

UNIVERSIDAD DE OVIEDO



FACULTAD DE ECONOMÍA Y EMPRESA

MÁSTER EN SISTEMAS DE INFORMACIÓN Y ANÁLISIS CONTABLE

CURSO 2012-2013

TRABAJO FIN DE MÁSTER

ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LAS CUENTAS CONSOLIDADAS DE  
FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS

ALUMNA: ROCÍO GARCÍA MAYO

TUTORA: PILAR ARBESÚ LÓPEZ

OVIEDO, JUNIO 2013

## ÍNDICE DE CONTENIDO

<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>2</b>
--------------------------	----------

### **CAPÍTULO 1: EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN ESPAÑA**

1.1. Características del sector de la construcción en España.....	4
1.2. Fomento de Construcciones y Contratas.....	8
1.3. Situación de la empresa en el sector.....	12

### **CAPÍTULO 2: ANÁLISIS ECONÓMICO - FINANCIERO DEL GRUPO FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS**

2.1. Introducción.....	18
2.2. Análisis financiero.....	20
2.2.1. Análisis financiero a corto plazo.....	20
2.2.2. Análisis financiero a largo plazo.....	23
2.3. Análisis del endeudamiento.....	25
2.4. Análisis de los periodos medios de maduración.....	28
2.5. Análisis económico.....	29
2.6. Análisis bursátil.....	35
2.7. Análisis comparativo del grupo FCC.....	37
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>42</b>
<b>LEGISLACIÓN Y REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>46</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1. Principales magnitudes del sector de la construcción.....	6
Tabla 1.2. Clasificación de la cifra de negocios de FCC.....	13
Tabla 1.3. Evolución de los Porcentajes Horizontales.....	19
Tabla 1.4. Evolución de los Porcentajes Verticales.....	19
Tabla 1.5. Evolución de la Liquidez o Solvencia.....	21
Tabla 1.6. Evolución del ratio Prueba Ácida.....	22
Tabla 1.7. Evolución del ratio de Tesorería.....	23
Tabla 1.8. Evolución del ratio de Garantía.....	24
Tabla 1.9. Evolución del ratio de Firmeza.....	25
Tabla 1.10. Análisis del Endeudamiento.....	26
Tabla 1.11. Evolución del Periodo Medio de Pago.....	28
Tabla 1.12. Evolución del Periodo Medio de cobro.....	29
Tabla 1.13. Evolución de la Rentabilidad Económica.....	31
Tabla 1.14. Evolución de la Rentabilidad Financiera.....	32
Tabla 1.15. Evolución del coste de la Financiación Ajena y del Apalancamiento Financiero.....	32
Tabla 1.16. Evolución de la Cobertura de los Gastos Financieros.....	34
Tabla 1.17. Evolución de la Cobertura de la Deuda.....	35
Tabla 1.18. Evolución del PER.....	36
Tabla 1.19. Evolución del Pay-Back.....	37
Tabla 1.20. Comparación del grupo FCC en 2010 con los ratios sectoriales del Banco de España.....	38

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1.1. Licitación oficial por tipología de obra.....	6
Gráfico 1.2. Mercado laboral del sector de la construcción.....	7
Gráfico 1.3. Afiliación a la Seguridad Social: construcción.....	8
Gráfico 1.4. Cifra de negocios por segmentos de actividad FCC.....	10
Gráfico 1.5. Presencia global de FCC.....	10
Gráfico 1.6. Ingresos internacionales de FCC en 2012.....	11
Gráfico 1.7. Contratación internacional de empresas españolas 2012.....	12
Gráfico 1.8. Cartera de productos de FCC construcción.....	14
Gráfico 1.9. Producción de cemento en España y ventas de FCC.....	15
Gráfico 1.10. Cifra neta de negocios total e internacional en las empresas constructoras españolas.....	16
Gráfico 1.11. Evolución de la Liquidez o Solvencia.....	21
Gráfico 1.12. Evolución del ratio Prueba Ácida.....	22
Gráfico 1.13. Evolución del ratio de Tesorería.....	23
Gráfico 1.14. Evolución del ratio de Garantía.....	24
Gráfico 1.15. Evolución del ratio de Firmeza.....	25
Gráfico 1.16. Análisis del Endeudamiento.....	27
Gráfico 1.17. Evolución del Endeudamiento a corto y largo plazo.....	27
Gráfico 1.18. Evolución del Periodo Medio de Pago.....	28
Gráfico 1.19. Evolución del Periodo Medio de Cobro.....	29
Gráfico 1.20. Evolución de la Rentabilidad Económica.....	31

Gráfico 1.21. Evolución del Apalancamiento Financiero.....	32
Gráfico 1.22. Evolución de la Cobertura de los Gastos Financieros.....	34
Gráfico 1.23. Evolución de la Cobertura de la Deuda.....	35
Gráfico 1.24. Evolución del PER.....	36
Gráfico 1.25. Evolución del Pay-back.....	37
Gráfico 1.26. Ranking Rentabilidad Económica y Financiera 2012.....	39
Gráfico 1.27. Ranking Solvencia y Endeudamiento en 2012.....	40

