

## ANÀLISI BORSÀRIA

## Acciona

GAESCO BOLSA, SOCIETAT DE VALORS I BOLSA

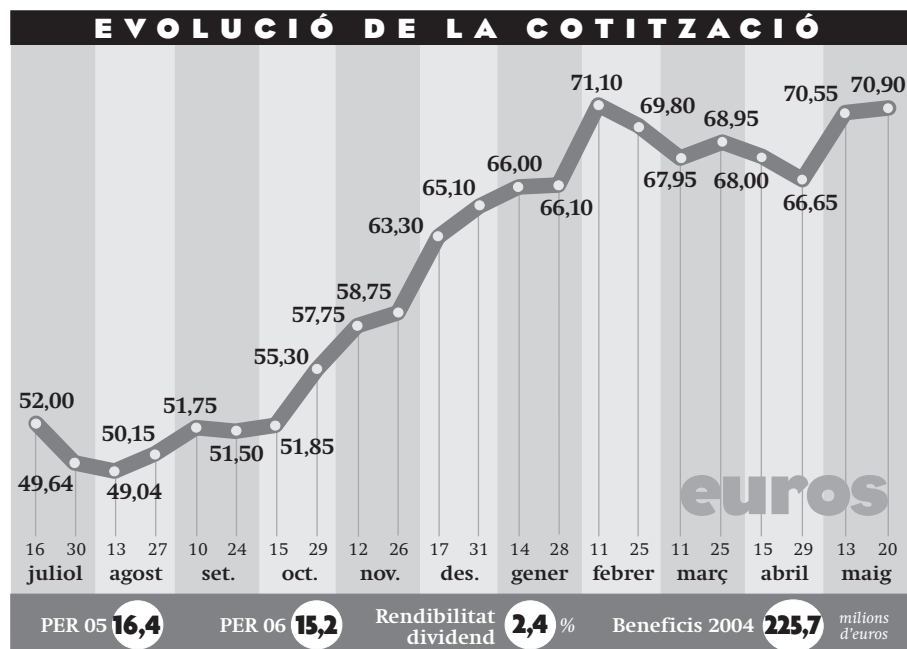
**A**cciona ha dut a terme un procés de reorganització de la seva estructura corporativa en tres grans línies de negoci: infraestructures, energia i serveis.

Acciona Infraestructuras és la principal contribuïdora als comptes del grup, amb un pes del 63% de les vendes i del 40% del benefici brut d'explotació (EBITDA). Aquesta àrea engloba les activitats de construcció i enginyeria (25% de l'EBITDA) i Immobiliària (15% de l'EBITDA). La major part de la divisió procedeix del negoci estatal (82% de les vendes en l'exercici 2004), davant només el 18% de l'internacional (Polònia, Mèxic, Xile, Hong Kong i Portugal). Per tipus d'activitat, hi predomina l'obra civil (68% dels ingressos) enfront de l'edificació no residencial (24%) i residencial (8%). La cartera d'obres de construcció i enginyeria era de 4.073 milions d'euros el 31 de març.

## ► ADQUISICIONS RECENTS

Acciona Energia recull la generació d'energies renovables, la seva promoció i comercialització i l'activitat industrial vinculada. El passat mes de gener Acciona va adquirir el 10,42% de la corporació Energía Hidroeléctrica de Navarra SA (EHN) i hi va elevar la seva participació fins al 100%. A través d'aquesta filial s'ha situat com a tercer promotor de parcs eòlics al món i el segon a Espanya. Té una capacitat instal·lada de 1.628 MW, la major part procedent de parcs eòlics i, en menor mesura, de centrals energètiques basades en la minihidràulica, la biomassa i la cogeneració. El pla estratègic de la companyia preveu incrementar fins als 3.000 MW la capacitat atribuïble en energia eòlica. La companyia, propietat de la família Entrecanales, ha fet una clara aposta per les energies renovables –amb l'interès manifest de ser-ne líder a nivell internacional–, que tenen una contribució creixent al compte de resultats (el 38% de l'EBITDA i un 12% de les vendes en el primer trimestre 2005). A la recerca d'aquesta fita, Acciona va llançar a l'abril una oferta pública

*Dins el sector hi ha alternatives més atractives, tant des del punt de vista de la valoració com de la visibilitat de l'estratègia de la companyia*



d'adquisició (opa) sobre l'australiana Pacific Hydro. Acciona Servicios és la tercera línia de negoci, amb un pes del 24% en la xifra de vendes consolidades i del 18% en el benefici brut d'explotació. Dins d'aquesta àrea estan incloses activitats ben diverses, que podem classificar en logístiques i aeroportuàries (que inclouen concessions de *handling* i societats de transport i logística per mar –Transmediterrànea– i terrestre –Olloquiegui–), serveis urbans i mediambientals (residus, aigua i medi ambient) i serveis de concessió (de transport, hospitalaris, d'aparcaments i funeraris). Altres negocis en què Acciona

està present són la gestió de fons (Bestinver) i el vi (Hijos de Antonio Barceló), i té participacions financeres en Vocento (5%), Avanzit (11%) i FCC (15%). Les adquisicions d'accions de FCC al mercat borsari l'ha portat a ser el segon accionista de la companyia. En la disputa oberta per entrar en el consell d'administració d'aquesta empresa, Acciona ha interposat un recurs contra la sentència judicial que reconeix el dret de FCC a oposar-se al nomenament de tres consellers per part d'Acciona, a l'entendre que les dues companyies són competidores directes. Els acords de control signats entre Esther Koplowitz i

el grup d'inversors que van entrar en el capital de FCC al moment de la venda de la participació que hi tenia Veolia representen forts impediments perquè es dugui a terme una operació corporativa entre FCC i Acciona.

