

ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN DEL CUADRO DE FLUJOS DE TESORERÍA: Sector de la construcción

Autora: AINHOA HERNÁNDEZ HERNÁNDEZ

Director: Julián González Pascual

FICO

ÍNDICE:

1. RESUMEN.....	pg. 3
2. INTRODUCCIÓN.....	pg. 4
3. PARÁMETROS FINANCIEROS	
3.1. El cuadro de flujos de tesorería.....	pg. 6
3.2. La información del cuadro de flujos de tesorería.....	pg. 7
4. ANÁLISIS EMPÍRICO	
4.1. Objetivo.....	pg. 10
4.2. Desarrollo.....	pg. 10
4.2.a) Análisis del sector de la construcción.....	pg. 10
4.2.b) Análisis de las empresas más importantes del sector de la construcción	
• Acciona, S.A.....	pg. 12
• ACS, actividades de construcción y servicios, S.A.....	pg. 13
• Compañía levantina de edificación de obras públicas.....	pg. 14
• Ferrovial, S.A.....	pg. 15
• Fomento de construcciones y contratas, S.A.....	pg. 16
• Grupo empresarial San José, S.A.....	pg. 17
• Isolux Corsan.....	pg. 18
• Obrascón Huarte Lain, S.A.....	pg. 19
• Sacyr, S.A.	pg. 20
4.2.c) Análisis conjunto de las empresas del sector.....	pg. 21
4.2.d) Resumen de la gestión financiera del conjunto del sector.....	pg. 26
I. Análisis de los cambios globales del periodo.....	pg. 27
II. Por valores medios.....	pg. 28
5. CONCLUSIONES.....	pg. 29
6. BIBLIOGRAFÍA.....	pg. 30
7. ANEXOS.....	pg. 32

1. RESUMEN:

Con este trabajo se pretende realizar un análisis financiero del cuadro de flujos de efectivo del sector de la construcción en los años pos crisis. Se ha elegido este sector porque consideramos que es el que más ha sufrido con la crisis y queríamos comprobar la evolución que ha experimentado desde el 2008 hasta la actualidad. Para poder hacer este análisis hemos recopilado los datos del sector de la construcción y de las empresas más importantes y representativas de dicho sector.

Para llevar a cabo este análisis vamos a observar y estudiar una serie de elementos importantes que nos ayudarán a comprender la evolución del sector. Estos elementos son: Recursos generados por las operaciones (RGO), Tesorería generada por las operaciones (TGO), Política financiera a corto plazo (PFC) y Política financiera a largo plazo (PFL).

Los elementos citados anteriormente los vamos a evaluar en función de la evolución del sector y de cada empresa individualmente, de forma conjunta comparando la evolución de cada empresa con el sector y realizando un resumen de la gestión financiera. Este último consistirá en analizar los datos en dos fases, primero mediante la comparación de la situación final del periodo respecto a la inicial y segundo mediante valores medios.

SUMMARY:

This work intends to carry out a financial analysis of the cash flow table of the construction sector in the post crisis years. This sector has been chosen because we believe that it is the one that has suffered the most from the crisis and we wanted to verify the evolution it has undergone from 2008 to the present. In order to be able to do this analysis we have compiled the data of the construction sector and of the most important and representative companies of this sector.

In order to carry out this analysis we will observe and study a series of important elements that will help us to understand the evolution of the sector. These elements are: Resources generated by operations (RGO), Treasury generated by operations (TGO), Short-term financial policy (PFC) and Long-term financial policy (PFL).

The elements mentioned above will be evaluated according to the evolution of the sector and each individual company, jointly comparing the evolution of each company with the sector and making a summary of financial management. The latter will consist of analyzing the data in two phases, first by comparing the final situation of the period with the initial and second by mean values.

2. INTRODUCCIÓN:

El análisis financiero es un procedimiento de estudio de la empresa que permite conocer las necesidades de los recursos financieros, las fuentes adecuadas para obtenerlos, los riesgos , la capacidad de afrontar su crecimiento, las consecuencias financieras de la gestión de recursos realizada por la empresa y ayuda a comprender el funcionamiento del negocio mediante los recursos existentes. Su finalidad consiste en el estudio de la información contable para conocer la realidad financiera de una empresa.

La contabilidad refleja la realidad económica y financiera de una empresa, de modo que es necesario analizar e interpretar esa información para conocer cuál ha sido el comportamiento de la empresa durante el pasado y así poder entender el comportamiento de los recursos de la empresa.

Conocer la situación de la empresa es importante para planear soluciones o alternativas ante problemas futuros o para idear estrategias de aprovechamiento de los aspectos positivos.

A lo largo de este trabajo hemos pretendido analizar la evolución financiera de las empresas del sector de la construcción desde el año 2008 al 2015. Para ello utilizaremos la metodología dinámica, dejando de lado la metodología estática. El análisis dinámico proporciona un punto de referencia en el tiempo y estudia la evolución que ha tenido la empresa en ese periodo de tiempo.

Ámbito de la investigación:

Hemos seleccionado el sector de la construcción porque creemos que es el sector que más ha sufrido el efecto de la crisis y por eso queríamos comprobar cómo ha evolucionado desde la crisis a la actualidad.

Del total de empresas que hay en España en el sector de la construcción, más de 100.000 empresas, hemos seleccionado el grupo de empresas cuyo conjunto representan más del 75% del volumen de ventas. Por tanto se han elegido las más importantes y por tanto las más representativas, además algunas de estas empresas poseen hasta el 75% de su cartera de obras en el extranjero, permitiéndoles salvar la disminución de actividad que tienen en España.

Metodología:

Lo primero que se ha hecho ha sido elegir el sector, para ello hemos consultado la división que existe dentro de los sectores de la economía. Dentro de los principales sectores y dependiendo de la especialización, las actividades económicas se dividen a su vez en 10 subsectores. En nuestro caso hemos elegido el subsector de la construcción, que incluye las empresas y organizaciones relacionadas con la construcción.

A continuación hemos consultado las principales empresas del sector de la construcción en España, de las cuales he elegido las 9 principales:

- Acciona, S.A.
- ACS, actividades de construcción y servicios, S.A.
- Compañía levantina de edificación de obras públicas (CLEOP)
- Ferrovial, S.A.
- Fomento de construcciones y contratas, S.A. (FCC)
- Grupo empresarial San José, S.A.
- Isolux Corsan
- Obrascón Huarte Lain, S.A.
- Sacyr, S.A.

Una vez seleccionadas todas las empresas, hemos obtenido toda la información del cuadro de flujos de tesorería de estas empresas y del sector de la construcción, para poder comparar los datos desde el año 2008 al 2015 y así poder conocer la evolución financiera.

Los cuadros de flujos de tesorería nos han servido para conseguir los datos para poder calcular los elementos más importantes: Recursos generados por las operaciones (RGO), Tesorería generada por las operaciones (TGO), Política financiera a corto plazo (PFC) y Política financiera a largo plazo (PFL). Hemos tomado los dos primeros elementos en términos absolutos, es decir según la cantidad numérica, y los otros en términos relativos, es decir, relacionando variables.

Una vez calculados los elementos citados anteriormente, hemos realizado unos cuadros de cada empresa y del sector indicando los datos necesarios para ejecutar las comparaciones. Todos los cuadros y gráficos son de elaboración propia.

En primer lugar hemos evaluado la evolución del sector y de cada empresa individualmente, a continuación hemos comparado la evolución de cada empresa con el sector fijándonos en las empresas que tienen valores superiores al sector, y finalmente hemos realizado un resumen de la gestión financiera del conjunto del sector, tanto por valores medios como comparando la evolución que ha sufrido el sector desde el inicio de la crisis hasta la actualidad.

3. PARÁMETROS FINANCIEROS:

Los parámetros financieros que utilizaremos en nuestro trabajo son las magnitudes financieras más relevantes que contiene el cuadro de flujos de tesorería. Por tanto, este documento será la principal fuente de información que utilizaremos.

3.1. El cuadro de flujos de tesorería:

El estado de flujos de efectivo (en adelante EFE) es una de las nuevas cuentas anuales que ha incorporado la reforma mercantil del año 2007. Sustituye al antiguo cuadro de financiación y no se encuentra dentro de la memoria, sino que se configura como una cuenta anual.

El Plan General Contable de 2007 lo define como un estado que informa sobre la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio.

Se trata de un documento o informe contable que expresa debidamente clasificados los cobros y pagos realizados por la empresa durante un período, con el fin de informar acerca de los movimientos de efectivo producidos en el ejercicio, obteniendo por diferencia la variación neta de la tesorería que se ha producido.

Los flujos de entrada de tesorería, que provocan aumentos, se denominan “cobros”; mientras que los flujos de salida, que provocan disminuciones de tesorería, se denominan “pagos”. Por tanto, el estado de flujos de efectivo es un documento que informará minuciosamente de los cobros y pagos habidos durante un período de tiempo, así como del saldo inicial y final de tesorería.

El estado de flujos de efectivo explica la variación del efectivo. Se entiende por efectivo y otros líquidos equivalentes la tesorería depositada en la caja de la empresas, los depósitos bancarios a la vista y los instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y que, en el momento de su adquisición, su vencimiento no fuera superior a 3 meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa.

Por otro lado, hay que tener en cuenta que una empresa puede tener beneficios o pérdidas, pero esto no quiere decir que disponga o no de liquidez suficiente para pagar las inversiones o pagar dividendos. El EFE solventa esta carencia en la información, mostrando el efectivo generado o gastado. En su elaboración se utiliza el principio de caja, por lo que solo se recogerán las operaciones cobradas o pagadas en el ejercicio.

3.2. La información del cuadro de flujos de tesorería:

El cuadro de flujos de tesorería tiene como objetivo informar sobre las variaciones de tesorería producidas durante un periodo, constituyendo así un instrumento fundamental para conocer las causas de los incrementos o disminuciones de la liquidez de la empresa.

La utilidad de un estado de flujos de tesorería se pone de manifiesto:

- Al evaluar la capacidad de la empresa para producir flujos líquidos.
- Al juzgar la política de distribución de dividendos.
- Al estimar la capacidad de la empresa para pagar los intereses o para aumentar o disminuir el endeudamiento.
- Al localizar la relación entre las cifras de gastos e ingresos con las de cobros y pagos.

La información suministrada por el estado de flujos de efectivo permite evaluar la capacidad de la empresa para generar efectivo, así como sus necesidades de liquidez. Ésta es una información, adicional y complementaria a la que figura en el resto de cuentas anuales, que resulta absolutamente necesaria para conocer la realidad financiera de la empresa y para explicar las causas de su situación, y por tanto, es imprescindible para analizar la situación financiera de la empresa.

En razón de su origen, los flujos de tesorería pueden ser de 3 tipos:

- Flujos procedentes de la actividad ordinaria (FEAO): Son los ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, es decir, aquellas actividades que constituyen el comercio habitual de la empresa y que generan su resultado ordinario. La variación del flujo de efectivo ocasionada por estas actividades se mostrará por su importe neto, a excepción de los flujos de efectivo correspondientes a intereses, dividendos percibidos e impuestos sobre beneficios, de los que se informará separadamente. La información de estos flujos es importante para predecir los flujos de efectivo futuros que generará la empresa en el desarrollo de su actividad, y también resultan fundamentales para comprobar si la actividad de la empresa genera fondos sin recurrir a fuentes externas de financiación.
- Flujos procedentes de operaciones de inversión (FEAI): Se incluirán los pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes y otros activos no incluidos en el efectivo, así como los cobros procedentes de su enajenación o de su amortización al vencimiento.
- Flujos procedentes de operaciones de financiación (FEAF): Comprenden los cobros procedentes de los recursos concedidos por terceros así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. Figurarán también los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos. Corresponden todas aquellas fuentes de financiación propia o ajena, distintas de aquellas fuentes de financiación vinculadas con las actividades ordinarias.

El aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes será la suma algebraica de los 3 tipos de flujos: $\Delta\text{Vneta del efectivo o equivalentes} = \pm\text{FEAE} \pm \text{FEAI} \pm \text{FEAF}$

Formas de elaboración del EFE:

- Método directo: Consiste en separar los principales conceptos de cobros y pagos en términos brutos.
- Método indirecto: No se detallan los cobros y pagos de forma directa, sino que a partir del resultado se hacen una serie de ajustes para conciliar dicho resultado con el FE.

Según nuestro Plan General Contable el EFE sigue el método indirecto para determinar los flujos de efectivo ordinarios, mientras que el método directo se utiliza en los flujos de efectivo de inversión y financiación.

A continuación vamos a explicar los elementos más importantes y por tanto en los que nos hemos centrado para realizar el análisis:

Recursos generados por las operaciones (RGO): Representa lo que va a crecer el fondo de maniobra por el desarrollo de la actividad. Para calcularlos se ajusta el resultado con los ingresos y gastos no monetarios y además con las operaciones relacionadas con los activos no corrientes, las cuales son monetarias pero se reflejan como operaciones de inversión.

Si existe un RGO negativo significa que la empresa no genera recursos internos sino que los consume, es decir, que los ingresos son menores que los gastos y por lo tanto contribuyen a financiar el desfase generado por la actividad. Si existe RGO positivo significa que la empresa genera recursos internos con los que puede financiar operaciones de inversión y financiación.

$$\text{RGO} = \text{Resultado antes de impuestos} + \text{Ajustes resultado} + \text{Otros flujos de efectivo}$$

Tesorería generada por las operaciones (TGO): Representa todo lo que va a crecer la tesorería por el desarrollo de la actividad. Se calcula a partir de los recursos generados por las operaciones, ajustando los ingresos y gastos a cobrar o pagar. Implica una variación en la tesorería positiva o negativa, dependiendo si los ingresos cobrados sean mayores o menores que los gastos pagados.

Si existe un TGO negativo implica que la actividad consume más liquidez que la que genera, es decir, que hay más pagos que cobros; mientras que si existe un TGO positivo la actividad de la empresa es capaz de generar tesorería.

$$\text{TGO} = \text{RGO} + \text{Variación del capital circulante} = \text{Total de flujos de efectivo de explotación}$$

Política financiera a corto plazo (PFC): Representa la variación del capital circulante.

En términos absolutos: $\text{PFC} = \text{VCC} = \text{Variación de existencias} + \text{Variación deudores comerciales} - \text{Variación acreedores comerciales}$. Pero para realizar el análisis empírico vamos a usar la PFC en términos relativos:

$$\text{PFC} = \frac{\text{TGO}}{\text{RGO}}$$

Política financiera a largo plazo (PFL):

$$PFL = \frac{TGO}{-(\text{Flujos de efectivo de inversión} + \text{Flujos de efectivo de financiación})}$$

Las políticas financieras (en adelante PF), tanto a corto plazo como a largo plazo, las vamos a evaluar en términos relativos, por lo que el resultado tendrá que estar en torno a la unidad. Cuanto más cercano esté a la unidad más correcta es la PF y cuanto más nos alejamos peor es la PF.

Hemos considerado que una buena política financiera la llevan a cabo aquellas empresas que tienen los términos relativos cercanos a la unidad, en este caso un 5% por arriba o por abajo. Por lo tanto una buena política financiera será cuando: $0'95 \leq PF \leq 1'05$.

Cuando los valores sean inferiores a 0'95 se puede decir que la empresa no ha sido capaz de aprovechar los recursos, y cuando los valores sean superiores a 1'05 podremos decir que la empresa ha aportado más a la tesorería aprovechando etapas anteriores.

4. ANÁLISIS EMPÍRICO:

Para realizar el análisis de datos hemos elegido el período comprendido entre 2008 y 2015. Se han elegido estos años, en primer lugar, para averiguar qué evolución han tenido desde la crisis hasta la actualidad, y en segundo lugar, porque la información proporcionada por las empresas es la exigida por el PGC del 2007 y por tanto sólo hay información disponible a partir de ese año.

4.1. Objetivo.

El objetivo del análisis de datos es averiguar la evolución financiera que han tenido las empresas del sector de la construcción durante el periodo posterior a la crisis del 2008. Para ello vamos a analizar la evolución de los parámetros definidos en el punto anterior en el periodo pos crisis.

