

---

## **Sacyr estudia cómo clasificar Repsol en el balance para no deteriorar su solvencia**

Las cuentas de Sacyr al cierre de 2008 van a ignorar la búsqueda de comprador para el 20% de Repsol. La participación, valorada en Bolsa en 3.943 millones, tiene adosada una deuda de 6.518 millones. De reclasificarse como activo mantenido para la venta, el grupo constructor vería desvirtuados sus ratios de solvencia a corto por las minusvalías.

Javier F. Magariño - Madrid - 12/01/2009

Sacyr Vallehermoso va a tratar de mantener en su cuadro de activos y pasivos no circulantes -sin planes de desinversión- el paquete de acciones en Repsol como si no negociara su traspaso. Un movimiento que no transgrede las normas contables y que ayudará a la constructora a seguir recaudando -al consolidar por puesta en equivalencia- el 20% del beneficio de la petrolera manteniendo en niveles aceptables ciertos ratios que indican la solvencia del grupo.

Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) obligan a presentar los negocios o participaciones en fase de desinversión como 'Activos mantenidos para la venta'. Cuando se efectúa esa reclasificación, los citados activos pasan del apartado de no circulantes al de corrientes; del mismo modo que la deuda que llevan asociada cae desde el pasivo no circulante al pasivo circulante.

¿Qué consecuencias tendría ese cambio en el caso del paquete del 20% en Repsol? Con la participación arrojando unas minusvalías latentes de 2.582 millones (costó 6.518 millones en 2006), la primera derivada de esa decisión sería aumentar en mucho mayor medida el pasivo circulante que el activo circulante. El 20% de la participada equivale a 3.943 millones en Bolsa, mientras la deuda permanece inalterable y es igual a los créditos bancarios y otros préstamos en que incurrió Sacyr para alcanzar esa posición: 6.518 millones. El desfase entre ambas cifras en la parte más líquida o realizable del balance afectaría a la posición de solvencia a corto plazo.

Además, reconocer Repsol como transferible en las cuentas de 2008 sumaría esa operación al reciente acuerdo para traspasar Itinere: 'Entre las dos operaciones el pasivo y activo no disponibles para ser vendidos caerían más de 10.000 millones en un año y se daría la imagen de que se está descuartizando el grupo', cita un analista especializado en contabilidad.

Otra cosa será lo que diga finalmente el auditor porque el hecho de que Sacyr intenta quitarse de encima su porcentaje en Repsol es público y notorio, incluso a través de comunicaciones a la CNMV, desde hace meses.

La excusa que puede esgrimir el grupo que preside Luis del Rivero para no declararlo como activo en venta es que no tiene ni trato ni precio acordado con ninguna entidad interesada. Por ello le estaría permitido mantener la inversión

en Repsol, y la propia deuda que acarrea esa participación, como no circulante sin infringir las normas.

### **El caso de Itínere**

El contrato ya firmado para que la filial de infraestructuras Itínere vaya a manos de un fondo de inversión de Citi es el que cambiará la fisonomía del balance de Sacyr antes de que ésta reciba un solo euro por la operación.

En los resultados del cierre de 2008 la constructora va a sacar 5.013 millones del apartado de deuda financiera neta al reclasificar la carga que aporta la gestora de autopistas como pasivo vinculado a un activo en vías de ser traspasado. Eso sí, los 5.013 millones permanecerán en el apunte de deuda bruta mientras los créditos no sean amortizados.

La consecuencia directa de una menor deuda financiera neta será la mejora de indicadores fundamentales para conocer la salud de la empresa basados en la relación con los bancos. Entre éstos están el del apalancamiento neto (deuda neta/recursos propios) o el de apalancamiento financiero (relación entre deuda financiera neta con recurso y la suma de la deuda financiera neta con recurso más el patrimonio neto).

En definitiva, Sacyr concluirá el ejercicio con una carga neta financiera de unos 12.400 millones. Una cifra que es un 37% inferior a los 19.726 millones que declaró en 2007 y está un 33% por debajo de los 18.550 millones que aún soportaba hace sólo un trimestre.

Y es que, de los 7.887 millones de euros en que fue valorada Itínere, 5.013 millones están contemplados como deuda. Pese a que el pacto con Citi se materializará a lo largo de los próximos meses de este ejercicio, su impacto comenzará a notarse en el balance de 2008 que, previsiblemente, se dará a conocer entre finales de febrero y principios de marzo.

### **Ejemplos recientes entre ACS y Ferrovial**

La reclasificación de activos y pasivos a 'no corrientes mantenidos para la venta', prevista en las normas contables -la NIIF 5 es la normativa que lo regula-, también aparecerá reflejada en las cuentas de 2008 de rivales directos de Sacyr Vallehermoso, como Ferrovial y ACS.

En los resultados que muestran la actividad en los nueve primeros meses del ejercicio, el grupo que controla la familia Del Pino dejó ya de incluir en su posición neta de tesorería 1.290 millones de euros de deuda. Un pasivo asociado al aeropuerto londinense de Gatwick.

El hecho es que el aeródromo controlado a través de BAA fue señalado como disponible para la venta el pasado 17 de septiembre. La empresa lleva adelantada la captación de entidades interesadas y recibirá las ofertas preliminares el próximo 19 de enero.

Por su parte, la constructora que preside Florentino Pérez señaló en su balance a 30 de septiembre la reclasificación de la financiación sin recurso

de los vehículos que sirvieron para la adquisición de un 45,3% de Fenosa. Automáticamente los 2.237 millones de euros incluidos en esa partida pasaron a 'pasivo vinculado a activos mantenidos para la venta'. La operación debería cerrarse en su totalidad en las próximas semanas después de que entregó a Gas Natural un 10% en agosto. La NIIF 5 señala que las empresas deberán declarar un activo no corriente como 'mantenido para la venta' si su importe en libros se va a recuperar esencialmente a través de una transacción de desinversión en lugar de por su uso continuado. Así, el bien ha de estar disponible para su traspaso inmediato y altamente probable.

---

Fuente: Cinco Días