



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Análisis y valoración de las empresas cotizadas del
sector de la construcción en España

Autor/es

Laura Cuello Gracia

Director/es

José Ángel Ansón Lapeña

Facultad de Economía y Empresa
Año 2017

INFORMACIÓN DEL TRABAJO:

Autor del trabajo: Laura Cuello Gracia

Director del trabajo: José Ángel Ansón Lapeña

Título del trabajo: Análisis y valoración de las empresas cotizadas del sector de la construcción en España / Analysis and valuation of quoted companies in the building sector in Spain.

Titulación a la que está vinculado: Programa Conjunto Derecho – ADE

RESUMEN

El sector de la construcción ha sido uno de los principales motores con gran impacto, directo e indirecto, en el empleo y la economía española y, uno de los que más ha sufrido las consecuencias de la recesión económica.

En el presente trabajo se va a realizar un estudio económico, financiero y bursátil del sector de la construcción en España, mediante el análisis de cinco empresas cotizadas a lo largo del periodo 2007-2016. Esto permite crear una imagen global de las empresas y del sector, antes, durante y después de la crisis, y así entender mejor la situación actual y ver las perspectivas de futuro. Asimismo, se va a realizar una valoración de las empresas a través del método de descuento de flujos de caja.

ABSTRACT

The building sector has been one of the main drivers that has a major impact, direct and indirect, on the Spanish employment and economy, and of the most that has suffered the consequences of the economic downturn.

In the present work, an economic, financial and market analysis is going to be done about the building sector in Spain, by the study of five quoted companies along the period between 2007 and 2016. These aspects contribute to a global image of the companies and the sector, before and after the depression, and, therefore, to have a better understanding of the current situation and the future outlook. Additionally, companies' valuation is going to be done by the discounted free cash flow method.

ÍNDICE

ABREVIATURAS EMPLEADAS	4
1. INTRODUCCIÓN	5
2. MARCO TEÓRICO	6
3. METODOLOGÍA.....	9
4. RESULTADOS	10
4.1. BREVES RASGOS DE LA SITUACIÓN DEL SECTOR	10
4.2. ANÁLISIS ESTRATÉGICO DEL SECTOR.....	11
4.2.1. Análisis entorno general (PEST).....	11
4.2.2. Análisis del entorno específico (PORTER).....	15
4.3. INFORMACIÓN DE LAS EMPRESAS OBJETO DE ANÁLISIS	16
4.3.1. Acciona S.A.....	16
4.3.2. ACS. Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	17
4.3.3. CLEOP. Compañía Levantina de Edificación y Obras Públicas.....	17
4.3.4. FCC. Fomento de Construcción y Contratas, S.A.....	18
4.3.5. OHL. Obrascon Huarte Lain, S. A.	18
4.4. ANÁLISIS PATRIMONIAL.....	19
4.5. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO.....	22
4.6. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO	24
4.7. ANÁLISIS ECONÓMICO	26
4.8. VALORACIÓN DE LA EMPRESA	29
4.8.1. Análisis fundamental	29
4.8.2. Método de valoración de descuento de flujos	31
5. CONCLUSIONES.....	37
BIBLIOGRAFÍA	38
ANEXO I. MARCO TEÓRICO.....	41

ANEXO II. ANÁLISIS CONTEXTUAL.....	44
ANEXO III. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO Y BURSÁTIL.....	47

ABREVIATURAS EMPLEADAS

BPA	Beneficio por acción
BAIT	Beneficio antes de intereses e impuestos
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Resultado antes de intereses, impuestos, deterioro y amortizaciones)
FCF	Free Cash Flow (Flujo de Caja Libre)
FMI	Fondo Monetario Internacional
I+D	Investigación y Desarrollo
INE	Instituto Nacional de Estadística
Ke	Coste de capital
Kf	Coste de la deuda
NOF	Necesidades operativas de fondos
PER	Price-earnings ratio (Ratio precio-beneficio)
PGE	Presupuestos Generales del Estado
PIB	Producto Interior Bruto
Rcr	Rentabilidad con riesgo
ROE	Return on equity (Rentabilidad financiera)
ROI	Return on investments (Rentabilidad económica)
Rsr	Rentabilidad sin riesgo
VAB	Valor Añadido Bruto
VAFCF	Valor actual de los Free Cash Flow
VAVR	Valor actual del valor residual
VR	Valor residual
WACC	Weighted Average Cost of Capital (Coste medio ponderado de capital)

1. INTRODUCCIÓN

El sector de la construcción es uno de los más importantes en España, por su aporte al PIB y al empleo, así como a otros sectores económicos también importantes como son el turismo, además de su contribución al desarrollo de la red de infraestructuras y equipamientos. Sin embargo, también es uno de los sectores que más han acusado la recesión económica, con la destrucción de un gran número de empresas y de empleos, pero que poco a poco ha ido recomponiéndose y recuperando actividad tras verse las empresas obligadas a sanear sus cuentas y elegir mejor sus proyectos.

La elección de este tema, el análisis y valoración de empresas que forman parte de este sector, me permite poner en práctica mis conocimientos y profundizar sobre áreas de la economía que considero muy relevantes y de gran utilidad práctica. Esto me permite ver las empresas y el contexto desde un punto de vista más analítico, lo que me hace capaz de valorar, tomar mejores decisiones y adquirir nuevos conocimientos que, probablemente, vaya a aplicar en el futuro ámbito laboral.

El objetivo del trabajo es realizar un diagnóstico del sector mediante la comparación del análisis de las cinco empresas seleccionadas, conocer mejor su situación económica, financiera y bursátil, para con ello realizar una valoración de las empresas del sector de la construcción.

Esto permite conocer a fondo las características del sector y de las empresas, la evolución de las mismas y su situación actual, determinando los factores que más influyen, positiva y negativamente, en el desarrollo de dichas empresas, para finalmente poder hacernos una idea del futuro de las mismas.

Este trabajo se estructura en varias partes, que van desde lo más general a lo más específico, comenzando por el marco teórico y la metodología empleada, donde se explica de forma abreviada la teoría en la que me he basado para realizar el estudio y el procedimiento seguido.

Para analizar mejor un sector, hay que conocer su contexto, por lo que el siguiente paso es realizar un análisis tanto del entorno general, mediante el análisis PEST, como del específico, siguiendo el modelo de las cinco fuerzas de Porter.

Observado el entorno, y tras una breve presentación de las cinco empresas objeto de estudio, se muestran los resultados obtenidos correspondientes al análisis patrimonial,

análisis financiero a corto plazo y a largo plazo y al análisis económico. A continuación de este análisis económico-financiero, se va a realizar un análisis bursátil, mediante un análisis fundamental, y la valoración finalmente de cada una de las empresas.

Para concluir, se expondrán las principales conclusiones obtenidas según lo observado a lo largo de todo el trabajo.

2. MARCO TEÓRICO

El análisis de estados financieros es el estudio de la información contable y otra información adicional mediante un conjunto de técnicas, de manera que podamos determinar la situación de la empresa y facilitar con ello la toma de decisiones. Desde un punto de vista interno, el análisis permite determinar actuaciones correctoras de desequilibrios y que permitan alcanzar los objetivos propuestos. También resulta de especial interés conocer la situación y evolución de la empresa para usuarios externos, tales como accionistas, potenciales inversores o incluso clientes y proveedores.

Para realizar el análisis, resulta imprescindible conocer el contexto. Por eso, en primer lugar, para entender mejor el sector se va a realizar un análisis tanto del entorno general como del específico¹. El entorno general permite identificar aquellos factores exógenos que afectan por igual a todas las empresas que desarrollan su actividad en un momento y/o lugar determinados. El método más utilizado para realizar este análisis es el *Análisis PEST*, que permite clasificar los factores del entorno que pueden afectar de manera similar a todas las empresas e industrias en cuatro categorías: factores políticos y legales, económicos, sociales y culturales, y tecnológicos.

En cuanto al entorno específico, es decir, aquellos factores que afectan principalmente a una determinada empresa o sector industrial, el método más utilizado es el modelo de las *cinco fuerzas de Porter*. Este análisis nos permite identificar si una industria es atractiva en términos de las cinco fuerzas competitivas: amenaza de productos sustitutos y de entrada de nuevos competidores, poder negociador de clientes y de proveedores y el nivel de rivalidad entre competidores dentro de la industria.

¹ Para ello se han consultado GUERRAS, L.A. y NAVAS, J.E. (2013): *Fundamentos de Dirección Estratégica de la Empresa*, Ed. Civitas, Navarra; y JOHNSON, G. & Others (2014), *Exploring Strategy. Text and cases*, Ed. Pearson.

A continuación, se va a realizar el análisis económico-financiero de las empresas del sector a través del análisis de los estados financieros². El objetivo es, en definitiva, evaluar la posición financiera de la empresa y los resultados de sus operaciones. El análisis económico-financiero comprende el análisis patrimonial, los análisis financieros a corto y a largo plazo, el análisis económico y el análisis bursátil.

Para ello, en primer lugar, se realizará un *análisis patrimonial* o del balance, lo que nos muestra la posición y evolución de la estructura económico-financiera de las empresas, es decir, del activo y del patrimonio neto y el pasivo, respectivamente. Ello nos permitirá conocer la situación y valorar factores como la liquidez, solvencia y el endeudamiento. Para ello es útil es uno de *ratios*, es decir, el cociente entre dos magnitudes cuyo objetivo es ofrecer información complementario y diferente a la proporcionada separadamente por cada magnitud. Así, se analizarán las ratios de liquidez indica la posibilidad o no de la empresa de poder hacer frente a sus pagos a corto plazo; endeudamiento, que informa sobre la cantidad y calidad de la deuda de una empresa; cobertura, que indica si la financiación a largo es suficiente para financiar nuestro activo no corriente; y solvencia, o la capacidad de pago de deudas (siendo los valores de equilibrio iguales o superiores a uno, e igual o inferior a uno para el endeudamiento). Véanse las tablas 2.1 y 2.2 del Anexo I para la estructura operativa del balance y las relaciones lógicas básicas, respectivamente.

Con el análisis de la *situación financiera a corto plazo* se trata de conocer la capacidad de la empresa para afrontar sus compromisos a corto plazo. Para ello se debe de medir la liquidez, que viene dada por la capacidad de los activos de convertirse en efectivo con el que satisfacer las deudas.

Una de las ratios a calcular en este apartado es el correspondiente al capital circulante (Cc), que debería ser positivo puesto que, de lo contrario, la empresa estaría en situación de suspensión de pagos, es decir, una parte de las inversiones a largo plazo estaría siendo financiada por deudas a corto plazo. Éste puede dividirse entre Cc de la explotación o mínimo y Cc fuera de la explotación, siendo el primero el generado por la actividad principal de la empresa y la suma de ambos el Cc total o real. La tesorería neta y el coeficiente básico de financiación son dos magnitudes que relacionan necesidad de

² Para este y los siguientes puntos se ha consultado AMAT, O. (2008): *Análisis Económico-Financiero*, Ed. Gestión 2000, Barcelona y GONZALEZ, J. (2015): *Análisis de la empresa a través de su información económico financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Ed. Pirámide, Madrid.

financiación y disponibilidad de recursos. Además, se calcularán otros ratios relacionados con la liquidez para así comprobar en qué partidas del activo corriente se acumula. Todos estos indicadores se muestran en la tabla 2.3 del Anexo I.

El objetivo del *análisis financiero a largo plazo* es conocer la capacidad de la empresa para satisfacer sus deudas. El concepto de solvencia resulta clave en este apartado, para lo cual es necesario analizar la composición de los activos y cómo están financiados. Esta ratio debe ser mayor o igual a la unidad, pues lo contrario podría indicar una situación de quiebra. También son relevantes las ratios referentes a la cobertura y endeudamiento, así como al nivel de autofinanciación, es decir, la financiación que está siendo generada por la propia empresa. Todas estas relaciones están contenidas en la tabla 2.4 del Anexo I.

Mediante el *análisis económico* es posible determinar la rentabilidad obtenida por una determinada empresa, determinando así su posición económica a partir de la comparación con periodos anteriores y la media del sector. Para ello resulta de gran utilidad trabajar con base en la cuenta de pérdidas y ganancias operativa de cada una de las empresas.

Dentro de este análisis cabe diferenciar entre varios tipos de rentabilidad. Así, se analizará la rentabilidad de las ventas a partir del margen bruto y el margen comercial de las mismas. La rentabilidad económica o ROI, esto es, el beneficio generado por los activos de la empresa, independientemente de su financiación. La rentabilidad financiera o ROE, una de las ratios más importantes, que mide el beneficio generado por la empresa en relación al patrimonio neto de la misma. Cuanto mayor sean estas rentabilidades, mejor. Todas estas relaciones se muestran en la tabla 2.5 del Anexo I.

El principal objetivo del *análisis bursátil* es predecir el comportamiento de los precios de las acciones, lo cual puede resultar complicado dada la influencia de muchas variables en las decisiones de los inversores. Para ello realizaré un análisis fundamental basado en expectativas para generar riqueza identificando los determinantes fundamentales. La definición de las ratios bursátiles queda recogida en la tabla 2.6 del Anexo I.

Además del análisis económico-financiero, otro de los objetivos del trabajo es realizar una valoración de las diferentes empresas. Ésta resulta necesaria en diversas operaciones tales como operaciones de compra venta, inversiones en empresas

cotizadas, salidas a bolsa, y en otras muchas actividades ya se trate de herencias y testamentos, procesos judiciales o en la misma planificación estratégica de la empresa.

La valoración no supone determinar una cifra exacta, puesto que se verá influida por la propia situación en la que se encuentre la empresa, el momento de la transacción y el método utilizado.

En cuanto al método de valoración, en este trabajo me voy a centrar en el *método de descuento de flujos*³, que consiste en determinar el valor de la empresa a través de los flujos de tesorería que es capaz de generar a lo largo del tiempo descontados a una tasa, que es el promedio ponderado del coste de la deuda y la rentabilidad exigida a las acciones. La definición de las fórmulas empleadas se puede encontrar en la tabla 2.7 del Anexo I.

3. METODOLOGÍA

Para el análisis del entorno y la situación del sector, se ha obtenido información de una variedad de fuentes tales como páginas web institucionales, tanto españolas como europeas, artículos de periódicos y las propias páginas de internet de las empresas del sector.

En cuanto al estudio económico-financiero, se han analizado los datos comprendidos entre los años 2007 a 2016 de una serie de empresas que cotizan en la Bolsa de Madrid en el sector “2. Materiales básicos, industria y construcción” y, concretamente dentro de este, aquellas que forman parte del subsector “2.3. Construcción”.

De estas, he seleccionado una muestra representativa de cinco de las nueve empresas que componen dicho subsector. Aquellas que van a ser objeto de análisis son: Acciona, S.A., Actividades de Construcción y Servicios, S.A. (ACS), Compañía Levantina de Edificación de Obras Públicas (CLEOP), Fomento de Construcción y Contratas, S.A. (FCC) y Obrascon Huarte Lain, S.A. (OHL).

Los datos recogidos son los correspondientes a las cuentas anuales consolidadas de los años objeto de estudio, obtenidos en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) así como de las respectivas páginas web de cada una de las empresas.

³ FERNÁNDEZ, P. (2005): *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Ed. Gestión 2000, Madrid.

La información a tener en cuenta para el análisis es la relativa a los balances de situación, cuenta de pérdidas y ganancias y el estado de flujos de efectivo de operaciones continuadas. Todos ellos, como ya se ha dicho, de carácter consolidado, para así obtener una visión más global de las empresas y el sector. Todas las operaciones han sido realizadas con Excel.

Asimismo, tanto la memoria como otros documentos y documentos en línea, han sido considerados para poder realizar el análisis bursátil y la valoración de las empresas y así obtener datos sobre el número de acciones y su cotización o los dividendos pagados.

Para el análisis patrimonial, me basaré en el balance y en el análisis de su composición, estructura –mediante el uso de porcentajes verticales–, evolución –a través de números índice– y las relaciones lógicas de liquidez, solvencia, cobertura y endeudamiento.

Para los análisis financieros a corto y largo plazo, también me basaré principalmente en el balance y en algunas partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias, estando el análisis económico basado sobre todo en este último, por lo que al comienzo del mismo también se ha realizado un análisis de las cuentas de resultados de las empresas.

Para la valoración de las empresas, también ha sido necesario el estado de flujos de efectivo, así como el número de acciones y las cotizaciones históricas de cada una de ellas. Para determinar la valoración, ha sido necesario analizar los resultados y proyectarlos hasta 2021 (5 años), para obtener los *flujos de caja libres (FCF)*. Estos, junto al valor residual, se descuentan según la tasa WACC (véase la tabla 2.7 Anexo I). La suma de los FCF y el valor residual actualizado nos proporciona el valor de la empresa, que, menos la deuda financiera neta (pasivo no corriente – tesorería), se obtiene el valor de los fondos propios. Este resultado entre el número de acciones de la entidad, nos da el valor intrínseco de la acción (euros por acción).

4. RESULTADOS

4.1. BREVES RASGOS DE LA SITUACIÓN DEL SECTOR

El sector de la construcción en España, según la clasificación sectorial de la Bolsa de Madrid, está formado por aquellas empresas cuya actividad principal es la construcción de toda clase de obras civiles o militares, ya sean de carácter público o privado.

Su incidencia en la economía española ha sido evidente y muy relevante sobre todo en los años de expansión económica, no solo por la influencia directa del sector en sí mismo sino también por su repercusión indirecta en otros sectores de actividad como la fabricación de materiales de construcción, proyectos, etc., y los consiguientes puesto de trabajo que ello genera.

4.2. ANÁLISIS ESTRATÉGICO DEL SECTOR

4.2.1. Análisis entorno general (PEST)

Aunque el análisis PEST permite clasificar los factores del entorno que pueden afectar de manera similar a todas las empresas e industrias, en este caso me centraré en aquellos que sean más determinantes para el sector de la construcción.

1º. Factores políticos y legales

Una de las consecuencias de la crisis, y que ha afectado especialmente a este sector, ha sido su incidencia sobre la limitación de los déficits públicos. Esto ha supuesto una caída en el gasto en infraestructuras por parte de las Administraciones Públicas con el objetivo de reducir dicho déficit y atender con los compromisos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Todo ello a pesar de que las infraestructuras constituyen uno de los principales instrumentos de la política económica. La implementación del Plan Juncker en Europa podría impulsar la inversión en infraestructuras.

Pendiente de aprobar los PGE para 2017 dada la falta de acuerdo en el Congreso, la previsión es un nuevo descenso de la inversión⁴ en infraestructuras en torno al 20% con respecto al año anterior, descenso más acusado en lo que se refiere al ferrocarril (Figura 4.1. y 4.2 Anexo II)⁵.

A ello se le puede sumar la morosidad de la Administración Pública, lo que afecta a todos los sectores, pero especialmente a la construcción, tanto en lo que se refiere a la realización de obras públicas o la prestación de servicios urbanos. Aunque se ha previsto normativa al respecto⁶, los resultados han sido por el momento escasos.

⁴ Según el Proyecto de Ley de los Presupuestos Generales del Estado 2017

⁵ Muñoz R., *Presupuestos 2017: la inversión pública en infraestructuras cae un 20,6% en 2017*. El País [En línea].

⁶ Entre esta normativa, se encuentra la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y la Ley Orgánica 9/2013, de 20 de diciembre, de control de la deuda comercial en el sector público.

La regulación en España relacionada con este sector se ha caracterizado por una reglamentación ineficiente que, en ocasiones, ha originado inseguridad jurídica y vacíos legales; la falta de coordinación entre las diferentes Administraciones Públicas implicadas y, en ciertos casos, falta de transparencia.

Son numerosas y de diversa índole las normativas que afectan al sector. Entre ellas, se pueden destacar la Ley de Contratos del Sector Público, pendiente de modificación para conseguir, entre otras cosas, una mayor transparencia en la contratación y abaratar los procedimientos. También ha tenido un gran impacto en el sector la Ley de Costas⁷ cuyo fin radica en proteger nuestro litoral, lo que paralizó proyectos urbanísticos e inversiones ya desembolsadas que supusieron un varapalo para muchas empresas. La normativa relativa a la sostenibilidad en la edificación también ha ganado peso en los últimos años.

Por último, cabe mencionar dos acontecimientos políticos con gran impacto a nivel mundial para las diferentes economías como son la decisión por parte de Reino Unido de abandonar la Unión Europea y la elección de Donald Trump como presidente de los Estados Unidos.

2º. Factores económicos

Sin duda, el factor económico que mayores implicaciones ha tenido sobre las empresas del sector de la construcción ha sido la crisis económica y financiera sufrida durante la última década, lo que afectó gravemente al sector en cuanto a actividad y empleo⁸.

Como consecuencia, el sector ha visto notablemente reducida su *financiación* bancaria, debido principalmente al riesgo al que quedaban expuestas las entidades, lo cual supone una limitación a la hora de aumentar la actividad dada la costumbre de estas empresas a trabajar con altos niveles de apalancamiento. No obstante, durante los últimos años, el sector ha acometido un relevante saneamiento financiero sobre todo en lo que se refiere a las actividades propiamente dichas de construcción. Si bien es cierto que este hecho ha tenido un mayor impacto en las empresas de menor tamaño, puesto que las más grandes

⁷ Ley 2/2013, de 29 de mayo, de protección y uso sostenible del litoral y de modificación de la Ley 22/1988, de 28 de julio, de Costas.

⁸ Desde 2007, el sector ha perdido alrededor de 1,4 millones de empleos, incluyendo los correspondientes a la industria auxiliar, y unas 25.000 empresas, más del 30% de las que había en ese año. Fuente: CES (febrero 2016). El papel del sector de la construcción en el crecimiento económico: competitividad, cohesión y calidad de vida.

han sido capaces de conseguir financiación ajena mediante la emisión de títulos de deuda propios.

Creciendo a niveles superiores al 9% desde finales de los años noventa hasta 2006, el sector de la construcción ha llegado a suponer hasta un 10,4% del PIB en esos últimos años, disminuyendo hasta el 5,1% en 2015⁹ (Figura 4.3. Anexo II). Por otro lado, en el año 2016, el crecimiento del PIB en España ha sido del 3,2%, con una previsión de crecimiento menor en 2017 que giraría en torno al 2,3% y al 2,1% en 2018, según las previsiones del FMI¹⁰. Para la zona euro, el crecimiento previsto por el FMI en 2017 y 2018 es del 1,7%, el mismo crecimiento experimentado en 2016. Aunque no solo es importante la zona euro para el sector, dado el alto grado de internacionalización de las grandes empresas constructoras, algunas de ellas las que se analizan en el presente trabajo, por lo que el crecimiento en el resto de países o los tipos de cambio, también tienen gran peso.

Se puede observar como la crisis ha afectado al sector de la construcción dada su disminución en la actividad y, por consiguiente, la destrucción de puestos de trabajo. En los años precedentes a la crisis, el sector representaba más del 10 por 100 del VAB español, acusando una caída constante desde 2010 hasta el 5'6% en 2015 (Figura 4.4. Anexo II). En el caso del empleo, el sector de la construcción agrupaba más del 11% de los empleados en España, cifra que ha disminuido considerablemente hasta niveles que rondan el 5'3% en 2015 (Figura 4.5. Anexo II). Desde 2007, se han destruido más del 30% de las empresas del sector que había en ese año¹¹.

Si bien la ingeniería civil se ha visto más afectada dada su dependencia de la inversión pública, la edificación residencial se está recuperando en los últimos años de forma moderada (Figura 4.6 Anexo II).

3º. Factores sociales

El sector de la construcción comenzó a expandirse por diversas razones, siendo una de ellas el aumento de la población debido principalmente a los flujos migratorios positivos y un cambio progresivo de la tradicional estructura familiar hacia modelos de

⁹ Fuente: INE (septiembre 2016)

¹⁰ AMIGOT, B. (enero 2017). El FMI mejora sus previsiones hasta 2021 para España, pero pide más reformas y terminar el ajuste [en línea]. www.expansion.com

¹¹ CONSEJO ECONÓMICO Y SOCIAL, España, núm. 2/2016, "El papel del sector de la construcción en el crecimiento económico: competitividad, cohesión y calidad de vida".

familia monoparentales, el aumento de las separaciones y divorcios o los hogares unipersonales.

Sin embargo, durante los años de crisis, el número de jóvenes que han emigrado fue en aumento y el aumento del desempleo centrado, sobre todo, en el rango de edad de los 16 a 44 años (con capacidad de emancipación), ha afectado notablemente a la demanda de vivienda.

A pesar de ello, a finales de 2016 la tasa de paro se situaba en el 18'63%, su valor más bajo desde finales de 2009, concentrándose los mayores descensos en el rango de edad de 24 a 54 años (432.300 parados menos), según datos del INE, lo que deja vislumbrar un repunte en la demanda del sector. Además, el número de hogares unipersonales aumento de nuevo en 2015 hasta alcanzar el 25% del total de los hogares.

4º. Factores tecnológicos

La incorporación de las nuevas tecnologías es algo ineludible en todos los ámbitos en la actualidad, y el sector de la construcción no está al margen de esta realidad. Sin embargo, el gasto en I+D ha sufrido altibajos en los últimos años. Hasta el año 2010, el gasto en I+D aumentó de forma continuada hasta representar el 1'4% del PIB, año en el comenzó a reducirse hasta el 1'22% sobre el PIB actual (Figura 4.7. Anexo II), gasto que podría aumentar en 2017 según el Proyecto de ley de los PGE.