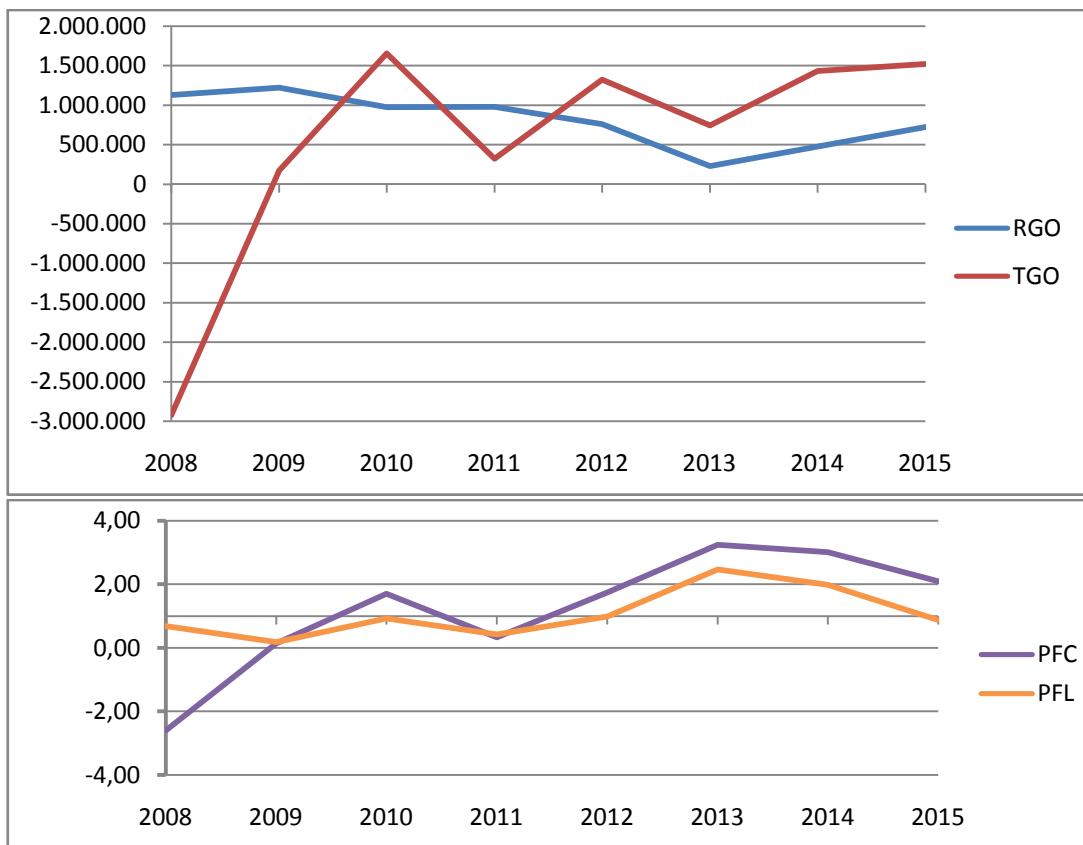
A lo largo del siguiente punto podemos observar todos los datos de las empresas y del sector. Primero analizamos cada empresa por separado y después hacemos comparativas entre las propias empresas y el sector. Para finalizar hacemos un resumen del conjunto de empresas y analizamos la evolución que ha existido desde el primer año hasta el último, así como la media de todos los años.

4.2. Desarrollo.

A continuación vamos a proceder a analizar los elementos que hemos considerado como muestra de estudio. Comenzaremos poniendo el análisis del sector, seguido de todas las empresas seleccionadas, después el conjunto de todas las empresas y para finalizar el resumen de la gestión financiera del conjunto.

4.2.a) Análisis del sector de la construcción.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RGO	1.126.088	1.220.686	972.919	979.037	757.320	228.469	475.117	724.085
TGO	-2.923.763	173.522	1.656.084	324.483	1.323.009	742.301	1.434.705	1.521.150
PFC	-4.049.851	-1.047.164	683.165	-654.554	565.689	513.832	959.588	797.065
PFC	-2,5964	0,1422	1,7022	0,3314	1,7470	3,2490	3,0197	2,1008
PFL	0,6887	0,1830	0,9265	0,4287	0,9859	2,4683	1,9901	0,8736



Como podemos observar los recursos generados por las operaciones del sector de la construcción tienen valores positivos durante todos los años estudiados, esto significa que generan suficientes recursos internos para financiarse.

Cuentan con una evolución descendente hasta el año 2013 y a partir de entonces cuenta con un ligero impulso a partir del 2014 para ponerse a los niveles del año 2012. Como se trata de un valor económico podemos decir que existe un descenso continuado hasta el 2013, donde empieza a remontar hasta la actualidad.

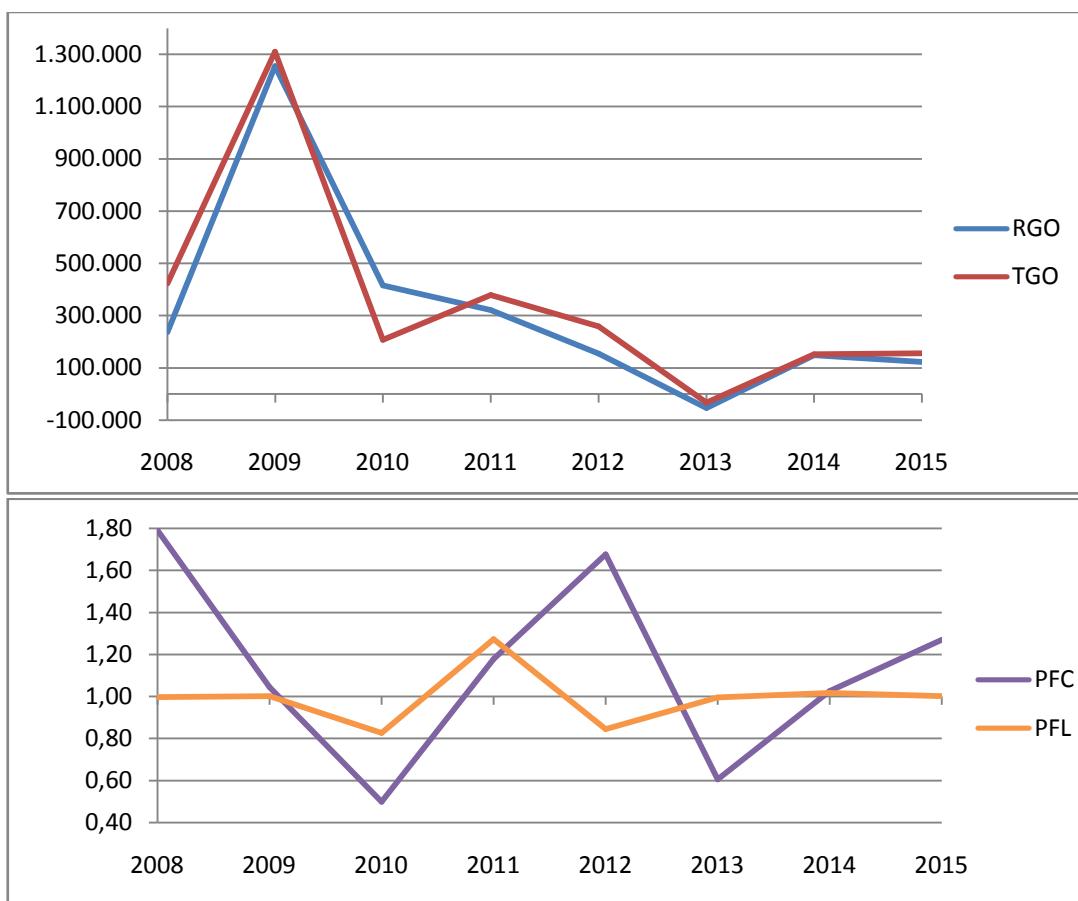
En la tesorería generada por las operaciones podemos decir que hay un crecimiento importante desde el principio de la crisis hasta el año 2010, pasa de valores negativos en el 2008 a valores positivos a partir del 2009. Esto nos hace pensar que al principio de la crisis consumía más liquidez de la que generaba, pero después ha ido generando la tesorería suficiente. A partir de este año hay unas oscilaciones que son consecuencia de la política financiera a corto plazo, que distan de la unidad.

En cuanto a las políticas financieras a corto y a largo plazo, podemos observar que distan mucho de la unidad por lo que podemos decir que no las entendemos como buenas políticas financieras.

4.2.b) Análisis de las empresas más importantes del sector de la construcción.

- Acciona, S.A.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RGO	236.339	1.254.932	415.734	321.222	154.169	-53.369	148.346	122.991
TGO	423.148	1.309.929	207.361	378.572	258.477	-32.279	152.071	156.166
PFC	186.809	54.997	-208.373	57.350	104.308	21.090	3.725	33.175
PFC	1.7904	1.0438	0.4988	1.1785	1.6766	0.6048	1.0251	1.2697
PFL	0,9963	1.0011	0.8256	1.2727	0.8448	0.9958	1.0170	1.0011

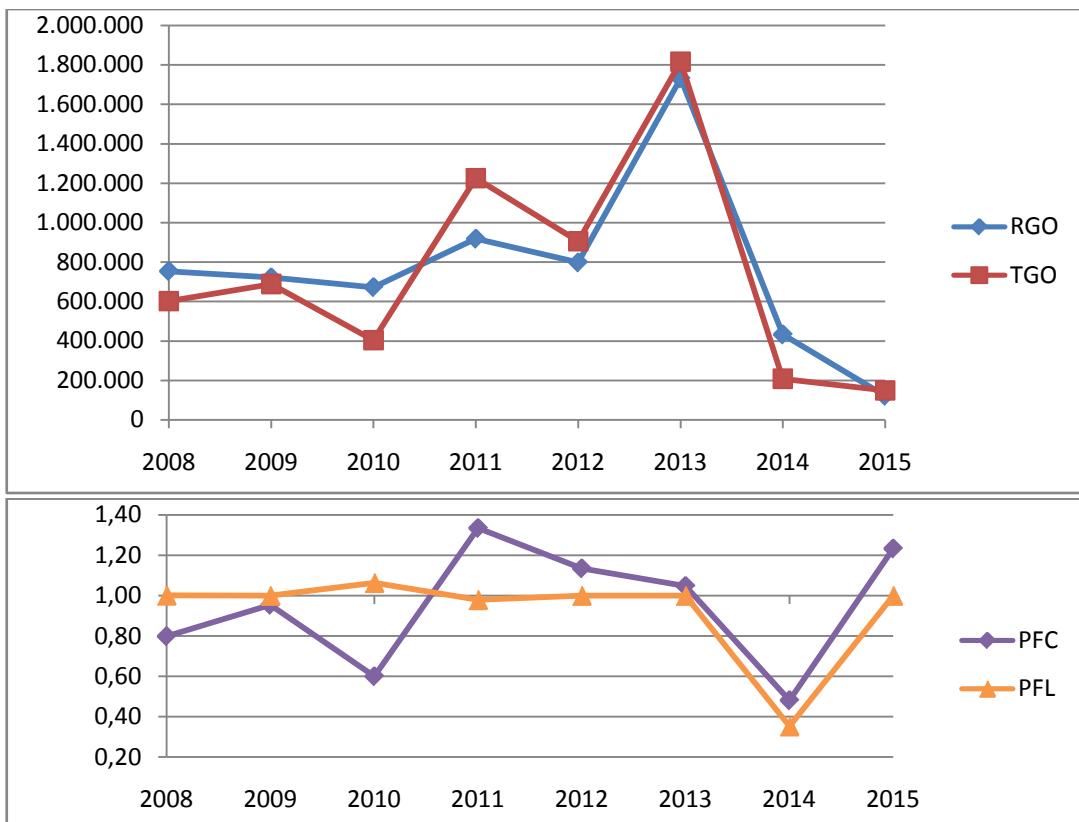


Tanto los recursos como la tesorería generada por las operaciones tienen un patrón parecido. Los dos aumentan de forma drástica el primer año después de la crisis, pero a continuación han desarrollado una importante disminución hasta el 2013 llegando a valores negativos, esto significa que cada vez genera menos recursos internos y menos tesorería. Desde ese año hasta la actualidad parece que se van recuperando poco a poco.

La política financiera a corto plazo tiene oscilaciones muy variables a lo largo de los años que distan mucho de la unidad, por lo que no la entendemos como buenas políticas financieras. Por el contrario, a largo plazo sí que realizan unas buenas políticas financieras hasta el año 2009 y del 2013 hasta la actualidad, ya que se acercan mucho a la unidad. Aunque se puede destacar que los demás años no tienen buena política financiera ya que distan mucho de la unidad.

- ACS, actividades de construcción y servicios, S.A.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RGO	753.483	721.316	672.124	917.862	797.448	1.732.020	432.029	120.902
TGO	601.618	688.278	403.652	1.224.918	905.317	1.815.494	207.770	149.092
PFC	-151.865	-33.038	-268.472	307.056	107.869	83.474	-224.259	28.190
PFC	0,7984	0,9542	0,6006	1,3345	1,1353	1,0482	0,4809	1,2332
PFL	1,0011	0,9998	1,0643	0,9791	1,0005	1,0003	0,3536	1,0000



Podemos apreciar que tanto los recursos como la tesorería generada por las operaciones tienen valores positivos desde el inicio hasta la actualidad, esto nos indica que es capaz de generar tesorería y los recursos internos necesarios para autofinanciarse. Tienen una tendencia alcista hasta el 2013 y a partir de entonces han sufrido un gran decrecimiento.

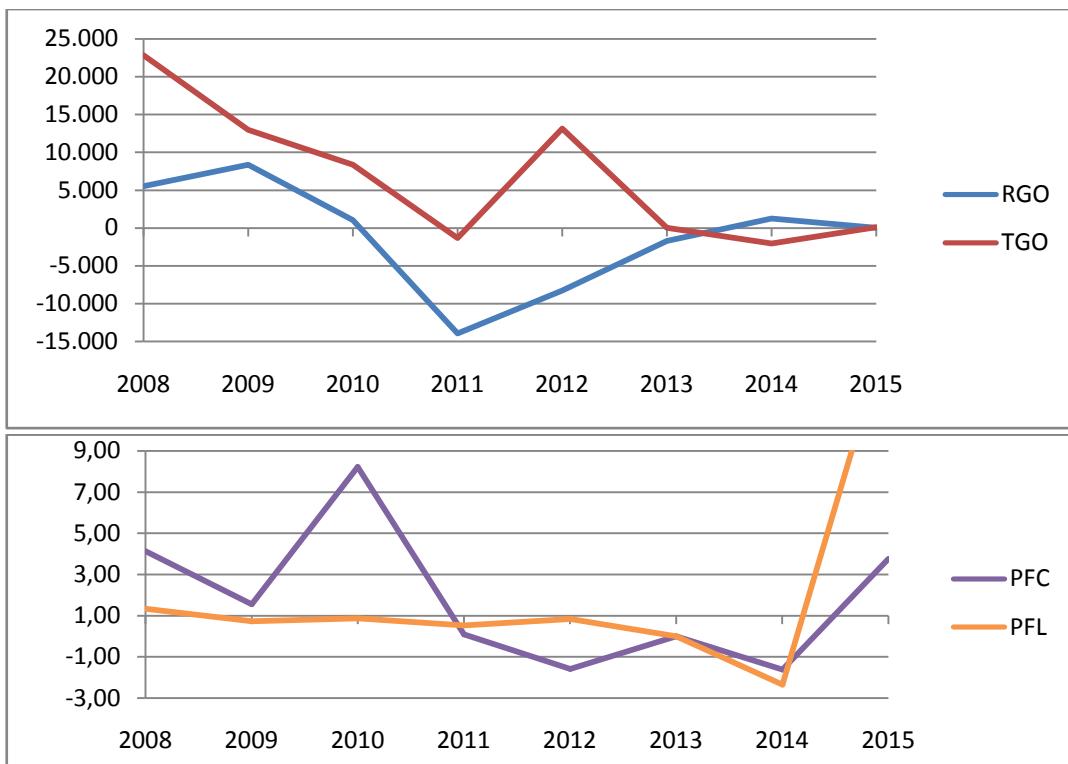
Los recursos generados por las operaciones se han mantenido en una tendencia creciente constante desde el inicio de la crisis hasta el 2012. En 2013 tuvieron un incremento considerable, mientras que en los siguientes años han sufrido un gran descenso.

La tesorería generada por las operaciones ha sufrido muchos altibajos a lo largo de los años estudiados. Su punto más alto se encuentra en el año 2013, sufriendo a partir de entonces un descenso parecido al de los recursos generados por las operaciones.

No entendemos como buena la política financiera a corto plazo ya que dista mucho de la unidad en todos los años. En cambio la política financiera a largo plazo si que la entendemos como buena, ya que casi todos los años es próxima a la unidad, exceptuando los años 2010 y 2014.

- Compañía levantina de edificación de obras públicas (CLEOP).

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RGO	5.530	8.347	1.019	-13.924	-8.246	-1.705	1.265	29
TGO	22.841	12.986	8.377	-1.329	13.133	1	-2.055	109
PFC	17.311	4.639	7.358	12.595	21.379	1.706	-3.320	80
PFC	4.1304	1.5558	8.2208	0,0954	-1.5927	-0,0006	-1.6245	3.7586
PFL	1.3287	0,7266	0,8736	0,5214	0,8329	-0,0004	-2,3540	+∞



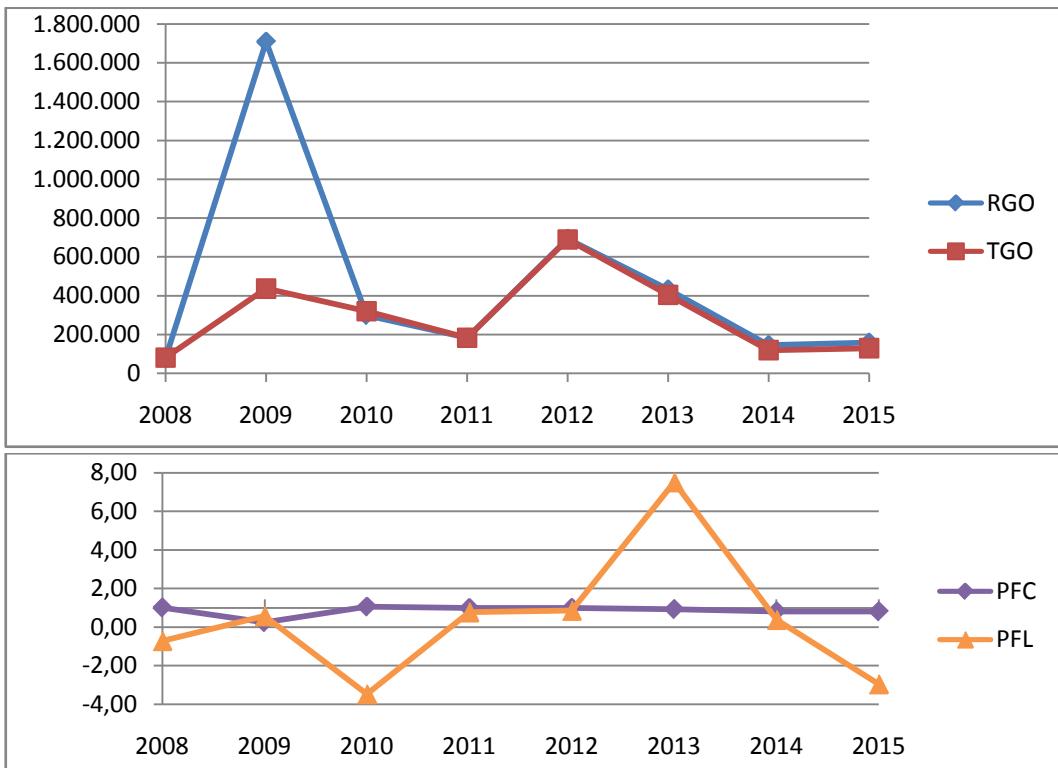
Como se puede ver, los recursos generados por las operaciones aumentan un poco el primer año después de la crisis, aunque a continuación tienen una tendencia decreciente siendo su pico de mayor descenso en el 2011 del que se va recuperando hasta el 2014, esto quiere decir que los años intermedios desde la crisis a la actualidad es cuando no genera los recursos necesarios para finanziarse.

