la venta de su paquete de control en Metrovacesa. Las tres transacciones se hicieron al margen del mercado y dejaron al resto de los accionistas de las compañías vendidas huérfanos de las suculentas primas de control abonadas por los compradores. El truco estaba en vender participaciones ligeramente por debajo del 25% del capital para evitar la obligación legal de lanzar una OPA.

Algo que no va a poder repetirse. Esas operaciones de cam-

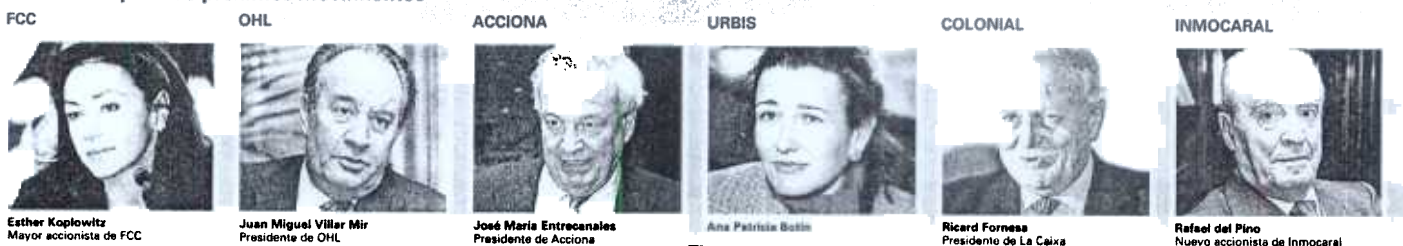
bio de control han acabado re-moviendo los cimientos del sector y los de la propia normativa. La nueva legislación, promovida a raíz de estas transacciones privadas, obliga a los potenciales compradores del control de una compañía a lanzar una OPA, lo que va a encarecer y condicionar los cambios de propiedad en constructoras e inmobiliarias, pero al tiempo los va a hacer más transparentes al mercado y va a evitar que un solo inversor acapare todas las primas de adquisición.

De hecho, la inminencia de esta nueva legislación, llevó a ACS, en febrero, a lanzar una OPA sobre un 10% adicional de Dragados, para reforzar su control sobre este grupo y facilitar la fusión, y sorprendió a

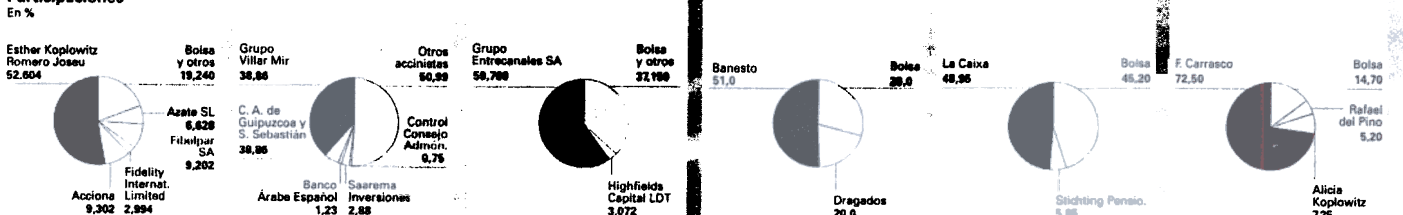
Bami, que se vio obligada a hacer frente a una OPA lanzada por inversores italianos sobre Metrovacesa y que ha acabado condicionando la distribución final del capital de la nueva Metrovacesa, con la entrada de nuevos socios.

Además de las mayores exigencias en precio y transparencia, las nuevas operaciones corporativas en estos sectores van a estar condicionadas por razones estructurales. El tamaño en el negocio puro y duro de la construcción, que es cíclico, no reporta ya excesivas ventajas a las grandes en el mercado nacional, según los analistas, pero sí su expansión hacia otros sectores de actividad que diversifiquen sus fuentes de ingresos.

Candidatos para los próximos movimientos



Participaciones



Evolución bursátil en 2003