Las empresas que realizan actividades de innovación representan un porcentaje muy pequeño del total de empresas del sector¹², limitándose la mayoría de ellas únicamente a seguir las tendencias de la industria o incluso se encuentran rezagados.

Sin embargo, tras el estallido de la burbuja inmobiliaria, muchas empresas se han visto obligadas a actuar y salir del inmovilismo. Así, están comenzando a incorporar a sus procesos tecnologías como Big Data, una herramienta de análisis para obtener información a partir de un gran volumen de datos sobre la demanda del mercado o la información histórica del funcionamiento de un espacio. Asimismo, cada vez es más vista la impresión 3D, la elaboración de proyectos en tres dimensiones o el internet de las cosas (IoT), que facilita la creación de casas inteligentes. Una gran parte de las

¹² Según datos del INE, apenas el 6% de las empresas del sector dedicaron una parte de su cifra de negocios a la innovación en 2015 (una cifra media inferior al 8,5%). En una visión más global del sector, una encuesta de KPMG a más de 200 ejecutivos líderes mundiales del sector reveló que solo un 8% de las compañías de estos ejecutivos están catalogadas como “visionarias en tecnología avanzada”.

nuevas tecnologías en el sector también están relacionadas con la construcción sostenible.

4.2.2. Análisis del entorno específico (PORTER)

El análisis de las cinco fuerzas de Porter ayuda a identificar el atractivo de una industria en términos de cinco fuerzas, que juntas constituyen la estructura de una industria, la cual suele ser estable. Para Porter, una industria atractiva es la que ofrece una buena potencial rentabilidad.

1. *Intensidad de la rivalidad entre los competidores existentes*

En 2016, el número de empresas era de 406.682. De ellas, el 96'66% eran micropymes y tan solo el 0'04% grandes empresas¹³. La mayor parte de las empresas actúan en regiones muy concretas de España, a excepción de las grandes empresas que tienen presencia en todo el país, así como en el extranjero. Sin embargo, la crisis ha aumentado tanto la incertidumbre como la competencia en el sector, sobre todo en precios, con mayor disposición a reducir sus márgenes.

Las cinco grandes empresas analizadas en este trabajo copan alrededor del 50% del volumen de negocio. Sin embargo, en la mayoría de las obras públicas, los adjudicatarios realizan las obras formando colaboraciones empresariales (UTES). Por tanto, podemos hablar de un sector relativamente concentrado. Además, las barreras a la salida son reducidas una vez finalizadas las obras.

Por todo ello, podemos decir que la rivalidad en el sector es *media-alta*.

2. *Amenaza de nuevos entrantes*

Los altos requerimientos de capital suponen la principal barrera a la entrada. Sin embargo, en este caso habría que distinguir entre obra civil y edificación. En el primer caso, los conocimientos técnicos y especializados suponen una importante barrera, así como el tamaño de la empresa. En el caso de la edificación, las barreras disminuyen considerablemente al no existir restricciones para que el ingreso de nuevos competidores (ni comerciales ni gubernamentales), pero el número de competidores es muy elevado.

¹³ Datos obtenidos a partir del Directorio Central de Empresas, según actividad principal (CNAE 2009) y estrato de asalariados.

En general, podemos decir que la amenaza de entrada de nuevos competidores es *media* en ambos casos.

3. *Poder de negociación de proveedores*

El número de proveedores es elevado y su grado de concentración es reducido. Además, los productos no suelen estar diferenciados, por lo que el coste de cambio de un proveedor a otro es *bajo* y su poder de negociación también.

4. *Poder de negociación de clientes*

Igualmente, en este caso, conviene diferenciar la obra civil de la edificación. En cuanto a la obra civil, el principal cliente es la Administración Pública, cuyo presupuesto sobre todo en los últimos años está limitado, lo que ejerce presión sobre los márgenes de las empresas adjudicatarias. En este caso, su poder de negociación es *media-alta*. Para la edificación, al ser los clientes generalmente entres privados, los márgenes aumentan y su poder es, pues, *bajo*.

5. *Amenaza de productos sustitutos*

En este sector no se encuentran relevantes productos sustitutos a los proporcionados en el mismo o que ya proporcionen las empresas del sector, salvo que se consideren las viviendas de segunda mano o las prefabricadas. Por tanto, la amenaza de productos sustitutos es *baja*.

Como *conclusión* del análisis de Porter, podría decirse que el grado de atractivo de este sector es *bajo*, ya que, aunque la amenaza de productos sustitutos, de nuevos competidores y el poder negociador de proveedores es baja o media, el poder negociador de los clientes es medio-alto (sobre todo en obra civil) y la competencia dentro del sector es muy elevada.

4.3. INFORMACIÓN DE LAS EMPRESAS OBJETO DE ANÁLISIS

4.3.1. Acciona S.A.

Acciona nace a finales de los años noventa como resultado de la fusión de la empresa Entrecanales y Távora, S.A., con presencia internacional y uno de los referentes en los campos de la construcción y la ingeniería, con las ya fusionadas empresas de ferrocarril y construcción industrial, Cubiertas y MZOV, S.A.

En 1997 Acciona se creó como un grupo diversificado, estableciéndose como un holding internacional para las empresas que operan en diversos campos de la industria y el sector de los servicios. Pasó de especializarse en obras de ingeniería civil a uno de los líderes mundiales en lo que se refiere a energías renovables, agua e infraestructuras.

Actualmente, es una de las principales compañías españolas, a la cabeza en la promoción y gestión de infraestructuras, energías renovables, agua y servicios, cotizando en el índice bursátil Ibex-35 y con una gran presencia en el extranjero en más de 35 países en los 5 continentes.

4.3.2. ACS. Actividades de Construcción y Servicios, S.A.

El Grupo ACS resulta de la fusión de varias empresas constructoras españolas entre los años 1997 y 2002. Su actividad se desarrolla dentro del ámbito de tres áreas: construcción, servicios y servicios industriales. El área de construcción está orientada a la realización de todo tipo de proyectos, ya sea de obra civil, edificación o la promoción y gestión de concesiones de infraestructuras de explotación minera.

El área de servicios industriales está orientada al desarrollo, construcción, mantenimiento y operación de infraestructuras energéticas, industriales y de movilidad. Para ello, provee servicios de mantenimiento y apoyo a diversos clientes y desarrolla proyectos energéticos e industriales.

Finalmente, el área de servicios engloba aquellos prestados a personas (mayores, dependientes...), a los edificios y a la ciudad y al entorno, cobrando importancia la gestión de infraestructuras de tratamiento y reciclaje de residuos y vertederos, entre otros.

Al igual que Acciona, también forma parte de las empresas del Ibex-35.

4.3.3. CLEOP. Compañía Levantina de Edificación y Obras Públicas

Fundada en 1946, la compañía tiene como actividades principales la edificación y obra pública, siendo la Comunidad Valenciana el ámbito de actuación más importante con la Administración Pública y entidades privadas como principales clientes del Grupo.

Como consecuencia de las crisis cíclicas experimentadas por el sector, la empresa ha sufrido varias reestructuraciones, la última de las cuales llevó a la diversificación de los objetivos a conseguir, dando lugar al desarrollo de actividades tales como la rehabilitación y reestructuración de edificios, la gestión de centros residenciales, la

promoción inmobiliaria, externalización de datos informáticos o la gestión integrada de proyectos. Asimismo, los servicios y actividades se ejecutan actualmente tanto a nivel nacional como internacional.

4.3.4. FCC. Fomento de Construcción y Contratas, S.A.

FCC es la matriz de uno de los primeros grupos europeos en servicios ciudadanos, con tres grandes líneas de actividad que van desde el desarrollo de infraestructuras hasta la prestación de servicios medioambientales y de agua.

El área de infraestructuras desarrolla su labor en el marco de la construcción y la actividad industrial, construcción y gestión de grandes infraestructuras y la actividad inmobiliaria.

En lo que se refiere a medioambiente, FCC presta servicios de saneamiento urbano tanto en España como en el extranjero y la gestión de residuos urbanos e industriales. Asimismo, da respuesta a las necesidades de todo tipo de usuarios, en cada fase del ciclo integral del agua desde las infraestructuras necesarias para el servicio hasta el suministro a hogares y negocios.

4.3.5. OHL. Obrascon Huarte Lain, S. A.

Grupo de concesiones y construcción constituido la fusión en 1999 de tres empresas constructoras con una gran trayectoria histórica. Se trata de un promotor estratégico de proyectos de colaboración público-privada y uno de los referentes en la construcción de hospitales y ferrocarriles.

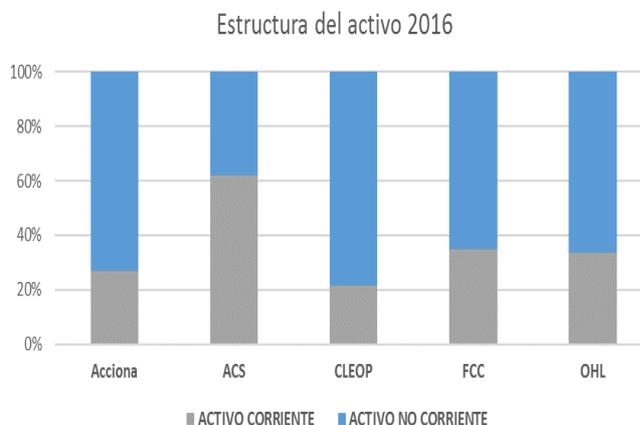
La financiación, desarrollo y explotación de autopistas es su principal línea de negocio dentro del área de concesiones, así como la promoción de otras grandes infraestructuras de transporte como puertos y ferrocarriles.

Su área de construcción, la más importante división del grupo por ventas y segunda por EBITDA, la sitúa como uno de los líderes en la construcción de hospitales y ferrocarriles a nivel mundial y un referente en la ejecución de obras marítimas, además de una gran construcción de infraestructuras de transporte viarias.

También cuenta con divisiones referentes a servicios, ingeniería y construcción de plantas industriales, y el desarrollo de proyectos singulares.

4.4. ANÁLISIS PATRIMONIAL

Lo primero que debemos analizar, es la estructura del balance de situación de las empresas, cuyo detalle se encuentra en las tablas 4.4.1 a 4.4.5 del Anexo III. En general, el peso de la estructura permanente predomina claramente, representando más del 60% del total del *activo* de casi todas las empresas en el año 2016. En el activo no corriente tienen gran peso el inmovilizado intangible, que engloba el fondo de comercio (por el exceso de valor pagado sobre el valor de los activos en el momento de fusiones o adquisiciones) y otro *inmovilizado intangible*, el cual recoge, sobre todo, cuando en los contratos de concesión (en los que la entidad concedente es, generalmente, pública), el operador construye o hace mejoras y se le permite operar la infraestructura por un periodo fijo después de terminada la construcción, en el cual los flujos futuros de efectivo del operador no se han especificado. Esto, junto al *inmovilizado material*, suponen las partidas principales del inmovilizado, características de este sector.



En el *activo corriente*, y en la estructura del activo en general, tiene especial relevancia el epígrafe *clientes*. En éste, se recoge la cuenta “Producción pendiente de certificar”, fundamental en el sector. Esto indica que, hasta que el Director de obra no certifica la obra que ha sido ejecutada, la empresa no cobra o no pasa a estar pendiente de cobro.

Esta estructura es bastante homogénea salvo dos casos que despuntan más. En el caso de ACS, la cuenta de deudores comerciales, en especial clientes, es notoria, ya que supone alrededor del 30% del total del activo, mientras que el activo no corriente representa en este caso el 38%. A contrario, CLEOP destaca por su estructura permanente, en la que destaca las participaciones en empresas del grupo y asociadas que tiene.

En lo que se refiere a la *financiación*, destaca en general unos altos niveles de pasivo tanto corriente como no corriente, altos niveles de deuda y una baja significatividad del patrimonio neto. Por

hacernos una idea en

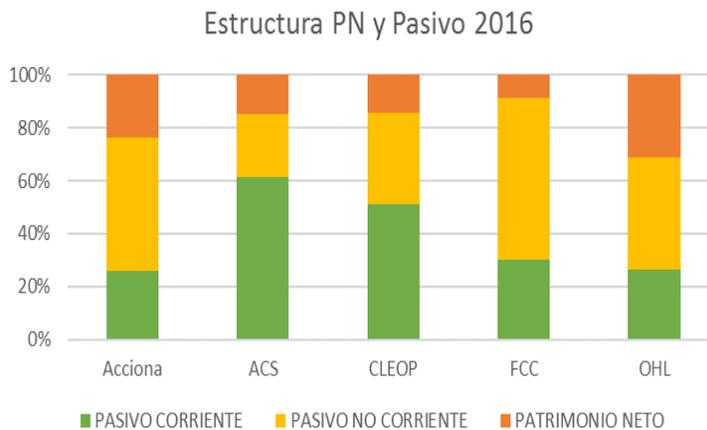
términos numéricos, en 2016 la media de deuda financiera a corto y largo plazo ronda los 12 millones de euros, y menos de 3 millones de euros de patrimonio neto.

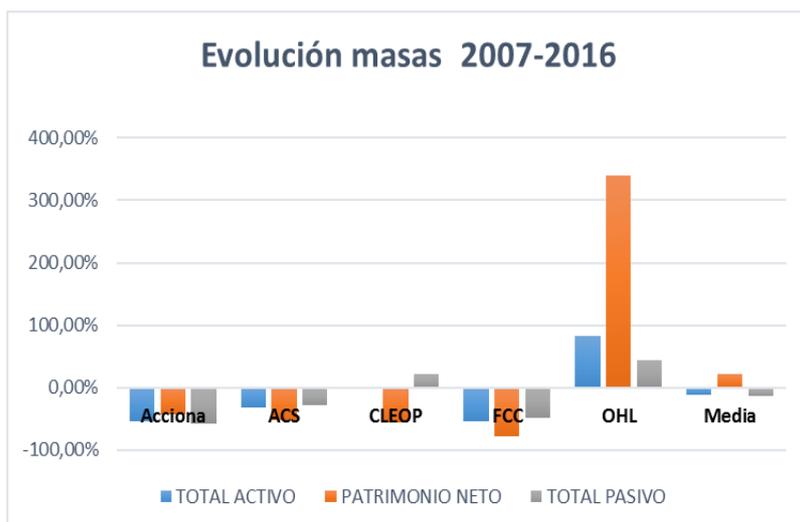
Los altos niveles de deuda pueden ser comprendidos dentro del sector dado el gran desembolso inicial que requieren los proyectos. La mayor parte de la deuda a largo plazo de las empresas la tienen contraída con entidades de crédito, siendo los acreedores comerciales los más significativos en lo que se refiere al corto plazo, los cuales incluyen las deudas pendientes de pago por compras comerciales y otros relacionados y los anticipos recibidos de clientes por obras de importante valor. La media del sector de financiación ronda el 18% del total de la financiación.

Cabe señalar que en 2012, la sociedad dominante CLEOP se declaró en concurso voluntario de acreedores, así como otras sociedades dependientes que hasta la fecha continúan declarándose en dicha situación. Su patrimonio neto ha crecido significativamente con respecto al año 2015, cuando apenas representaba el 1%, hasta el 14'6% como consecuencia de una ampliación de capital aprobada en Junta Extraordinaria en 2014. Asimismo, el pasivo tanto a largo como a corto plazo han disminuído por la pérdida de control del Grupo sobre una sociedad que estaba participada, declarada en 2016 en concurso necesario.

Por otro lado, FCC también se encuentra con una baja representatividad de la financiación propia, a pesar del aumento de la misma en 2016, arrastrando las consecuencias de un resultado del ejercicio muy negativo obtenido en los años inmediatamente anteriores.

La *evolución* de las masas del balance puede analizarse con más detalle atendiendo a las tablas del Anexo III. A lo largo de los últimos años, observamos variaciones





heterogéneas de las diferentes empresas. Tras la crisis financiera y, lo que ello ha supuesto para el sector, cabe de esperar una disminución en su actividad y por tanto, su reflejo en las masas del balance, pero ello no ha

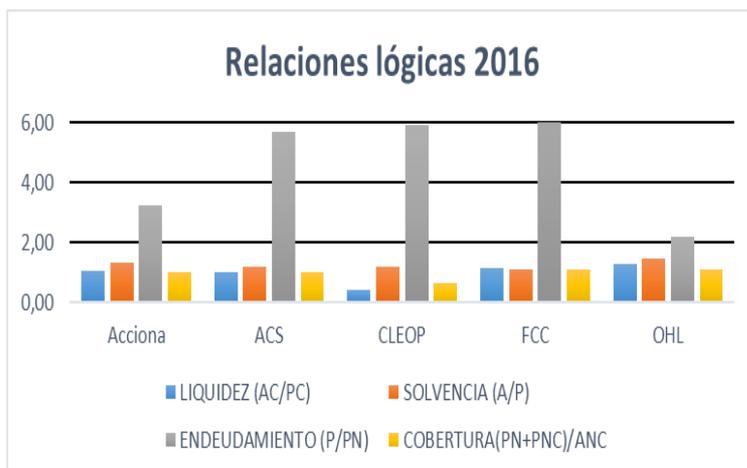
afectado por igual a todas las empresas y, menos aún, a las más grandes, que en muchos casos han tenido que hacer frente a los últimos años vendiendo su participación en otras sociedades.

ACCIONA ha decrecido en estos años cerca de un 55% debido sobre todo a la venta de su participación en Endesa en 2009, lo que también produjo la salida de la deuda procedente de ésta y la deuda bancaria obtenida para financiar su adquisición. La situación es similar a la de ACS, aunque su decrecimiento ha sido menor (32'71% entre 2007 y 2016) y sigue siendo el grupo más grande con un volumen de negocio de 33.000 millones de euros. La causa se debe fundamentalmente a la venta acordada en 2008 y finalmente completada en 2009 de su participación en Unión Fenosa S.A.. Asimismo, FCC ha visto disminuir su activo un 53'53%, en parte por un proceso de desinversiones llevado a cabo y que pasaron a clasificarse como actividades interrumpidas, cuyo resultado negativo tuvo su impacto correspondiente en lo concerniente a la financiación.

En el caso de CLEOP, la compañía más pequeña de las cinco, destaca su incremento en el activo basado en una amplia adquisición de inmovilizado material realizada en 2009, financiada con pasivo no corriente, compensado dicho aumento con su mala situación actual. Ello, unido a una consecución de resultados del ejercicio negativos, que han disminuído su patrimonio neto un 55,23% en los últimos diez años, con unos indicadores más que negativos, habría provocado tomar la decisión de entrar en concurso voluntario de acreedores.

El grupo OHL es el que ha experimentado un crecimiento a lo largo de estos años de un 82,40% financiado sobre todo con recursos propios, habiendo obtenido unos beneficios más que positivos en los años previos. Sin embargo, cabe destacar que gran parte de los

recursos propios, así como del beneficio obtenido por el grupo, han de ser atribuidos a intereses minoritarios.



Por último en este análisis, cabe hacer mención a las relaciones lógicas fundamentales, detalladas en la tabla 4.4.6 del Anexo III. En lo que se refiere al último año 2016, vemos que las empresas andan al borde en todas las

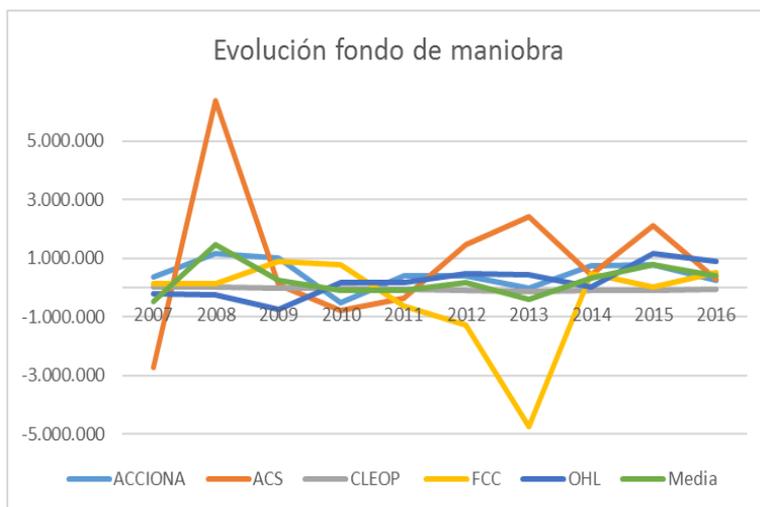
magnitudes de liquidez, solvencia y cobertura, cuyas ratios deberían ser superiores a la unidad. Es CLEOP la que mayores problemas presenta, dado que, guiándonos por estas relaciones, vemos que se encuentra en suspensión de pagos (su liquidez se sitúa en 0,42) y la solvencia se sitúa en poco más de la unidad, lo que llevó efectivamente a la empresa a entrar en concurso de acreedores. Además, sus recursos permanentes no son capaces de financiar si quiera el inmovilizado, siendo su ratio de cobertura de 0,63.

El sector presenta en conjunto unos elevados niveles de endeudamiento, con una media de 5,51 euros de deuda por cada euro de patrimonio neto, siendo actualmente FCC la más endeudada con una ratio de 10,5. En 2015, esta posición la ocupaba CLEOP con una ratio cercana a 145, mitigada con su aumento de capital. El sector presenta, pues, una media de 5,51 euros de deuda por cada euro de patrimonio neto, lo que sigue siendo elevado y muestra el riesgo que presenta el sector.

4.5. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO

En lo que se refiere al análisis financiero a corto plazo, ha de hacerse referencia a varias magnitudes que nos informan acerca de la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos a corto plazo.

La primera de ellas es el fondo de maniobra o capital circulante, entendida como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente (ver tabla 4.5.1 y 4.5.2 del Anexo III). A excepción de CLEOP, todas muestran en 2016 un fondo de maniobra positivo. Sin embargo esto no ha sido así siempre, pues todas han experimentado un pico negativo que han conseguido salvar en los últimos años.



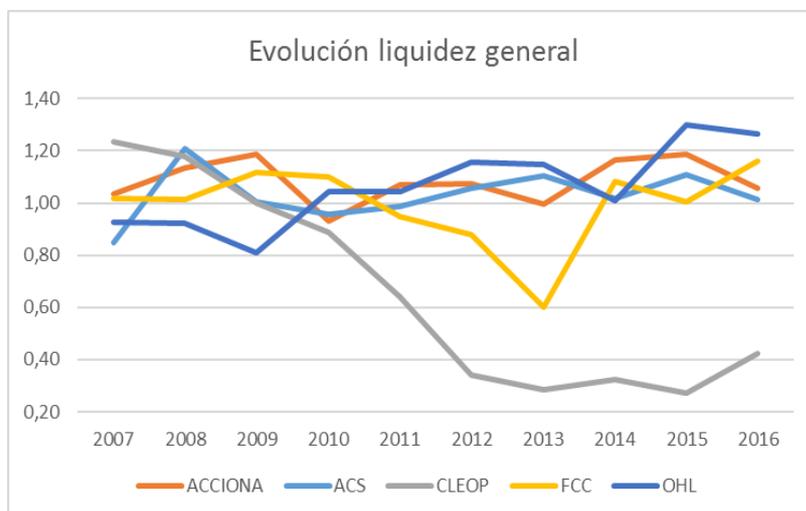
No obstante, conviene prestar atención a la tesorería neta y al coeficiente básico de financiación. La primera de ellas es la diferencia entre disponibilidad y necesidad de recursos y, aunque la ratio ha mejorado de 2007 a 2016,

ésta sigue siendo negativa, lo que anula su capacidad de expansión, salvo en el caso de FCC. Sin embargo, Acciona, ACS y la propia FCC tienen coeficientes básicos de financiación cercanos a la unidad por lo que su situación podría considerarse neutra en la que no hay un especial déficit o superávit.

OHL, a pesar de tener un fondo de maniobra superior al del resto de las empresas, tiene una tesorería neta muy negativa con un coeficiente básico lejano a la unidad, lo que presenta un déficit o necesidad de recursos. En situación similar se encuentra CLEOP, la cual efectivamente ha llegado a una situación de suspensión de pagos donde una parte de sus activos no corrientes están siendo financiados con deuda a corto plazo.

Por otro lado, deben analizarse las ratios de liquidez, recogidas en la tabla 4.5.3 del Anexo III. Se puede observar que en los años de crisis, las empresas del sector de la construcción se vieron afectadas ya que disminuyeron tanto el fondo de maniobra como los niveles de liquidez. En general, todas las empresas presentan actualmente capacidad para atender las obligaciones a corto plazo, con una ratio de liquidez general superior a la unidad aunque con

cifras no muy holgadas, sobre todo en el caso de OHL, presentando una mejoría con respecto a 2007. La excepción es nuevamente CLEOP, cuya falta de liquidez



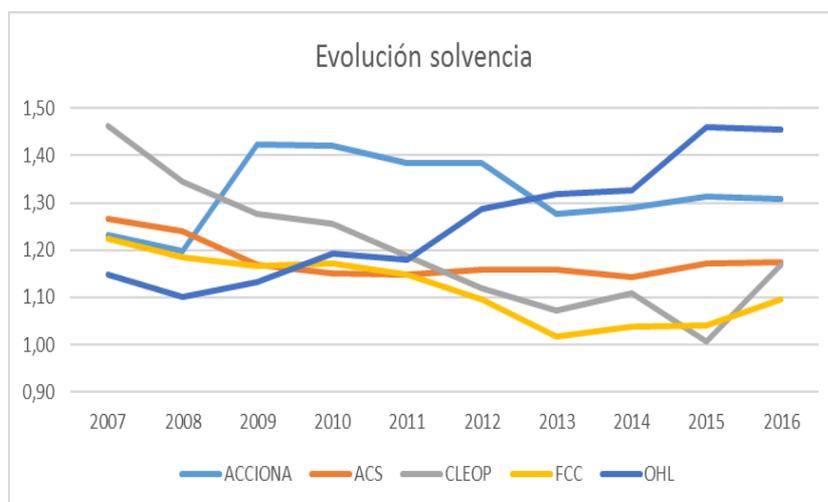
es una de las razones que le llevaron a la situación de concurso de acreedores.