La tesorería generada por las operaciones tiene una tendencia decreciente a lo largo de los años, sin embargo en el año 2012 tiene un gran aumento que disminuye al año siguiente poniéndose a los niveles del 2011. Parece que a partir del 2014 va a seguir una tendencia alcista.

Podemos apreciar que no existen unas buenas políticas financieras, ya que distan mucho de la unidad. A corto plazo podemos ver que tienen unos altibajos muy pronunciados, mientras que a largo plazo los valores se mantienen más constante hasta el 2013 y a partir de entonces hay un gran descenso en el 2014 seguido de un enorme aumento en 2015, llegando a valores infinitos. Que el resultado sea infinito se debe a que no tienen una política de expansión, es decir, inversión; y a que si hay tesorería y no hay inversión deberían haber aprovechado para la financiación.

- Ferrovial, S.A.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RGO	79.699	1.708.396	299.534	184.166	693.610	432.753	145.943	158.748
TGO	81.468	436.799	319.854	183.752	689.356	404.820	119.853	130.044
PFC	1.769	-1.271.597	20.320	-414	-4.254	-27.933	-26.090	-28.704
PFC	1.0222	0.2557	1.0678	0.9978	0.9939	0.9355	0.8212	0.8192
PFL	-0,7088	0,5761	-3,4663	0,7775	0,8601	7,5213	0,3845	-2,9524



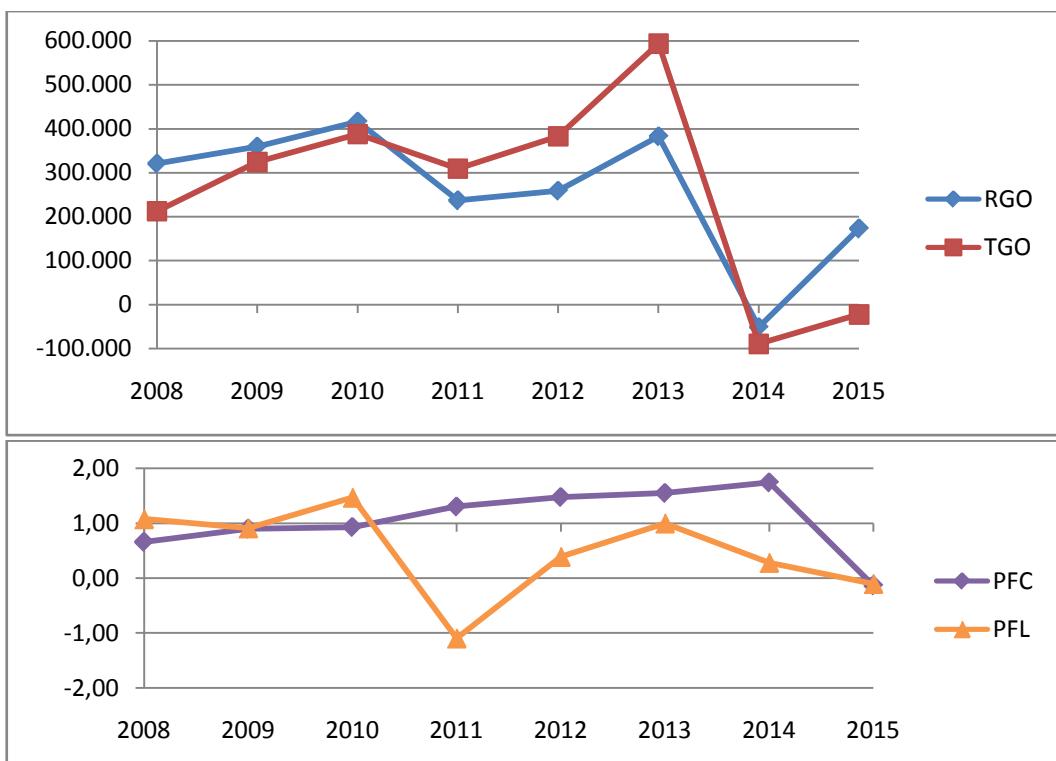
Se puede ver que tanto los recursos como la tesorería generada por las operaciones tienen valores positivos desde el inicio hasta la actualidad y además siguen un mismo patrón. Esto nos indica que es capaz de generar la tesorería y los recursos suficientes para financiar las operaciones de inversión y financiación.

Los recursos generados por las operaciones aumentan de manera significativa el primer año y al siguiente disminuyen hasta casi volver al valor inicial. La tesorería generada por las operaciones aumenta en menor proporción que los recursos generados en ese primer año. Los siguientes años tienen valores muy parecidos, aunque la tesorería en valores inferiores a los de los recursos. En general tienen una tendencia decreciente, aunque con un repunte creciente en el año 2012.

La política financiera a corto plazo tiene una tendencia constante a lo largo de los años, aunque podemos decir que solo está realizando una buena práctica durante los años 2008, 2011 y 2012 ya que se encuentran dentro de los límites que hemos marcado. Podemos decir que no están realizando una buena política financiera a largo plazo ya que los valores son muy distantes a la unidad y además no siguen una tendencia constante, sino que hay muchos altibajos.

- Fomento de construcciones y contratas, S.A. (FCC)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RGO	321.156	359.364	416.112	236.914	259.174	382.586	-51.194	172.765
TGO	212.625	324.249	387.866	309.147	382.804	593.491	-89.273	-22.419
PFC	-108.531	-35.115	-28.246	72.233	123.630	210.905	-38.079	-195.184
PFC	0,6621	0,9023	0,9321	1,3049	1,4770	1,5513	1,7438	-0,1298
PFL	1,0778	0,9118	1,4694	-1,0928	0,3913	1,0004	0,2837	-0,1004



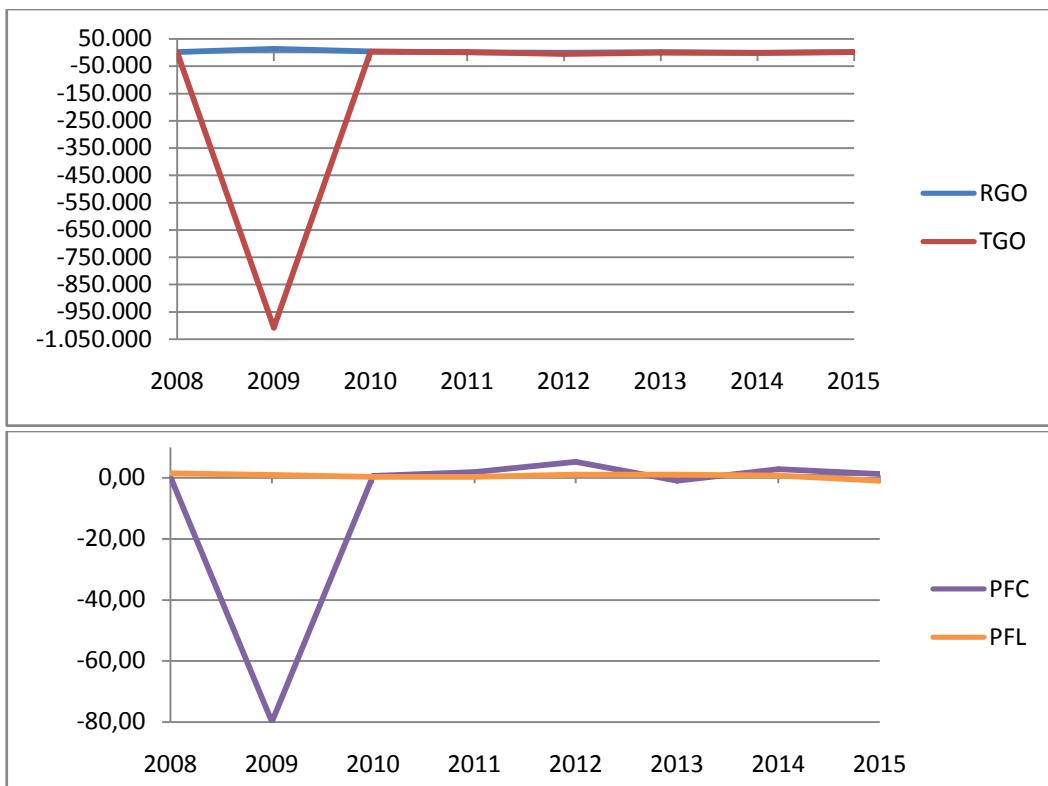
Tanto los recursos generados por las operaciones como la tesorería generada presentan una tendencia similar. Casi todos los años aumentan o disminuyen a un ritmo similar, pero en el 2014 se presenta un gran descenso. Se puede apreciar que repiten la misma tendencia cada ciertos años: tienen dos años crecientes y el siguiente decreciente y se vuelve a repetir dicha serie.

Hasta el año 2013 podemos señalar que es capaz de generar recursos internos y de generar tesorería. En el 2014, donde tanto el RGO y el TGO alcanzan su punto mínimo con valores negativos, podemos apreciar que no genera recursos internos, sino que los consume, y además consume más liquidez de la que genera.

En el cuadro podemos ver que aunque tienen valores en torno a la unidad no realizan buenas políticas financieras, ya que estos valores no se encuentran entre los determinados anteriormente. La política financiera a corto plazo muestra un crecimiento paulatino durante todos los años, hasta que en 2014 se encuentra con un gran decrecimiento. La política financiera a largo plazo presenta una tendencia más irregular, aunque a grandes rasgos es decreciente siendo su punto mínimo en 2011.

- Grupo empresarial San José, S.A.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RGO	1.309	12.615	3.266	737	-1.100	965	-608	811
TGO	467	-1.007.709	2.144	1.367	-5.835	-860	-1.732	1.034
PFC	-842	-1.020.324	-1.122	630	-4.735	-1.825	-1.124	223
PFC	0,3568	-79.8818	0,6565	1,8548	5,3045	-0,8912	2,8487	1,2750
PFL	1,4686	0,9924	0,3213	0,3233	1,0913	1,0202	0,7851	-0,9349



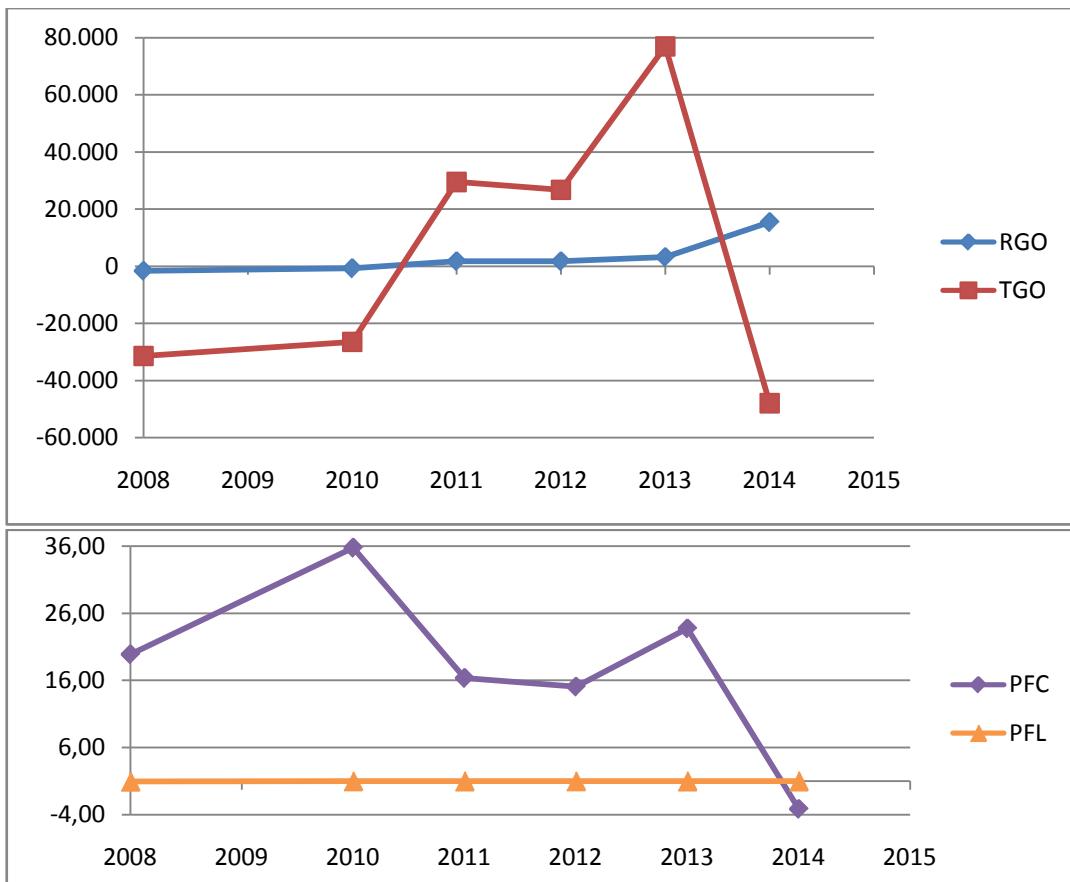
En el gráfico no se puede ver bien la tendencia que tienen los recursos generados, pero según los datos podemos decir que en el primer año se produjo un aumento considerable, pero que al año siguiente cambió hasta que llegó a valores negativos en 2012. A partir de entonces, los siguientes años generaron cambios de negativo a positivo de manera intercalada hasta la actualidad. A rasgos generales desde el 2009 tiene una tendencia decreciente.

Lo que sí podemos apreciar en el gráfico es que la tesorería generada presente un descenso desmedido el primer año después de la crisis, donde podemos decir que consume mucha más liquidez de la que genera, y del cual se recupera al año siguiente. El resto tampoco se puede apreciar muy bien, pero con los datos podemos decir que del 2010 al 2012 sufre un decrecimiento pasando a valores negativos y desde entonces a la actualidad va creciendo poco a poco alcanzando valores positivos.

En general no llevan a cabo buenas políticas financieras a corto plazo ni a largo plazo, salvo esta última que en 2009 sí que entra en los valores propuestos cercanos a la unidad.

- Isolux Corsan

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RGO	-1.580		-740	1.806	1.774	3.238	15.373	
TGO	-31.411		-26.446	29.509	26.767	76.925	-47.887	
PFC	-29.831		-25.706	27.703	24.993	73.687	-63.260	
PFC	19.8804		35.7378	16.3394	15.0885	23.7569	-3.1150	
PFL	0,9772		1,0107	0,9890	1,0317	0,9883	1,0017	



Como se puede ver en la tabla de datos, no hay constancia de los estados de flujo de efectivo de los años 2009 y 2015. Por tanto nos centraremos en el resto de años.