## ÍNDICE DE ECUACIONES

Ecuación 1.1. Liquidez a Medio Plazo o Solvencia.....	21
Ecuación 1.2. Prueba Ácida.....	22
Ecuación 1.3. Tesorería.....	22
Ecuación 1.4. Garantía.....	23
Ecuación 1.5. Firmeza.....	24
Ecuación 1.6. Endeudamiento General.....	25
Ecuación 1.7. Endeudamiento a corto plazo.....	26
Ecuación 1.8. Endeudamiento a largo plazo.....	26
Ecuación 1.9. Periodo Medio de Pago.....	28
Ecuación 1.10. Periodo Medio de Cobro.....	29
Ecuación 1.11. Rentabilidad Económica.....	30
Ecuación 1.12. Margen de Beneficio.....	30
Ecuación 1.13. Rotación de la Inversión.....	30
Ecuación 1.14. Rentabilidad Financiera.....	31
Ecuación 1.15. Apalancamiento Financiero.....	32
Ecuación 1.16. Coste de la Deuda.....	32
Ecuación 1.17. Cobertura de Gastos Financieros.....	33
Ecuación 1.18. Cobertura de la Deuda.....	34
Ecuación 1.19. PER.....	36
Ecuación 1.20. Pay-Back.....	36

## **INTRODUCCIÓN**

El objetivo principal del presente trabajo es el análisis económico financiero del Grupo Fomento de Construcciones y Contratas (FCC) mediante el estudio de los datos históricos que abarca el periodo de 4 años (2009 a 2012).

El trabajo se enmarca dentro de las asignaturas Análisis y Valoración de Empresas y Consolidación de los Estados Financieros. Queda estructurado en cuatro partes fundamentales: la primera recoge un breve análisis de las características más importantes del sector en el que se ubica la empresa; posteriormente se estudia el grupo FCC y los datos más significativos de éste; a continuación se realiza el análisis contable propiamente dicho, siendo éste el cuerpo principal del trabajo; finalmente, se incluyen las conclusiones más significativas que se pueden derivar del estudio realizado en los apartados precedentes.

La información que servirá de soporte es, principalmente, la información contable, además de otras fuentes de carácter estadístico y sectorial.

## **CAPÍTULO 1.**

### **EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN ESPAÑA**

### *1.1. Características del sector de la construcción en España*

El sector en el que se ubica el grupo FCC es el de la construcción. A continuación se hace referencia a las características que definen la evolución de dicho sector.

En primer lugar, ha sido el más dinámico desde los años 90 hasta 2007. En este periodo, se encontraba en una etapa expansiva llegando a alcanzar el máximo histórico en el 2006, con una contribución al PIB del 11,6% y una tasa de paro del 7%. En esta etapa, destacaba como una gran fuente de empleo que atrajo una elevada corriente de inmigración debido a que generaba una influencia directa sobre la actividad económica, ocasionando efectos de arrastre hacia toda la economía, tanto “hacia atrás”, hacia los proveedores de productos intermedios, como “hacia adelante”, al proporcionar estructuras para el resto de las actividades económicas. La demanda de viviendas era muy elevada y las obras civiles contaban con una gran financiación del Estado.

Sin embargo, a partir del 2007 la situación empezó a cambiar. España se ve inmersa en una crisis económica que afecta a toda la actividad productiva siendo estos efectos sobre la construcción más intensos. A partir de entonces, la actividad de las empresas constructoras se ha ido reduciendo cada vez más debido a que el sector requiere volúmenes de inversión de capital muy elevados, por lo que depende del sector financiero y del sector público para la financiación de sus actividades. Como consecuencia, su contribución al PIB comenzó a reducirse (actualmente sobre el 10,5%) y la tasa de paro alcanza cifras muy elevadas (sobre el 26%).

Estos últimos años han estado marcados por la incertidumbre para las compañías constructoras. Incertidumbre que está haciendo que prácticamente todos los participantes del sector estén dando un giro importante a su enfoque de negocio: los proyectos de construcción comercial, residencial e industrial, que definían el sector en su etapa de auge, están siendo sustituidos por proyectos en el ámbito de la energía, recursos naturales, transporte, comunicación y tecnología. Cabe destacar que existe una tendencia a la fusión y adquisición de empresas para conseguir penetrar en el mercado y ampliar sus conocimientos, su cartera de negocio y mejorar la solvencia.

Es necesario diferenciar los distintos mercados en los que opera el sector de la construcción y analizar cada uno por separado:

1. *Edificación*. Comprende la construcción de obra nueva, rehabilitación y acabados de construcción de edificaciones y la promoción inmobiliaria. Ha tenido un peso muy importante a lo largo de la historia.

De acuerdo con los tipos de visados concedidos, se ha observado una disminución de los edificios de nueva construcción en favor de la rehabilitación. El gran stock de viviendas existentes, nuevas y de segunda mano, repercute positivamente en dicho ámbito.