La mayor parte de la liquidez se concentra sobre todo en el realizable de las empresas y en menor medida en la tesorería, siendo muy escasa la relativa a existencias, situación que se puede comprender dado el sector en el que nos encontramos y los largos periodos de cobro que presentan tanto de entidades privadas como públicas. Y, aunque OHL es el que mayor liquidez presenta, si atendemos a la composición de los niveles de liquidez, la liquidez del resto de empresas (salvo CLEOP) está estructura en partidas más líquidas.

4.6. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

Este análisis debe comenzar en primer lugar por el estudio de la solvencia de las empresas, recogida con detalle en la tabla 4.6.1. del Anexo III. Podemos comprobar que todas ellas presentan niveles ínfimamente superiores a la unidad e inferiores a 1'5, lo que, si bien muestra que los activos totales de las empresas tienen cierta capacidad para afrontar las deudas contraídas por las mismas, ésta capacidad es muy ajustada. Solo en los casos de Acciona y OHL la situación actual ha mejorado con respecto a 2007, siendo el resto las que más

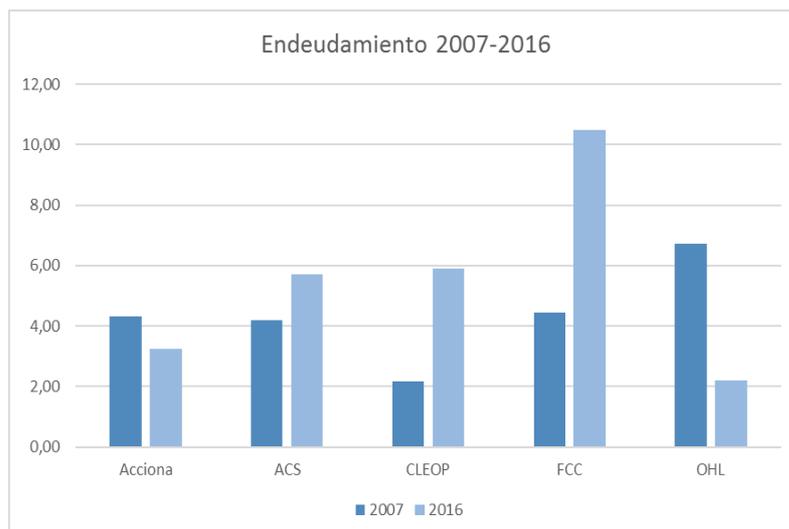
han acusado el periodo de recesión en sus niveles de solvencia, sobre todo CLEOP. Estas cifras suponen, sobre todo para las últimas tres empresas nombradas, una llamada de atención.



Pasando a analizar la cobertura del inmovilizado (Tabla 4.6.2 Anexo III), éste está financiado sobre todo con recursos permanentes, mayormente con deuda a largo plazo contraída por las empresas.

Como ya se ha mencionado con anterioridad, la media de endeudamiento del sector es elevada. Tan solo Acciona y OHL han mejorado su ratio de endeudamiento desde 2007, situándose en las mejores posiciones del sector. A pesar de lo cual, cuentan con 2,2 unidades de financiación ajena por cada unidad de financiación propia, lo que sigue

suponiendo un nivel elevado (véase Tabla 4.6.3 Anexo III). El endeudamiento viene sobre todo por el saldo del pasivo no corriente, salvo en el caso de ACS y CLEOP, cuya composición del endeudamiento no está



equilibrada al ser superior la deuda a corto plazo que a largo plazo, haciéndola así, inestable. Como nota, cabe resaltar que gran parte del endeudamiento es bancario y por tanto éste podrá ser negociado en función de las necesidades y situación de cada empresa. Tan solo en el caso de Acciona y ACS su RAIT es capaz de cubrir los gastos financieros, lo que disminuye el impacto económico del endeudamiento. La ratio de capacidad de devolución de deudas confirma el mal estado de las empresas en cuanto a su endeudamiento, pues ninguna de ellas sería capaz de devolver si quiera el 10% de la deuda con el RAIT que generan.

Para terminar con este análisis, conviene analizar la autofinanciación de cada empresa, recogida con más detalle en la tabla 4.6.4 del Anexo III.. Para el año 2016 solo podemos calcular la ratio para Acciona y ACS¹⁴, dado que el resto de empresas, como veremos más adelante, han sufrido pérdidas este último año. En cuanto a las dos mencionadas, su ratio es de 49'4% y 67'9% respectivamente, lo que supone unos niveles moderados de retención del resultado generado para destinarlo a la financiación propia. No obstante, en los años anteriores este ratio era superior para el conjunto de empresas. En cuanto al grado de autofinanciación total y el crecimiento de reservas, la situación es muy heterogénea en el sector. De media, podría decirse que tienen una gran parte del

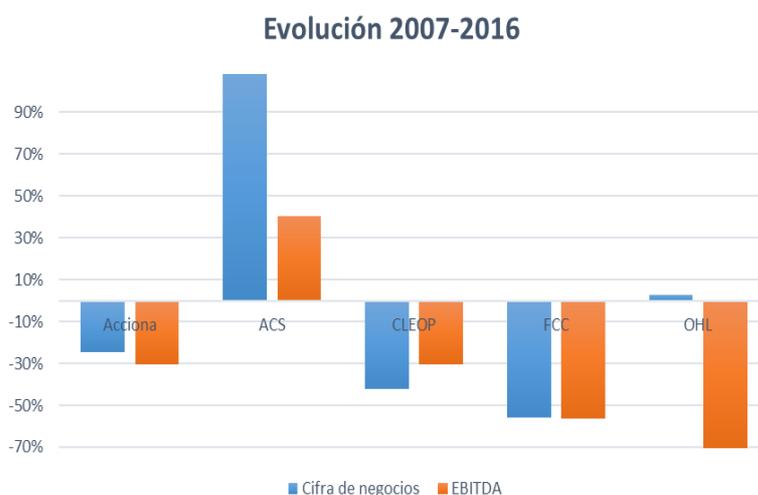
¹⁴Desde 2013, ACS en lugar de repartir dividendos tiene un sistema de retribución alternativo que permite recibir acciones liberadas, instrumentado a través de un aumento de capital liberado, recibiendo cada accionista un derecho de asignación gratuita sobre cada acción que será objeto de negociación en la Bolsa de Madrid. El resultado del ejercicio va a reservas voluntarias.

patrimonio neto vinculado a las reservas, pero su crecimiento no está muy vinculado al beneficio retenido.

4.7. ANÁLISIS ECONÓMICO

Para comenzar el análisis, se va a presentar en primer lugar las magnitudes de la cuenta de pérdidas y ganancias operativa de cada una de las empresas, dado que en ellas se va a basar el estudio de las ratios de apalancamiento y rentabilidad económica y financiera. Las cuentas correspondientes se encuentran detalladas en las tablas 4.7.1.1 a 4.7.1.5 del Anexo III.

Por el lado de Acciona, el grupo ha mejorado sus resultados con respecto al año anterior, aunque ello se debe a factores de fuera de la explotación. Con todo, en los últimos años la compañía ha logrado mantener unos



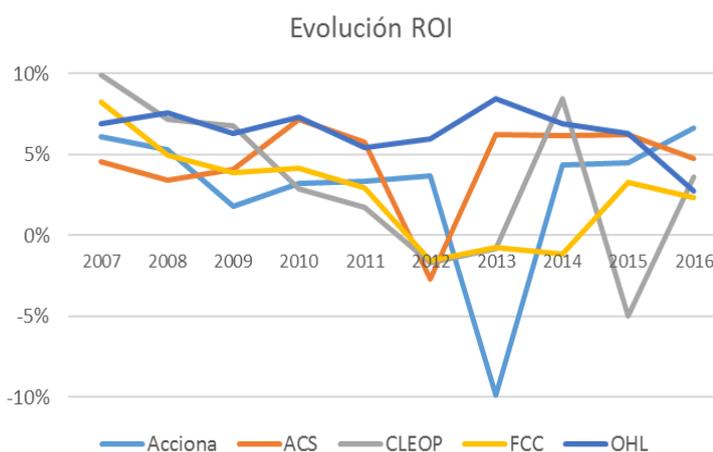
resultados positivos a excepción de 2013, debido al deterioro de valor de activos como consecuencia de cambios regulatorios. No obstante, tanto el importe neto de la cifra de negocios como el EBITDA han disminuído con respecto a 2007. Caso similar al de ACS, cuando en 2012 realizó ajustes de valor, provocando pérdidas. Sin embargo, ACS disparó sus ventas desde 2011 tras la consolidación con una empresa alemana. Por su parte, CLEOP sufre pérdidas desde 2011 debido tanto a un progresivo decrecimiento de la facturación, como a unos elevados gastos por deterioros y gastos financieros. FCC también ha sufrido las consecuencias de la recesión, con unos resultados negativos desde el año 2011 debido, sobre todo, a las pérdidas por deterioro y los gastos financieros y a una disminución considerable en las ventas. Por último, OHL cerró el año 2016 con pérdidas tras una década con resultados positivos. Este último año está marcado por un decrecimiento de las ventas de un 11'6% y del EBITDA de un 81'7%. El mal resultado se habría debido a un plan de saneamiento llevado a cabo por el grupo que registro pérdidas de proyectos problemáticos. Asimismo, cabe resaltar por parte de OHL el elevado peso de los intereses minoritarios.

Análisis y valoración de las empresas cotizadas del sector de la construcción en España

En general, las partidas más significativas de la cuenta de resultados son los aprovisionamientos, los gastos de personal y la partida de otros gastos de explotación, que recoge gastos de explotación directos derivados de inmuebles de inversión. También destaca de manera relevante en algunas de las empresas los elevados gastos financieros.

Comenzando con el análisis de la *rentabilidad económica*, cabe señalar que, a pesar de los efectos de la crisis en el sector de la construcción, éste mantiene rentabilidades positivas aunque menores, de media, a los años anteriores a la recesión (datos detallados en la tabla 4.7.2. del Anexo III). Con una rentabilidad media del 4'01% en 2016, sólo Acciona y ACS cuentan con valores superiores a éste. Así, en el último año Acciona generó 6'61€ de RAIT por cada 100€ de inversión. El siguiente sería ACS con un ROI de 4'78%, seguido de CLEOP (3'62%), OHL (2'72%) y, por último, FCC con un 2'35% de rentabilidad económica.

Atendiendo a la evolución, el sector sufrió un descenso en sus rentabilidades desde el inicio de la crisis, alcanzando sus puntos más álgidos en 2012 y 2013 dónde la rentabilidad media era inferior a la unidad. Tras el declive, el



sector se recuperó con fuerza en 2014 hasta alcanzar una rentabilidad del 4'96%, moderando el nivel hasta 2016.

Al margen de este patrón general se encuentra OHL, ya que el grupo mejoró sus datos de rentabilidad en 2012 y 2013, al contrario que el resto, manteniendo una tendencia más o menos constante en torno al 6'67% de rentabilidad, sufriendo el declive en 2016 hasta un nivel del 2'72%. Los picos negativos de Acciona en 2013 y ACS en 2012 obedecen a un BAIT negativo por el ajuste de valor realizado en esos años. Por su lado, CLEOP es el que más oscilaciones ha experimentado. Tras un decrecimiento constante de su rentabilidad, alcanzando el mínimo en 2012, repuntó exponencialmente en 2014

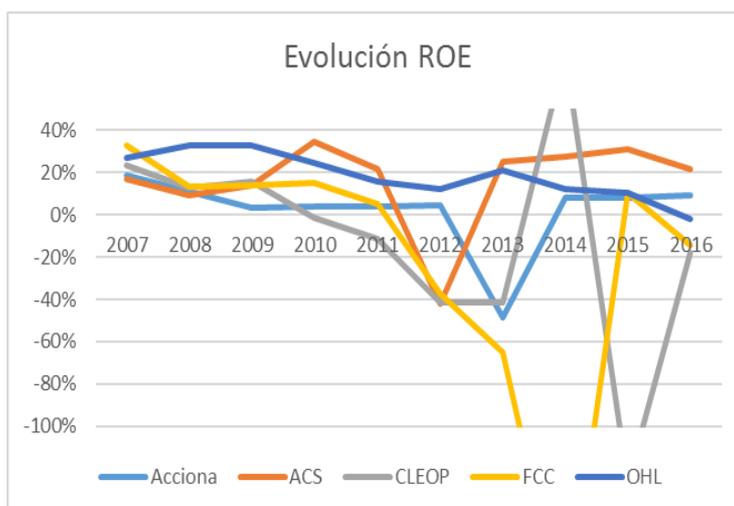
hasta un 8'47%¹⁵, para volver a cifras negativas en 2015. Finalmente, tras el azote de la crisis, a FCC le está costando levantar los niveles de rentabilidad, aunque ya ha conseguido salvar la fosa de los niveles negativos del periodo 2012-2014.

Si analizamos la rentabilidad de los activos después de interes y después de impuestos, ésta disminuye considerablemente a niveles alrededor de cero a partir de 2011.

En cuanto a la *rentabilidad financiera* antes de impuestos, ésta sigue la misma tendencia que la rentabilidad económica, sufriendo el sector un gran descenso desde 2007, alcanzando valores negativos desde 2012. Sin embargo, a pesar de haber mejorado dicha magnitud, en 2016 la rentabilidad de los fondos propios del sector de la construcción sigue siendo negativa.

En 2016, tan solo Acciona y ACS presentan rentabilidades financieras positivas y superiores al ROI, por lo que el apalancamiento financiero resulta positivo para ellas. Al ser superior su ROI al coste de la deuda que mantienen, el endeudamiento les proporciona un aumento de sus rentabilidades financieras.

Por otro lado, CLEOP, FCC y OHL tienen rentabilidades financieras negativas e inferiores a sus ROI, siendo éste último además inferior al coste de sus respectivas deudas, lo que está provocando un efecto del apalancamiento negativo. Es



decir, están obteniendo de sus fondos ajenos empleados una rentabilidad inferior a la de sus activos.

Dicho esto, en la última década, Acciona, ACS y OHL han estado aprovechando el apalancamiento financiero de forma positiva, consiguiendo niveles elevados de ROE, salvo los matices de 2016 respecto a OHL. En sentido opuesto, la utilización del endeudamiento no ha sido conveniente para CLEOP desde 2010, ni para FCC desde

¹⁵ La elevada rentabilidad de CLEOP en 2014 se debe al elevado BAIT alcanzado ese año como consecuencia de unos altos ingresos financieros derivados del Convenio de Acreedores aprobado el 29 de abril del mismo ejercicio por el Juzgado Mercantil nº 3 de Valencia.

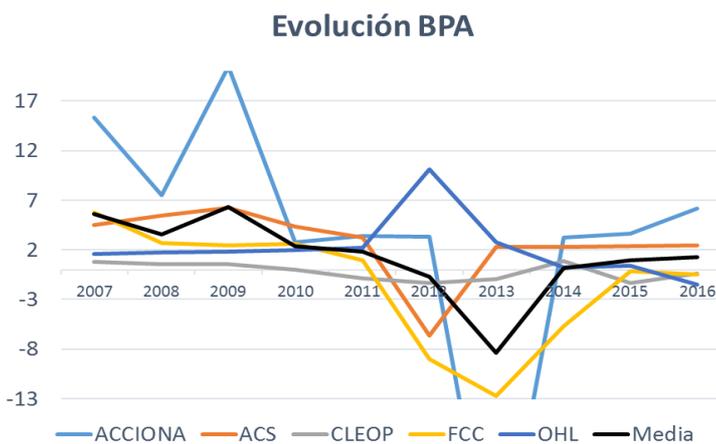
2012, con un coste de la deuda superior a sus ROI, llevando sus ROE a niveles negativos.

4.8. VALORACIÓN DE LA EMPRESA

4.8.1. Análisis fundamental

El análisis bursátil se ha realizado mediante el cálculo de ratios bursátiles para cada una de las empresas del sector seleccionadas. Uno de los principales es el BPA, o *beneficio por acción*, que indica cuánto está generando la empresa en valor para el accionista, el *price earning ratio* (PER), que informa de los años que tardará el accionista en recuperar el precio de la acción via resultados, el *dividendo por acción* y la rentabilidad por dividendo o *dividend yield*¹⁶. Otras ratios a tener en cuenta son el *cash-flow por acción* y el *PER cash-flow* (en relación con el flujo de efectivo) y el *book to market*, acerca de las expectativas de beneficios de la empresa (pueden consultarse con detalle en las tablas 4.8.1.1 a 5 del Anexo III).

El BPA medio del sector tan solo alcanza los 1'3€ por acción en 2016, siendo Acciona y ACS (ambas cotizan en el IBEX-35) las únicas que presentan valores positivos¹⁷, así como un BPA superior al resto de las empresas a lo largo del



periodo analizado. Se puede observar en el gráfico cómo en los años correspondientes a la crisis el BPA de las empresas se desploma hasta niveles cercanos e incluso inferiores a cero.

El cash-flow por acción desprende cifras superiores al BPA, teniendo las empresas un flujo de efectivo por acción más elevado que el relativo al resultado generado.

¹⁶ Ha de tenerse en cuenta que, desde la solicitud de concurso de acreedores de CLEOP en 2012, la CNMV suspendió cautelarmente la negociación de las acciones de la sociedad, con un precio estancado desde entonces en el mercado continuo.

¹⁷ Recordemos que FCC y OHL han tenido resultados negativos en 2016, por lo que su beneficio por acción es negativo, algo que no tiene mucho sentido analizar en caso de pérdidas y que, como puede verse en las tablas, sucede para otros años de los analizados. Los picos negativos de Acciona y ACS coinciden con el resultado negativo obtenido en los respectivos años debido a los elevados deterioros de tales ejercicios como corrección del valor de los activos.

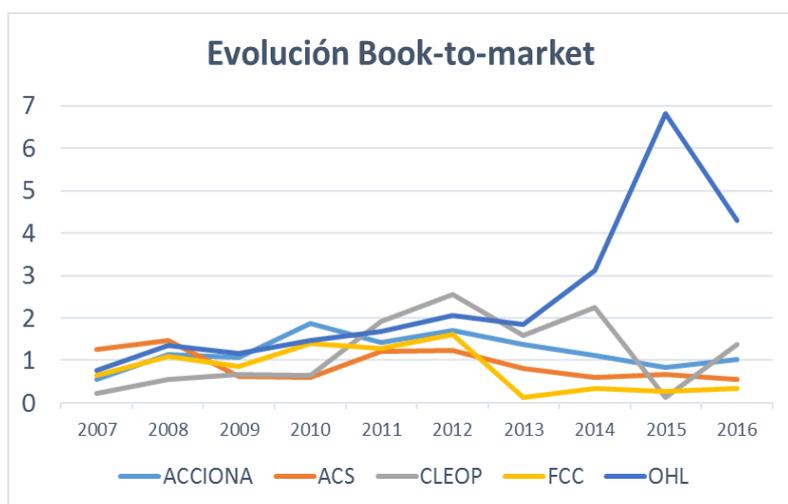
El PER que presenta el sector es muy heterogéneo entre cada una de las empresas. Acciona muy oscilante durante el periodo 2007-2010, que se ha ido manteniendo alrededor de los 17-18 aproximadamente en el tramo final, acabando el 2016 con un PER igual a 12'07. Esto indicara que la acción tardaría 12'07 años en recuperar el precio de la acción via resultados. Este PER es razonable¹⁸. En el caso de ACS, el PER no ha superado la cifra de 8 hasta 2013, siendo su valor los tres últimos años aproximado a 11. Tal vez los primeros años el precio estuviese infravalorado, siendo el PER actual razonable, al igual que en el caso de Acciona.

CLEOP y FCC han presentado valores de PER muy elevados hasta 2010 y 2011 respectivamente, que luego se han desplomado hasta cifras negativas. Un PER muy elevado era indicador de precios inflados, pudiendo hablar en el caso de CLEOP incluso de burbuja especulativa. En cambio, OHL ha tenido valores del PER alrededor de 5, sufriendo un gran incremento en 2014 y 2015, hasta una cifra de PER muy baja en 2016, lo que indica una infravaloración del precio tras haberse sobrevalorado en los dos años inmediatamente anteriores.

En cuanto a los dividendos, solo Acciona y OHL establecieron en 2016 políticas de reparto, con un *dividendo por acción* de 2'59 y 0'05 respectivamente. La rentabilidad por dividendo o *dividend yield* es de 3'59% en el caso de Acciona, cercano a los valores medios de las empresas que componen el IBEX-35. En el caso de OHL, su *dividend yield* fue de 1'46%, la menor rentabilidad del periodo analizado. ACS presentaba un *dividen yield* elevado hasta que en 2013 decidió cambiar su política de distribución de dividendos. En un caso parecido se encontraba FCC, que tuvo que dejar de repartir

dividendos tras entrar en 2013 en una racha de resultados negativos.

El ratio *book to market* relaciona el valor contable de la empresa con su capitalización bursátil. En el último año Acciona, ACS y FCC



¹⁸ Aunque no hay unanimidad al respecto, un PER razonable oscila entre 10-13 o incluso algunos apuntan por un intervalo entre 10-17.

presentaban valores iguales a 1 o inferiores, lo que se interpreta como expectativa de beneficios por parte de las empresas, esperando unos resultados futuros superiores. Estos valores se han mantenido por lo general bajos a lo largo del periodo. Por otro lado, CLEOP presentó un B/M de 1'38 en 2016, aunque hay que recordar su situación de suspensión de la cotización. Pero es OHL la que tiene cifras del B/M altas desde 2008, superando en algunos ejercicios la unidad con creces, hasta una cifra en 2016 de 4'29, lo que identifica a la empresa como sobrevalorada.

4.8.2. Método de valoración de descuento de flujos

Por último, se van a valorar cada una de las empresas que han sido objeto de estudio a través del método de valoración de descuento de flujos, el cual se ha comenzado a explicar al inicio del trabajo.

Los resultados obtenidos para cada una de las empresas, se muestran a continuación:

1. Acciona

	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e VR
BAIT	1.097.451	943.808	887.179	896.051	905.012	914.062
-Impuestos	-30.230	-84.943	-79.846	-80.645	-81.451	-82.266
BDT	1.067.221	858.865	807.333	815.407	823.561	831.796
+ Amortización	547.146	330.333	310.513	313.618	316.754	319.922
- Capex	-790.236	-868.303	-816.205	-824.367	-832.611	-840.937
+ NOF	175.831	302.019	283.897	286.736	289.604	292.500
Free Cash Flow (FCF)	999.962	622.913	585.538	591.394	597.308	603.281

Acciona ha ralentizado el crecimiento de sus ventas en los últimos años, llegando a 2016 con un descenso de la facturación del 9% y del EBITDA de un 14%. No obstante, se prevé para 2017 un crecimiento de éste último entre el 4-6%¹⁹, por lo que se ha previsto un decrecimiento del BAIT para los dos próximos años, seguido de un crecimiento constante de un 1% hasta 2021, dada la continuidad de creciendo del periodo analizado. Para los impuestos, se ha empleado la media del tipo de gravamen efectivo. El mismo procedimiento se ha seguido para obtener la previsión de la amortización, el Capex y las NOF²⁰.

¹⁹ <https://blog.bankinter.com/economia/-/noticia/2017/5/12/analisis-resultados-acciona-primer-trimestre-2017>

²⁰ Como se venía señalando en el marco teórico al inicio del trabajo, el Capex se obtiene del EFE, y el NOF ha sido calculado como el resultado de la operación (Existencias + Clientes - Proveedores), sin considerarse la tesorería.

Rsr*	1,45%	Coste capital (Ke)	4,3%
Beta (β)	0,63	Coste deuda (Kd)	5,5%
Rcr	5,9%	Valor de las acciones (E)	3.986.741
Tasa impositiva	25%	Deuda neta	7.411.022
WACC	4,17%		

A partir de las magnitudes presentadas en la tabla anterior, se calcula la tasa WACC. La tasa de rentabilidad sin riesgo es la correspondiente al bono español a 10 años. La tasa impositiva es la exigida actualmente en España, y la rentabilidad con riesgo es el promedio de la prima de riesgo de España obtenido según encuestas²¹. Estos datos se han aplicado también, como se verá más adelante, para el resto de empresas. La beta ha sido obtenida de informes en línea²².