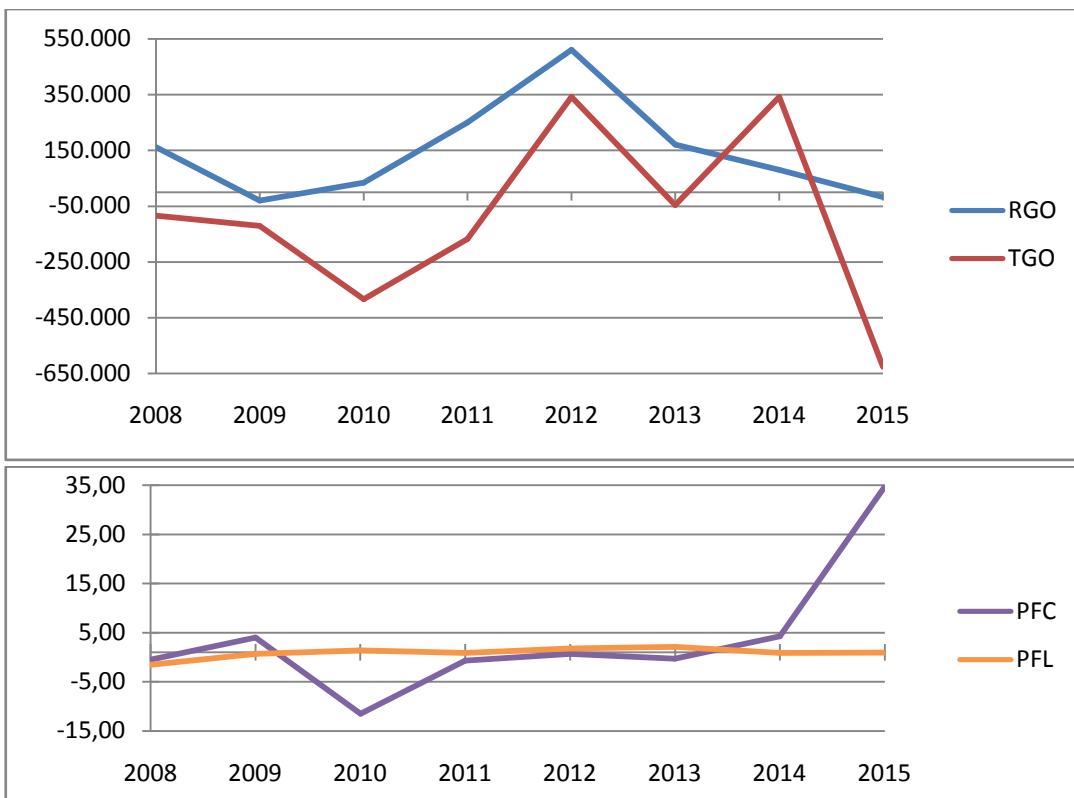
En cuanto a los recursos generados por las operaciones podemos indicar que aunque partimos de valores negativos, hay una tendencia creciente durante todos los años. Hasta el 2010 no era capaz de generar recursos, pero a partir de ese año es capaz de autofinanciarse.

La tesorería generada por las operaciones sigue una tendencia creciente durante todos los años excepto en el 2014 que tiene un decrecimiento descomunal. De 2010 a 2014 es capaz de generar tesorería, mientras que el resto de años consume más liquidez de la que genera.

Cuentan con buenas políticas financieras a largo plazo ya que los valores se encuentran en torno a la unidad, mientras que no realizan buenas políticas financieras a corto plazo ya que los valores son muy diferentes a la unidad, tanto positivos como negativos.

- Obrascón Huarte Lain, S.A.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RGO	161.617	-30.187	33.521	249.988	510.984	170.510	80.317	-18.041
TGO	-83.847	-121.397	-384.601	-167.893	341.192	-46.146	341.659	-625.953
PFC	-245.464	-91.210	-418.122	-417.881	-169.792	-216.656	261.342	-607.912
PFC	-0,5188	4,0215	-11,4734	-0,6716	0,6677	-0,2706	4,2539	34,6961
PFL	-1,5199	0,6770	1,3588	0,8696	1,7950	2,0849	0,8776	0,9091



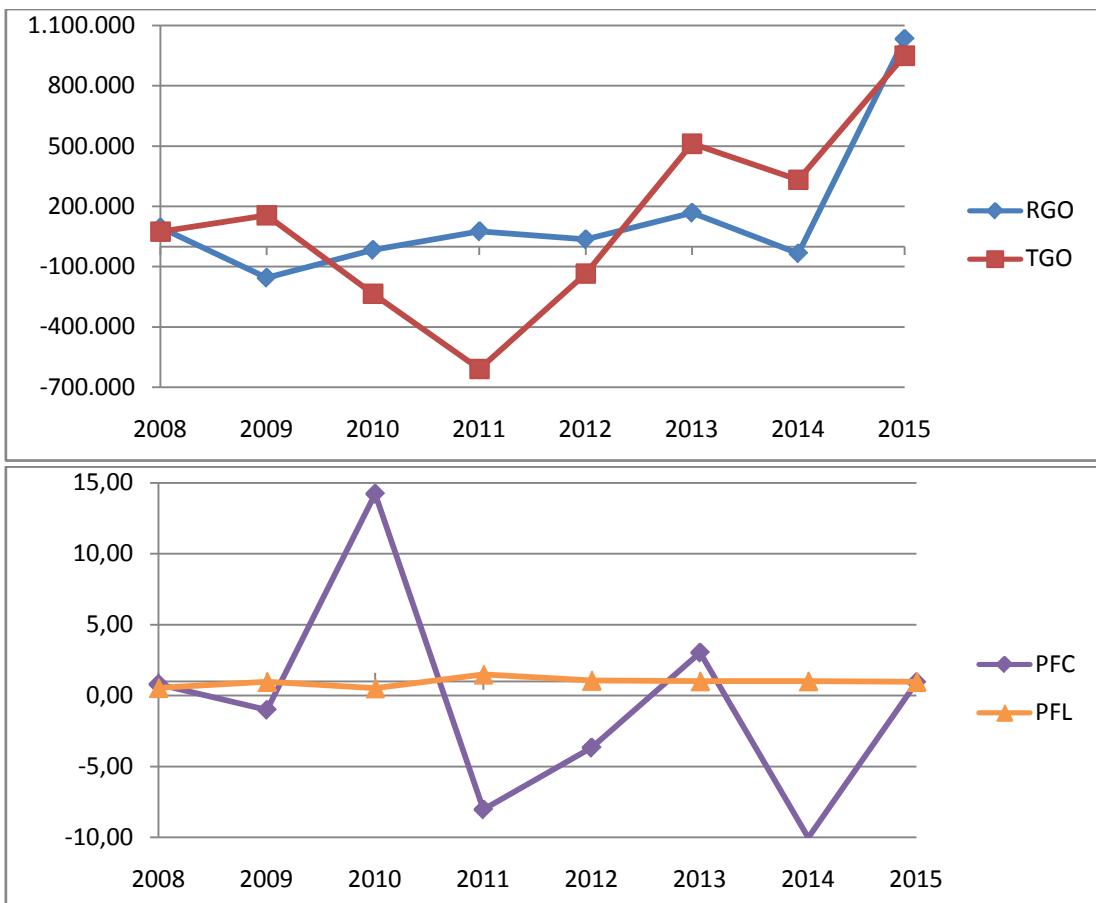
Podemos ver que los recursos generados no tienen una tendencia clara ya que el primer año decrecen, a continuación crecen hasta su punto máximo en 2012 y a partir de entonces vuelven a decrecer. Excepto en 2009 y 2015 que tienen valores negativos, el resto del tiempo se puede decir que genera los recursos necesarios para finanziarse.

La tesorería generada tiene muchas oscilaciones a lo largo de los años, empieza decreciendo un par de años, los dos siguientes crece y luego tienen unas oscilaciones con su punto mínimo en 2015. En este caso los valores son casi todos negativos, exceptuando los dos puntos máximos que son positivos y que indica que sólo es capaz de generar tesorería esos dos años.

Podemos observar que no practican buenas políticas financieras, ya que ningún valor es próximo a la unidad. La política financiera a corto plazo es más desigual, teniendo más oscilaciones y llegando a un punto muy alto en 2015. Por el contrario, la política a largo plazo es más estable contando con valores más próximos y con una tendencia más regular.

- Sacyr, S.A.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RGO	94.961	-155.085	-16.440	75.683	36.411	168.541	-33.171	1.033.095
TGO	74.922	155.802	-233.741	-607.927	-134.201	511.977	332.287	949.792
PFC	-20.039	310.887	-217.301	-683.610	-170.612	343.436	365.458	-83.303
PFC	0,7890	-1.0046	14.2178	-8.0325	-3.6857	3.0377	-10.0174	0.9194
PFL	0,5498	0,9798	0,5253	1,4900	1,0602	1,0249	1,0157	0,9839



Se puede observar que los recursos generados por las operaciones tienen una tendencia alcista, aunque en 2009 y en 2014 hay un ligero decrecimiento llegando a valores negativos. Esto quiere decir que todos los años, exceptuando aquellos en los que llega a valores negativos, que es capaz de generar los recursos internos necesarios.

La tesorería generada por las operaciones no tiene una tendencia clara, ya que los primeros años decrece hasta valores muy negativos pero a partir del 2011 tienen un gran crecimiento. A partir de 2012 es capaz de generar tesorería.

Tiene una mala política financiera a corto plazo, ya que los valores se alejan mucho de la unidad y existen tanto valores positivos como negativos.

En cuanto a la política financiera a largo plazo podemos decir que al principio era mala la gestión que estaban llevando a cabo, pero a partir del 2013 están realizando buenas políticas financieras porque los valores se asemejan más a la unidad.

4.2.c) Análisis conjunto de las empresas del sector.

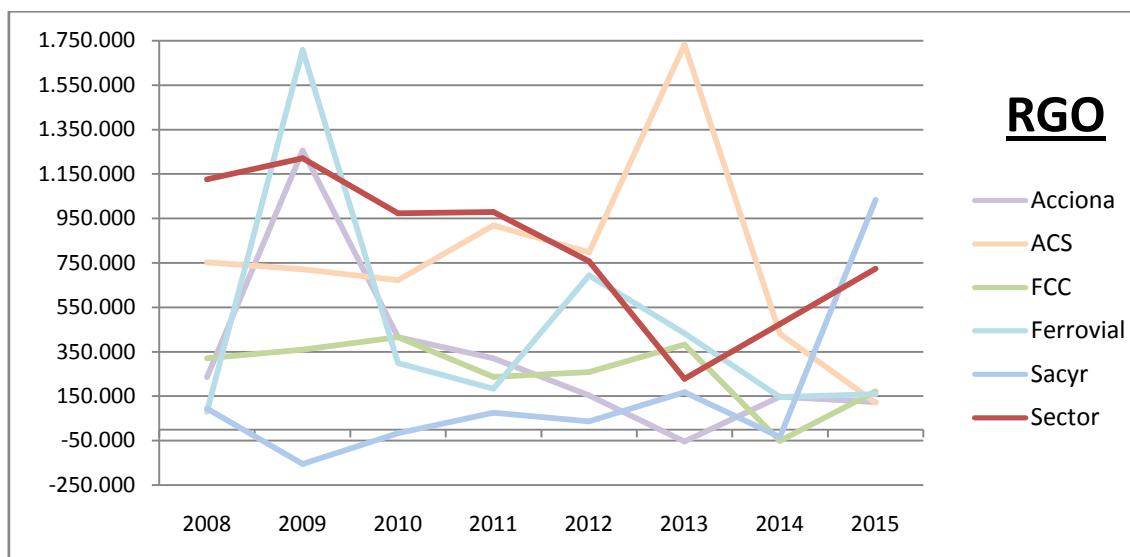
Para el análisis del conjunto de las empresas del sector en términos absolutos, es decir, RGO y TGO, nos vamos a centrar en los valores que superan a los datos del sector. Para ello hemos marcado en azul aquellas empresas que superan estos valores y los gráficos los hemos realizado en base a dichas empresas.

Para el análisis conjunto de las empresas del sector en términos relativos, es decir, PFC y PFL, nos vamos a centrar en aquellas empresas que realizan unas buenas políticas financieras. En los cuadros con los datos hemos marcado en azul las empresas que realizan buenas políticas financieras y en los gráficos hemos adjuntado únicamente dichas empresas.

Hemos considerado que una buena política financiera la llevan a cabo aquellas empresas que tienen los términos relativos cercanos a la unidad, en este caso un 5% por arriba o por abajo. Por lo tanto una buena política financiera será cuando: $0,95 \leq PF \leq 1,05$, en los gráficos este límite está marcado con líneas rojas.

- Recursos generados por las operaciones:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Acciona	236.339	1.254.932	415.734	321.222	154.169	-53.369	148.346	122.991
ACS	753.483	721.316	672.124	917.862	797.448	1.732.020	432.029	120.902
CLEOP	5.530	8.347	1.019	-13.924	-8.246	-1.705	1.265	29
FCC	321.156	359.364	416.112	236.914	259.174	382.586	-51.194	172.765
Ferrovial	79.699	1.708.396	299.534	184.166	693.610	432.753	145.943	158.748
Isolux	-1.580		-740	1.806	1.774	3.238	15.373	
San jose	1.309	12.615	3.266	737	-1.100	965	-608	811
Obrascon	161.617	-30.187	33.521	249.988	510.984	170.510	80.317	-18.041
Sacyr	94.961	-155.085	-16.440	75.683	36.411	168.541	-33.171	1.033.095
Sector	1.126.088	1.220.686	972.919	979.037	757.320	228.469	475.117	724.085



Podemos observar que hay años en los que las empresas no superan al sector, hay años que varias empresas sí que lo superan y también hay empresas que superan al sector durante varios años.

De los 8 años que hemos analizado, sólo durante la mitad hay empresas que superan los datos del sector. Tanto en 2009 como en 2013 hay varias empresas que superan al sector.

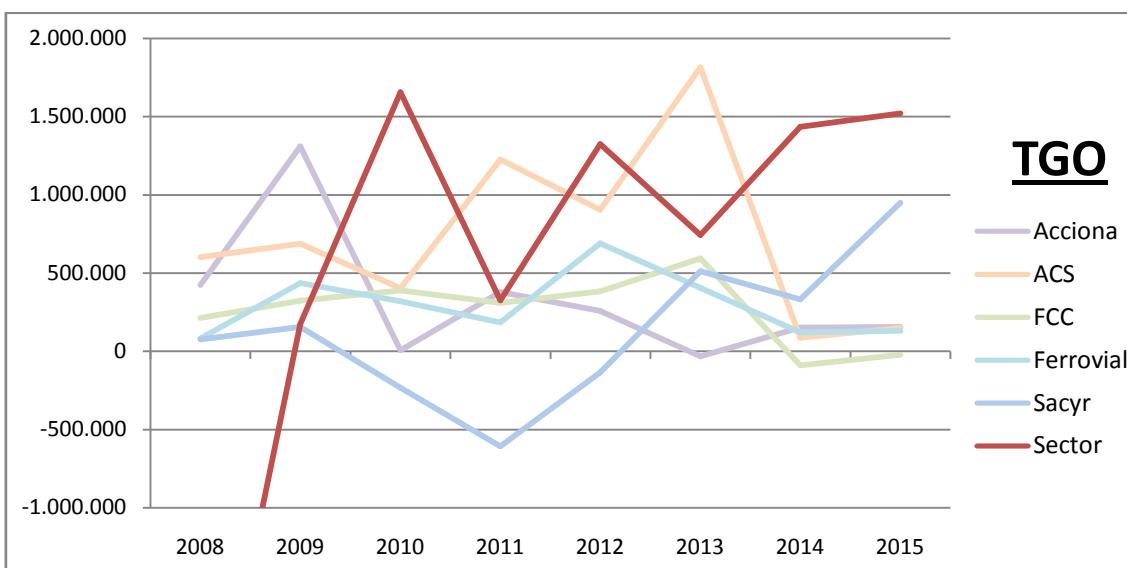
Ferrovial supera al sector en 2009 y 2013, es decir, al principio de la crisis y casi en la actualidad, con varios años por el medio en el que los valores de dicha empresa se sitúan por debajo de los del sector.

ACS supera los valores del sector unos años posteriores a la crisis, y en otros años tiene valores que se aproximan bastante a los del sector pero sin llegar a superarlos.

- Tesorería generada por las operaciones:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Acciona	423.148	1.309.929	5.188	378.572	258.477	-32.279	152.071	156.166
ACS	601.618	688.278	403.652	1.224.918	905.317	1.815.494	85.508	149.092
CLEOP	22.841	12.986	8.377	-1.329	13.133	1	-2.055	109
FCC	212.625	324.249	387.866	309.147	382.804	593.491	-89.273	-22.419
Ferrovial	81.469	436.799	319.854	183.752	689.356	404.820	119.854	130.045
Isolux	-31.411		-26.446	29.509	26.767	76.925	-47.887	
San jose	467	-1.007.709	2.144	1.367	-5.835	-860	-1.732	1.034
Obrascon	-83.847	-121.397	-384.601	-167.893	341.192	-46.146	341.659	-625.953
Sacyr	74.922	155.802	-233.741	-607.927	-134.201	511.977	332.287	949.792
Sector	-2.923.763	173.522	1.656.084	324.483	1.323.009	742.301	1.434.705	1.521.150

El primer año todas las empresas se encuentran por encima del sector, así que para el gráfico nos hemos centrado en las que sobrepasan al sector alguno de los años restantes.



Como hemos dicho en el punto anterior, podemos ver que hay empresas que superan varios años al sector, hay años que varias empresas superan y años en los que ninguna empresa supera al sector. Cabe destacar que el primer año (2008) todas las empresas lo superan, ya que el sector cuenta con valores muy negativos, lo que podría ser causa al inicio de la crisis y por lo tanto podríamos decir que las empresas no generaban tesorería.

Podemos ver que en la mitad de los años analizados hay empresas que superan al sector, siendo dos de ellos superado por la mayoría de empresas seleccionadas. También podemos destacar que hay un par de empresas que superan al sector durante varios años.