## ► INCREMENT EN EL PRIMER TRIMESTRE

Les vendes d'Acciona en el primer trimestre d'aquest exercici es van incrementar un 5%, fins als 984 milions d'euros. El benefici brut d'explotació (EBITDA) va ascendir a 103,9 milions d'euros, un 53,8% més que en el primer trimestre del 2004. La reducció de les vendes internacionals i l'increment de la diversificació (amb una important contribució de la consolidació per integració global del 100% d'EHN, enfront el 50% del primer trimestre del 2004) han permès la millora del marge EBITDA sobre vendes fins al 16% enfront el 10,9% d'un any enrere. Per àrees, ha destacat en els tres primers mesos de l'any el marge de la divisió d'energia (48,5%) davant la de serveis (11,8%) i la d'infraestructures (9,7%). El benefici net atribuïble entre el gener i el març va assolir els 74,3 milions d'euros, amb un increment interanual del 60,2%.

La venda en l'exercici 2003 d'una participació que ostentava a Vodafone (procedent d'una inversió feta a Airtel l'any 1995) va representar unes importants plusvàlues per a Acciona. Els enormes guanys derivats de la venda de les participacions a Vodafone li han aportat una capacitat financera suficient per dur a terme rellevants adquisicions. Per ara les inversions dutes a terme no han representat imports gaire elevats i han estat en activitats disperses. La realització d'una inversió rellevant, a més a més d'optimitzar la situació financera de la companyia (la qual presenta un baix nivell de palanquejament financer), permetria reduir l'exposició del grup al negoci constructor. El risc de reinversió és un aspecte que considerem que la cotització d'Acciona no preveu. Dins el sector, creiem que hi ha altres alternatives més atractives, tant des del punt de vista de la valoració per fonamentals com de la visibilitat de l'estratègia de la companyia.

## GESTIÓ EMPRESARIAL

## Consum de sòl: disbauxa sense aturador (i 2)

MODEST GUINJOAN / JOSEP MARIA LLAURADOR

**D**avant el perill que deixem als nostres fills i néts una costa de ciment, del Montsià a l'Alt Empordà, una regió metropolitana de Barcelona i Tarragona del mateix material, unes muntanyes parcel·lades, un territori trinxat per infraestructures, polígons industrials, noves zones residencials, plataformes logístiques, es troba a faltar una gestió del sòl que posi fre al ritme de consum actual, abans no sigui massa tard.

En la dictadura, a Catalunya, la suma d'una gran expansió econòmica, creixement de població i corrupció va resultar, al seu dia, una combinació perfecta perquè les necessitats de sòl del mercat es satisfessin sense cap contemplació i amb molts favoritismes, al millor estil de Benidorm o del conjunt del País Valencià d'avui. Ara, el que fa més mal del cas és que, en època democràtica i d'autogovern, la disbauxa s'hagi accelerat, més tenint en compte que el territori disponible per ocupar era inferior al d'abans i que el sistema polític permetia, en teoria, el control d'un recurs escàs. Ni un factor ni l'altre han estat suficients per frenar la pressió del mercat, que ha doblegat –de vegades aventant-s'hi de gust– l'administració local i la Generalitat, que té les competències en la matèria. Mala gestió? Error d'apreciació? La Generalitat actual sembla voler reaccionar, però sense presses, com aquell que té por de trepitjar algun ull de poll. S'agraeix el gest.

N'és un exemple el pla director de l'Empordà, del qual donava raó el dia 05/05/05 aquest diari, que posava en boca del conseller Nadal la frase: "En municipis de 100 habitants, si es projecta una urbanització de 500 cases, aquesta mata el poble". Curt i ras. El mateix pla director estableix que es concentraran els pols industrials, es potenciaran els espais oberts, especialment els agrícoles i els naturals, entre altres coses. La Vanguardia tancava l'editorial del dia amb un expressiu "més val tard que mai", davant una necessitat que era un clamor. Ara es veurà el ritme que agafa el pla en la pràctica.

Molts administrats ja veuen que el cop de timó cal a tot el país, encara que en llocs com la Vall d'Aran els seus alcaldes es rebel·lin i diguin, amb motiu de la definició d'espais protegits de la xarxa Natura 2000, que no volen més terrenys protegits per por de veure hipotecats els seus projectes... (sic). En una línia comparable se situen moltes actuacions promogudes per alcaldes d'altres parts del país, però poques tan poc jus-

tificades com la que es pretén dur a terme a Riudoms, a tocar de Reus. Amb 1.000.000 de metres de sòl industrial sense ocupar, s'està intentant programar-ne 1.000.000 més, en consorci amb el municipi veí de les Borges del Camp i amb l'Incasol. Al despropòsit de crear sòl innecessàriament, s'hi afegeix el fet que es programaria en el cantó oposat als polígons existents, amb la qual cosa es provocaria una taca enorme addicional al territori... i, a més a més, per la via expropiatòria. Així, Riudoms aspira a ocupar un dels primers llocs en el rànquing de municipis amb més metres quadrats de sòl industrial per habitant de tot Catalunya i, sense cap dubte, el primer lloc –i destacat– dels municipis amb sòl programat i desocupat. És només un exemple. N'hi ha molts més, també al Camp de Tarragona.

El consum desbocat de sòl té un motor clar: l'interès legítim dels promotors privats a desenvolupar-ne i obtenir beneficis, en una època en què el sector reideix, i molt. Justament per posar ordre a aquesta pressió, la determinació de l'ús del sòl és competència pública, d'ajuntaments i Generalitat, els quals haurien d'actuar com a garants de la preservació d'aquest recurs tan limitat i no caure en la temptació d'activar-ne el consum innecessari. Si un ajuntament ho fa sense justificació, un s'ha de preguntar simplement: per què?