Descontados los FCF según la tasa WACC para calcular su valor actual, así como el valor actual del valor residual, los resultados obtenidos son los siguientes:

Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)	1,75%
VAFCF	3.513.069
VR	19.831.658
VAVR	15.518.553
Valor de la empresa	19.031.622
Deuda financiera neta	7.411.022
Valor de los fondos propios	11.620.600

La tasa de crecimiento a perpetuidad se ha obtenido a partir de la memoria de las cuentas anuales de Acciona. El resultado final de la valoración, comparado con la capitalización bursátil actual es:

Valor teórico	71,87
Valor de cotización (31/12/17)	69,93
Valor de cotización (31/05/17)	85,3
Valor intrínseco (€)	203,8

En este caso, el resultado de la valoración resulta muy diferente al valor de la acción a 31/05/17. No obstante, cabe destacar que en tan solo 5 meses, el precio de la acción se ha revalorizado un 22%, y más de un 104% desde 2013. Por tanto, a pesar de la caída sufrida desde comienzos de la crisis y, aunque alejado el valor intrínseco del actual, sí

²¹ Fernández, P. (2011). Prima de riesgo de riesgo del mercado utilizada para España: Encuesta 2011, *IESE Business School* [en línea].

²² <http://www.finanzas.com/cotizaciones/acciona/>

que se puede preveer un potencial de revalorización dada la tendencia y, por tanto, podría recomendarse en este caso comprar o mantener valores de Acciona.

2. ACS

	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e VR
BAIT	1.639.367	1.557.399	1.588.547	1.667.974	1.751.373	1.838.941
-Impuestos	-451.533	-311.480	-317.709	-333.595	-350.275	-367.788
BDT	1.187.834	1.245.919	1.270.837	1.334.379	1.401.098	1.471.153
+ Amortización	513.934	482.794	492.449	517.072	542.926	570.072
- Capex	-587.554	-529.516	-540.106	-567.111	-595.467	-625.240
+ NOF	-2.428.345	-716.403	-730.731	-767.268	-805.631	-845.913
Cash Flow Libre (FCF)	-1.314.131	482.794	492.449	517.072	542.926	570.072

En su caso, ACS ha experimentado un descenso de sus ventas en los últimos cuatro años, un descenso del 8% en 2016, lo que ha ido a su vez acompañado de descensos mayores tanto en el EBITDA como en el BAIT. Es por ello que para 2017 se ha previsto continuar con un leve descenso que cambiará de tendencia en 2018 dada la consolidación de ingresos de construcción y su gran diversificación geográfica. Las previsiones sobre el resto de magnitudes han sido calculadas, al igual que en el caso de Acciona, según la media de los últimos años.

Rsr*	1,45%	Coste capital (Ke)	5,2%
Beta (β) ²³	0,85	Coste deuda (Kd)	1,9%
Rcr	5,9%	Valor de las acciones ('E)	9.114.263
Tasa impositiva	25%	Deuda neta	2.279.557
WACC	4,46%		

El cálculo de la tasa WACC se ha obtenido a partir de las magnitudes presentadas en la tabla anterior, donde la rentabilidad sin riesgo, la prima de riesgo y la tasa impositiva permanecen invariables como para el resto de empresas.

Tasa de crecimiento a perpetuidad (g) ²⁴	1,30%
VAFCF	1.236.009
VR	17.472.904
VAVR	13.445.295
Valor de la empresa	14.681.304
Deuda financiera neta	2.279.557
Valor de los fondos propios	12.401.747

²³ <http://www.finanzas.com/cotizaciones/acs/>

²⁴ Obtenida a partir de la memoria de las cuentas anuales de ACS

Una vez calculado el valor de los fondos propios, podemos obtener el valor intrínseco de las acciones:

Valor teórico	16,17
Valor de cotización (31/12/16)	29,59
Valor de cotización (31/05/17)	35,57
Valor intrínseco	40,26

El valor intrínseco obtenido es de 40,26 € por acción, cercano a su valor de cotización actual. En cinco meses, el valor de la acción se ha revalorizado un 20%, y está previsto que continúe esta tendencia alcista iniciada en 2012.

3. CLEOP

Como ya apuntaba anteriormente, el caso de CLEOP es particular dado que desde la solicitud del concurso voluntario de acreedores en junio 2012, la CNMV suspendió de manera cautelar la negociación de las acciones de la compañía en el Mercado Continuo. Esto implica que los valores no pueden ser negociados durante el tiempo que se mantenga la suspensión por la propia CNMV, pero la empresa sigue formando parte del mercado y, por tanto, debiendo hacer frente a sus obligaciones.

Aunque esta medida se toma principalmente para proteger a los accionistas ante situaciones de incertidumbre que afectan al valor de las acciones y a su negociación en el mercado, éste se encuentra ante la imposibilidad de poder vender los títulos, teniendo que pagar además la comisión de custodia²⁵.

La previsión es que CLEOP vuelva a negociarse en el mercado, tras haberse aprobado el Convenio de Acreedores en 2014 y entrar nuevos socios en el capital de la sociedad. La rentabilidad de sus activos ha aumentado, así como sus ventas y su BAIT, a pesar de obtener un resultado negativo dados los elevados costes financieros, aunque ha conseguido reducir gran parte de su deuda gracias a la refinanciación.

Ante esta situación y su consiguiente incertidumbre, resulta impreciso valorar la empresa, salvo en lo que se refiere a su valor patrimonial:

Valor patrimonial (31/12/16)	19.478
Número de acciones (31/12/16)	12.238.275
Valor contable (€/Acción)	1,59

²⁵ SEKULTIS, C. (Marzo 2016). Guía para moverse en valores suspendidos de cotización [en línea]. www.expansion.com.

4. FCC

	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e VR
BAIT	277.132	282.675	271.368	268.654	271.341	274.054
-Impuestos	-22.156	-113.070	-108.547	-107.462	-108.536	-109.622
BDT	254.976	169.605	162.821	161.192	162.804	164.432
+ Amortización	404.794	353.343	339.210	335.817	339.176	342.567
- Capex	-302.800	-299.635	-287.650	-284.773	-287.621	-290.497
+ NOF	-242.709	-56.535	-54.274	-53.731	-54.268	-54.811
Cash Flow Libre (FCF)	114.261	166.778	160.107	158.506	160.091	161.692

La sociedad FCC ha mejorado significativamente sus resultados en el primer trimestre de 2017, con un gran incremento del resultado neto, por lo que su previsión para el presente año es buena. Sin embargo, la evolución de sus ventas ha sido negativa y continúa en la misma línea²⁶, con previsión de mejora gracias a la refinanciación de la deuda conseguida.

Rsr	1,45%	Coste capital (Ke)	2,2%
Beta (β) ²⁷	0,16	Coste deuda (Kd)	3,9%
Rcr	5,9%	Valor de las acciones ('E)	2.725.232
Tasa impositiva	25%	Deuda neta	5.449.551
WACC	2,65%		

Aplicando la misma metodología para el cálculo de la tasa de descuento WACC que el resto de empresas, se procede a calcular el valor actual de los FCF y del valor residual:

Tasa de crecimiento a perpetuidad (g) ²⁸	1,00%
VAFCF	897.655
VR	9.647.661
VAVR	8.246.935
Valor de la empresa	9.144.590
Deuda neta	5.449.551
Valor de los fondos propios	3.695.039

Con ello, podemos obtener el valor intrínseco de la acción:

Valor teórico	2,61
Valor de cotización (31/12/16)	7,59
Valor de cotización (31/05/17)	9,82
Valor intrínseco	10,29

²⁶ Resultados primer trimestre 2017 FCC [en línea]. www.fcc.es

²⁷ <http://www.finanzas.com/cotizaciones/fcc/>

²⁸ Obtenida de la memoria de las cuentas anuales de FCC

Aunque despacio, el valor de las acciones de FCC están aumentando y, con el saneamiento y la mejora de resultados, puede continuar así, por lo que podría recomendarse mantener o comprar acciones de la compañía.

5. OHL

	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e VR
BAIT	383.998	268.799	201.599	161.279	154.828	157.925
-Impuestos	-157.028	-75.264	-56.448	-45.158	-43.352	-44.219
BDT	226.970	193.535	145.151	116.121	111.476	113.706
+ Amortización	137.420	53.760	40.320	32.256	30.966	31.585
- Capex	-132.775	-96.767	-72.576	-58.060	-55.738	-56.853
+ NOF	399.774	233.855	175.391	140.313	134.700	137.394
Cash Flow Libre (FCF)	631.389	384.382	288.286	230.629	221.404	225.832

El año 2016 marcó a OHL, tras el saneamiento llevado a cabo por el reconocimiento del impacto negativo de un conjunto de obras internacionales de los que surgieron distintos problemas. Esto, junto al descenso de las ventas, tuvo un gran impacto negativo en 2016, el cual se prevé que continúe en 2017, cuyo trimestre ha comenzado con un descenso en las ventas. Estos resultados se han proyectado hasta 2021, con ciertas mejorías al lograr sanear la entidad. En cuanto a los impuestos, amortización, *capex* y NOF, se ha calculado la media de los últimos ejercicios, como en las empresas anteriormente analizadas.

Rsr*	1,45%	Coste capital (Ke)	7,4%
Beta (β) ²⁹	1,34	Coste deuda (Kd)	5,2%
Rcr	5,9%	Valor de las acciones (E)	941.627
Tasa impositiva	25%	Deuda neta	4.636.034
WACC	4,50%		

Calculada la tasa WACC a la que se deben descontar los FCF y el valor residual, el resultado obtenido es:

Tasa de crecimiento a perpetuidad (g) ³⁰	1,00%
VAFCF	1.896.619
VR	6.240.491
VAVR	4.792.682
Valor de la empresa	6.689.300
Deuda neta	4.636.034
Valor de los fondos propios	2.053.266

²⁹ <http://www.finanzas.com/cotizaciones/ohl/>

³⁰ Obtenida de la memoria de las cuentas anuales de OHL

Por tanto, el valor intrínseco por acción:

Valor teórico	13,78
Valor de cotización (31/12/16)	3,21
Valor de cotización (31/05/17)	3,32
Valor intrínseco	7,00

El valor de las acciones de OHL es muy volátil, sufriendo muchas variaciones a lo largo del periodo. Pero a pesar de los malos resultados registrados y una perspectiva no muy optimista en cuanto a las ventas, el precio de la acción podría recuperarse gracias a las desinversiones de proyectos problemáticos y la reducción de deuda, pudiendo ser interesante mantener o comprar acciones de OHL.

En la siguiente tabla se recogen los valores resumen:

Valor de la acción	Acciona	ACS	CLEOP	FCC	OHL
Valor teórico	71,87	16,17	1,59	2,61	13,78
Valor de cotización (31/12/17)	69,93	29,59		7,59	3,21
Valor de cotización (31/05/17)	85,3	35,57		9,82	3,32
Valor intrínseco (€)	203,8	40,26		10,29	7,00

5. CONCLUSIONES

El sector de la construcción ha sido uno de los que más ha aportado al PIB español, que vió como su actividad descendía rápidamente con el estallido de la crisis, cuyo impacto tuvo mayor eco en España debido a la influencia de este sector, intensivo en mano de obra y acostumbrado a operar con un elevado apalancamiento financiero.

El sector se está recuperando, aunque con lentitud, con mayores niveles de actividad y una mejor situación económico-financiera, aunque con margen de mejora.

La estructura patrimonial de las empresas, y del sector en general se caracteriza por el elevado peso del denominado activo no corriente, y unos altos niveles de deuda, donde la financiación propia tiene escasa representatividad, de apenas un 18%. Esto hace que los niveles generales de liquidez, solvencia y cobertura se encuentren al límite del mínimo recomendado, y que los niveles de endeudamiento, aunque menores, sigan siendo muy elevados.

La capacidad de expansión actual del sector es reducida si atendemos a la tesorería neta y, la liquidez, que en general ha empeorado en el periodo 2007-2016, sigue mostrando una cierta capacidad del sector para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo,

concentrándose la mayor parte de la misma en el realizable de las empresas, dados los largos periodos de cobro tanto de entes públicos como privados.

El sector muestra mejores datos en lo referente a la solvencia, con una media de 1,24, la cual se han conseguido mantener a lo largo del tiempo. No obstante, aunque tienen capacidad de hacer frente a sus obligaciones con todo su activo, sería conveniente que el ratio presentase cifras algo superiores. Donde si se muestran cifras elevadas es en cuanto al endeudamiento. Su composición no está equilibrada, al ser superior la deuda a corto plazo que a largo, haciéndola así, inestable. No obstante, gran parte del endeudamiento es bancario y, por tanto, negociable, como ya han hecho algunas de las empresas analizadas.

Como ya he señalado, el nivel de ventas y el EBITDA han disminuido significativamente en el sector desde 2007, y, aunque estaba mejorando, 2016 no ha sido un gran año en términos de facturación y resultados para el sector, sobre todo para FCC y OHL. El sector presenta un ROI del 4,01% y un ROE negativo de -0'41%, lo que indica que el apalancamiento está siendo negativo actualmente para el sector.

Acciona es la que mejor BPA presenta, siendo uno de los mayores dentro del IBEX-35. ACS, que también cotiza en el IBEX-35, presenta un BPA muy inferior. El resto de empresas, que se encuentran en el Mercado Continuo, han presentado BPA negativos. La situación bursátil del sector es muy heterogénea.

En definitiva, aunque el sector no se encuentra en una situación muy buena en cuanto a liquidez y endeudamiento y resultados, todas están haciendo un gran esfuerzo por sanear las cuentas, reestructurar su deuda, y están echando la vista a proyectos ambiciosos con una alta rentabilidad y que presenten pocos problemas. Por ello, aunque la situación actual no es la deseable, ésta tiene elevadas perspectivas de mejora por parte de todas las empresas.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

AMAT, O. (2008): *Análisis Económico-Financiero*, Ed. Gestión 2000, Barcelona

GUERRAS, L.A. y NAVAS, J.E. (2013): *Fundamentos de Dirección Estratégica de la Empresa*, Ed. Civitas, Navarra.

GONZALEZ, J. (2015): *Análisis de la empresa a través de su información económico financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Ed. Pirámide, Madrid.

JOHNSON, G. & Others (2014), *Exploring Strategy. Text and cases*, Ed. Pearson.

FERNÁNDEZ, P. (2005): *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Ed. Gestión 2000, Madrid

Legislación

LEY 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales.

LEY 2/2013, de 29 de mayo, de protección y uso sostenible del litoral y de modificación de la Ley 22/1988, de 28 de julio, de Costas.

LEY ORGÁNICA 9/2013, de 20 de diciembre, de control de la deuda comercial en el sector público.

PROYECTO DE LEY de los Presupuestos Generales del Estado de 2017.

Páginas web y documentos en línea

ACCIONA, página web corporativa. <https://www.acciona.com/es/>

ACS, página web corporativa. <http://www.grupoacs.com/>

AMIGOT, B. (enero 2017). *El FMI mejora sus previsiones hasta 2021 para España, pero pide más reformas y terminar el ajuste* [en línea]. www.expansion.com

BANCO DE ESPAÑA, Boletín económico (marzo 2016), *La construcción en España*.

BANKINTER, Blog Bankinter, blog.bankinter.com.

BOLSA DE MADRID, <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Portada/Portada.aspx>

CEOE, Comisión de Concesiones y Servicios (Octubre 2013). *La inversión en infraestructuras públicas en España*.

CLEOP, página web corporativa. <http://www.cleop.es/>

CNMV. Descarga y visualización de informes IPP. Cnmv.es

CONSEJO ECONÓMICO Y SOCIAL, España, núm. 2/2016, *El papel del sector de la construcción en el crecimiento económico: competitividad, cohesión y calidad de vida*.

DELOITTE (2015), *European Powers of Construction*, EPoC 2015.

DOMÉNECH, R. (octubre 2011), *El impacto económico de la construcción y de la actividad inmobiliaria*, BBVA Research [En línea].

GARCÍA JIMÉNEZ, P. (2013), *La valoración de empresas: el método de descuentos de Flujo de Caja Libre (DCF) y su aplicación práctica* [en línea].

GIRONELLA, E. (2005), *El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa*, Revista de Contabilidad y Dirección, Vol. 2, pp. 71-91 [En línea].

FCC, página web corporative. <http://www.fcc.es/>

FERNÁNDEZ, P. (2011). *Prima de riesgo del mercado utilizada para España: encuesta 2011*.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (INE), <http://www.ine.es/>

KPMG (septiembre 2016), *La construcción no aprovecha las nuevas tecnologías*.

Las 6 tecnologías que revolucionan el sector de la construcción, junio 2016 [En línea].
Emprendedores.es

MUÑOZ R. (Abril 2017), *Presupuestos 2017: la inversión pública en infraestructuras cae un 20,6% en 2017* [En línea], El País.es

OHL, página web corporativa. <http://www.ohl.es/>

PASCUAL, LUIS B. (Abril, junio de 2009), *Valoración de empresas por descuento de flujos de caja: proyecciones de ratios y estimaciones del valor terminal por múltiplos*, Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337, FURB, Blumenau., 125-141.

REUTERS ESPAÑA (marzo 2017), *Acciona ve más crecimiento e inversión estable en 2017* [En línea], es.reuters.com.

SÁNCHEZ BALLESTA, J. P. (2002): *Análisis de Rentabilidad de la empresa*, [en línea]. Ciberconta.unizar.es.

www.finanzas.com

ANEXO I. MARCO TEÓRICO

Tabla 2.1. Estructura operativa del balance

INVERSIÓN		FINANCIACIÓN		
<i>Activo fijo</i>	ACTIVO NO CORRIENTE	NETO PATRIMONIAL	<i>Financiación propia</i>	Recursos permanentes
<i>Activo corriente</i>	EXISTENCIAS	PASIVO NO CORRIENTE	<i>Financiación ajena o Pasivo</i>	
	REALIZABLE	PASIVO CORRIENTE		Pasivo corriente
	DISPONIBLE			

Tabla 2.2. Relaciones lógicas de equilibrio

<i>Liquidez</i>	Activo corriente / Pasivo corriente
<i>Solvencia</i>	Activo / Pasivo
<i>Endeudamiento</i>	Pasivo / Fondos propios
<i>Cobertura</i>	Recursos permanentes / Activo no corriente

Tabla 2.3. Indicadores del análisis de la situación financiera a corto plazo

<i>Capital Circulante</i>	Activo Corriente - Pasivo Corriente
<i>Cc Real o Total</i>	Cc Explotación o mínimo + Cc fuera de la explotación
<i>Tesorería Neta</i>	[ANC + Cc Real] - [ANC + Cc Mínimo] = Cc Real - CC Mínimo
<i>Coficiente Básico de Financiación</i>	[ANC + Cc Real] / [ANC + CC Mínimo]

RATIOS DE CIRCULANTE O LIQUIDEZ

<i>Liquidez general</i>	Activo Corriente / Pasivo Corriente
<i>Liquidez inmediata</i>	(Activo corriente - Existencias) / Pasivo corriente
<i>Ratio Tesorería</i>	Disponibles / Pasivo Corriente

Tabla 2.4. Ratios útiles en el análisis financiero a largo plazo

	<i>Solvencia</i>	Activo total / Exigible total
Cobertura	<i>Cobertura del inmovilizado con recursos propios</i>	Neto patrimonial / Inmovilizado
	<i>Cobertura del inmovilizado con recursos permanentes</i>	Recursos permanentes / Inmovilizado
Endeudamiento	<i>Endeudamiento general</i>	Pasivo / Neto patrimonial
	<i>Endeudamiento a l.p.</i>	Pasivo no corriente / Neto patrimonial
	<i>Endeudamiento a c.p.</i>	Pasivo corriente / Neto patrimonial
	<i>Composición endeudamiento</i>	Pasivo no corriente / Pasivo corriente
	<i>Endeudamiento bancario</i>	Deudas bancarias / Neto patrimonial
	<i>Cobertura cargas financieras</i>	RAIT / Gastos financieros
	<i>Capacidad devolución de deudas</i>	RAIT / Pasivo
Autofinanciación	<i>Grado de autofinanciación del periodo para el crecimiento</i>	Beneficio retenido / Resultado del ejercicio
	<i>Grado de autofinanciación total</i>	Reservas / Neto patrimonial
	<i>Crecimiento de reservas</i>	Beneficio retenido del ejercicio / Reservas totales

Tabla 2.5. Análisis económico

RENTABILIDAD ECONÓMICA

<i>ROI (Return on investments)</i>	RAIT / Activo medio
<i>Rentabilidad de los activos después de intereses</i>	RAT / Activo medio
<i>Rentabilidad de los activos después de impuestos</i>	RDT / Activo medio

RENTABILIDAD FINANCIERA

<i>Rentabilidad financiera antes de impuestos</i>	RAT / Neto patrimonial medio
---	------------------------------

<i>Rentabilidad financiera después de impuestos</i>	Resultado del ejercicio / Neto patrimonial medio
---	--

Tabla 2.6. Ratios bursátiles

<i>Beneficio por acción (BPA)</i>	RDT / nº acciones
<i>Cash-flow por acción</i>	Cash-flow / nº acciones
<i>Dividendo por acción (d)</i>	Dividendos pagados / nº acciones
<i>Rentabilidad de la acción</i>	(DP + d) / P
<i>Rentabilidad por dividendo (Dividend yield)</i>	d / P1
<i>Price Earning Ratio (PER)</i>	P / BPA
<i>PER Cash-flow</i>	P / CF por acción
<i>Book to Market</i>	NP (valor contable) / Capitalización bursátil (v.mcd)

Tabla 2.7. Valoración por el método de descuento de FCF

BAIT
-Impuestos
Beneficio operativo después de impuestos (BDT)
+ Amortización
- Capex
+ NOF (Existencias + Clientes – Proveedores)
Free Cash Flow (FCF)

$$VA_{FCF} = \frac{FCF_1}{(1 + WACC)^1} + \frac{FCF_2}{(1 + WACC)^2} + \dots + \frac{FCF_n + VR_n}{(1 + WACC)^n}$$

$$VR = \frac{FCF_n (1+g)}{(WACC-g)}$$

$$WACC = \frac{E \times Ke + D \times Kd \times (1 - t)}{E + D}$$

$$Ke = Rsr + \beta(Rcr - Rsr)$$

$$Kd = \text{Gastos financieros} / \text{Deuda total}$$

ANEXO II. ANÁLISIS CONTEXTUAL

Figura 4.1. Inversión en infraestructuras públicas en España

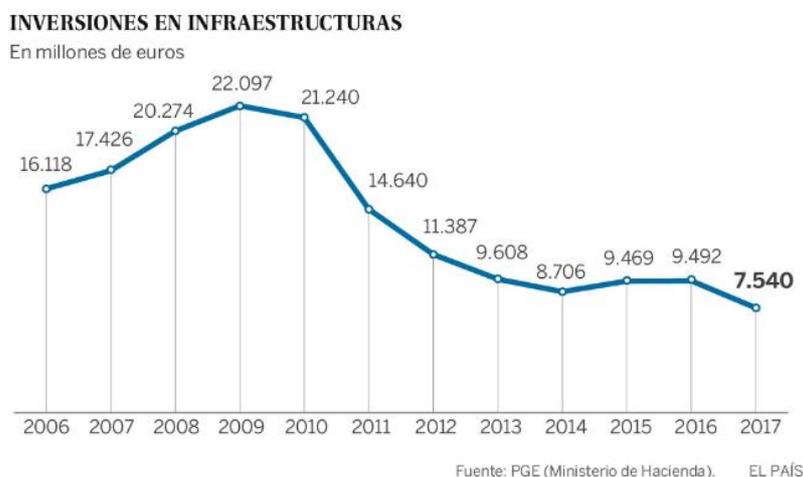


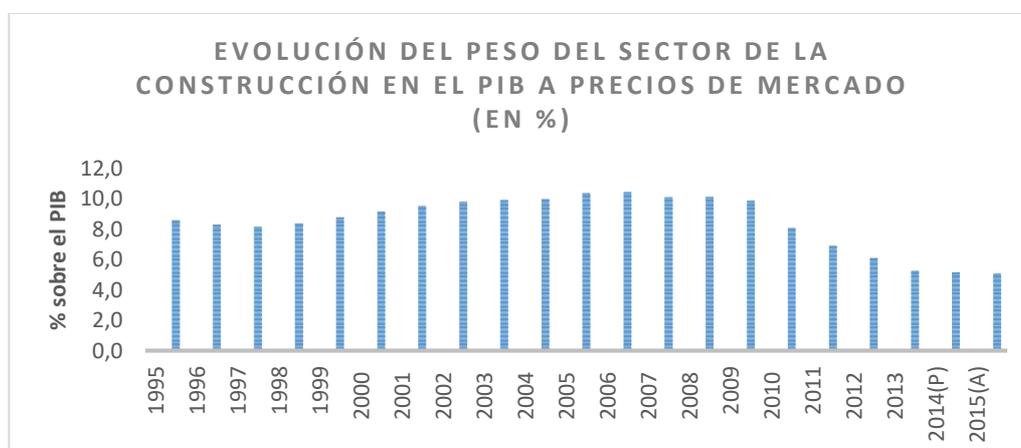
Figura 4.2. Inversión por tipo de infraestructuras en España presupuestado 2017

POR TIPO DE INFRAESTRUCTURAS

	Estado	Entes públicos	TOTAL	VAR.
Ferrocarriles	14	3.042	3.056	-29,2
Carreteras	1.716	197	1.913	-13,2
Puertos	4	864	868	-11,4
Hidráulicas	704	122	826	-34
Aeropuertos	10	605	615	+13
Costas y medio amb.	212		212	+16,2
Otras	37	13	50	

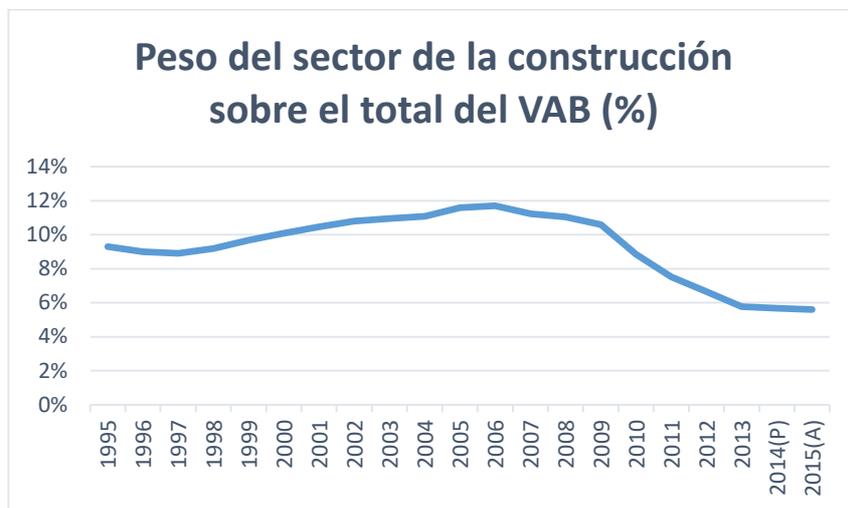
Fuente: PGE (Ministerio de Hacienda). EL PAÍS

Figura 4.2. Peso del sector de la construcción sobre el PIB español.