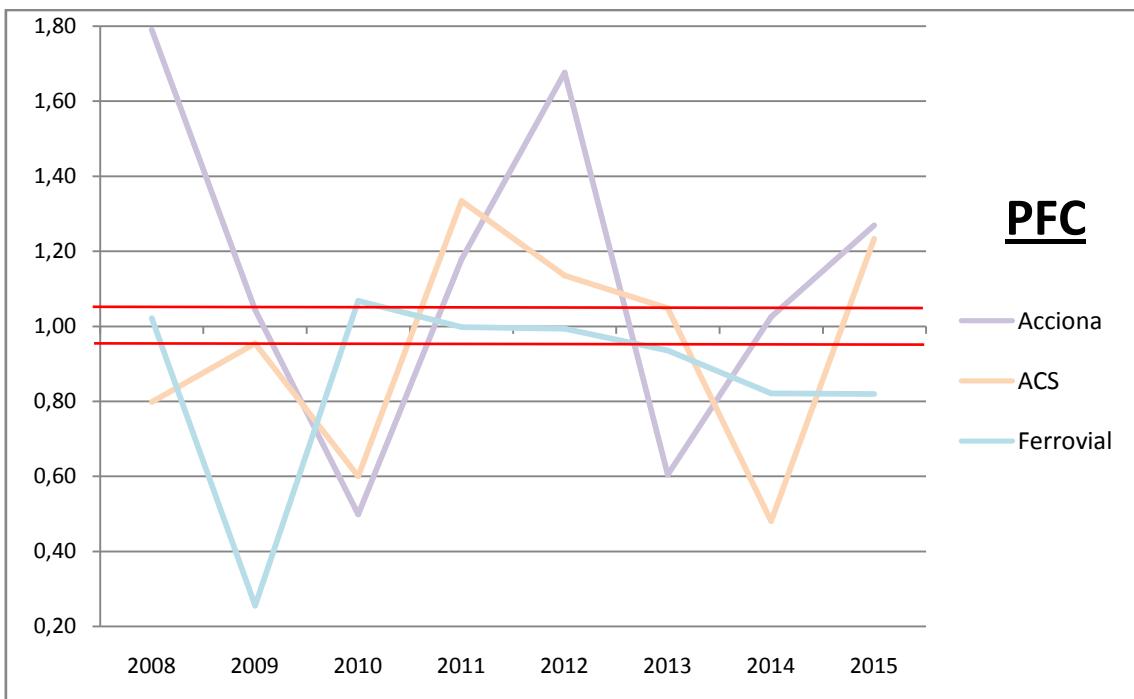
En el año 2008 superan todas las empresas al sector y en el año 2009 casi la gran mayoría, en el 2011 hay dos que también lo superan y en el 2013 solamente lo supera una, mientras que en el resto de años no hay empresas que lo superen.

Acciona supera al sector dos años consecutivos al principio de la crisis y en 2011 también, pero el resto de años los datos distan mucho de los del sector.

ACS desde el 2009 posee un año que supera y uno que no de forma intermitente hasta el año 2013, por lo que se puede ver que actúa de forma contraria a la del sector.

- Política financiera a corto plazo:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Acciona	1,790	1,044	0,499	1,179	1,677	0,605	1,025	1,270
ACS	0,798	0,954	0,601	1,335	1,135	1,048	0,481	1,233
CLEOP	4,130	1,556	8,221	0,095	-1,593	-0,001	-1,625	3,759
FCC	0,662	0,902	0,932	1,305	1,477	1,551	1,744	-0,130
Ferrovial	1,022	0,256	1,068	0,998	0,994	0,935	0,821	0,819
Isolux	19,880		35,738	16,339	15,089	23,757	-3,115	
San José	0,357	-79,882	0,656	1,855	5,305	-0,891	2,849	1,275
Obrascón	-0,519	4,021	-11,473	-0,672	0,668	-0,271	4,254	34,696
Sacyr	0,789	-1,005	14,218	-8,033	-3,686	3,038	-10,017	0,919
Sector	-2,596	0,142	1,702	0,331	1,747	3,249	3,020	2,101



En el gráfico podemos ver en rojo las líneas que indican los límites dentro de los cuales se encuentran las buenas políticas financieras a corto plazo ($0,95 \leq PFC \leq 1,05$).

Tanto en la tabla como en el gráfico podemos ver que sólo hay 3 empresas que realizan unas buenas políticas financieras a corto plazo, esto quiere decir que se encuentran dentro del intervalo que hemos acotado.

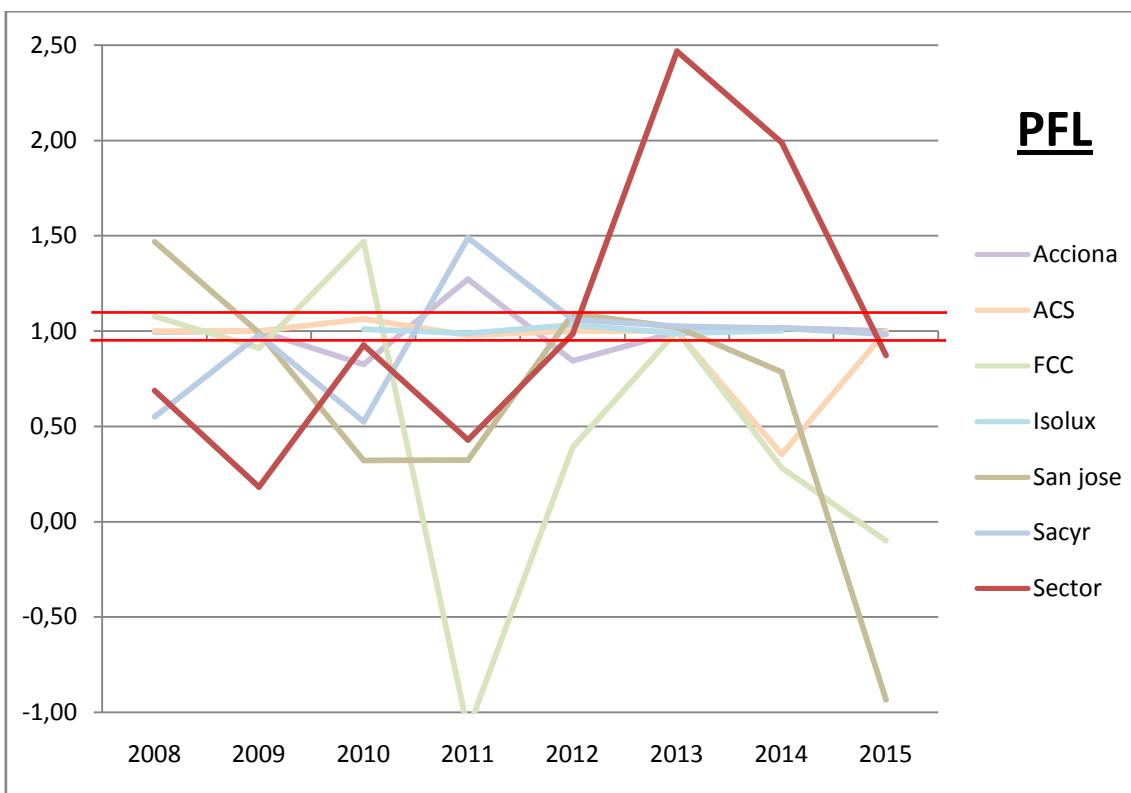
Todas estas empresas tienen valores próximos a la unidad varios años no consecutivos. Acciona y ACS practican buenas políticas financieras al principio de la crisis, así como casi en la actualidad; mientras que Ferrovial las practica más en los años intermedios.

En 2009 tanto Acciona como ACS se encuentran dentro de los valores señalados. Tanto en 2010 como en 2015 ninguna empresa realiza buenas políticas financieras a corto plazo.

Destacar también que el sector no lleva a cabo buenas políticas financieras en ningún año.

- Política financiera a largo plazo:

	PFL							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Acciona	0,996	1,001	0,826	1,273	0,845	0,996	1,017	1,001
ACS	1,001	1,000	1,064	0,979	1,001	1,000	0,354	1,000
CLEOP	1,329	0,727	0,874	0,521	0,833	0,000	-2,354	15,000
FCC	1,078	0,912	1,469	-1,093	0,391	1,000	0,284	-0,100
Ferrovial	-0,709	0,576	-3,466	0,777	0,860	7,521	0,384	-2,952
Isolux	0,977		1,011	0,989	1,032	0,988	1,002	
San jose	1,469	0,992	0,321	0,323	1,091	1,020	0,785	-0,935
Obrascon	-1,520	0,677	1,359	0,870	1,795	2,085	0,878	0,909
Sacyr	0,550	0,980	0,525	1,490	1,060	1,025	1,016	0,984
Sector	0,689	0,183	0,927	0,429	0,986	2,468	1,990	0,874



En el gráfico podemos ver en rojo las líneas que indican los límites dentro de los cuales se encuentran las buenas políticas financieras a largo plazo ($0,95 \leq PFL \leq 1,05$). En este caso podemos apreciar que hay más empresas que se encuentran entre estos límites, por lo que hay más empresas que realizan políticas financieras a largo plazo.

Podemos destacar que todos los años hay empresas que se encuentran dentro de estos límites y que todas las empresas repiten estos valores a lo largo de los años. Sobre todo Isolux, que todos los años realizan buenas políticas financieras a largo plazo.

Podemos decir también que el año 2012 es el único año que el sector aplica buenas políticas financieras.

4.2.d) Resumen de la gestión financiera del conjunto del sector.

En este apartado vamos a realizar un resumen de la gestión financiera tanto del sector como de las empresas dentro de los años pos crisis. Para ello vamos a analizar los datos en dos fases, primero en función de los años para conocer la evolución que han sufrido desde el principio de la crisis hasta la actualidad comparando la situación final con la inicial y después por valores medios para conocer el comportamiento general del sector y de las empresas.

A continuación se muestra un cuadro resumen que recoge todos los datos a evaluar en este apartado. Los datos de inicio representan al año 2008 mientras que los de fin son los del 2015, excepto en la empresa Isolux ya que al no haber datos del 2015 usaremos como finales los del año 2014.

		RGO	TGO	PFC	PFL
Sector	Inicio	1.126.088	-2.923.763	-2,596	0,689
	Media	810.465	531.436	1,212	1,068
	Fin	724.085	1.521.150	2,101	0,874
Acciona	Inicio	236.339	423.148	1,790	0,996
	Media	325.046	331.409	1,136	0,994
	Fin	122.991	156.166	1,270	1,001
ACS	Inicio	753.483	601.618	0,798	1,001
	Media	768.398	734.235	0,948	0,925
	Fin	120.902	149.092	1,233	1,000
CLEOP	Inicio	5.530	22.841	4,130	1,329
	Media	-961	6.758	1,818	2,116
	Fin	29	109	3,759	15,000
FCC	Inicio	321.156	212.625	0,662	1,078
	Media	262.110	262.311	1,055	0,493
	Fin	172.765	-22.419	-0,130	-0,100
Ferrovial	Inicio	79.699	81.469	1,022	-0,709
	Media	462.856	295.744	0,864	0,374
	Fin	158.748	130.045	0,819	-2,952
Isolux	Inicio	-1.580	-31.411	19,880	0,977
	Media	2.484	3.432	17,948	1,000
	Fin	15.373	-47.887	-3,115	1,002
San José	Inicio	1.309	467	0,357	1,469
	Media	2.249	-126.391	-8,560	0,633
	Fin	811	1.034	1,275	-0,935
Obrascón	Inicio	161.617	-83.847	-0,519	-1,520
	Media	144.839	-93.373	3,838	0,882
	Fin	-18.041	-625.953	34,696	0,909
Sacyr	Inicio	94.961	74.922	0,789	0,550
	Media	150.499	131.114	-0,472	0,954
	Fin	1.033.095	949.792	0,919	0,984

I. Análisis de los cambios globales del periodo.

A continuación vamos a analizar si las empresas del sector de la construcción han mejorado o empeorado financieramente a lo largo del período analizado, para ello vamos a comparar la situación final del período con respecto a la inicial. Para ello vamos a poner un cuadro resumen indicando si de 2008 a 2015 han aumentado (+) o disminuido (-) sus valores:

	Sector	Acciona	ACS	CLEOP	FCC	Ferrovial	Isolux	San José	Obrascón	Sacyr
RGO	-	-	-	-	-	+	+	-	-	+
TGO	+	-	-	-	-	+	-	+	-	+
PFC	+	-	+	-	-	-	-	+	+	+
PFL	+	+	-	+	-	-	+	-	+	+

De acuerdo con este cuadro, el sector no genera los recursos operativos suficientes, sino que estos han empeorado durante el período, pero es capaz de generar tesorería. Las políticas financieras han aumentado, pero no se encuentran dentro del rango que hemos considerado como adecuado.

FCC ha empeorado en todos sus aspectos, esto quiere decir que no es capaz de generar recursos ni tesorería para autofinanciarse y además lleva a cabo malas políticas financieras. Por el contrario Sacyr ha mejorado, por lo que es capaz de autofinanciarse y es capaz de aprovechar los recursos, llevando así buenas políticas financieras.

Con el paso de los años Acciona y CLEOP son capaces de generar tesorería y recursos para financiarse, pero no en la media que al inicio de la crisis. Sus políticas financieras a corto plazo han disminuido acercándose un poco más a la unidad, mientras que las políticas financieras a largo plazo han aumentado. En el caso de Acciona aún se encuentra dentro de los límites que hemos establecido, pero en CLEOP se ha distanciado muchísimo de la unidad.

Ferrovial es capaz de generar más recursos y tesorería que al inicio de la crisis, pero realiza malas políticas financieras a largo plazo. Además pasa de realizar buenas políticas a corto plazo a malas políticas financieras.

Desde el inicio de la crisis a la actualidad ACS y Obrascón no son capaces de generar recursos y consumen más liquidez de la que generan. No practican buenas políticas financieras a corto plazo, pero los valores de largo plazo se acercan más a la unidad, por lo que podrían practicar buenas políticas financieras a largo plazo.

Isolux es capaz de generar recursos internos para financiarse, pero cada vez consume más liquidez de la que genera. No es capaz de realizar buenas políticas financieras a corto plazo, pero sí que las realiza a largo plazo.

San José cada año genera menos recursos pero más tesorería, pero no realiza buenas políticas financieras.

II. Por valores medios.

A continuación vamos a evaluar los datos de los valores medios que aparecen en el cuadro resumen del punto 3.2.d).

Consideramos que si la media de una magnitud no se encuentra situada entre los valores del inicio y del final del periodo hay que considerar como razón que existe una gran dispersión de datos, tanto negativos como positivos. En el caso de que la media sea superior querrá decir que a lo largo de los años hay valores más positivos; mientras que si es inferior querrá decir todo lo contrario, que hay valores más negativos.

Tanto en el sector como en las empresas Acciona, ACS, FCC, Ferrovial, Isolux y Sacyr los valores medios alcanzados de RGO y TGO son positivos:

	RGO	TGO
Sector	810.465	531.436
Acciona	325.046	331.409
ACS	768.398	734.235
FCC	262.110	262.311
Ferrovial	462.856	295.744
Isolux	2.484	3.432
Sacyr	150.499	131.114

De esto se desprende que son capaces de generar recursos internos para autofinanciarse y de generar tesorería, dos aspectos básicos de la buena gestión financiera.

Por el contrario CLEOP, San José y Obrascón presentan valores medios positivos y negativos en alguna de estas magnitudes:

	RGO	TGO
CLEOP	-961	6.758
San José	2.249	-126.391
Obrascón	144.839	-93.373

De esto podemos afirmar que CLEOP genera tesorería a pesar de tener un RGO negativo, esto quiere decir que obtiene liquidez de recursos internos circulantes; mientras que San José y Obrascón generan recursos económicos pero son incapaces de convertirlos en tesorería. Los fenómenos aquí descritos son consecuencia de una inadecuada política financiera a corto.

Por los datos medios podemos decir que tanto el sector como Acciona, ACS y FCC practican unas políticas financieras a corto plazo a los valores aceptables.

Por otro lado Acciona, Isolux y Sacyr son las únicas que realizan unas políticas financieras a largo plazo que consideramos adecuadas, es decir, que se encuentran dentro de los límites establecidos anteriormente $0'95 \leq PFL \leq 1'05$.

	PFL
Acciona	0,994
Isolux	1,000
Sacyr	0,954

5. CONCLUSIONES:

Después de haber analizado el sector y las empresas de manera individual, de forma conjunta y haciendo un resumen, podemos llegar a varias conclusiones del sector de la construcción en el periodo pos crisis:

En general, y teniendo en cuenta los valores de toda la serie temporal de los 8 años analizados, podemos decir que el sector y las empresas analizadas generan bastantes recursos y tesorería, aunque con el paso de los años esos importes han disminuido con respecto a los obtenidos al principio de la crisis. Además son más proclives a realizar buenas políticas financieras a largo plazo que a corto plazo.

Tanto el sector de la construcción como las empresas ACS y Ferrovial tienen siempre un RGO positivo, es decir, son capaces de generar los recursos suficientes para autofinanciarse. ACS y Ferrovial también son capaces de generar tesorería, ya que todos los años tienen un TGO positivo. En cambio San José en 2009 tiene un TGO muy negativo, lo que nos indica que hay muy mala política financiera a corto.

Alguna empresa realiza inadecuadas políticas financieras tanto a corto como a largo plazo como ocurre con CLEOP y Obrascón.

Hay otras empresas que por el contrario realizan políticas financieras adecuadas tanto a corto como a largo plazo. Estas empresas son Acciona y ACS.

Por último señalar que la empresa Isolux aplica todos los años una buena política financiera a largo plazo.

Si nos atenemos a los valores medios podemos resumir que todas las empresas han sido capaces de generar con su actividad recursos y tesorería conjuntamente a lo largo del período a excepción de CLEOP, San José y Obrascón. Según los valores medios Acciona, ACS y FCC son las únicas que practican unas políticas financieras próximas a los valores adecuados, mientras que, como hemos mencionado en el párrafo anterior, Isolux realiza unas políticas financieras a largo plazo adecuadas además de Acciona y Sacyr.

6. BIBLIOGRAFÍA:

LIBROS:

Amador Fernández, S. y Carazo González, I. (2008): *PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD. Comentarios y casos prácticos*. Editorial Centro de Estudios Financieros (CEF), Madrid.

Garrido Miralles, P. e Íñiguez Sánchez, R. (2012): *ANÁLISIS DE ESTADOS CONTABLES. Elaboración e interpretación de la información financiera*. Editorial Pirámide S.A., Madrid.

González Pascual, J. (2011): *ANÁLISIS DE LA EMPRESA A TRAVÉS DE SU INFORMACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Editorial Pirámide S.A., Madrid.

Martínez García, F.J. y Somohano Rodríguez, F.M. (2002): *ANÁLISIS DE ESTADOS CONTABLES. Comentarios y ejercicios*. Editorial Pirámide S.A., Madrid.

Trigueros Pina J.A., Sansalvador Sellés M.E., Reig Mullor J., González Carbonell J.F. y Cavero Rubio J.A. (2009): *FUNDAMENTOS Y PRÁCTICAS DE CONTABILIDAD*. Editorial Pirámide S.A., Madrid.

PÁGINAS WEB:

http://www.banrepultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/sectores_economicos

<http://www.bolsamadrid.es/esp/aspx/Empresas/EmpresasPorSectores.aspx?sector=02>

<http://www.lasmejoresempresasynegocios.com/construccionviviendas.html>

<http://www.lasmejoresempresasynegocios.com/grandesconstructorasespana.html>

<http://www.accionia.com/es/accionistas-inversores/informacion-financiera/memoria-anual/>

http://www.grupoacs.com/index.php/es/c/accionistaseinversores_cuentasauditadas/267

<http://www.cleop.es/CUENTAS%20ANUALES%20INDIVIDUALES.asp>

<http://www.ferrovial.com/es/accionistas-e-inversores/informacion-financiera/cuentas-anuales-auditadas/>

<http://www.fcc.es/es/informes-anuales-acc>

<http://www.grupo-sanjose.com/informacion.php>

<http://www.isoluxcorsan.com/es/inversores/informacion-financiera/#2006>

<http://www.ohl.es/relacion-con-inversores/informacion-economico-financiera/cuentas-e-informes-anuales/?id=2705>

http://www.sacyr.com/es_es/canales/canal-accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera/informacion-financiera-anual/

<https://sabi.bvdinfo.com/>

https://ocw.ehu.eus/pluginfile.php/593/mod_resource/content/1/TEMA_5_ANALISIS_DE_LA_LIQUIDEZ.pdf

<https://www.gerencie.com/que-es-el-analisis-financiero.html>

<https://www.gerencie.com/razones-financieras.html>

<http://sembramoslibros.com/004ECONOMIA2/Tema.09.pdf>

<http://soda.ustadistancia.edu.co/enlinea//eduvirtual/Libros/TrabajoComunitario/files/assets/downloads/page0239.pdf>

<https://es.slideshare.net/anheru91/objetivo-del-analisis-financiero>

7. ANEXOS:

I. Elección del sector:

Qué son:

La actividad económica está dividida en **sectores económicos**. Cada sector se refiere a una parte de la actividad económica cuyos elementos tienen características comunes, guardan una unidad y se diferencian de otras agrupaciones. Su división se realiza de acuerdo a los procesos de producción que ocurren al interior de cada uno de ellos.

División según la economía clásica:

Según la división de la economía clásica, los sectores de la economía son los siguientes:

1. Sector primario o sector agropecuario: Es el sector que obtiene el producto de sus actividades directamente de la naturaleza, sin ningún proceso de transformación. Dentro de este sector se encuentran la agricultura, la ganadería, la silvicultura, la caza y la pesca. No se incluyen dentro de este sector a la minería y a la extracción de petróleo, las cuales se consideran parte del sector industrial.
2. Sector secundario o sector Industrial: Comprende todas las actividades económicas de un país relacionadas con la transformación industrial de los alimentos y otros tipos de bienes o mercancías, los cuales se utilizan como base para la fabricación de nuevos productos.

Se divide en dos sub-sectores: industrial extractivo e industrial de transformación:

- Industrial extractivo: extracción minera y de petróleo.
 - Industrial de transformación: envasado de legumbres y frutas, embotellado de refrescos, fabricación de abonos y fertilizantes, vehículos, cementos, aparatos electrodomésticos, etc.
3. Sector terciario o sector de servicios: Incluye todas aquellas actividades que no producen una mercancía en sí, pero que son necesarias para el funcionamiento de la economía. Como ejemplos de ello tenemos el comercio, los restaurantes, los hoteles, el transporte, los servicios financieros, las comunicaciones, los servicios de educación, los servicios profesionales, el Gobierno, etc.

Es indispensable aclarar que los dos primeros sectores producen bienes tangibles, por lo cual son considerados como sectores productivos. El tercer sector se considera no productivo, puesto que no produce bienes tangibles pero, sin embargo, contribuye a la formación del ingreso nacional y del producto nacional.

Aunque los sectores anteriormente indicados son aquellos que la teoría económica menciona como sectores de la economía, es común que las actividades económicas se diferencien aún más dependiendo de su especialización. Lo anterior da origen a los siguientes sectores económicos, los cuales son:

- 1) Sector agropecuario: Corresponde al sector primario mencionado anteriormente.
- 2) Sector de servicios: Corresponde al sector terciario mencionado anteriormente.
- 3) Sector industrial: Corresponde al sector secundario mencionado anteriormente.
- 4) Sector de transporte: Hace parte del sector terciario, e incluye transporte de carga, servicio de transporte público, transporte terrestre, aéreo, marítimo, etc.
- 5) Sector de comercio: Hace parte del sector terciario de la economía, e incluye comercio al por mayor, minorista, centros comerciales, cámaras de comercio, plazas de mercado y a todos aquellos que se relacionan con la actividad de comercio de diversos productos a nivel nacional o internacional.
- 6) Sector financiero: Se incluyen todas aquellas organizaciones relacionadas con actividades bancarias y financieras, aseguradoras, fondos de pensiones y cesantías, fiduciarias, etc.
- 7) **Sector de la construcción:** En este sector se incluyen las empresas y organizaciones relacionadas con la construcción.
- 8) Sector minero y energético: Se incluyen en él todas las empresas que se relacionan con la actividad minera y energética de cualquier tipo.
- 9) Sector solidario: Se incluyen las cooperativas, las cajas de compensación familiar, las empresas solidarias de salud, entre otras.
- 10) Sector de comunicaciones: Se incluyen todas las empresas y organizaciones relacionadas con los medios de comunicación.

II. Cuadro de Flujos de Tesorería de la empresa Acciona, S.A.:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	214.321	1.219.434	246.861	178.668	181.097	-1.061.985	200.202	176.781
2. Ajustes al resultado	-251.609	-1.264.749	-286.021	-225.499	-219.240	1.017.979	-110.701	-119.650
a) Amortización del inmovilizado	1.031	1.053	1.270	1.309	1.857	1.939	1.752	1.893
b) Correcciones valorativas por deterioro	0	-1.265.802	0	0	-221.097	1.016.040	0	0
c) Variación de provisiones	0	60.656	-16.143	347.757	33.266	0	-38.257	-92.872
d) Imputación de subvenciones	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Resultado por bajas y enajenación del inmov.	0	224.434	-25.079	0	-14.413	0	2.341	0
f) Resultado por bajas y enajenación instrum. Finan.	0	0	0	-70.461	0	0	0	0
g) Ingresos financieros	0	-1.806.248	-265.924	-531.941	-272.066	0	-144.119	-13
h) Gastos financieros	0	254.685	21.079	26.407	33.625	0	67.936	53.451
i) Diferencias de cambio	0	671	-1.224	1.430	-1.509	0	-354	119
j) Variación de valor razonable en instrum. finan.	0	0	0	0	0	0	0	0
k) Otros ingresos y gastos	-2.526.640	0	0	0	0	0	0	-82.228
3. Cambios en el capital corriente	186.809	54.997	-208.373	57.350	104.308	21.090	3.725	33.175
a) Existencias	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Otros activos corrientes	0	0	0	57.350	104.308	21.090	3.725	33.175
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros pasivos corrientes	0	54.997	0	0	0	0	0	0
f) Otros activos y pasivos no corrientes	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Otros flujos de efectivo de actividades de explot.	273.627	1.300.247	454.894	368.053	192.312	-9.363	58.845	65.860
a) Pagos de intereses	-212.455	-254.685	-21.979	-27.860	-34.455	-34.509	-65.529	-29.789
b) Cobros de dividendos	348.389	1.628.854	211.745	248.292	153.326	66.104	143.992	82.228
c) Cobros de intereses	110.053	172.573	56.304	93.611	101.079	87	127	13
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	27.640	-246.495	208.824	54.010	-27.638	-41.045	-19.745	13.408
e) Otros pagos (cobros)	0	0	0	0	0	0	0	0
5. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	423.148	1.309.929	5.188	378.572	258.477	-32.279	152.071	156.166
6. Pagos por inversiones	-1.815.189	-10.163	-179.198	-10.183	-400.583	-7.091	-757.166	-373.157
a) Empresas del Grupo y asociadas	-1.805.237	-7.891	0	-7.894	-400.473	-6.398	-756.703	-367.847
b) Inmovilizado intangible	0	0	0	-2.289	-110	-693	-463	-5.310
c) Inmovilizado material	0	-2.272	0	0	0	0	0	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	-9.952	0	0	0	0	0	0	0

7. Cobros por desinversiones	226.103	1.867.874	0	87.662	92.992	38.020	94.491	480.403
a) Empresas del Grupo y asociadas	226.103	1.865.974	0	87.662	92.992	38.020	92.612	480.235
b) Inmovilizado intangible	0	0	0	0	0	0	1.879	0
c) Inmovilizado material	0	0	0	0	0	0	0	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	0	1.900	0	0	0	0	0	168
8. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-1.589.086	1.857.711	-179.198	77.479	-307.591	30.929	-662.675	107.246
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-5.516	4.646	-275	-154.565	-122.064	-2.354	-22.434	14.282
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Amortización de instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	-6.932	-768	-275	-154.565	-122.064	-7.704	-25.774	-289.838
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	1.416	5.414	0	0	0	5.350	3.340	304.120
e) Subvenciones, donaciones y legados	0	0	0	0	0	0	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	1.401.828	-4.295.485	16.337	-22.351	240.930	155.579	535.576	-162.998
a) Emisión	1.401.828	0	16.337	0	240.930	357.154	1.105.111	344.222
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	234.414	969.721	334.722
2- Deudas con entidades de crédito	0	0	16.337	0	0	122.740	135.036	9.500
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	0	0	0	0	240.930	0	354	0
b) Devolución y amortización	0	-4.295.485	0	-22.351	0	-201.575	-569.535	-507.220
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	-74.511	-159.903	-70.233
2- Deudas con entidades de crédito	0	-4.295.485	0	0	0	-127.064	-409.632	-436.987
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	0	0	0	-22.351	0	0	0	0
11. Pagos por dividendo y remuneración de otros instrumentos de patrimonio	-231.958	1.124.622	-123.287	-198.011	-190.650	-151.738	0	-114.638
a) Dividendos	0	-253.564	-123.287	-197.005	0	0	0	-114.519
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio	0	1.378.186	0	-1.006	0	-151.738	0	-119
12. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	1.164.354	-3.166.217	-71.973	-374.927	1.639	1.487	513.142	-263.235

III. Cuadro de Flujos de Tesorería de la empresa ACS, actividades de construcción y servicios,
S.A.:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	904.352	663.519	769.578	643.941	-959.913	1.352.515	530.976	130.409
2. Ajustes al resultado	-888.624	-721.183	-846.482	-704.868	910.381	-1.371.310	-563.026	-187.079
a) Amortización del inmovilizado	1.123	1.257	1.379	1.416	1.437	1.170	969	667
b) Correcciones valorativas por deterioro	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Variación de provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0
d) Imputación de subvenciones	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Rdo. por bajas y enajenación del inmovilizado	0	0	0	0	0	0	0	0
f) Rdo. por bajas y enajenación de instrum. Finan.	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Ingresos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Gastos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
i) Diferencias de cambio	0	0	0	0	0	0	0	0
j) Variación de valor razonable en instrum. Finan.	0	0	0	0	0	0	0	0
k) Otros ingresos y gastos	-889.747	-722.440	-847.861	-706.284	908.944	-1.372.480	-563.995	-187.746
3. Cambios en el capital corriente	-151.865	-33.038	-268.472	307.056	107.869	83.474	-224.259	28.190
a) Existencias	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Otros activos corrientes	0	0	0	0	0	0	0	0
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros pasivos corrientes	0	0	0	0	0	0	0	0
f) Otros activos y pasivos no corrientes	-151.865	-33.038	-268.472	307.056	107.869	83.474	-224.259	28.190
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explot.	737.755	778.980	749.028	978.789	846.980	1.750.815	464.079	177.572
a) Pagos de intereses	-317.630	-227.748	-264.008	-288.247	-233.596	-225.958	-208.129	-179.349
b) Cobros de dividendos	789.660	810.085	820.764	1.100.311	762.311	1.772.026	526.926	370.841
c) Cobros de intereses	159.652	164.324	163.154	166.725	305.277	193.764	13.095	9.346
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	106.073	32.319	29.118	0	12.988	10.983	132.187	-23.266
e) Otros pagos (cobros)	0	0	0	0	0	0	0	0
5. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	601.618	688.278	403.652	1.224.918	905.317	1.815.494	85.508	149.092
6. Pagos por inversiones	-1.082.995	-2.319.283	-1.248.058	-827.943	-105.647	-29.866	-508.635	-2.812.500
a) Empresas del Grupo y asociadas	-1.079.990	-59	-9.089	-717.091	-91.458	-25.569	-216.100	0
b) Inmovilizado intangible	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Inmovilizado material	-3.005	-2.854	-1.214	-598	-9	-10	-565	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	0	-2.316.033	-1.237.755	0	-14.180	-4.287	-291.970	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	0	-337	0	-110.254	0	0	0	-2.812.500

7. Cobros por desinversiones	2.774.831	660.809	956.831	1.496.507	613.493	410.262	594.143	75
a) Empresas del Grupo y asociadas	2.774.831	660.809	956.831	711.668	254.027	403.341	0	0
b) Inmovilizado intangible	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Inmovilizado material	0	0	0	0	0	0	0	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	0	0	0	784.839	358.445	6.921	0	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	0	0	0	0	1.021	0	594.143	75
8. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	1.691.836	-1.658.474	-291.227	668.564	507.846	380.396	-293.771	-2.812.425
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-674.458	-116.963	-683.527	336.389	-83.754	-143.785	-309.143	-261.783
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	72.126	0	0	0
b) Amortización de instrumentos de patrimonio	-674.458	-116.963	0	0	-155.880	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	0	0	-689.521	-274.542	0	-302.193	-356.534	-278.367
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	0	0	5.994	610.931	0	158.408	47.391	16.584
e) Subvenciones, donaciones y legados	0	0	0	0	0	0	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-1.018.296	1.740.237	1.240.542	-1.642.135	-834.782	-1.858.798	175.810	3.080.225
a) Emisión	0	1.740.237	1.500.328	817.970	621.114	1.225.342	2.119.221	5.243.240
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0	0
2- Deudas con entidades de crédito	0	0	0	0	0	0	0	0
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	0	1.740.237	1.500.328	817.970	621.114	1.225.342	0	5.243.240
b) Devolución y amortización	-1.018.296	0	-259.786	-2.460.105	-1.455.896	-3.084.140	-1.943.411	-2.163.015
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0	0
2- Deudas con entidades de crédito	0	0	0	0	0	0	0	0
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	-1.018.296	0	-259.786	-2.460.105	-1.455.896	-3.084.140	0	-2.163.015
11. Pagos por dividendo y remuneración de otros instrumentos de patrimonio	-600.045	-653.220	-645.062	-613.858	-494.157	-192.709	-160.438	-155.109
a) Dividendos	-600.045	-653.220	-645.062	-613.858	0	0	0	0
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	-494.157	-192.709	-160.438	-155.109
12. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-2.292.799	970.054	-88.047	-1.919.604	-1.412.693	-2.195.292	-293.771	2.663.333