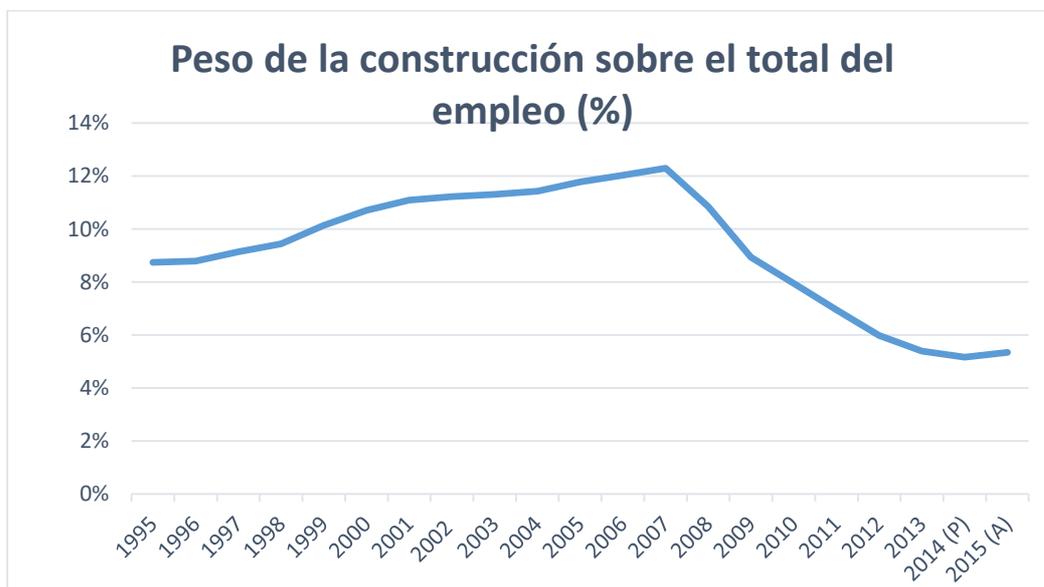
Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE. Contabilidad Nacional de España. Base 2010.

Figura 4.3. Peso del sector de la construcción sobre el VAB español.



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE. Contabilidad Nacional Anual de España. Base 2010. Agregados por ramas de actividad.

Figura 4.4. Peso del sector de la construcción en el total de empleo de España.



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE. Contabilidad Nacional de España. Base 2010. Empleo total por ramas de actividad.

Figura 4.6. Evolución de los distintos subsectores en el mercado español

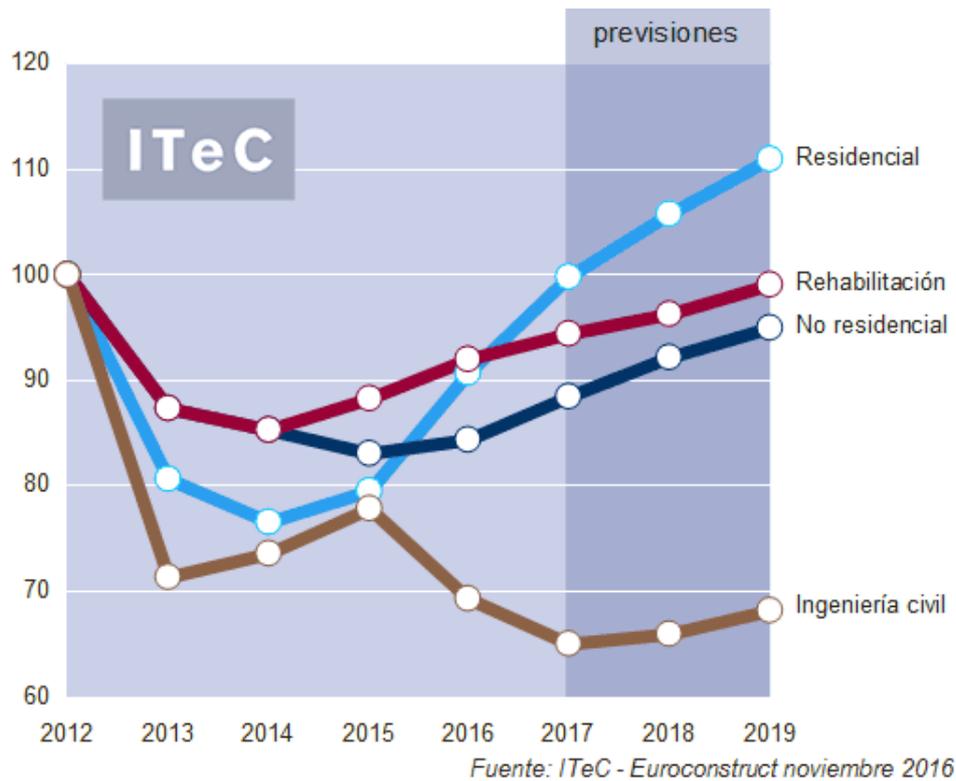
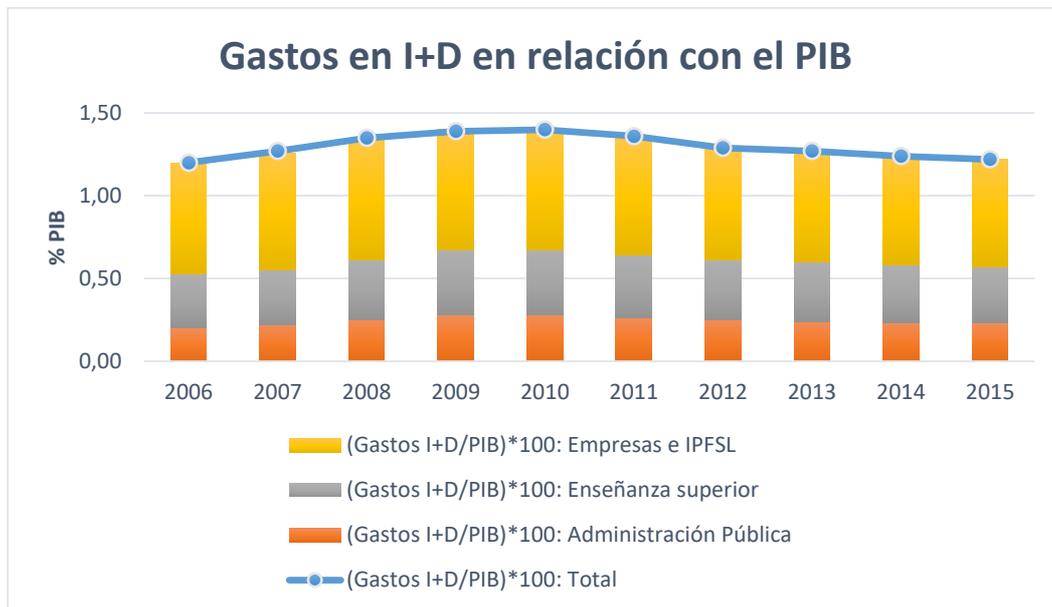


Figura 4.7. Gastos internos totales en actividades de I+D en relación con el PIB



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE. Estadística de I+D 2015.

ANEXO III. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO Y BURSÁTIL

(Unidades en miles de euros para todos los valores del Anexo III)

Tabla 4.4.1. Masas Acciona

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO NO CORRIENTE	27.958.531	28.707.535	14.051.275	13.615.219	14.020.318	13.971.121	10.767.738	10.771.421	10.884.946	12.684.404
ACTIVO CORRIENTE	10.676.893	9.750.834	6.431.025	6.886.972	6.306.522	5.848.176	4.922.469	5.371.759	4.892.671	4.723.360
Existencias	2.141.515	2.217.375	1.799.155	1.616.401	1.211.058	1.183.045	1.020.037	1.042.645	740.102	782.725
Realizable	6.969.445	4.671.442	3.296.222	3.901.953	3.553.686	3.469.026	2.738.864	3.002.302	2.692.396	2.512.316
Disponible	1.565.933	2.862.017	1.335.648	1.368.618	1.541.778	1.196.105	1.163.568	1.326.812	1.460.173	1.428.319
TOTAL ACTIVO	38.635.424	38.458.369	20.482.300	20.502.191	20.326.840	19.819.297	15.690.207	16.143.180	15.777.617	17.407.764
PATRIMONIO NETO	7.279.600	6.319.018	6.087.510	6.063.397	5.644.677	5.508.270	3.396.286	3.613.487	3.754.145	4.097.346
PASIVO NO CORRIENTE	21.053.175	23.541.600	8.977.625	7.038.822	8.784.898	8.870.551	7.344.930	7.918.606	7.903.201	8.839.341
PASIVO CORRIENTE	10.302.649	8.597.751	5.417.165	7.399.972	5.897.265	5.440.476	4.948.991	4.611.087	4.120.271	4.471.077
TOTAL PASIVO	31.355.824	32.139.351	14.394.790	14.438.794	14.682.163	14.311.027	12.293.921	12.529.693	12.023.472	13.310.418
TOTAL P. NETO Y PASIVO	38.635.424	38.458.369	20.482.300	20.502.191	20.326.840	19.819.297	15.690.207	16.143.180	15.777.617	17.407.764
ESTRUCTURA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO NO CORRIENTE	72,37%	74,65%	68,60%	66,41%	68,97%	70,49%	68,63%	66,72%	68,99%	72,87%
ACTIVO CORRIENTE	27,63%	25,35%	31,40%	33,59%	31,03%	29,51%	31,37%	33,28%	31,01%	27,13%
Existencias	5,54%	5,77%	8,78%	7,88%	5,96%	5,97%	6,50%	6,46%	4,69%	4,50%
Realizable	18,04%	12,15%	16,09%	19,03%	17,48%	17,50%	17,46%	18,60%	17,06%	14,43%
Disponible	4,05%	7,44%	6,52%	6,68%	7,58%	6,04%	7,42%	8,22%	9,25%	8,21%
TOTAL ACTIVO	100,00%									
PATRIMONIO NETO	18,84%	16,43%	29,72%	29,57%	27,77%	27,79%	21,65%	22,38%	23,79%	23,54%
PASIVO NO CORRIENTE	54,49%	61,21%	43,83%	34,33%	43,22%	44,76%	46,81%	49,05%	50,09%	50,78%
PASIVO CORRIENTE	26,67%	22,36%	26,45%	36,09%	29,01%	27,45%	31,54%	28,56%	26,11%	25,68%
TOTAL PASIVO	81,16%	83,57%	70,28%	70,43%	72,23%	72,21%	78,35%	77,62%	76,21%	76,46%
TOTAL P. NETO Y PASIVO	100,00%									
EVOLUCIÓN	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2007-2016
ACTIVO NO CORRIENTE	2,68%	-51,05%	-3,10%	2,98%	-0,35%	-22,93%	0,03%	1,05%	16,53%	-54,63%
ACTIVO CORRIENTE	-8,67%	-34,05%	7,09%	-8,43%	-7,27%	-15,83%	9,13%	-8,92%	-3,46%	-55,76%
Existencias	3,54%	-18,86%	-10,16%	-25,08%	-2,31%	-13,78%	2,22%	-29,02%	5,76%	-63,45%
Realizable	-32,97%	-29,44%	18,38%	-8,93%	-2,38%	-21,05%	9,62%	-10,32%	-6,69%	-63,95%
Disponible	82,77%	-53,33%	2,47%	12,65%	-22,42%	-2,72%	14,03%	10,05%	-2,18%	-8,79%
TOTAL ACTIVO	-0,46%	-46,74%	0,10%	-0,86%	-2,50%	-20,83%	2,89%	-2,26%	10,33%	-54,94%
PATRIMONIO NETO	-13,20%	-3,66%	-0,40%	-6,91%	-2,42%	-38,34%	6,40%	3,89%	9,14%	-43,71%
PASIVO NO CORRIENTE	11,82%	-61,86%	-21,60%	24,81%	0,98%	-17,20%	7,81%	-0,19%	11,85%	-58,01%
PASIVO CORRIENTE	-16,55%	-36,99%	36,60%	-20,31%	-7,75%	-9,03%	-6,83%	-10,64%	8,51%	-56,60%
TOTAL PASIVO	2,50%	-55,21%	0,31%	1,69%	-2,53%	-14,09%	1,92%	-4,04%	10,70%	-57,55%
TOTAL P. NETO Y PASIVO	-0,46%	-46,74%	0,10%	-0,86%	-2,50%	-20,83%	2,89%	-2,26%	10,33%	-54,94%

Tabla 4.4.2. Masas OHL

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO NO CORRIENTE	34.620.851	14.619.413	17.480.130	15.995.005	20.039.669	15.172.747	14.411.592	14.000.876	13.779.268	12.639.483
ACTIVO CORRIENTE	14.972.593	36.778.952	13.881.064	18.189.522	27.947.941	26.390.629	25.553.787	25.319.859	21.500.560	20.733.783
Existencias	896.829	698.594	653.727	618.025	1.774.714	1.920.115	1.827.001	1.522.355	1.467.918	1.406.956
Realizable	11.424.182	33.899.318	11.056.049	15.118.927	22.018.050	19.942.678	19.802.826	18.630.365	14.228.934	13.672.049
Disponible	2.651.582	2.181.040	2.171.288	2.452.570	4.155.177	4.527.836	3.923.960	5.167.139	5.803.708	5.654.778
TOTAL ACTIVO	49.593.444	51.398.365	31.361.194	34.184.527	47.987.610	41.563.376	39.965.379	39.320.735	35.279.828	33.373.266
PATRIMONIO NETO	10.441.035	9.913.040	4.507.920	4.442.386	6.191.264	5.711.508	5.488.908	4.897.888	5.197.269	4.981.937
PASIVO NO CORRIENTE	21.460.746	11.069.671	13.054.163	10.771.005	13.476.552	10.917.000	11.323.513	9.534.953	10.689.424	7.934.335
PASIVO CORRIENTE	17.691.663	30.415.654	13.799.111	18.971.136	28.319.794	24.934.868	23.152.958	24.887.894	19.393.135	20.456.994
TOTAL PASIVO	39.152.409	41.485.325	26.853.274	29.742.141	41.796.346	35.851.868	34.476.471	34.422.847	30.082.559	28.391.329
TOTAL P. NETO Y PASIVO	49.593.444	51.398.365	31.361.194	34.184.527	47.987.610	41.563.376	39.965.379	39.320.735	35.279.828	33.373.266

ESTRUCTURA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO NO CORRIENTE	69,81%	28,44%	55,74%	46,79%	41,76%	36,51%	36,06%	35,61%	39,06%	37,87%
ACTIVO CORRIENTE	30,19%	71,56%	44,26%	53,21%	58,24%	63,49%	63,94%	64,39%	60,94%	62,13%
Existencias	1,81%	1,36%	2,08%	1,81%	3,70%	4,62%	4,57%	3,87%	4,16%	4,22%
Realizable	23,04%	65,95%	35,25%	44,23%	45,88%	47,98%	49,55%	47,38%	40,33%	40,97%
Disponible	5,35%	4,24%	6,92%	7,17%	8,66%	10,89%	9,82%	13,14%	16,45%	16,94%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
PATRIMONIO NETO	21,05%	19,29%	14,37%	13,00%	12,90%	13,74%	13,73%	12,46%	14,73%	14,93%
PASIVO NO CORRIENTE	43,27%	21,54%	41,63%	31,51%	28,08%	26,27%	28,33%	24,25%	30,30%	23,77%
PASIVO CORRIENTE	35,67%	59,18%	44,00%	55,50%	59,01%	59,99%	57,93%	63,29%	54,97%	61,30%
TOTAL PASIVO	78,95%	80,71%	85,63%	87,00%	87,10%	86,26%	86,27%	87,54%	85,27%	85,07%
TOTAL P. NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

EVOLUCIÓN	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2007-2016
ACTIVO NO CORRIENTE	-57,77%	19,57%	-8,50%	25,29%	-24,29%	-5,02%	-2,85%	-1,58%	-8,27%	-63,49%
ACTIVO CORRIENTE	145,64%	-62,26%	31,04%	53,65%	-5,57%	-3,17%	-0,92%	-15,08%	-3,57%	38,48%
Existencias	-22,10%	-6,42%	-5,46%	187,16%	8,19%	-4,85%	-16,67%	-3,58%	-4,15%	56,88%
Realizable	196,73%	-67,39%	36,75%	45,63%	-9,43%	-0,70%	-5,92%	-23,63%	-3,91%	19,68%
Disponible	-17,75%	-0,45%	12,95%	69,42%	8,97%	-13,34%	31,68%	12,32%	-2,57%	113,26%
TOTAL ACTIVO	3,64%	-38,98%	9,00%	40,38%	-13,39%	-3,84%	-1,61%	-10,28%	-5,40%	-32,71%
PATRIMONIO NETO	-5,06%	-54,53%	-1,45%	39,37%	-7,75%	-3,90%	-10,77%	6,11%	-4,14%	-52,29%
PASIVO NO CORRIENTE	-48,42%	17,93%	-17,49%	25,12%	-18,99%	3,72%	-15,80%	12,11%	-25,77%	-63,03%
PASIVO CORRIENTE	71,92%	-54,63%	37,48%	49,28%	-11,95%	-7,15%	7,49%	-22,08%	5,49%	15,63%
TOTAL PASIVO	5,96%	-35,27%	10,76%	40,53%	-14,22%	-3,84%	-0,16%	-12,61%	-5,62%	-27,49%
TOTAL P. NETO Y PASIVO	3,64%	-38,98%	9,00%	40,38%	-13,39%	-3,84%	-1,61%	-10,28%	-5,40%	-32,71%

Tabla 4.4.3. Masas CLEOP

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO NO CORRIENTE	53.676	47.612	122.146	147.961	162.956	219.274	215.409	208.376	175.372	105.724
ACTIVO CORRIENTE	84.004	120.519	104.171	92.745	82.605	51.475	47.647	45.738	32.464	28.930
Existencias	27.097	40.520	30.742	30.321	26.546	13.972	13.424	12.905	12.572	3.961
Realizable	52.540	70.785	65.430	56.860	51.123	34.824	29.453	28.201	16.667	22.116
Disponible	4.367	9.214	7.999	5.564	4.936	2.679	4.770	4.632	3.225	2.853
TOTAL ACTIVO	137.680	168.131	226.317	240.706	245.561	270.749	263.056	254.114	207.836	134.654
PATRIMONIO NETO	43.503	43.164	49.169	49.147	38.897	28.595	17.750	25.004	1.424	19.478
PASIVO NO CORRIENTE	26.118	22.634	73.186	86.870	78.057	90.561	79.144	88.181	85.940	46.617
PASIVO CORRIENTE	68.059	102.333	103.962	104.689	128.607	151.593	166.162	140.929	120.472	68.559
TOTAL PASIVO	94.177	124.967	177.148	191.559	206.664	242.154	245.306	229.110	206.412	115.176
TOTAL P. NETO Y PASIVO	137.680	168.131	226.317	240.706	245.561	270.749	263.056	254.114	207.836	134.654

ESTRUCTURA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO NO CORRIENTE	38,99%	28,32%	53,97%	61,47%	66,36%	80,99%	81,89%	82,00%	84,38%	78,52%
ACTIVO CORRIENTE	61,01%	71,68%	46,03%	38,53%	33,64%	19,01%	18,11%	18,00%	15,62%	21,48%
Existencias	19,68%	24,10%	13,58%	12,60%	10,81%	5,16%	5,10%	5,08%	6,05%	2,94%
Realizable	38,16%	42,10%	28,91%	23,62%	20,82%	12,86%	11,20%	11,10%	8,02%	16,42%
Disponible	3,17%	5,48%	3,53%	2,31%	2,01%	0,99%	1,81%	1,82%	1,55%	2,12%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
PATRIMONIO NETO	31,60%	25,67%	21,73%	20,42%	15,84%	10,56%	6,75%	9,84%	0,69%	14,47%
PASIVO NO CORRIENTE	18,97%	13,46%	32,34%	36,09%	31,79%	33,45%	30,09%	34,70%	41,35%	34,62%
PASIVO CORRIENTE	49,43%	60,87%	45,94%	43,49%	52,37%	55,99%	63,17%	55,46%	57,96%	50,91%
TOTAL PASIVO	68,40%	74,33%	78,27%	79,58%	84,16%	89,44%	93,25%	90,16%	99,31%	85,53%
TOTAL P. NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

EVOLUCIÓN	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2007-2016
ACTIVO NO CORRIENTE	-11,30%	156,54%	21,13%	10,13%	34,56%	-1,76%	-3,26%	-15,84%	-39,71%	96,97%
ACTIVO CORRIENTE	43,47%	-13,56%	-10,97%	-10,93%	-37,69%	-7,44%	-4,01%	-29,02%	-10,89%	-65,56%
Existencias	49,54%	-24,13%	-1,37%	-12,45%	-47,37%	-3,92%	-3,87%	-2,58%	-68,49%	-85,38%
Realizable	34,73%	-7,57%	-13,10%	-10,09%	-31,88%	-15,42%	-4,25%	-40,90%	32,69%	-57,91%
Disponible	110,99%	-13,19%	-30,44%	-11,29%	-45,73%	78,05%	-2,89%	-30,38%	-11,53%	-34,67%
TOTAL ACTIVO	22,12%	34,61%	6,36%	2,02%	10,26%	-2,84%	-3,40%	-18,21%	-35,21%	-2,20%
PATRIMONIO NETO	-0,78%	13,91%	-0,04%	-20,86%	-26,49%	-37,93%	40,87%	-94,30%	1267,84%	-55,23%
PASIVO NO CORRIENTE	-13,34%	223,35%	18,70%	-10,15%	16,02%	-12,61%	11,42%	-2,54%	-45,76%	78,49%
PASIVO CORRIENTE	50,36%	1,59%	0,70%	22,85%	17,87%	9,61%	-15,19%	-14,52%	-43,09%	0,73%
TOTAL PASIVO	32,69%	41,76%	8,14%	7,89%	17,17%	1,30%	-6,60%	-9,91%	-44,20%	22,30%
TOTAL P. NETO Y PASIVO	22,12%	34,61%	6,36%	2,02%	10,26%	-2,84%	-3,40%	-18,21%	-35,21%	-2,20%

Tabla 4.4.3. Masas FCC

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO NO CORRIENTE	13.582.328	11.831.837	13.384.655	13.393.742	11.074.062	10.577.921	8.458.110	7.853.777	8.184.311	7.008.694
ACTIVO CORRIENTE	9.594.495	8.760.411	8.427.874	8.585.395	11.373.405	9.159.849	7.174.031	6.169.092	4.677.798	3.761.087
Existencias	2.685.863	1.575.256	1.103.282	1.138.375	1.271.355	1.128.669	798.264	760.581	648.639	581.627
Realizable	5.410.687	5.776.494	5.670.130	5.768.369	7.799.409	6.864.936	5.388.145	3.871.363	2.683.644	2.033.375
Disponible	1.497.945	1.408.661	1.654.462	1.678.651	2.302.641	1.166.244	987.622	1.537.148	1.345.515	1.146.085
TOTAL ACTIVO	23.176.823	20.592.248	21.812.529	21.979.137	22.447.467	19.737.770	15.632.141	14.022.869	12.862.109	10.769.781
PATRIMONIO NETO	4.250.499	3.196.154	3.097.574	3.206.301	2.914.940	1.721.602	243.156	495.422	487.247	936.812
PASIVO NO CORRIENTE	9.480.361	8.760.475	11.178.933	10.962.527	7.535.310	7.571.852	3.475.349	7.833.952	7.717.833	6.595.636
PASIVO CORRIENTE	9.445.963	8.635.619	7.536.022	7.810.309	11.997.217	10.444.316	11.913.636	5.693.495	4.657.029	3.237.333
TOTAL PASIVO	18.926.324	17.396.094	18.714.955	18.772.836	19.532.527	18.016.168	15.388.985	13.527.447	12.374.862	9.832.969
TOTAL P. NETO Y PASIVO	23.176.823	20.592.248	21.812.529	21.979.137	22.447.467	19.737.770	15.632.141	14.022.869	12.862.109	10.769.781