IV. Cuadro de Flujos de Tesorería de la empresa Compañía levantina de edificación de obras públicas (CLEOP):

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	4.697	5.558	-2.817	-6.454	-6.130	-3.311	25.037	-22.139
2. Ajustes al resultado	3.076	3.653	7.074	-3.100	1.209	1.606	-23.905	22.129
a) Amortización del inmovilizado	345	378	405	386	336	286	291	158
b) Correcciones valorativas por deterioro	141	69	-99	-244	0	1.011	674	29.311
c) Variación de provisiones	-61	0	0	0	0	49	0	0
d) Imputación de subvenciones	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Resultado por bajas y enajenación del inmov.	0	0	0	0	370	1.053	0	0
f) Resultado por bajas y enajenación de instrum. Finan.	0	0	0	-5.236	0	0	0	0
g) Ingresos financieros	-1.032	-2.734	-4.517	-4.975	-4.020	-3.458	-30.107	-9.324
h) Gastos financieros	3.582	3.683	5.156	5.328	4.021	2.606	702	1.379
i) Diferencias de cambio	0	0	0	0	0	0	0	0
j) Variación de valor razonable en instrum. Finan.	101	823	-222	-41	41	0	1.202	605
k) Otros ingresos y gastos	0	1.434	6.351	1.682	461	59	3.333	0
3. Cambios en el capital corriente	17.311	4.639	7.358	12.595	21.379	1.706	-3.320	80
a) Existencias	-2.509	4.336	56	-640	648	68	221	171
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	9.567	-16.132	7.658	288	28.498	2.031	5.583	246
c) Otros activos corrientes	-1.400	123	-2.359	5.854	0	1.398	-2.969	114
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	11.043	11.368	-4.921	5.432	-10.515	510	-2.823	-1.204
e) Otros pasivos corrientes	610	1.249	6.155	1.022	1.916	-3.012	0	0
f) Otros activos y pasivos no corrientes	0	3.695	769	639	832	711	-3.332	753
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explot.	-2.243	-864	-3.238	-4.370	-3.325	0	133	39
a) Pagos de intereses	-3.582	-3.683	-5.048	-5.328	-4.062	0	0	0
b) Cobros de dividendos	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Cobros de intereses	1.032	2.734	2.215	958	737	0	133	39
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	-224	85	-405	0	0	0	0	0
e) Otros pagos (cobros)	531	0	0	0	0	0	0	0
5. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	22.841	12.986	8.377	-1.329	13.133	1	-2.055	109
6. Pagos por inversiones	-20.777	-32.596	-14.823	-4.297	-1.515	0	-22	0
a) Empresas del Grupo y asociadas	-700	-31.418	-7.267	-3.776	0	0	0	0
b) Inmovilizado intangible	-63	-25	-35	-15	0	0	-11	0
c) Inmovilizado material	-1.244	-1.152	-347	-151	-91	0	-11	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	-1	-8	-33	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	-1.559	0	0	0	0	0	0	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	-9.811	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	-322	0	0	0	0
h) Otros activos	-7.400	0	-7.166	0	-1.424	0	0	0

7. Cobros por desinversiones	1.904	4.819	98	326	212	0	0	0
a) Empresas del Grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Inmovilizado intangible	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Inmovilizado material	454	0	32	311	211	0	0	0
d) Inversiones inmobiliarias	1.450	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	0	0	60	0	0	0	0	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	0	4.819	6	15	1	0	0	0
8. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-18.873	-27.777	-14.725	-3.971	-1.303	0	-22	0
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Amortización de instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	0	0	0	0	0	0	0	0
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Subvenciones, donaciones y legados	0	0	0	0	0	0	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	2.397	10.774	5.911	6.520	-14.465	2.542	-851	0
a) Emisión	2.397	10.774	5.911	6.520	0	2.578	702	0
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0	0
2- Deudas con entidades de crédito	2.397	10.774	5.890	3.603	0	2.578	702	0
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	0	0	21	2.917	0	0	0	0
b) Devolución y amortización	0	0	0	0	-14.465	-36	-1.553	0
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0	0
2- Deudas con entidades de crédito	0	0	0	0	-14.465	0	-1.553	0
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	0	0	0	0	0	-36	0	0
11. Pagos por dividendo y remuneración de otros instrumentos de patrimonio	-714	-870	-775	0	0	0	0	0
a) Dividendos	-714	-870	-775	0	0	0	0	0
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
12. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	1.683	9.904	5.136	6.520	-14.465	2.542	-851	0

V. Cuadro de Flujos de Tesorería de la empresa Ferrovial, S.A.:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	48.546	-197.494	113	101.164	713.151	486.053	73.214	64.323
2. Ajustes al resultado	-67.538	1.214.899	-35.393	-128.410	-734.568	-510.974	-97.401	-76.547
a) Amortización del inmovilizado	277	1.122.805	18.460	51	40	38	-39	-21
b) Correcciones valorativas por deterioro	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Variación de provisiones	26.376	0	0	0	0	0	0	0
d) Imputación de subvenciones	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Resultado por bajas y enajenación del inmov.	38	0	0	0	0	0	0	0
f) Resultado por bajas y enajenación de instrum. Finan.	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Ingresos financieros	-114.016	0	0	0	0	0	0	0
h) Gastos financieros	21.463	0	0	0	0	0	0	0
i) Diferencias de cambio	-1.676	0	0	0	0	0	0	0
j) Variación de valor razonable en instrumentos finan.	0	0	0	0	0	0	0	0
k) Otros ingresos y gastos	0	92.094	-53.853	-128.461	-734.608	-511.012	0	-76.526
3. Cambios en el capital corriente	1.769	-1.271.597	20.320	-414	-4.254	-27.933	-26.090	-28.704
a) Existencias	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	-4.186	0	0	0	0	0	0	0
c) Otros activos corrientes	136	0	0	0	0	0	0	0
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	5.720	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros pasivos corrientes	100	0	0	0	0	0	0	0
f) Otros activos y pasivos no corrientes	0	-1.271.597	20.320	-414	-4.254	-27.933	0	0
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explot.	98.691	690.991	334.814	211.412	715.027	457.674	170.130	170.972
a) Pagos de intereses	0	-179.974	-188.798	-167.599	-88.332	-55.906	-53.606	-58.302
b) Cobros de dividendos	79.259	785.120	326.361	330.360	804.984	501.128	147.161	155.663
c) Cobros de intereses	12.550	87.685	48.248	13.993	4.753	5.583	12.639	12.211
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	6.881	-618	149.003	34.658	-6.378	6.869	34.021	22.912
e) Otros pagos (cobros)	0	-1.222	0	0	0	0	29.915	38.488
5. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	81.469	436.799	319.854	183.752	689.356	404.820	119.854	130.045
6. Pagos por inversiones	-126.025	-9.275	-99.577	-46.834	-9.331	-604.033	-2.107	-612.834
a) Empresas del Grupo y asociadas	-56.743	-5.718	-95.320	-21.954	-9.331	-594.594	-37	0
b) Inmovilizado intangible	0	0	0	0	0	-39	0	0
c) Inmovilizado material	-821	-3.557	-4.257	0	0	0	0	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	-68.461	0	0	-24.880	0	-9.400	-2.044	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	0	0	0	0	0	0	0	0

7. Cobros por desinversiones	6	435.123	16.568	0	8.283	1.119.692	74	0
a) Empresas del Grupo y asociadas	0	395.123	0	0	0	1.118.566	74	0
b) Inmovilizado intangible	6	0	0	0	0	0	0	0
c) Inmovilizado material	0	40.000	6.470	0	0	0	0	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	0	0	0	0	8.283	1.126	0	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	0	0	10.098	0	0	0	0	0
8. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-126.019	425.848	-83.009	-46.834	-1.048	515.659	-2.033	-612.834
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-120.424	0	0	0	0	-2.235	-234.904	12.385
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Amortización de instrumentos de patrimonio	-120.424	0	0	0	0	0	-234.904	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	0	0	0	0	0	-2.235	0	0
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Subvenciones, donaciones y legados	0	0	0	0	0	0	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	411.739	-881.712	490.390	177.244	21.276	-55.637	238.059	1.176.623
a) Emisión	411.739	2.402.282	923.892	996.174	28.645	912.157	238.059	1.174.965
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0	0
2- Deudas con entidades de crédito	0	0	0	0	0	0	0	0
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	411.739	0	0	996.174	28.645	912.157	238.059	1.174.965
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	0	2.402.282	923.892	0	0	0	0	0
b) Devolución y amortización	0	-3.283.994	-433.502	-818.930	-7.369	-967.794	0	1.658
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0	0
2- Deudas con entidades de crédito	0	0	0	0	0	0	0	0
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	0	-3.283.994	-433.502	-818.930	-7.369	-967.794	0	0
11. Pagos por dividendo y remuneración de otros instrumentos de patrimonio	-50.358	-302.336	-315.105	-366.755	-821.670	-511.610	-299.787	-532.127
a) Dividendos	-50.358	-302.336	-315.105	-366.755	-821.670	0	-275.043	0
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	-511.610	-24.744	0
12. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	240.957	-1.184.048	175.285	-189.511	-800.394	-569.482	-309.705	656.881

VI. Cuadro de Flujos de Tesorería de la empresa Fomento de construcciones y contratas, S.A.
(FCC):

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	377.812	280.504	211.045	248.323	-746.514	-470.068	-895.953	-23.611
2. Ajustes al resultado	-155.351	-61.959	10.041	-23.002	957.830	622.415	1.070.355	203.592
a) Amortización del inmovilizado	71.278	83.912	89.594	88.964	87.786	83.314	76.483	76.685
b) Correcciones valorativas por deterioro	-7.248	19.282	-3.664	-18.934	1.111.449	925.104	893.523	89.442
c) Variación de provisiones	-20.511	-2.616	79.161	72.060	-104.355	11.455	62.959	-3.280
d) Imputación de subvenciones	-386	-355	-512	-558	-457	0	0	0
e) Resultado por bajas y enajenación del inmov.	236	1.616	-940	-140.697	-1.400	-63.094	0	0
f) Resultado por bajas y enajenación de instrum. Finan.	-35.949	-11.257	7.112	40	-4.128	0	0	1.082
g) Ingresos financieros	-318.523	-267.428	-358.164	-240.848	-440.251	-592.210	-267.109	-151.510
h) Gastos financieros	183.171	117.040	160.961	233.899	273.220	274.654	321.616	204.589
i) Diferencias de cambio	-47.021	7.268	5.993	928	1.331	0	0	0
j) Variación de valor razonable en instrum. Finan.	19.602	-9.421	30.500	-16.973	34.648	-18.344	0	0
k) Otros ingresos y gastos	0	0	0	-883	-13	1.536	-17.117	-13.416
3. Cambios en el capital corriente	-108.531	-35.115	-28.246	72.233	123.630	210.905	-38.079	-195.184
a) Existencias	-1.052	989	-200	-28.092	16.583	-886	0	0
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	-137.925	-51.449	-20.357	-57.125	86.310	123.542	-3.268	-47.575
c) Otros activos corrientes	993	-27	-757	-3.929	1.014	-1.655	0	0
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	25.614	27.149	-4.639	163.388	20.432	89.055	-37.162	-145.811
e) Otros pasivos corrientes	3.839	-11.777	-2.293	-2.009	-790	849	0	0
f) Otros activos y pasivos no corrientes	0	0	0	0	0	0	2.351	-1.798
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explot.	98.695	140.819	195.026	11.593	47.858	230.239	-225.596	-7.216
a) Pagos de intereses	-160.149	-111.397	-109.301	-195.684	-255.972	-267.553	-205.053	-109.955
b) Cobros de dividendos	214.051	177.506	233.960	140.314	305.576	437.415	22.702	0
c) Cobros de intereses	45.236	86.602	64.966	77.031	96.387	100.921	76.229	117.125
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	5.035	-11.892	8.611	-4.734	-97.095	-38.203	-116.251	-11.138
e) Otros pagos (cobros)	-5.478	0	-3.210	-5.334	-1.038	-2.341	-3.223	-3.248
5. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	212.625	324.249	387.866	309.147	382.804	593.491	-89.273	-22.419
6. Pagos por inversiones	-942.376	-1.462.242	-425.856	-322.307	-355.639	1.005.184	-405.339	-192.663
a) Empresas del Grupo y asociadas	-53.979	-719.458	-296.390	-210.896	-252.285	-945.609	-317.039	-188.810
b) Inmovilizado intangible	-11.966	-4.109	-6.521	-16.852	-45.361	-53.214	-6.082	0
c) Inmovilizado material	-111.244	-168.070	-102.510	-65.162	-33.101	0	-64.444	0
d) Inversiones inmobiliarias	-1.909	-2.223	-1.287	-1.191	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	-762.858	-568.382	-19.148	-28.206	-24.892	-6.361	-17.774	-3.853
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	-420	0	0	0	0	0	0	0

7. Cobros por desinversiones	199.940	93.160	216.763	384.218	125.122	611.018	70.211	281.033
a) Empresas del Grupo y asociadas	192.750	11.154	205.199	332	61.977	590.281	2.356	268.405
b) Inmovilizado intangible	133	5	210	144	1.717	3.698	82	0
c) Inmovilizado material	1.282	12.424	2.933	8.597	14.512	0	5.846	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	364.824	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	5.775	69.577	8.421	10.321	46.916	17.039	12.927	7.878
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	49.000	4.750
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	0	0	0	0	0	0	0	0
8. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-742.436	-1.369.082	-209.093	61.911	-230.517	-394.166	-335.128	53.440
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-114.356	-53.216	40	-2.187	-769	43.743	996.423	-19.378
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	0	35.914	0	0	0	0	996.423	0
b) Amortización de instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	-17.135
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	-114.690	-89.130	0	-45.367	-69.217	-118.606	-140.974	-179.445
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	0	0	0	43.129	68.448	161.924	140.974	177.202
e) Subvenciones, donaciones y legados	334	0	40	51	0	425	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	933.755	1.261.764	122.576	400.569	-585.613	-242.806	-346.609	-257.434
a) Emisión	1.397.220	1.625.230	779.412	730.812	846.722	29.379	462.596	84.898
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	421.213	0	0	0	0	0	0
2- Deudas con entidades de crédito	1.361.776	1.203.825	747.142	509.620	841.863	20.501	276.455	8.658
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	19.239	192	29.360	216.543	4.153	1.992	154.101	63.694
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	16.205	0	2.910	4.649	706	6.886	32.040	12.546
b) Devolución y amortización	-463.465	-363.466	-656.836	-330.243	-1.432.335	-272.185	-809.205	-342.332
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	-4.398	0
2- Deudas con entidades de crédito	-456.971	-255.702	-653.695	-311.530	-1.374.562	-26.263	-772.780	-75.678
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	-6.025	-102.664	-2.931	-8.704	-50.166	-236.014	0	-266.620
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	-469	-5.100	-210	-10.009	-7.607	-9.908	-32.027	-34
11. Pagos por dividendo y remuneración de otros instrumentos de patrimonio	-274.231	-195.090	-177.493	-177.404	-161.469	0	0	0
a) Dividendos	-274.231	-195.090	-177.493	-177.404	-161.469	0	0	0
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
12. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	545.168	1.013.458	-54.877	220.978	-747.851	-199.063	649.814	-276.812

VII. Cuadro de Flujos de Tesorería de la empresa Grupo empresarial San José, S.A.:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	5.339	-105.497	-5.085	-2.624	-125.982	-133.071	-81.518	51.455
2. Ajustes al resultado	-4.030	97.535	6.821	5.683	125.421	133.947	80.755	-49.811
a) Amortización del inmovilizado	43	6.228	169	178	147	70	66	27
b) Correcciones valorativas por deterioro	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Variación de provisiones	-200	6.575	0	0	64	0	1.830	-119
d) Imputación de subvenciones	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Resultado por bajas y enajenación del inmov.	0	0	0	0	0	0	0	0
f) Resultado por bajas y enajenación de instrum. Finan.	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Ingresos financieros	-5.378	-4.805	-1.204	-857	-914	-1.227	-1.197	-511
h) Gastos financieros	1.520	66.064	3.674	1.819	2.333	1.647	1.675	4.452
i) Diferencias de cambio	0	0	0	0	7	0	0	0
j) Variación de valor razonable en instrum. Finan.	0	3.744	-933	-125	0	0	0	0
k) Otros ingresos y gastos	-15	19.729	5.115	4.668	123.784	133.457	78.381	-53.660
3. Cambios en el capital corriente	-842	-1.020.324	-1.122	630	-4.735	-1.825	-1.124	223
a) Existencias	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	0	0	0	-381	0	0	0	0
c) Otros activos corrientes	2	29.259	0	1.537	0	0	0	0
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	0	0	0	-525	0	0	0	0
e) Otros pasivos corrientes	-844	-1.049.583	0	-1	0	0	0	0
f) Otros activos y pasivos no corrientes	0	0	-1.122	0	-4.735	0	-1.124	223
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explot.	0	20.577	1.530	-2.322	-539	89	155	-833
a) Pagos de intereses	0	0	0	-1.819	0	0	0	0
b) Cobros de dividendos	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Cobros de intereses	0	0	0	857	0	0	0	0
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	0	0	1.530	0	-539	89	68	0
e) Otros pagos (cobros)	0	20.577	0	-1.360	0	0	87	-833
5. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	467	-1.007.709	2.144	1.367	-5.835	-860	-1.732	1.034
6. Pagos por inversiones	-12.075	-718.493	-15.679	-2.419	-57.222	-11.827	-199.696	-5.058
a) Empresas del Grupo y asociadas	0	0	-8.653	-2.400	-2.200	0	-199.663	-5.042
b) Inmovilizado intangible	0	-6.360	-10	-10	0	0	-12	-1
c) Inmovilizado material	-2	-2.501	-87	0	0	0	-21	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	-330.247	0	-9	-20	0	0	-15
e) Otros activos financieros	0	-258.172	0	0	0	0	0	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	-12.073	-121.213	-6.929	0	-55.002	0	0	0

7. Cobros por desinversiones	26.261	138	11	36.205	0	67	77.339	380
a) Empresas del Grupo y asociadas	0	0	0	3.399	0	0	0	0
b) Inmovilizado intangible	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Inmovilizado material	0	138	0	0	0	0	0	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	21.791	0	11	32.806	0	0	14	18
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	4.470	0	0	0	0	0	77.325	362
8. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	14.186	-718.355	-15.668	33.786	-57.222	-11.760	-122.357	-4.678
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	0	278.951	0	0	0	0	0	0
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	0	278.951	0	0	0	0	0	0
b) Amortización de instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	0	0	0	0	0	0	0	0
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Subvenciones, donaciones y legados	0	0	0	0	0	0	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-9.038	1.454.837	8.996	-38.014	62.569	12.603	124.563	5.784
a) Emisión	161	1.511.882	11.467	0	63.988	0	124.708	8.275
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0	0
2- Deudas con entidades de crédito	0	21.567	0	0	62.972	0	112.146	0
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	161	1.490.315	11.467	0	1.016	0	12.562	8.275
b) Devolución y amortización	-9.199	-57.045	-2.471	-38.014	-1.419	0	-145	-2.491
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0	0
2- Deudas con entidades de crédito	0	0	0	-17.860	-1.419	0	-145	-2.491
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	-9.199	-57.045	-2.471	-20.154	0	0	0	0
11. Pagos por dividendo y remuneración de otros instrumentos de patrimonio	-5.466	0	0	0	0	0	0	0
a) Dividendos	-5.466	0	0	0	0	0	0	0
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
12. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-14.504	1.733.788	8.996	-38.014	62.569	12.603	124.563	5.784

VIII. Cuadro de Flujos de Tesorería de la empresa Isolux Corsan:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	-9.588	-1.423	774	1.292	1.599	11.384		
2. Ajustes al resultado	8.204	788	1.148	604	2.622	-2.222		
a) Amortización del inmovilizado	8.186	1.551	936	924	714	82		
b) Correcciones valorativas por deterioro	0	0	0	0	0	0	0	
c) Variación de provisiones	-271	-868	96	-442	925	3.776		
d) Imputación de subvenciones	0	0	0	0	0	0	0	
e) Resultado por bajas y enajenación del inmov.	0	0	0	0	0	0	18	
f) Resultado por bajas y enajenación de instrum. Finan.	0	0	0	0	0	0	0	
g) Ingresos financieros	-40	-46	-58	-300	-412	-432		
h) Gastos financieros	236	151	174	409	519	2.755		
i) Diferencias de cambio	0	0	0	13	876	-8.421		
j) Variación de valor razonable en instrum. Finan.	93	0	0	0	0	0		
k) Otros ingresos y gastos	0	0	0	0	0	0		
3. Cambios en el capital corriente	-29.831	-25.706	27.703	24.993	73.687	-63.260		
a) Existencias	-363	-519	-185	56	623	-147		
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	-36.293	-27.004	31.143	5.801	-3.634	-8.581		
c) Otros activos corrientes	418	100	115	-10	93	-51		
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	5.367	-293	-1.814	-2.626	72.386	-55.212		
e) Otros pasivos corrientes	315	971	232	-66	1.725	346		
f) Otros activos y pasivos no corrientes	725	1.039	-1.788	21.838	2.494	385		
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explot.	-196	-105	-116	-122	-983	6.211		
a) Pagos de intereses	-236	-151	-174	-409	-519	-2.755		
b) Cobros de dividendos	0	0	0	0	0	0		
c) Cobros de intereses	40	46	58	300	412	432		
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	0	0	0	0	-876	0		
e) Otros pagos (cobros)	0	0	0	-13	0	8.534		
5. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	-31.411	-26.446	29.509	26.767	76.925	-47.887		
6. Pagos por inversiones	-16.813	-769	-6.424	-26.479	-64.591	-6.763		
a) Empresas del Grupo y asociadas	-5.406	-51	-6.377	-26.471	-64.589	-6.763		
b) Inmovilizado intangible	-54	-630	-12	-2	-1	0		
c) Inmovilizado material	-11.353	-88	-35	-6	0	0		
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0		
e) Otros activos financieros	0	0	0	0	-1	0		
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0		
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0		
h) Otros activos	0	0	0	0	0	0		

7. Cobros por desinversiones	35	3	230	9	0	66.151
a) Empresas del Grupo y asociadas	0	0	0	0	0	66.151
b) Inmovilizado intangible	0	0	0	0	0	0
c) Inmovilizado material	35	0	221	0	0	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	0	0	9	9	0	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	0	3	0	0	0	0
8. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-16.778	-766	-6.194	-26.470	-64.591	59.388
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0
b) Amortización de instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	0	0	0	0	0	0
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	0	0	0	0	0	0
e) Subvenciones, donaciones y legados	0	0	0	0	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	37.422	26.933	-23.643	525	-13.248	-11.582
a) Emisión	53.731	85.783	3	768	0	7.615
1- Obligaciones y otros valores negociables	1	0	0	0	0	0
2- Deudas con entidades de crédito	422	147	0	0	0	0
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	52.266	81.615	0	765	0	7.615
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	1.042	4.021	3	3	0	0
b) Devolución y amortización	-16.309	-58.850	-23.646	-243	-13.248	-19.197
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0
2- Deudas con entidades de crédito	-615	-117	-126	0	0	0
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	-14.956	-57.602	-23.056	0	-13.205	-19.197
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	-738	-1.131	-464	-243	-43	0
11. Pagos por dividendo y remuneración de otros instrumentos de patrimonio	11.500	0	0	0	0	0
a) Dividendos	0	0	0	0	0	0
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio	11.500	0	0	0	0	0
12. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	48.922	26.933	-23.643	525	-13.248	-11.582

IX. Cuadro de Flujos de Tesorería de la empresa Obrascón Huarte Lain, S.A.:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	63.138	86.125	-11.277	62.903	285.517	110.684	-171.534	-118.989
2. Ajustes al resultado	6.581	66.401	71.657	94.196	-151.195	12.189	301.442	120.290
a) Amortización del inmovilizado	22.065	33.782	22.648	17.369	17.992	26.690	30.128	32.020
b) Correcciones valorativas por deterioro	0	0	0	10.382	46.171	-1.646	-1.001	2.181
c) Variación de provisiones	0	0	0	26.990	112.968	5.810	262.835	76.962
d) Imputación de subvenciones	0	0	0	-48	-52	-232	-472	-443
e) Resultado por bajas y enajenación del inmov.	0	0	0	-950	382	148	466	-351
f) Resultado por bajas y enajenación de instrum. Finan.	0	0	0	-13.184	102.823	6.332	10.247	59.353
g) Ingresos financieros	0	0	0	-94.949	-568.163	-188.727	-224.243	-259.282
h) Gastos financieros	0	0	0	160.415	196.760	170.461	215.986	193.890
i) Diferencias de cambio	0	0	0	-11.893	16.905	15.513	-13.677	-4.359
j) Variación de valor razonable en instrum. Finan.	0	0	0	144	-76.480	-21.493	21.350	20.518
k) Otros ingresos y gastos	-15.484	32.619	49.009	-80	-501	-667	-177	-199
3. Cambios en el capital corriente	-245.464	-91.210	-418.122	-417.881	-169.792	-216.656	261.342	-607.912
a) Existencias	0	0	0	10.615	-17.113	-3.826	9.748	-3.107
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	0	0	0	-101.624	4.468	-61.880	3.665	44.323
c) Otros activos corrientes	-245.464	0	0	-134.954	-322.374	193.324	-264.340	-136.231
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	0	0	0	-138.427	-205.553	-103.764	17.445	-80.979
e) Otros pasivos corrientes	0	0	0	-53.491	370.780	-240.510	494.824	-431.918
f) Otros activos y pasivos no corrientes	0	-91.210	0	0	0	0	0	0
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explot.	91.898	-182.713	-26.859	92.889	376.662	47.637	-49.591	-19.342
a) Pagos de intereses	-104.326	-70.212	-103.988	-156.159	-202.383	-170.013	-219.465	-200.624
b) Cobros de dividendos	49.979	22.560	38.351	47.223	508.130	108.453	134.396	168.950
c) Cobros de intereses	47.607	26.204	32.632	47.725	60.033	80.274	89.847	90.332
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	-28.976	-33.049	-14.992	-9.782	-11.320	-52.695	-54.021	-21.330
e) Otros pagos (cobros)	127.614	-128.216	21.138	163.881	22.202	81.618	-348	-56.670
5. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	-83.847	-121.397	-384.601	-167.893	341.192	-46.146	341.659	-625.953
6. Pagos por inversiones	-245.724	-89.695	-98.803	-144.024	-55.028	-159.681	-277.771	-99.980
a) Empresas del Grupo y asociadas	-193.960	-42.752	-38.125	-125.311	-14.580	-87.793	-52.794	-61.858
b) Inmovilizado intangible	-46.198	-37.175	0	-2.880	-3.226	-4.277	-5.826	-4.330
c) Inmovilizado material	0	0	-25.130	-11.804	-26.892	-54.127	-25.303	-16.057
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	-1	-2	-1.562	-2
e) Otros activos financieros	-5.566	-9.768	-35.548	-4.029	-10.329	-13.482	-192.286	-17.733
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	0	0	0	0	0	0	0	0

7. Cobros por desinversiones	12.613	7.410	11.491	323.474	204.668	94.477	38.163	50.807
a) Empresas del Grupo y asociadas	0	5.685	6.529	315.128	199.372	90.668	36.502	47.560
b) Inmovilizado intangible	3.443	0	0	15	2	2	0	0
c) Inmovilizado material	0	1.725	4.962	8.306	5.119	2.709	1.447	1.889
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	25	175	1.098	214	1.358
e) Otros activos financieros	9.170	0	0	0	0	0	0	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	0	0	0	0	0	0	0	0
8. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-233.111	-82.285	-87.312	179.450	149.640	-65.204	-239.608	-49.173
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-23.983	191.413	324	-675	-12.710	15.243	171	978.862
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	0	196.731	0	0	0	0	0	978.821
b) Amortización de instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	-114.328	-18.842	0	-127.035	-103.476	-179.654	-242.220	-182.257
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	90.345	12.767	0	125.901	90.468	194.832	242.191	181.910
e) Subvenciones, donaciones y legados	0	757	324	459	298	65	200	388
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	236.944	107.793	412.980	63.182	-271.230	136.568	-82.409	-211.183
a) Emisión	351.253	274.911	888.792	534.700	364.134	241.723	822.249	563.145
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	425.000	300.000	182.051	659.558	524.317
2- Deudas con entidades de crédito	351.253	0	0	109.700	64.134	59.672	162.691	38.828
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Devolución y amortización	-114.309	-167.118	-475.812	-471.518	-635.364	-105.155	-904.658	-774.328
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	-233.787	-391.044	-24.380	-840.439	-721.728
2- Deudas con entidades de crédito	-114.309	0	0	-237.731	-244.320	-80.775	-64.219	-52.600
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	0	0	0	0	0	0	0	0
11. Pagos por dividendo y remuneración de otros instrumentos de patrimonio	-35.015	-37.617	-42.948	-48.877	-55.781	-64.474	-67.445	-34.961
a) Dividendos	0	0	-42.948	-48.877	-55.781	-64.474	-67.445	-34.961
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio	-35.015	0	0	0	0	0	0	0
12. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	177.946	261.589	370.356	13.630	-339.721	87.337	-149.683	737.718

X. Cuadro de Flujos de Tesorería de la empresa Sacyr, S.A.:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	-312.812	-242.283	7.021	-185.918	-973.697	-127.734	-3.881	-728.717
2. Ajustes al resultado	230.407	91.070	-11.136	175.070	964.404	-65.349	-75.694	1.241.418
a) Amortización del inmovilizado	3.799	4.126	3.706	2.867	1.977	1.503	1.496	1.617
b) Correcciones valorativas por deterioro	286.213	7.804	15	0	0	0	-12.901	685.697
c) Variación de provisiones	0	30.023	-7.346	76.900	207.216	50.000	-3.000	30.000
d) Imputación de subvenciones	-959	0	-116	-34	-403	-17	-446	0
e) Resultado por bajas y enajenación del inmov.	-930	0	0	-20	0	0	0	-6
f) Resultado por bajas y enajenación de instrum. Finan.	3.189	-39	0	0	0	0	-10	-1.145.674
g) Ingresos financieros	-401.338	-90.621	-91.885	-210.334	-181.794	-439.068	-100.965	-78.436
h) Gastos financieros	340.433	139.738	84.802	100.760	108.544	106.953	108.987	73.470
i) Diferencias de cambio	0	39	-312	41	-77	54	-212	-1.132
j) Variación de valor razonable en instrum. Finan.	0	0	0	204.890	828.941	215.226	-68.643	0
k) Otros ingresos y gastos	0	0	0	0	0	0	0	1.675.882
3. Cambios en el capital corriente	-20.039	310.887	-217.301	-683.610	-170.612	343.436	365.458	-83.303
a) Existencias	178	0	0	157	0	0	0	0
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	-19.788	-1.591	-13.222	-8.656	1.155	-5.807	-38.601	-61.061
c) Otros activos corrientes	-429	0	-908	908	0	0	-105	51
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	0	334.205	-157.248	-23.691	96.312	273.856	-1.612	128.623
e) Otros pasivos corrientes	0	-155.698	-1.354	-21.200	-117.000	-55.000	-18.000	-54.914
f) Otros activos y pasivos no corrientes	0	133.971	-44.569	-631.128	-151.079	130.387	423.776	-96.002
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explot.	177.366	-3.872	-12.325	86.531	45.704	361.624	46.404	520.394
a) Pagos de intereses	-279.419	-87.184	-42.679	-51.442	-48.354	-56.109	-64.426	-55.677
b) Cobros de dividendos	326.598	10.202	21.227	124.757	95.992	382.073	80.079	35.578
c) Cobros de intereses	1.924	469	201	2.544	1.929	809	594	542.300
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	128.263	79.692	8.926	5.536	4.747	34.851	30.157	3.871
e) Otros pagos (cobros)	0	-7.051	0	5.136	-8.610	0	0	-5.678
5. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	74.922	155.802	-233.741	-607.927	-134.201	511.977	332.287	949.792
6. Pagos por inversiones	-363.639	-281.632	-789.775	-809.670	-186.558	-323.811	-137.381	-889.878
a) Empresas del Grupo y asociadas	-351.848	-273.353	-732.426	-778.962	-185.912	-322.818	-136.227	-887.854
b) Inmovilizado intangible	-6.435	-467	-416	-379	-273	-550	-465	-1.011
c) Inmovilizado material	0	-1.462	-397	-307	-340	-443	-684	-1.007
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	0	-6.350	-18.596	-30.022	-33	0	-5	-6
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	-37.795	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	-5.356	0	-145	0	0	0	0	0

7. Cobros por desinversiones	1.912.278	1.519.582	409.184	872.338	294.779	13.014	194	1.477.196
a) Empresas del Grupo y asociadas	1.910.940	0	383.868	555.003	292.142	0	0	0
b) Inmovilizado intangible	1.338	0	0	20	0	0	0	0
c) Inmovilizado material	0	64	20	5	0	0	0	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	0	533	11.159	50	2.637	13.014	194	36
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	1.518.985	14.137	317.260	0	0	0	1.477.160
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	0	0	0	0	0	0	0	0
8. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	1.548.639	1.237.950	-380.591	62.668	108.221	-310.797	-137.187	587.318
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-2.632	537	401.448	92.878	1.285	291	165.542	-3.849
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	0	0	401.332	96.101	0	0	166.243	0
b) Amortización de instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	-2.632	0	0	-3.257	0	-163	-1.147	-91.234
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	0	0	0	0	620	454	0	87.385
e) Subvenciones, donaciones y legados	0	537	116	34	665	0	446	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-1.506.393	-1.397.500	424.098	293.297	17.079	-189.035	-355.514	-1.523.043
a) Emisión	879.687	553.022	486.578	827.976	104.797	83.184	256.606	84.344
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	198.000	3.421	3.731	250.000	26.200
2- Deudas con entidades de crédito	641.559	0	78.520	199.059	25.824	0	3.573	23.325
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	238.128	553.022	284.245	430.917	75.552	74.814	3.033	10.260
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	0	0	123.813	0	0	4.639	0	24.559
b) Devolución y amortización	-2.386.080	-1.950.522	-62.480	-534.679	-87.718	-272.219	-612.120	-1.607.387
1- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	-46	0	-20.692	0
2- Deudas con entidades de crédito	-2.386.080	-1.016.595	-442	-493.568	-2.171	-32.875	-20.826	-448.507
3- Deudas con empresas del grupo y asociadas	0	-899.208	-62.038	0	-67.714	-209.125	-531.585	-1.158.169
4- Deudas con características especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
5- Otras deudas	0	-34.719	0	-41.111	-17.787	-30.219	-39.017	-711
11. Pagos por dividendo y remuneración de otros instrumentos de patrimonio	-175.896	0	0	-40.843	0	0	0	-25.727
a) Dividendos	-175.896	0	0	-40.843	0	0	0	-25.727
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
12. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-1.684.921	-1.396.963	825.546	345.332	18.364	-188.744	-189.972	-1.552.619

XI. Datos necesarios del cuadro de flujos de efectivo del sector:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	1.823.269	413.317	692.748	-516.467	-1.262.983	-333.231	-726.323	-678.408
2. Ajustes al resultado	-259.511	1.081.735	787.717	1.847.405	2.604.187	1.000.080	1.382.922	1.587.493
3. Cambios en el capital corriente	-4.049.851	-1.047.164	683.165	-654.554	565.689	513.832	959.588	797.065
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explot.	-437.670	-274.366	-507.546	-351.901	-583.884	-438.380	-181.482	-185.000
5. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	-2.923.763	173.522	1.656.084	324.483	1.323.009	742.301	1.434.705	1.521.150
8. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-1.884.735	1.645.792	-1.016.567	-678.982	-254.135	-409.981	1.075.260	-714.989
12. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	6.129.937	-2.594.044	-770.890	-77.926	-1.087.860	109.251	-1.796.189	-1.026.180