ESTRUCTURA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO NO CORRIENTE	58,60%	57,46%	61,36%	60,94%	49,33%	53,59%	54,11%	56,01%	63,63%	65,08%
ACTIVO CORRIENTE	41,40%	42,54%	38,64%	39,06%	50,67%	46,41%	45,89%	43,99%	36,37%	34,92%
Existencias	11,59%	7,65%	5,06%	5,18%	5,66%	5,72%	5,11%	5,42%	5,04%	5,40%
Realizable	23,35%	28,05%	25,99%	26,24%	34,75%	34,78%	34,47%	27,61%	20,86%	18,88%
Disponible	6,46%	6,84%	7,58%	7,64%	10,26%	5,91%	6,32%	10,96%	10,46%	10,64%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
PATRIMONIO NETO	18,34%	15,52%	14,20%	14,59%	12,99%	8,72%	1,56%	3,53%	3,79%	8,70%
PASIVO NO CORRIENTE	40,90%	42,54%	51,25%	49,88%	33,57%	38,36%	22,23%	55,87%	60,00%	61,24%
PASIVO CORRIENTE	40,76%	41,94%	34,55%	35,54%	53,45%	52,92%	76,21%	40,60%	36,21%	30,06%
TOTAL PASIVO	81,66%	84,48%	85,80%	85,41%	87,01%	91,28%	98,44%	96,47%	96,21%	91,30%
TOTAL P. NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

EVOLUCIÓN	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2007/2016
ACTIVO NO CORRIENTE	-12,89%	13,12%	0,07%	-17,32%	-4,48%	-20,04%	-7,15%	4,21%	-14,36%	-48,40%
ACTIVO CORRIENTE	-8,69%	-3,80%	1,87%	32,47%	-19,46%	-21,68%	-14,01%	-24,17%	-19,60%	-60,80%
Existencias	-41,35%	-29,96%	3,18%	11,68%	-11,22%	-29,27%	-4,72%	-14,72%	-10,33%	-78,34%
Realizable	6,76%	-1,84%	1,73%	35,21%	-11,98%	-21,51%	-28,15%	-30,68%	-24,23%	-62,42%
Disponible	-5,96%	17,45%	1,46%	37,17%	-49,35%	-15,32%	55,64%	-12,47%	-14,82%	-23,49%
TOTAL ACTIVO	-11,15%	5,93%	0,76%	2,13%	-12,07%	-20,80%	-10,29%	-8,28%	-16,27%	-53,53%
PATRIMONIO NETO	-24,81%	-3,08%	3,51%	-9,09%	-40,94%	-85,88%	103,75%	-1,65%	92,27%	-77,96%
PASIVO NO CORRIENTE	-7,59%	27,61%	-1,94%	-31,26%	0,48%	-54,10%	125,41%	-1,48%	-14,54%	-30,43%
PASIVO CORRIENTE	-8,58%	-12,73%	3,64%	53,61%	-12,94%	14,07%	-52,21%	-18,20%	-30,49%	-65,73%
TOTAL PASIVO	-8,09%	7,58%	0,31%	4,05%	-7,76%	-14,58%	-12,10%	-8,52%	-20,54%	-48,05%
TOTAL P. NETO Y PASIVO	-11,15%	5,93%	0,76%	2,13%	-12,07%	-20,80%	-10,29%	-8,28%	-16,27%	-53,53%

Tabla 4.4.5. Masas OHL

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO NO CORRIENTE	4.341.775	4.864.546	6.429.685	8.582.255	8.762.547	8.622.134	10.152.075	10.509.702	10.233.682	8.589.067
ACTIVO CORRIENTE	2.741.769	2.788.286	3.170.418	4.020.089	4.163.508	3.584.581	3.443.882	3.720.440	5.055.244	4.331.279
Existencias	117.454	168.348	160.857	123.576	134.183	143.890	172.202	233.368	270.398	211.887
Realizable	1.976.473	2.116.605	2.320.920	2.529.908	2.530.658	2.657.672	2.451.647	2.699.163	2.853.704	2.809.557
Disponible	647.842	503.333	688.641	1.366.605	1.162.993	783.019	820.033	787.909	1.097.870	817.872
TOTAL ACTIVO	7.083.544	7.652.832	9.600.103	12.602.344	12.926.055	12.206.715	13.595.957	14.230.142	15.288.926	12.920.346
PATRIMONIO NETO	917.588	703.048	1.128.159	2.024.756	1.977.710	2.721.325	3.281.960	3.492.381	4.811.674	4.042.893
PASIVO NO CORRIENTE	3.212.476	3.929.471	4.549.675	6.717.577	6.956.544	6.383.792	7.310.445	7.048.781	6.583.454	5.453.906
PASIVO CORRIENTE	2.953.480	3.020.313	3.922.269	3.860.011	3.991.801	3.101.598	3.003.552	3.688.980	3.893.798	3.423.547
TOTAL PASIVO	6.165.956	6.949.784	8.471.944	10.577.588	10.948.345	9.485.390	10.313.997	10.737.761	10.477.252	8.877.453
TOTAL P. NETO Y PASIVO	7.083.544	7.652.832	9.600.103	12.602.344	12.926.055	12.206.715	13.595.957	14.230.142	15.288.926	12.920.346

ESTRUCTURA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO NO CORRIENTE	61,29%	63,57%	66,98%	68,10%	67,79%	70,63%	74,67%	73,86%	66,94%	66,48%
ACTIVO CORRIENTE	38,71%	36,43%	33,02%	31,90%	32,21%	29,37%	25,33%	26,14%	33,06%	33,52%
Existencias	1,66%	2,20%	1,68%	0,98%	1,04%	1,18%	1,27%	1,64%	1,77%	1,64%
Realizable	27,90%	27,66%	24,18%	20,07%	19,58%	21,77%	18,03%	18,97%	18,67%	21,75%
Disponible	9,15%	6,58%	7,17%	10,84%	9,00%	6,41%	6,03%	5,54%	7,18%	6,33%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
PATRIMONIO NETO	12,95%	9,19%	11,75%	16,07%	15,30%	22,29%	24,14%	24,54%	31,47%	31,29%
PASIVO NO CORRIENTE	45,35%	51,35%	47,39%	53,30%	53,82%	52,30%	53,77%	49,53%	43,06%	42,21%
PASIVO CORRIENTE	41,69%	39,47%	40,86%	30,63%	30,88%	25,41%	22,09%	25,92%	25,47%	26,50%
TOTAL PASIVO	87,05%	90,81%	88,25%	83,93%	84,70%	77,71%	75,86%	75,46%	68,53%	68,71%
TOTAL P. NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

EVOLUCIÓN	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2007-2016
ACTIVO NO CORRIENTE	12,04%	32,17%	33,48%	2,10%	-1,60%	17,74%	3,52%	-2,63%	-16,07%	97,82%
ACTIVO CORRIENTE	1,70%	13,70%	26,80%	3,57%	-13,90%	-3,93%	8,03%	35,88%	-14,32%	57,97%
Existencias	43,33%	-4,45%	-23,18%	8,58%	7,23%	19,68%	35,52%	15,87%	-21,64%	80,40%
Realizable	7,09%	9,65%	9,00%	0,03%	5,02%	-7,75%	10,10%	5,73%	-1,55%	42,15%
Disponible	-22,31%	36,82%	98,45%	-14,90%	-32,67%	4,73%	-3,92%	39,34%	-25,50%	26,25%
TOTAL ACTIVO	8,04%	25,45%	31,27%	2,57%	-5,57%	11,38%	4,66%	7,44%	-15,49%	82,40%
PATRIMONIO NETO	-23,38%	60,47%	79,47%	-2,32%	37,60%	20,60%	6,41%	37,78%	-15,98%	340,60%
PASIVO NO CORRIENTE	22,32%	15,78%	47,65%	3,56%	-8,23%	14,52%	-3,58%	-6,60%	-17,16%	69,77%
PASIVO CORRIENTE	2,26%	29,86%	-1,59%	3,41%	-22,30%	-3,16%	22,82%	5,55%	-12,08%	15,92%
TOTAL PASIVO	12,71%	21,90%	24,85%	3,51%	-13,36%	8,74%	4,11%	-2,43%	-15,27%	43,98%
TOTAL P. NETO Y PASIVO	8,04%	25,45%	31,27%	2,57%	-5,57%	11,38%	4,66%	7,44%	-15,49%	82,40%

Tabla 4.4.6. Relaciones lógicas

ACCIONA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
LIQUIDEZ	1,04	1,13	1,19	0,93	1,07	1,07	0,99	1,16	1,19	1,06
SOLVENCIA	1,23	1,20	1,42	1,42	1,38	1,38	1,28	1,29	1,31	1,31
ENDEUDAMIENTO	4,31	5,09	2,36	2,38	2,60	2,60	3,62	3,47	3,20	3,25
COBERTURA	1,01	1,04	1,07	0,96	1,03	1,03	1,00	1,07	1,07	1,02

ACS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
LIQUIDEZ	0,85	1,21	1,01	0,96	0,99	1,06	1,10	1,02	1,11	1,01
SOLVENCIA	1,27	1,24	1,17	1,15	1,15	1,16	1,16	1,14	1,17	1,18
ENDEUDAMIENTO	3,75	4,18	5,96	6,70	6,75	6,28	6,28	7,03	5,79	5,70
COBERTURA	0,92	1,44	1,00	0,95	0,98	1,10	1,17	1,03	1,15	1,02

CLEOP	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
LIQUIDEZ	1,23	1,18	1,00	0,89	0,64	0,34	0,29	0,32	0,27	0,42
SOLVENCIA	1,46	1,35	1,28	1,26	1,19	1,12	1,07	1,11	1,01	1,17
ENDEUDAMIENTO	2,16	2,90	3,60	3,90	5,31	8,47	13,82	9,16	144,95	5,91
COBERTURA	1,30	1,38	1,00	0,92	0,72	0,54	0,45	0,54	0,50	0,63

FCC	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
LIQUIDEZ	1,02	1,01	1,12	1,10	0,95	0,88	0,60	1,08	1,00	1,16
SOLVENCIA	1,22	1,18	1,17	1,17	1,15	1,10	1,02	1,04	1,04	1,10
ENDEUDAMIENTO	4,45	5,44	6,04	5,85	6,70	10,46	63,29	27,30	25,40	10,50
COBERTURA	1,01	1,01	1,07	1,06	0,94	0,88	0,44	1,06	1,00	1,07

OHL	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
LIQUIDEZ	0,93	0,92	0,81	1,04	1,04	1,16	1,15	1,01	1,30	1,27
SOLVENCIA	1,15	1,10	1,13	1,19	1,18	1,29	1,32	1,33	1,46	1,46
ENDEUDAMIENTO	6,72	9,89	7,51	5,22	5,54	3,49	3,14	3,07	2,18	2,20
COBERTURA	0,95	0,95	0,88	1,02	1,02	1,06	1,04	1,00	1,11	1,11

Evolución relaciones lógicas 2007-2016

	Acciona	ACS	CLEOP	FCC	OHL	Media
LIQUIDEZ	1,94%	-19,8%	-65,8%	14,38%	-36,28%	-21,11%
SOLVENCIA	6,14%	7,2%	-20,0%	-10,56%	-26,69%	-8,79%
ENDEUDAMIENTO	-24,58%	-52,0%	173,1%	135,73%	67,32%	59,93%
COBERTURA	0,64%	-10,9%	-51,8%	6,31%	-16,24%	-14,40%

Análisis financiero a corto plazo

Tabla 4.5.1. Capital circulante

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2007-2016
ACCIONA	374.244	1.153.083	1.013.860	-513.000	409.257	407.700	-26.522	760.672	772.400	252.283	-32,59%
ACS	-2.719.070	6.363.298	81.953	-781.614	-371.853	1.455.761	2.400.829	431.965	2.107.425	276.789	110,18%
CLEOP	15.945	18.186	209	-11.944	-46.002	-100.118	-118.515	-95.191	-88.008	-39.629	-348,54%
FCC	148.532	124.792	891.852	775.086	-623.812	-1.284.467	-4.739.605	475.597	20.769	523.754	252,62%
OHL	-211.711	-232.027	-751.851	160.078	171.707	482.983	440.330	31.460	1.161.446	907.732	528,76%
Media	-478.412	1.485.466	247.205	-74.279	-92.141	192.372	-408.697	320.901	794.806	384.186	180,30%

Tabla 4.5.2. Tesorería Neta y Coeficiente Básico de Financiación

	ACCIONA		ACS		CLEOP		FCC		OHL	
	2007	2016	2007	2016	2007	2016	2007	2016	2007	2016
<i>Existencias</i>	2.141.515	782.725	896.829	1.406.956	27.097	3.961	2.685.863	581.627	117.454	211.887
<i>Deudores por ventas y prestación de servicios</i>	3.306.282	1.465.756	7.320.511	9.461.359	45.172	20.575	4.728.618	1.417.099	1.398.898	1.493.297
<i>Efectivo y otros activos líquidos (85%)</i>	1.331.043	1.214.071	2.253.845	4.806.561	3.712	2.425	1.273.253	974.172	550.666	695.191
<i>Acreedores comerciales</i>	4.760.032	2.573.475	11.865.097	14.823.177	25.342	23.227	6.641.763	2.515.143	1.980.263	1.915.420
<i>CC de la explotación o mínimo</i>	2.018.808	889.077	-1.393.912	851.699	50.639	3.734	2.045.971	457.755	4.047.281	4.315.795
<i>CC fuera de la explotación</i>	-1.644.564	-636.794	-1.325.158	-574.910	-34.694	-43.363	-1.897.439	65.999	-4.258.992	-3.408.063
<i>Capital circulante real o total</i>	374.244	252.283	-2.719.070	276.789	15.945	-39.629	148.532	523.754	-211.711	907.732
<i>Tesorería neta</i>	-1.644.564	-636.794	-1.325.158	-574.910	-34.694	-43.363	-1.897.439	65.999	-4.258.992	-3.408.063
<i>Coeficiente básico de financiación (CBF)</i>	0,95	0,95	0,96	0,96	0,67	0,76	0,88	1,01	0,49	0,77

Tabla 4.5.3. Ratios de liquidez

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	07-16
ACCIONA											
<i>Liquidez general</i>	1,04	1,13	1,19	0,93	1,07	1,07	0,99	1,16	1,19	1,06	1,9%
<i>Liquidez inmediata</i>	0,83	0,88	0,86	0,71	0,86	0,86	0,79	0,94	1,01	0,88	6,4%
<i>Ratio Tesorería</i>	0,15	0,33	0,25	0,18	0,26	0,22	0,24	0,29	0,35	0,32	110,2%
ACS											
<i>Liquidez general</i>	0,85	1,21	1,01	0,96	0,99	1,06	1,10	1,02	1,11	1,01	19,8%
<i>Liquidez inmediata</i>	0,80	1,19	0,96	0,93	0,92	0,98	1,02	0,96	1,03	0,94	18,7%
<i>Ratio Tesorería</i>	0,15	0,07	0,16	0,13	0,15	0,18	0,17	0,21	0,30	0,28	84,4%
CLEOP											
<i>Liquidez general</i>	1,23	1,18	1,00	0,89	0,64	0,34	0,29	0,32	0,27	0,42	-65,8%
<i>Liquidez inmediata</i>	0,84	0,78	0,71	0,60	0,44	0,25	0,21	0,23	0,17	0,36	-56,4%
<i>Ratio Tesorería</i>	0,06	0,09	0,08	0,05	0,04	0,02	0,03	0,03	0,03	0,04	-35,1%
FCC											
<i>Liquidez general</i>	1,02	1,01	1,12	1,10	0,95	0,88	0,60	1,08	1,00	1,16	14,4%
<i>Liquidez inmediata</i>	0,73	0,83	0,97	0,95	0,84	0,77	0,54	0,95	0,87	0,98	34,3%
<i>Ratio Tesorería</i>	0,16	0,16	0,22	0,21	0,19	0,11	0,08	0,27	0,29	0,35	123,2%
OHL											
<i>Liquidez general</i>	0,93	0,92	0,81	1,04	1,04	1,16	1,15	1,01	1,30	1,27	36,3%
<i>Liquidez inmediata</i>	0,89	0,87	0,77	1,01	1,01	1,11	1,09	0,95	1,23	1,20	35,4%
<i>Ratio Tesorería</i>	0,22	0,17	0,18	0,35	0,29	0,25	0,27	0,21	0,28	0,24	8,9%

Análisis financiero a largo plazo

Tabla 4.6.1. Solvencia

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2007/2016
ACCIONA	1,23	1,20	1,42	1,42	1,38	1,38	1,28	1,29	1,31	1,31	6,14%
ACS	1,27	1,24	1,17	1,15	1,15	1,16	1,16	1,14	1,17	1,18	-7,20%
CLEOP	1,46	1,35	1,28	1,26	1,19	1,12	1,07	1,11	1,01	1,17	-20,03%
FCC	1,22	1,18	1,17	1,17	1,15	1,10	1,02	1,04	1,04	1,10	-10,56%
OHL	1,15	1,10	1,13	1,19	1,18	1,29	1,32	1,33	1,46	1,46	26,69%
MEDIA	1,27	1,21	1,23	1,24	1,21	1,21	1,17	1,18	1,20	1,24	-2,07%

Tabla 4.6.2. Cobertura

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2007/2016
ACCIONA											
<i>Cobertura del inmovilizado con Recursos Propios</i>	0,26	0,22	0,43	0,45	0,40	0,39	0,32	0,34	0,34	0,32	24,06%
<i>Cobertura del inmovilizado con recursos permanentes</i>	1,01	1,04	1,07	0,96	1,03	1,03	1,00	1,07	1,07	1,02	0,64%
ACS											
<i>Cobertura del inmovilizado con Recursos Propios</i>	0,30	0,68	0,26	0,28	0,31	0,38	0,38	0,35	0,38	0,39	30,70%
<i>Cobertura del inmovilizado con recursos permanentes</i>	0,92	1,44	1,00	0,95	0,98	1,10	1,17	1,03	1,15	1,02	10,90%
CLEOP											
<i>Cobertura del inmovilizado con Recursos Propios</i>	0,81	0,91	0,40	0,33	0,24	0,13	0,08	0,12	0,01	0,18	-77,27%
<i>Cobertura del inmovilizado con recursos permanentes</i>	1,30	1,38	1,00	0,92	0,72	0,54	0,45	0,54	0,50	0,63	-51,80%
FCC											
<i>Cobertura del inmovilizado con Recursos Propios</i>	0,31	0,27	0,23	0,24	0,26	0,16	0,03	0,06	0,06	0,13	-57,29%
<i>Cobertura del inmovilizado con recursos permanentes</i>	1,01	1,01	1,07	1,06	0,94	0,88	0,44	1,06	1,00	1,07	6,31%
OHL											
<i>Cobertura del inmovilizado con Recursos Propios</i>	0,21	0,14	0,18	0,24	0,23	0,32	0,32	0,33	0,47	0,47	122,72%
<i>Cobertura del inmovilizado con recursos permanentes</i>	0,95	0,95	0,88	1,02	1,02	1,06	1,04	1,00	1,11	1,11	16,24%

Tabla 4.6.3. Endeudamiento

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2007/16
ACCIONA	Endeudamiento general	4,31	5,09	2,36	2,38	2,60	2,60	3,62	3,47	3,20	3,25	-24,6%
	<i>Endeudamiento a l.p.</i>	2,89	3,73	1,47	1,16	1,56	1,61	2,16	2,19	2,11	2,16	-25,4%
	<i>Endeudamiento a c.p.</i>	1,42	1,36	0,89	1,22	1,04	0,99	1,46	1,28	1,10	1,09	-22,9%
	<i>Composición endeudamiento</i>	2,04	2,74	1,66	0,95	1,49	1,63	1,48	1,72	1,92	1,98	-3,3%
	<i>Endeudamiento bancario</i>	2,70	3,32	1,43	1,35	1,59	1,64	2,22	1,93	1,87	1,65	-38,7%
	<i>Cobertura cargas financieras</i>	2,52	1,59	1,62	1,59	1,47	1,48	-4,14	1,66	1,69	1,50	-40,5%
	<i>Capacidad devolución de deudas</i>	5,8%	6,3%	3,8%	4,6%	4,7%	5,2%	-14,2%	5,6%	6,0%	8,2%	42,1%
ACS	Endeudamiento general	3,75	4,18	5,96	6,70	6,75	6,28	6,28	7,03	5,79	5,70	52,0%
	<i>Endeudamiento a l.p.</i>	2,06	1,12	2,90	2,42	2,18	1,91	2,06	1,95	2,06	1,59	-22,5%
	<i>Endeudamiento a c.p.</i>	1,69	3,07	3,06	4,27	4,57	4,37	4,22	5,08	3,73	4,11	142,3%
	<i>Composición endeudamiento</i>	1,21	0,36	0,95	0,57	0,48	0,44	0,49	0,38	0,55	0,39	-68,0%
	<i>Endeudamiento bancario</i>	1,96	1,38	3,09	3,13	2,56	1,94	2,01	2,46	2,01	1,69	-14,0%
	<i>Cobertura cargas financieras</i>	3,08	2,14	2,54	2,92	1,96	-0,93	2,26	2,37	3,00	3,11	1,2%
	<i>Capacidad devolución de deudas</i>	4,4%	4,1%	6,3%	7,9%	5,7%	-3,3%	7,3%	7,1%	7,7%	5,8%	32,4%
CLEOP	Endeudamiento general	2,16	2,90	3,60	3,90	5,31	8,47	13,82	9,16	144,95	5,91	173,1%
	<i>Endeudamiento a l.p.</i>	0,60	0,52	1,49	1,77	2,01	3,17	4,46	3,53	60,35	2,39	298,6%
	<i>Endeudamiento a c.p.</i>	1,56	2,37	2,11	2,13	3,31	5,30	9,36	5,64	84,60	3,52	125,0%
	<i>Composición endeudamiento</i>	0,38	0,22	0,70	0,83	0,61	0,60	0,48	0,63	0,71	0,68	77,2%
	<i>Endeudamiento bancario</i>	1,56	2,00	2,47	2,82	3,69	4,63	7,47	4,93	73,80	3,01	93,3%
	<i>Cobertura cargas financieras</i>	4,17	1,99	2,21	0,91	0,46	-0,45	-0,28	3,86	-2,22	0,77	-81,5%
	<i>Capacidad devolución de deudas</i>	13,1%	8,8%	7,5%	3,5%	2,0%	-1,8%	-0,9%	9,6%	-5,6%	5,4%	-59,0%
FCC	Endeudamiento general	4,45	5,44	6,04	5,85	6,70	10,46	63,29	27,30	25,40	10,50	135,7%

Análisis y valoración de las empresas cotizadas del sector de la construcción en España

	<i>Endeudamiento a l.p.</i>	2,23	2,74	3,61	3,42	2,59	4,40	14,29	15,81	15,84	7,04	215,7%
	<i>Endeudamiento a c.p.</i>	2,22	2,70	2,43	2,44	4,12	6,07	49,00	11,49	9,56	3,46	55,5%
	<i>Composición endeudamiento</i>	1,00	1,01	1,48	1,40	0,63	0,72	0,29	1,38	1,66	2,04	103,0%
	<i>Endeudamiento bancario</i>	2,16	2,53	2,93	2,87	3,01	4,87	29,12	13,45	13,82	5,09	136,1%
	<i>Cobertura cargas financieras</i>	3,51	1,82	2,18	2,06	1,29	-0,61	-0,25	-0,31	1,13	0,73	-79,2%
	<i>Capacidad devolución de deudas</i>	9,2%	6,2%	4,4%	4,9%	3,4%	-1,8%	-0,8%	-1,3%	3,6%	2,8%	-69,5%
OHL	<i>Endeudamiento general</i>	6,72	9,89	7,51	5,22	5,54	3,49	3,14	3,07	2,18	2,20	-67,3%
	<i>Endeudamiento a l.p.</i>	3,50	5,59	4,03	3,32	3,52	2,35	2,23	2,02	1,37	1,35	-61,5%
	<i>Endeudamiento a c.p.</i>	3,22	4,30	3,48	1,91	2,02	1,14	0,92	1,06	0,81	0,85	-73,7%
	<i>Composición endeudamiento</i>	1,09	1,30	1,16	1,74	1,74	2,06	2,43	1,91	1,69	1,59	46,5%
	<i>Endeudamiento bancario</i>	3,37	5,01	3,95	3,03	3,34	1,96	2,02	1,92	1,13	1,09	-67,8%
	<i>Cobertura cargas financieras</i>	2,06	1,91	2,22	1,89	1,84	1,59	2,35	1,74	1,88	0,83	-59,8%
	<i>Capacidad devolución de deudas</i>	48,8%	79,5%	48,5%	40,2%	34,9%	27,7%	33,3%	27,5%	19,3%	9,5%	-80,5%
Media	<i>Endeudamiento general</i>	4,28	5,50	5,10	4,81	5,38	6,26	18,03	10,01	36,30	5,51	53,8%
	<i>Endeudamiento a l.p.</i>	2,26	2,74	2,70	2,42	2,37	2,69	5,04	5,10	16,34	2,91	81,0%
	<i>Endeudamiento a c.p.</i>	2,02	2,76	2,39	2,39	3,01	3,57	12,99	4,91	19,96	2,60	45,2%
	<i>Composición endeudamiento</i>	1,15	1,13	1,19	1,10	0,99	1,09	1,04	1,20	1,31	1,34	31,1%
	<i>Endeudamiento bancario</i>	2,35	2,85	2,77	2,64	2,84	3,01	8,57	4,94	18,53	2,51	21,8%
	<i>Cobertura cargas financieras</i>	3,07	1,89	2,15	1,87	1,40	0,22	-0,01	1,87	1,10	1,39	-52,0%
	<i>Capacidad devolución de deudas</i>	0,16	0,21	0,14	0,12	0,10	0,05	0,05	0,10	0,06	0,06	-26,9%

Tabla 4.6.4. Autofinanciación

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Acciona	<i>Grado de autofinanciación del periodo para el crecimiento</i>	81,9%	64,6%	80,4%	33,1%	-15,6%	-3,5%	-	100,0%	51,4%	61,7%
	<i>Grado de autofinanciación total</i>	53,3%	72,1%	76,6%	94,7%	101,8%	96,5%	157,6%	95,5%	94,1%	86,4%
	<i>Crecimiento de reservas</i>	21,4%	9,3%	22,3%	1,1%	-0,5%	-0,1%	-	6,0%	3,4%	6,5%
ACS	<i>Grado de autofinanciación del periodo para el crecimiento</i>	71,7%	83,3%	69,5%	52,4%	41,8%	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	<i>Grado de autofinanciación total</i>	20,4%	18,5%	63,4%	92,7%	76,1%	84,5%	49,8%	38,4%	37,5%	37,9%
	<i>Crecimiento de reservas</i>	71,4%	120,2%	52,1%	17,2%	9,8%	-	45,7%	49,3%	54,0%	53,9%
CLEOP	<i>Grado de autofinanciación del periodo para el crecimiento</i>	91,2%	84,0%	100,0%	100,0%	-	-	-	100,0%	-	-
	<i>Grado de autofinanciación total</i>	47,9%	61,2%	60,5%	68,0%	82,4%	82,7%	57,4%	4,5%	435,2%	-33,4%
	<i>Crecimiento de reservas</i>	28,9%	14,1%	17,1%	0,1%	-27,1%	-	-	642,6%	-	-
FCC	<i>Grado de autofinanciación del periodo para el crecimiento</i>	70,9%	30,8%	39,0%	42,8%	-5950,9%	-	-	-	-	-
	<i>Grado de autofinanciación total</i>	50,0%	77,1%	78,4%	80,1%	93,6%	154,2%	885,8%	221,0%	261,9%	138,3%
	<i>Crecimiento de reservas</i>	30,7%	4,9%	5,2%	5,2%	-6,4%	-	-	-	-	-
OHL	<i>Grado de autofinanciación del periodo para el crecimiento</i>	85,0%	80,8%	80,3%	83,0%	86,0%	94,9%	84,1%	63,6%	86,5%	-
	<i>Grado de autofinanciación total</i>	28,6%	51,4%	36,2%	35,5%	44,6%	38,7%	59,7%	58,9%	41,5%	51,0%
	<i>Crecimiento de reservas</i>	56,8%	40,8%	37,6%	29,1%	34,0%	99,2%	17,4%	5,7%	11,2%	-
Media	<i>Grado de autofinanciación del periodo para el crecimiento</i>	80,1%	68,7%	73,9%	62,3%	-	-	-	-	-	-
	<i>Grado de autofinanciación total</i>	40,0%	56,1%	63,0%	74,2%	79,7%	91,4%	242,0%	83,7%	174,0%	56,0%
	<i>Crecimiento de reservas</i>	41,8%	37,9%	26,9%	10,6%	2,0%	-	-	-	-	-

Tabla 4.7.1.1. Cuenta de pérdidas y ganancias operativa de Acciona

	2.007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importe neto de la cifra de negocios.	7.952.552	12.665.301	6.515.111	6.263.027	6.645.995	7.015.960	6.271.208	6.498.501	6.543.524	5.977.419
Variación de existencias de PT y PC	215.226	240.872	65.356	-82.011	-32.607	-7.466	3.521	-7.461	-2.775	8.395
Otros ingresos de explotación	875.872	1.647.659	1.101.429	727.779	752.295	500.496	328.099	363.979	247.425	554.705
Aprovisionamientos	-2.827.333	-5.966.792	-2.201.778	-1.584.322	-1.700.204	-1.674.701	-1.567.647	-1.858.678	-1.833.868	-1.701.482
Gastos de personal	-1.342.222	-1.724.424	-1.247.335	-1.258.474	-1.274.100	-1.325.461	-1.307.435	-1.275.310	-1.254.250	-1.287.557
Otros gastos de explotación	-3.497.000	-4.201.289	-3.268.369	-2.906.099	-3.149.294	-3.103.554	-3.053.330	-2.687.094	-2.579.130	-2.591.188
RESULTADO BRUTO EXPLOTACIÓN (EBITDA)	1377095	2661327	964414	1159900	1242085	1405274	674416	1033937	1120926	960292
Amortización y deterioros del inmovilizado	-205.675	-962.078	-547.773	-627.112	-613.796	-761.548	-2.504.464	-461.647	-521.398	-14.952
RESULTADO OPERATIVO	1.171.420	1.699.249	416.641	532.788	628.289	643.726	-1.830.048	572.290	599.528	945.340
Ingresos financieros*	648.425	335.400	125.810	129.398	59.058	100.830	79.992	123.690	116.089	152.111
RESULTADO ORDINARIO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	1819845	2034649	542451	662186	687347	744556	-1750056	695980	715617	1097451
Gastos financieros	-722.839	-1.282.389	-335.462	-415.765	-466.875	-501.520	-422.230	-418.557	-424.425	-732.653
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)	1.097.006	752.260	206.989	246.421	220.472	243.036	-2.172.286	277.423	291.192	364.798
Impuesto sobre resultados ordinarios	-112.010	-179.899	-41.975	-57.431	-52.640	-60.712	145.651	-69.987	-75.703	-30.230
RESULTADO ORDINARIO NETO DE IMPUESTOS	984.996	572.361	165.014	188.990	167.832	182.324	-2.026.635	207.436	215.489	334.568
Resultados excepcionales	-23.753	-6.611	13.766	-6.232	3.402	2.477	-1.935	-326	27.391	42.837
Impuesto sobre resultados excepcionales	2.425	1.581	-2.792	1.452	-812	-619	130	82	-7.121	-3.550
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS	963.668	567.331	175.988	184.210	170.422	184.182	-2.028.440	207.192	235.759	373.855
Resultados procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	48.269	87.785	1.119.002	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.011.937	655.116	1.294.990	184.210	170.422	184.182	-2.028.440	207.192	235.759	373.855
Intereses minoritarios	61.520	190.645	26.597	16.991	-31.640	-5.219	-56.069	22.243	28.435	21.874
BENEFICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE	950417	464471	1268393	167219	202062	189401	-1972371	184949	207324	351981

Tipo de gravamen efectivo -10,21% -23,91% -20,28% -23,31% -23,88% -24,98% -6,70% -25,23% -26,00% -8,29%

SIGNIFICATIVIDAD	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importe neto de la cifra de negocios.	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Variación de existencias de PT y PC	2,71%	1,90%	1,00%	-1,31%	-0,49%	-0,11%	0,06%	-0,11%	-0,04%	0,14%
Otros ingresos de explotación	11,01%	13,01%	16,91%	11,62%	11,32%	7,13%	5,23%	5,60%	3,78%	9,28%
Aprovisionamientos	-35,55%	-47,11%	-33,79%	-25,30%	-25,58%	-23,87%	-25,00%	-28,60%	-28,03%	-28,47%
Gastos de personal	-16,88%	-13,62%	-19,15%	-20,09%	-19,17%	-18,89%	-20,85%	-19,62%	-19,17%	-21,54%
Otros gastos de explotación	-43,97%	-33,17%	-50,17%	-46,40%	-47,39%	-44,24%	-48,69%	-41,35%	-39,42%	-43,35%
RESULTADO BRUTO EXPLOTACIÓN (EBITDA)	17,32%	21,01%	14,80%	18,52%	18,69%	20,03%	10,75%	15,91%	17,13%	16,07%
Amortización y deterioros del inmovilizado	-2,59%	-7,60%	-8,41%	-10,01%	-9,24%	-10,85%	-39,94%	-7,10%	-7,97%	-0,25%
RESULTADO OPERATIVO	14,73%	13,42%	6,39%	8,51%	9,45%	9,18%	-29,18%	8,81%	9,16%	15,82%
Ingresos financieros*	8,15%	2,65%	1,93%	2,07%	0,89%	1,44%	1,28%	1,90%	1,77%	2,54%
RESULTADO ORDINARIO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	22,88%	16,06%	8,33%	10,57%	10,34%	10,61%	-27,91%	10,71%	10,94%	18,36%

Análisis y valoración de las empresas cotizadas del sector de la construcción en España

Gastos financieros	-9,09%	-10,13%	-5,15%	-6,64%	-7,02%	-7,15%	-6,73%	-6,44%	-6,49%	-12,26%
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)	13,79%	5,94%	3,18%	3,93%	3,32%	3,46%	-34,64%	4,27%	4,45%	6,10%
Impuesto sobre resultados ordinarios	-1,41%	-1,42%	-0,64%	-0,92%	-0,79%	-0,87%	2,32%	-1,08%	-1,16%	-0,51%
RESULTADO ORDINARIO NETO DE IMPUESTOS	12,39%	4,52%	2,53%	3,02%	2,53%	2,60%	-32,32%	3,19%	3,29%	5,60%
Resultados excepcionales	-0,30%	-0,05%	0,21%	-0,10%	0,05%	0,04%	-0,03%	-0,01%	0,42%	0,72%
Impuesto sobre resultados excepcionales	0,03%	0,01%	-0,04%	0,02%	-0,01%	-0,01%	0,00%	0,00%	-0,11%	-0,06%
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS	12,12%	4,48%	2,70%	2,94%	2,56%	2,63%	-32,35%	3,19%	3,60%	6,25%
Resultados procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,61%	0,69%	17,18%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO DEL EJERCICIO	12,72%	5,17%	19,88%	2,94%	2,56%	2,63%	-32,35%	3,19%	3,60%	6,25%
Intereses minoritarios	0,77%	1,51%	0,41%	0,27%	-0,48%	-0,07%	-0,89%	0,34%	0,43%	0,37%
BENEFICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE	11,95%	3,67%	19,47%	2,67%	3,04%	2,70%	-31,45%	2,85%	3,17%	5,89%

Tabla 4.7.1.2. Cuenta de pérdidas y ganancias operativa de ACS

	2.007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importe neto de la cifra de negocios.	15.344.899	16.009.990	15.387.352	15.379.664	28.471.883	38.396.178	35.177.951	34.880.860	34.924.662	31.975.212
Variación de existencias de PT y PC	5.181	-4.263	-9.193	14.561	-219.903	83.704	-41.447	-12.385	81.725	-76.483
Otros ingresos de explotación	779.583	815.332	534.209	396.920	540.941	432.815	584.746	667.679	433.750	456.555
Aprovisionamientos	-9.273.957	-9.434.518	-8.996.581	-8.614.487	-17.767.484	-23.918.513	-22.694.475	-22.538.088	-22.329.889	-21.240.215
Gastos de personal	-3.577.565	-3.894.967	-3.778.258	-4.035.858	-6.318.521	-8.680.555	-7.597.987	-7.761.394	-7.926.852	-6.751.764
Otros gastos de explotación	-1.936.287	-2.054.595	-1.720.340	-1.636.827	-2.419.658	-3.265.407	-2.644.493	-2.814.852	-2.956.131	-2.480.942
RESULTADO BRUTO EXPLOTACIÓN (EBITDA)	1.341.854	1.436.979	1.417.189	1.503.973	2.287.258	3.048.222	2.784.295	2.421.820	2.227.265	1.882.363
Amortización y deterioros del inmovilizado	-278.933	-340.105	-342.905	-422.895	-994.241	-1.431.959	-1.343.791	-827.905	-819.579	-534.350
RESULTADO OPERATIVO	1.062.921	1.096.874	1.074.284	1.081.078	1.293.017	1.616.263	1.440.504	1.593.915	1.407.686	1.348.013
Ingresos financieros*	644.543	624.357	607.446	1.275.998	1.086.264	-2.817.031	1.091.606	858.572	920.171	291.354
RESULTADO ORDINARIO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	1.707.464	1.721.231	1.681.730	2.357.076	2.379.281	-1.200.768	2.532.110	2.452.487	2.327.857	1.639.367
Gastos financieros	-554.578	-803.489	-660.999	-808.463	-1.216.514	-1.289.785	-1.121.995	-1.036.007	-776.632	-526.301
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)	1.152.886	917.742	1.020.731	1.548.613	1.162.767	-2.490.553	1.410.115	1.416.480	1.551.225	1.113.066
Impuesto sobre resultados ordinarios	-170.855	-25.476	-122.207	-233.584	-169.400	993.227	-397.149	-576.930	-353.006	-451.533
RESULTADO ORDINARIO NETO DE IMPUESTOS	982.031	892.266	898.524	1.315.029	993.367	-1.497.326	1.012.966	839.550	1.198.219	661.533
Resultados excepcionales	-73.904	150.756	-39.518	-4.122	81.134	-24.766	98.431	-634.274	-186.388	-110.583
Impuesto sobre resultados excepcionales	10.952	-4.185	4.731	622	-11.820	9.877	-27.722	258.339	42.416	44.860

Análisis y valoración de las empresas cotizadas del sector de la construcción en España

RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS	919.079	1.038.837	863.737	1.311.529	1.062.681	-1.512.215	1.083.675	463.615	1.054.247	595.810
Resultados procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	1.203.368	1.600.894	1.279.571	43.348	45.690	107.465	163.250	464.115	0	421.100
RESULTADO DEL EJERCICIO	2.122.447	2.639.731	2.143.308	1.354.877	1.108.371	-1.404.750	1.246.925	927.730	1.054.247	1.016.910
Intereses minoritarios	571.332	834.695	197.120	42.320	146.431	521.688	545.384	210.640	328.925	265.894
BENEFICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE	1.551.115	1.805.036	1.946.188	1.312.557	961.940	-1.926.438	701.541	717.090	725.322	751.016

Tipo de gravamen efectivo -14,82% -2,78% -11,97% -15,08% -14,57% -39,88% -28,16% -40,73% -22,76% -40,57%

SIGNIFICATIVIDAD	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importe neto de la cifra de negocios.	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Variación de existencias de PT y PC	0,03%	-0,03%	-0,06%	0,09%	-0,77%	0,22%	-0,12%	-0,04%	0,23%	-0,24%
Otros ingresos de explotación	5,08%	5,09%	3,47%	2,58%	1,90%	1,13%	1,66%	1,91%	1,24%	1,43%
Aprovisionamientos	-60,44%	-58,93%	-58,47%	-56,01%	-62,40%	-62,29%	-64,51%	-64,61%	-63,94%	-66,43%
Gastos de personal	-23,31%	-24,33%	-24,55%	-26,24%	-22,19%	-22,61%	-21,60%	-22,25%	-22,70%	-21,12%
Otros gastos de explotación	-12,62%	-12,83%	-11,18%	-10,64%	-8,50%	-8,50%	-7,52%	-8,07%	-8,46%	-7,76%
RESULTADO BRUTO EXPLOTACIÓN (EBITDA)	8,74%	8,98%	9,21%	9,78%	8,03%	7,94%	7,91%	6,94%	6,38%	5,89%
Amortización y deterioros del inmovilizado	-1,82%	-2,12%	-2,23%	-2,75%	-3,49%	-3,73%	-3,82%	-2,37%	-2,35%	-1,67%
RESULTADO OPERATIVO	6,93%	6,85%	6,98%	7,03%	4,54%	4,21%	4,09%	4,57%	4,03%	4,22%
Ingresos financieros*	4,20%	3,90%	3,95%	8,30%	3,82%	-7,34%	3,10%	2,46%	2,63%	0,91%
RESULTADO ORDINARIO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	11,13%	10,75%	10,93%	15,33%	8,36%	-3,13%	7,20%	7,03%	6,67%	5,13%
Gastos financieros	-3,61%	-5,02%	-4,30%	-5,26%	-4,27%	-3,36%	-3,19%	-2,97%	-2,22%	-1,65%
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)	7,51%	5,73%	6,63%	10,07%	4,08%	-6,49%	4,01%	4,06%	4,44%	3,48%
Impuesto sobre resultados ordinarios	-1,11%	-0,16%	-0,79%	-1,52%	-0,59%	2,59%	-1,13%	-1,65%	-1,01%	-1,41%
RESULTADO ORDINARIO NETO DE IMPUESTOS	6,40%	5,57%	5,84%	8,55%	3,49%	-3,90%	2,88%	2,41%	3,43%	2,07%
Resultados excepcionales	-0,48%	0,94%	-0,26%	-0,03%	0,28%	-0,06%	0,28%	-1,82%	-0,53%	-0,35%
Impuesto sobre resultados excepcionales	0,07%	-0,03%	0,03%	0,00%	-0,04%	0,03%	-0,08%	0,74%	0,12%	0,14%
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS	5,99%	6,49%	5,61%	8,53%	3,73%	-3,94%	3,08%	1,33%	3,02%	1,86%
Resultados procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	7,84%	10,00%	8,32%	0,28%	0,16%	0,28%	0,46%	1,33%	0,00%	1,32%
RESULTADO DEL EJERCICIO	13,83%	16,49%	13,93%	8,81%	3,89%	-3,66%	3,54%	2,66%	3,02%	3,18%
Intereses minoritarios	3,72%	5,21%	1,28%	0,28%	0,51%	1,36%	1,55%	0,60%	0,94%	0,83%
BENEFICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE	10,11%	11,27%	12,65%	8,53%	3,38%	-5,02%	1,99%	2,06%	2,08%	2,35%

Tabla 4.7.1.3. Cuenta de pérdidas y ganancias operativa de CLEOP

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importe neto de la cifra de negocios.	61.144	74.100	104.833	79.697	65.289	53.621	41.793	39.081	33.995	35.368
Variación de existencias de PT y PC	16.233	5.828	417	-353	2.047	-2.386	-110	-293	-173	-19
Otros ingresos de explotación	3.452	1.779	2.986	3.991	811	109	189	628	16	161
Aprovisionamientos	-47.922	-39.561	-60.222	-37.252	-37.165	-20.317	-9.521	-9.138	-6.358	-5.456
Gastos de personal	-15.084	-18.731	-22.083	-25.449	-26.058	-24.352	-22.556	-19.620	-18.656	-17.668
Otros gastos de explotación	-7.958	-11.983	-11.513	-12.654	-9.797	-8.887	-8.287	-6.722	-6.015	-5.538
RESULTADO BRUTO EXPLOTACIÓN (EBITDA)	9.865	11.432	14.418	7.980	-4.873	-2.212	1.508	3.936	2.809	6.848
Amortización y deterioros del inmovilizado	1.987	-711	-1.603	-1.693	-2.442	-3.159	-3.696	-3.450	-21.758	-2.050
RESULTADO OPERATIVO	11.852	10.721	12.815	6.287	-7.315	-5.371	-2.188	486	-18.949	4.798
Ingresos financieros*	488	308	542	385	11.475	1.029	77	21.420	7.434	1.395
RESULTADO ORDINARIO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	12.340	11.029	13.357	6.672	4.160	-4.342	-2.111	21.906	-11.515	6.193
Gastos financieros	-2.962	-5.541	-6.042	-7.319	-9.095	-9.751	-7.553	-5.672	-5.195	-8.047
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)	9.378	5.488	7.315	-647	-4.935	-14.093	-9.664	16.234	-16.710	-1.854
Impuesto sobre resultados ordinarios	-2.992	-1.565	-2.230	690	1.086	2.548	594	-8.843	-1.801	64
RESULTADO ORDINARIO NETO DE IMPUESTOS	6.386	3.923	5.085	43	-3.849	-11.545	-9.070	7.391	-18.511	-1.790
Resultados excepcionales	0	0	0	0	-6.219	-3.280	-1.286	-186	301	-2.509
Impuesto sobre resultados excepcionales	0	0	0	0	1.368	593	79	101	32	86
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS	6.386	3.923	5.085	43	-8.700	-14.232	-10.277	7.306	-18.178	-4.213
Resultados procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	214	531	0	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO DEL EJERCICIO	6.600	4.454	5.085	43	-8.700	-14.232	-10.277	7.306	-18.178	-4.213
Intereses minoritarios	53	-31	47	22	-294	-1.254	-1.222	-1.130	-5.470	623
BENEFICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE	6.547	4.485	5.038	21	-8.406	-12.978	-9.055	8.436	-12.708	-4.836

Tipo de gravamen efectivo -31,90% -28,52% -30,49% -106,65% -22,00% -18,08% -6,15% -54,47% 10,78% -3,44%

SIGNIFICATIVIDAD	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importe neto de la cifra de negocios.	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Variación de existencias de PT y PC	26,55%	7,87%	0,40%	-0,44%	3,14%	-4,45%	-0,26%	-0,75%	-0,51%	-0,05%
Otros ingresos de explotación	5,65%	2,40%	2,85%	5,01%	1,24%	0,20%	0,45%	1,61%	0,05%	0,46%
Aprovisionamientos	-78,38%	-53,39%	-57,45%	-46,74%	-56,92%	-37,89%	-22,78%	-23,38%	-18,70%	-15,43%
Gastos de personal	-24,67%	-25,28%	-21,06%	-31,93%	-39,91%	-45,42%	-53,97%	-50,20%	-54,88%	-49,95%
Otros gastos de explotación	-13,02%	-16,17%	-10,98%	-15,88%	-15,01%	-16,57%	-19,83%	-17,20%	-17,69%	-15,66%
RESULTADO BRUTO EXPLOTACIÓN (EBITDA)	16,13%	15,43%	13,75%	10,01%	-7,46%	-4,13%	3,61%	10,07%	8,26%	19,36%

Análisis y valoración de las empresas cotizadas del sector de la construcción en España

Amortización y deterioros del inmovilizado	3,25%	-0,96%	-1,53%	-2,12%	-3,74%	-5,89%	-8,84%	-8,83%	-64,00%	-5,80%
RESULTADO OPERATIVO	19,38%	14,47%	12,22%	7,89%	-11,20%	-10,02%	-5,24%	1,24%	-55,74%	13,57%
Ingresos financieros*	0,80%	0,42%	0,52%	0,48%	17,58%	1,92%	0,18%	54,81%	21,87%	3,94%
RESULTADO ORDINARIO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	20,18%	14,88%	12,74%	8,37%	6,37%	-8,10%	-5,05%	56,05%	-33,87%	17,51%
Gastos financieros	-4,84%	-7,48%	-5,76%	-9,18%	-13,93%	-18,19%	-18,07%	-14,51%	-15,28%	-22,75%
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)	15,34%	7,41%	6,98%	-0,81%	-7,56%	-26,28%	-23,12%	41,54%	-49,15%	-5,24%
Impuesto sobre resultados ordinarios	-4,89%	-2,11%	-2,13%	0,87%	1,66%	4,75%	1,42%	-22,63%	-5,30%	0,18%
RESULTADO ORDINARIO NETO DE IMPUESTOS	10,44%	5,29%	4,85%	0,05%	-5,90%	-21,53%	-21,70%	18,91%	-54,45%	-5,06%
Resultados excepcionales	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-9,53%	-6,12%	-3,08%	-0,48%	0,89%	-7,09%
Impuesto sobre resultados excepcionales	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,10%	1,11%	0,19%	0,26%	0,10%	0,24%
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS	10,44%	5,29%	4,85%	0,05%	-13,33%	-26,54%	-24,59%	18,69%	-53,47%	-11,91%
Resultados procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,35%	0,72%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO DEL EJERCICIO	10,79%	6,01%	4,85%	0,05%	-13,33%	-26,54%	-24,59%	18,69%	-53,47%	-11,91%
Intereses minoritarios	0,09%	-0,04%	0,04%	0,03%	-0,45%	-2,34%	-2,92%	-2,89%	-16,09%	1,76%
BENEFICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE	10,71%	6,05%	4,81%	0,03%	-12,88%	-24,20%	-21,67%	21,59%	-37,38%	-13,67%

Tabla 4.7.1.4. Cuenta de pérdidas y ganancias operativa de FCC

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importe neto de la cifra de negocios.	13.423.189	14.016.295	12.699.629	12.114.168	11.896.665	11.152.228	6.749.981	6.334.066	6.476.024	5.951.591
Variación de existencias de PT y PC	-5.603	-61.412	-25.397	15.035	69.095	-94.450	-56.039	-18.921	-131.469	3.517
Otros ingresos de explotación	193.369	467.502	410.660	423.252	379.724	506.766	323.785	266.402	223.159	233.852
Aprovisionamientos	-6.223.143	-6.987.241	-6.126.122	-5.623.811	-5.552.692	-5.109.231	-2.604.551	-2.220.917	-2.415.153	-2.146.181
Gastos de personal	-2.965.737	-3.260.766	-3.296.522	-3.300.764	-3.331.103	-3.191.332	-2.005.001	-1.916.696	-1.858.626	-1.822.226
Otros gastos de explotación	-2.488.332	-2.426.540	-2.174.662	-2.190.628	-2.202.417	-2.507.692	-1.898.203	-1.637.289	-1.474.544	-1.381.365
RESULTADO BRUTO EXPLOTACIÓN (EBITDA)	1.933.743	1.747.838	1.487.586	1.437.252	1.259.272	756.289	509.972	806.645	819.391	839.188
Amortización y deterioros del inmovilizado	-677.725	-803.996	-691.537	-586.789	-753.828	-983.337	-664.538	-1.056.170	-438.027	-686.473
RESULTADO OPERATIVO	1.256.018	943.842	796.049	850.463	505.444	-227.048	-154.566	-249.525	381.364	152.715
Ingresos financieros*	490.109	137.478	27.208	61.991	154.648	-99.792	28.085	79.794	58.823	124.417
RESULTADO ORDINARIO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	1.746.127	1.081.320	823.257	912.454	660.092	-326.840	-126.481	-169.731	440.187	277.132
Gastos financieros	-497.028	-593.657	-377.675	-442.085	-510.683	-536.762	-510.093	-553.053	-388.351	-379.239
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)	1.249.099	487.663	445.582	470.369	149.409	-863.602	-636.574	-722.784	51.836	-102.107
Impuesto sobre resultados ordinarios	-331.361	-93.781	-116.945	-95.653	-81.346	136.448	109.129	56.645	-371.390	-22.156
RESULTADO ORDINARIO NETO DE IMPUESTOS	917.738	393.882	328.637	374.716	68.063	-727.154	-527.445	-666.139	-319.554	-124.263
Resultados excepcionales	3.204	2.666	-6.537	-76.738	-112.289	-175.860	-153.104	-96.028	-57.537	-59.104

Análisis y valoración de las empresas cotizadas del sector de la construcción en España

Impuesto sobre resultados excepcionales	-850	-513	1.716	15.605	61.136	27.786	26.247	7.526	412.236	-12.825
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS	920.092	396.035	323.816	313.583	16.910	-875.228	-654.302	-754.641	35.145	-196.192
Resultados procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0	0	0	0	-13.996	-216.964	-876.014	21.228	-89.311	-7.294
RESULTADO DEL EJERCICIO	920.092	396.035	323.816	313.583	2.914	-1.092.192	-1.530.316	-733.413	-54.166	-203.486
Intereses minoritarios	182.241	58.851	27.780	12.330	-105.334	-64.229	-24.011	-9.119	-7.875	-41.911
BENEFICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE	737.851	337.184	296.036	301.253	108.248	-1.027.963	-1.506.305	-724.294	-46.291	-161.575

Tipo de gravamen efectivo -26,53% -19,23% -26,25% -20,34% -54,45% -15,80% -17,14% -7,84% -716,47% 21,70%

SIGNIFICATIVIDAD	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importe neto de la cifra de negocios.	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Variación de existencias de PT y PC	-0,04%	-0,44%	-0,20%	0,12%	0,58%	-0,85%	-0,83%	-0,30%	-2,03%	0,06%
Otros ingresos de explotación	1,44%	3,34%	3,23%	3,49%	3,19%	4,54%	4,80%	4,21%	3,45%	3,93%
Aprovisionamientos	-46,36%	-49,85%	-48,24%	-46,42%	-46,67%	-45,81%	-38,59%	-35,06%	-37,29%	-36,06%
Gastos de personal	-22,09%	-23,26%	-25,96%	-27,25%	-28,00%	-28,62%	-29,70%	-30,26%	-28,70%	-30,62%
Otros gastos de explotación	-18,54%	-17,31%	-17,12%	-18,08%	-18,51%	-22,49%	-28,12%	-25,85%	-22,77%	-23,21%
RESULTADO BRUTO EXPLOTACIÓN (EBITDA)	14,41%	12,47%	11,71%	11,86%	10,59%	6,78%	7,56%	12,74%	12,65%	14,10%
Amortización y deterioros del inmovilizado	-5,05%	-5,74%	-5,45%	-4,84%	-6,34%	-8,82%	-9,85%	-16,67%	-6,76%	-11,53%
RESULTADO OPERATIVO	9,36%	6,73%	6,27%	7,02%	4,25%	-2,04%	-2,29%	-3,94%	5,89%	2,57%
Ingresos financieros*	3,65%	0,98%	0,21%	0,51%	1,30%	-0,89%	0,42%	1,26%	0,91%	2,09%
RESULTADO ORDINARIO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	13,01%	7,71%	6,48%	7,53%	5,55%	-2,93%	-1,87%	-2,68%	6,80%	4,66%
Gastos financieros	-3,70%	-4,24%	-2,97%	-3,65%	-4,29%	-4,81%	-7,56%	-8,73%	-6,00%	-6,37%
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)	9,31%	3,48%	3,51%	3,88%	1,26%	-7,74%	-9,43%	-11,41%	0,80%	-1,72%
Impuesto sobre resultados ordinarios	-2,47%	-0,67%	-0,92%	-0,79%	-0,68%	1,22%	1,62%	0,89%	-5,73%	-0,37%
RESULTADO ORDINARIO NETO DE IMPUESTOS	6,84%	2,81%	2,59%	3,09%	0,57%	-6,52%	-7,81%	-10,52%	-4,93%	-2,09%
Resultados excepcionales	0,02%	0,02%	-0,05%	-0,63%	-0,94%	-1,58%	-2,27%	-1,52%	-0,89%	-0,99%
Impuesto sobre resultados excepcionales	-0,01%	0,00%	0,01%	0,13%	0,51%	0,25%	0,39%	0,12%	6,37%	-0,22%
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS	6,85%	2,83%	2,55%	2,59%	0,14%	-7,85%	-9,69%	-11,91%	0,54%	-3,30%
Resultados procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,12%	-1,95%	-12,98%	0,34%	-1,38%	-0,12%
RESULTADO DEL EJERCICIO	6,85%	2,83%	2,55%	2,59%	0,02%	-9,79%	-22,67%	-11,58%	-0,84%	-3,42%
Intereses minoritarios	1,36%	0,42%	0,22%	0,10%	-0,89%	-0,58%	-0,36%	-0,14%	-0,12%	-0,70%
BENEFICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE	5,50%	2,41%	2,33%	2,49%	0,91%	-9,22%	-22,32%	-11,43%	-0,71%	-2,71%

Tabla 4.7.1.5. Cuenta de pérdidas y ganancias operativa de OHL

	2.007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importe neto de la cifra de negocios.	3.764.419	4.008.777	4.780.243	4.909.776	3.701.976	4.029.588	3.517.903	3.730.519	4.368.866	3.862.629
Variación de existencias de PT y PC	-14.075	3.110	-6.048	-10.194	-5.768	4.932	7.465	6.560	-12.241	-8.952
Otros ingresos de explotación	198.872	248.573	245.122	434.102	426.405	650.823	863.382	821.767	803.460	714.663
Aprovisionamientos	-2.425.924	-2.471.866	-2.991.166	-2.810.415	-2.283.175	-2.388.701	-1.815.485	-2.050.057	-2.552.529	-2.744.235
Gastos de personal	-456.213	-543.732	-613.443	-683.473	-585.630	-652.270	-670.947	-720.275	-891.391	-927.298
Otros gastos de explotación	-533.937	-619.010	-696.182	-872.686	-489.979	-770.970	-707.560	-997.923	-864.525	-741.612
RESULTADO BRUTO EXPLOTACIÓN (EBITDA)	533.142	625.852	718.526	967.110	763.829	873.402	1.194.758	790.591	851.640	155.195
Amortización y deterioros del inmovilizado	-159.438	-203.163	-206.486	-267.042	-141.367	-213.249	-165.711	-176.499	-166.884	-133.256
RESULTADO OPERATIVO	373.704	422.689	512.040	700.068	622.462	660.153	1.029.047	614.092	684.756	21.939
Ingresos financieros*	74.043	136.516	34.816	113.767	67.223	94.393	65.341	347.669	244.174	362.059
RESULTADO ORDINARIO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	447.747	559.205	546.856	813.835	689.685	754.546	1.094.388	961.761	928.930	383.998
Gastos financieros	-216.933	-292.206	-246.632	-431.557	-373.885	-473.672	-466.494	-552.683	-494.917	-462.286
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)	230.814	266.999	300.224	382.278	315.800	280.874	627.894	409.078	434.013	-78.288
Impuesto sobre resultados ordinarios	-55.445	-84.569	-109.126	-130.119	-115.539	-341.905	-222.910	-223.717	-175.460	-157.028
RESULTADO ORDINARIO NETO DE IMPUESTOS	175.369	182.430	191.098	252.159	200.261	-61.031	404.984	185.361	258.553	-235.316
Resultados excepcionales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto sobre resultados excepcionales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS	175.369	182.430	191.098	252.159	200.261	-61.031	404.984	185.361	258.553	-235.316
Resultados procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0	0	0	0	148.566	1.162.265	0	0	0	0
RESULTADO DEL EJERCICIO	175.369	182.430	191.098	252.159	348.827	1.101.234	404.984	185.361	258.553	-235.316
Intereses minoritarios	34.919	31.744	35.023	56.529	125.521	95.722	134.604	162.139	202.921	197.022
BENEFICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE	140.450	150.686	156.075	195.630	223.306	1.005.512	270.380	23.222	55.632	-432.338

Tipo de gravamen efectivo -24,02% -31,67% -36,35% -34,04% -36,59% -121,73% -35,50% -54,69% -40,43% 200,58%

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importe neto de la cifra de negocios.	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Variación de existencias de PT y PC	-0,37%	0,08%	-0,13%	-0,21%	-0,16%	0,12%	0,21%	0,18%	-0,28%	-0,23%
Otros ingresos de explotación	5,28%	6,20%	5,13%	8,84%	11,52%	16,15%	24,54%	22,03%	18,39%	18,50%
Aprovisionamientos	-64,44%	-61,66%	-62,57%	-57,24%	-61,67%	-59,28%	-51,61%	-54,95%	-58,43%	-71,05%
Gastos de personal	-12,12%	-13,56%	-12,83%	-13,92%	-15,82%	-16,19%	-19,07%	-19,31%	-20,40%	-24,01%
Otros gastos de explotación	-14,18%	-15,44%	-14,56%	-17,77%	-13,24%	-19,13%	-20,11%	-26,75%	-19,79%	-19,20%

Análisis y valoración de las empresas cotizadas del sector de la construcción en España

RESULTADO BRUTO EXPLOTACIÓN (EBITDA)	14,16%	15,61%	15,03%	19,70%	20,63%	21,67%	33,96%	21,19%	19,49%	4,02%
Amortización y deterioros del inmovilizado	-4,24%	-5,07%	-4,32%	-5,44%	-3,82%	-5,29%	-4,71%	-4,73%	-3,82%	-3,45%
RESULTADO OPERATIVO	9,93%	10,54%	10,71%	14,26%	16,81%	16,38%	29,25%	16,46%	15,67%	0,57%
Ingresos financieros*	1,97%	3,41%	0,73%	2,32%	1,82%	2,34%	1,86%	9,32%	5,59%	9,37%
RESULTADO ORDINARIO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	11,89%	13,95%	11,44%	16,58%	18,63%	18,73%	31,11%	25,78%	21,26%	9,94%
Gastos financieros	-5,76%	-7,29%	-5,16%	-8,79%	-10,10%	-11,75%	-13,26%	-14,82%	-11,33%	-11,97%
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)	6,13%	6,66%	6,28%	7,79%	8,53%	6,97%	17,85%	10,97%	9,93%	-2,03%
Impuesto sobre resultados ordinarios	-1,47%	-2,11%	-2,28%	-2,65%	-3,12%	-8,48%	-6,34%	-6,00%	-4,02%	-4,07%
RESULTADO ORDINARIO NETO DE IMPUESTOS	4,66%	4,55%	4,00%	5,14%	5,41%	-1,51%	11,51%	4,97%	5,92%	-6,09%
Resultados excepcionales	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Impuesto sobre resultados excepcionales	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS	4,66%	4,55%	4,00%	5,14%	5,41%	-1,51%	11,51%	4,97%	5,92%	-6,09%
Resultados procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,01%	28,84%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO DEL EJERCICIO	4,66%	4,55%	4,00%	5,14%	9,42%	27,33%	11,51%	4,97%	5,92%	-6,09%
Intereses minoritarios	0,93%	0,79%	0,73%	1,15%	3,39%	2,38%	3,83%	4,35%	4,64%	5,10%
BENEFICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE	3,73%	3,76%	3,27%	3,98%	6,03%	24,95%	7,69%	0,62%	1,27%	-11,19%

Evolución cifra de negocios

	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2007-2016
Acciona	59,26%	-48,56%	-3,87%	6,11%	5,57%	-10,62%	3,62%	0,69%	-8,65%	-24,84%
ACS	4,33%	-3,89%	-0,05%	85,13%	34,86%	-8,38%	-0,84%	0,13%	-8,45%	108,38%
CLEOP	21,19%	41,48%	-23,98%	-18,08%	-17,87%	-22,06%	-6,49%	-13,01%	4,04%	-42,16%
FCC	4,42%	-9,39%	-4,61%	-1,80%	-6,26%	-39,47%	-6,16%	2,24%	-8,10%	-55,66%
OHL	6,49%	19,24%	2,71%	-24,60%	8,85%	-12,70%	6,04%	17,11%	-11,59%	2,61%

Evolución EBITDA

	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2007-2016
Acciona	93,26%	-63,76%	20,27%	7,09%	13,14%	-52,01%	53,31%	8,41%	-14,33%	-30,27%
ACS	7,09%	-1,38%	6,12%	52,08%	33,27%	-8,66%	-13,02%	-8,03%	-15,49%	40,28%
CLEOP	15,88%	26,12%	-44,65%	-161,07%	-54,61%	-168,17%	161,01%	-28,63%	143,79%	-30,58%
FCC	-9,61%	-14,89%	-3,38%	-12,38%	-39,94%	-32,57%	58,17%	1,58%	2,42%	-56,60%
OHL	17,39%	14,81%	34,60%	-21,02%	14,35%	36,79%	-33,83%	7,72%	-81,78%	-70,89%

Tabla 4.7.2 Rentabilidad económica (ROI)

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Acciona	Rentabilidad económica o ROI	6,07%	5,28%	1,84%	3,23%	3,37%	3,71%	-9,86%	4,37%	4,48%	6,61%
	<i>Rentabilidad de los activos después de intereses</i>	3,66%	1,95%	0,70%	1,20%	1,08%	1,21%	-12,23%	1,74%	1,82%	2,20%
	<i>Rentabilidad de los activos después de impuestos</i>	3,29%	1,48%	0,56%	0,92%	0,82%	0,91%	-11,41%	1,30%	1,35%	2,02%
ACS	Rentabilidad económica o ROI	4,57%	3,41%	4,06%	7,19%	5,79%	-2,68%	6,21%	6,19%	6,24%	4,78%
	<i>Rentabilidad de los activos después de intereses</i>	3,08%	1,82%	2,47%	4,73%	2,83%	-5,56%	3,46%	3,57%	4,16%	3,24%
	<i>Rentabilidad de los activos después de impuestos</i>	2,63%	1,77%	2,17%	4,01%	2,42%	-3,34%	2,48%	2,12%	3,21%	1,93%
CLEOP	Rentabilidad económica o ROI	9,93%	7,21%	6,77%	2,86%	1,71%	-1,68%	-0,79%	8,47%	-4,99%	3,62%
	<i>Rentabilidad de los activos después de intereses</i>	7,55%	3,59%	3,71%	-0,28%	-2,03%	-5,46%	-3,62%	6,28%	-7,23%	-1,08%
	<i>Rentabilidad de los activos después de impuestos</i>	5,14%	2,57%	2,58%	0,02%	-1,58%	-4,47%	-3,40%	2,86%	-8,01%	-1,05%
FCC	Rentabilidad económica o ROI	8,28%	4,94%	3,88%	4,17%	2,97%	-1,55%	-0,72%	-1,14%	3,27%	2,35%
	<i>Rentabilidad de los activos después de intereses</i>	5,92%	2,23%	2,10%	2,15%	0,67%	-4,09%	-3,60%	-4,87%	0,39%	-0,86%
	<i>Rentabilidad de los activos después de impuestos</i>	4,35%	1,80%	1,55%	1,71%	0,31%	-3,45%	-2,98%	-4,49%	-2,38%	-1,05%
OHL	Rentabilidad económica o ROI	6,91%	7,59%	6,34%	7,33%	5,40%	6,00%	8,48%	6,91%	6,29%	2,72%
	<i>Rentabilidad de los activos después de intereses</i>	3,56%	3,62%	3,48%	3,44%	2,47%	2,24%	4,87%	2,94%	2,94%	-0,56%
	<i>Rentabilidad de los activos después de impuestos</i>	2,71%	2,48%	2,22%	2,27%	1,57%	-0,49%	3,14%	1,33%	1,75%	-1,67%
Media	Rentabilidad económica o ROI	7,15%	5,69%	4,58%	4,96%	3,85%	0,76%	0,67%	4,96%	3,06%	4,01%
	<i>Rentabilidad de los activos después de intereses</i>	4,76%	2,64%	2,49%	2,25%	1,01%	-2,33%	-2,23%	1,93%	0,41%	0,59%
	<i>Rentabilidad de los activos después de impuestos</i>	3,62%	2,02%	1,81%	1,79%	0,71%	-2,17%	-2,43%	0,62%	-0,82%	0,04%

Tabla 4.7.3 Rentabilidad financiera (ROE)

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Acciona	<i>Rentabilidad financiera antes de impuestos</i>	18,42%	11,06%	3,34%	4,06%	3,77%	4,36%	-48,79%	7,92%	7,90%	9,29%
	<i>Rentabilidad financiera después de impuestos</i>	16,99%	9,64%	20,88%	3,03%	2,91%	3,30%	-45,56%	5,91%	6,40%	9,52%
ACS	<i>Rentabilidad financiera antes de impuestos</i>	16,83%	9,02%	14,16%	34,60%	21,87%	-41,85%	25,18%	27,27%	30,73%	21,87%
	<i>Rentabilidad financiera después de impuestos</i>	30,99%	25,94%	29,72%	30,28%	20,85%	-23,60%	22,27%	17,86%	20,89%	19,98%
CLEOP	<i>Rentabilidad financiera antes de impuestos</i>	23,38%	12,66%	15,84%	-1,32%	-11,21%	-41,76%	-41,70%	75,94%	-126,46%	-17,74%
	<i>Rentabilidad financiera después de impuestos</i>	16,45%	10,28%	11,01%	0,09%	-19,76%	-42,17%	-44,35%	34,18%	-137,57%	-40,31%
FCC	<i>Rentabilidad financiera antes de impuestos</i>	32,58%	13,10%	14,16%	14,92%	4,88%	-37,25%	-64,80%	-195,72%	10,55%	-14,34%
	<i>Rentabilidad financiera después de impuestos</i>	24,00%	10,64%	10,29%	9,95%	0,10%	-47,11%	-155,78%	-198,60%	-11,02%	-28,58%
OHL	<i>Rentabilidad financiera antes de impuestos</i>	26,72%	32,95%	32,79%	24,25%	15,78%	11,95%	20,92%	12,08%	10,45%	-1,77%
	<i>Rentabilidad financiera después de impuestos</i>	20,31%	22,51%	20,87%	16,00%	17,43%	46,87%	13,49%	5,47%	6,23%	-5,32%
Media	<i>Rentabilidad financiera antes de impuestos</i>	23,59%	15,76%	16,06%	15,30%	7,02%	-20,91%	-21,84%	-14,50%	-13,36%	-0,54%
	<i>Rentabilidad financiera después de impuestos</i>	21,75%	15,80%	18,56%	11,87%	4,30%	-12,54%	-41,99%	-27,04%	-23,02%	-8,94%

Tabla 4.8.1.1. Análisis bursátil Acciona

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Número de acciones</i>	62.098.376	62.060.852	62.044.372	61.221.464	59.447.596	57.334.562	59.447.596	57.051.313	56.794.911	57.010.458
Beneficio por acción (BPA)	15,31	7,48	20,44	2,73	3,40	3,30	-33,18	3,24	3,65	6,17
Cash-Flow por acción	25,22	46,12	21,53	22,36	25,94	20,86	19,57	23,26	25,71	25,05
Dividendo por acción (DPA)	2,96	3,74	4,09	2,01	3,31	3,33	2,55	0,00	2,02	2,51
<i>Precio*</i>	216,85	89	91,1	53	66,73	56,21	41,77	56,2	79,08	69,93
Dividend yield	1,36%	4,20%	4,49%	3,80%	4,97%	5,92%	6,11%	0,00%	2,55%	3,59%
Price Earning Ratio (PER)	14,17	20,43	4,40	26,38	17,61	18,61	-1,48	15,11	18,53	12,07
PER Cash-Flow	8,60	3,32	4,18	3,22	2,31	2,95	2,50	2,11	2,63	2,97
Book to market	0,54	1,14	1,08	1,87	1,42	1,71	1,37	1,13	0,84	1,03

Tabla 4.8.1.2. Análisis bursátil ACS

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Número de acciones</i>	344.274.640	332.585.104	310.976.087	299.368.861	296.612.696	291.343.082	310.211.964	310.969.083	308.070.402	308.070.402
Beneficio por acción (BPA)	4,51	5,43	6,26	4,38	3,24	-6,61	2,26	2,31	2,35	2,44
Cash-Flow por acción	6,34	7,62	6,98	8,19	14,01	15,54	12,65	16,62	18,84	18,36
Dividendo por acción (DPA)	1,74	1,33	2,10	2,15	2,17	0,97	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Precio*</i>	23,987	20,272	22,936	24,613	17,095	15,795	21,909	26,313	25,486	29,585
Dividend yield	7,27%	6,54%	9,16%	8,75%	12,72%	6,15%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Price Earning Ratio (PER)	5,38	4,08	3,45	5,42	6,43	-2,49	8,34	10,46	11,00	11,30
PER Cash-Flow	3,83	2,90	3,09	2,90	1,49	1,06	1,49	1,45	1,37	1,50
Book to market	1,26	1,47	0,63	0,60	1,22	1,24	0,81	0,60	0,66	0,55

Tabla 4.8.1.3. Análisis bursátil CLEOP

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Número de acciones</i>	8.104.639	8.269.647	8.793.700	9.353.055	9.717.792	9.696.837	9.696.837	9.696.837	9.696.837	12.238.275
Beneficio por acción (BPA)	0,81	0,54	0,57	0,00	-0,87	-1,34	-0,93	0,87	-1,31	-0,40
Cash-Flow por acción	0,54	1,11	0,91	0,59	0,51	0,28	0,49	0,48	0,33	0,23
<i>Precio*</i>	23,39	9,6	8,34	8,25	2,1	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15
Price Earning Ratio (PER)	28,95	30,41	15,66	3.694,46	-5,98	-1,21	-1,23	1,32	-0,88	-2,91
PER Cash-Flow	21,70	14,80	9,86	13,94	10,19	5,88	2,34	2,41	3,46	4,93
Book to market	0,23	0,54	0,67	0,64	1,91	2,56	1,59	2,24	0,13	1,38

Tabla 4.8.1.4. Análisis bursátil FCC

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Número de acciones</i>	128.099.132	124.422.140	121.825.514	115.866.538	115.157.447	114.600.111	118.327.180	127.069.123	257.172.222	359.055.556
Beneficio por acción (BPA)	5,76	2,71	2,43	2,60	0,94	-8,97	-12,73	-5,70	-0,18	-0,45
Cash-Flow por acción	11,69	11,32	13,58	14,49	20,00	10,18	8,35	12,10	5,23	3,19
Dividendo por acción (DPA)	3,07	3,17	2,33	1,80	1,77	1,50	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Precio*</i>	51,4	23,33	29,45	19,66	19,66	9,37	16,26	11,75	7	7,59
Dividend yield	5,97%	13,60%	7,92%	9,14%	9,00%	15,96%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Price Earning Ratio (PER)	8,92	13,79	10,86	9,44	20,91	-1,62	-1,01	-2,46	-52,08	-16,21
PER Cash-Flow	4,40	3,30	1,94	1,69	0,98	1,43	1,54	1,16	1,79	2,29
Book to market	0,65	1,10	0,86	1,41	1,29	1,60	0,13	0,33	0,27	0,34

Tabla 4.8.1.5. Análisis bursátil OHL

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Número de acciones</i>	87.243.468	86.405.131	84.670.491	99.740.942	99.695.483	99.255.869	99.123.196	99.515.974	133.746.092	293.341.703
Beneficio por acción (BPA)	1,61	1,74	1,84	1,96	2,24	10,13	2,73	0,23	0,42	-1,47
Cash-Flow por acción	7,43	5,83	8,13	13,70	6,56	7,89	8,27	7,92	8,21	2,79
Dividendo por acción (DPA)	0,30	0,41	0,44	0,43	0,49	0,56	0,65	0,68	0,26	0,05
<i>Precio*</i>	14	6,02	11,48	13,79	11,78	13,35	17,97	11,28	5,27	3,21
Dividend yield	2,15%	6,73%	3,87%	3,12%	4,16%	4,21%	3,62%	6,01%	4,96%	1,46%
Price Earning Ratio (PER)	8,70	5,74	4,75	6,44	5,71	1,24	5,74	62,67	19,89	-2,88
PER Cash-Flow	0,94	1,72	1,08	0,92	1,95	1,59	1,89	1,85	1,01	1,52
Book to market	0,75	1,35	1,16	1,47	1,68	2,05	1,84	3,11	6,83	4,29