Dentro de la edificación se diferencian:

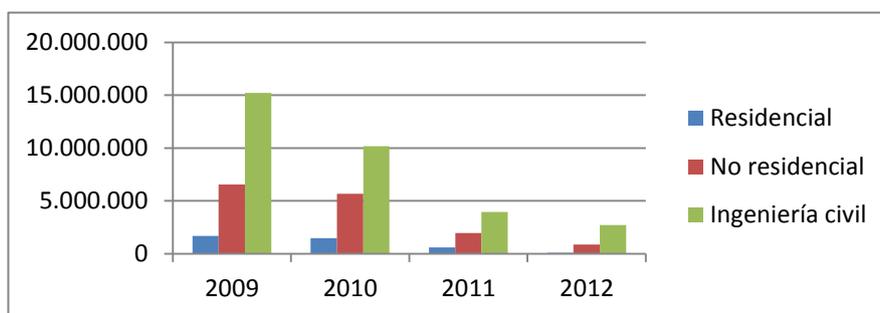
- *El sector residencial*, históricamente se constituye como el principal mercado de edificación. Dispone de una mayor fortaleza con respecto al no residencial. Actualmente, se enfrenta a una demanda escasa, a una depreciación de la vivienda muy elevada, a la escasez de transacciones, a las elevadas restricciones aplicadas a las concesiones de crédito y, por último, hay que añadir los impuestos que han encarecido recientemente las viviendas. Por un lado, la subida del IVA, lo que supone pasar de un 4% a un 10%; y por otro lado, el fin de la deducción de primera vivienda aplicada en el IRPF. Este sector, a lo largo del periodo de estudio, ha experimentado un descenso del 90%. El fuerte stock de viviendas nuevas construidas en oferta, comentado anteriormente, puede retrasar el regreso de su actividad.
- *El sector no residencial*, se agrupa en cinco grandes segmentos: comercial, industrial, oficinas, hoteles y otros. Se caracteriza por la debilidad de crecimiento. En términos de volumen, y a modo de ejemplo, el mercado de superficies comerciales supone un 30% del total, seguido del turístico que representa un 20%. A lo largo del periodo de estudio, la licitación oficial de obra no residencial se ha reducido un 86%.

2. *Ingeniería Civil*. Recoge la construcción y el mantenimiento de infraestructuras diferentes a la edificación, como son las carreteras, las presas, los canales, los aeropuertos o la red ferroviaria. Ha sido el que ha presentado un mayor crecimiento en

términos reales. Sin embargo, actualmente, es el más dañado por la crisis. La evolución de la actividad de ingeniería civil viene determinada principalmente por la inversión pública. En el contexto de crisis actual, el principal objetivo del Gobierno es lograr reducir el déficit público, por lo tanto, dicho sector se mantendrá paralizado hasta que no haya un plan estratégico que materialice una colaboración entre el sector público y privado que posibilite su desarrollo.

El Gráfico 1.1 representa la evolución de los tres sectores entre 2009 y 2012.

**Gráfico 1.1. Licitación oficial por tipología de obra**



Fuente: Ministerio de Fomento

Atendiendo a diferentes variables significativas del sector, se elabora la siguiente tabla:

**Tabla 1.1. Principales magnitudes del Sector de la Construcción**

Sector de la Construcción	2009	2010	2011	2012
Número de empresas	557.110	510.243	487.224	462.402
Empresas concursadas	1.733	1.599	1.914	2.350
PIB : Valor Añadido Bruto (VAB) aportado por la construcción (1)	31.787	26.191	24.637	21.930
Índice producción construcción (2)	126,1	100,0	80,7	76,5
Viviendas de obra nueva(1)	9.200	7.600	6.500	3.700

Fuente: Ministerio de Fomento

(1) Millones de euros

(2) Fuente Eurostat: índices 2010=100

En primer lugar, se ha producido un descenso continuo del número de empresas activas en el sector, el estudio se ha realizado en función de la clasificación CNAE 2009 y se ha comprobado que, la mayor reducción de empresas pertenece a la construcción de edificios que ha descendido un 18% a lo largo del periodo objeto de estudio. Asimismo, se refleja un incremento constante de las empresas declaradas en concurso de acreedores, concretamente se han incrementado un 33% desde 2009 hasta 2012.

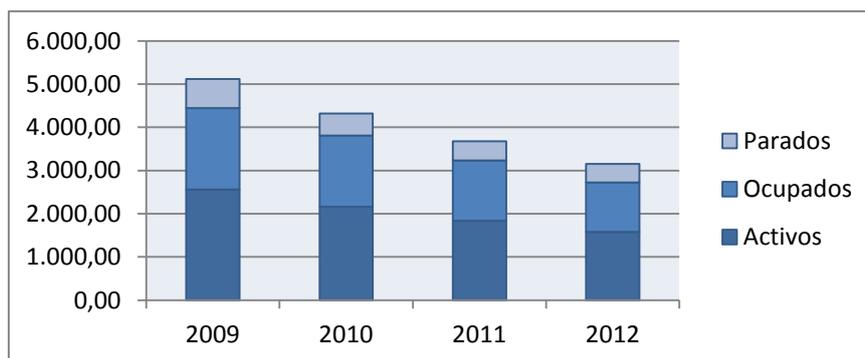
En la misma línea, se puede observar como la producción nacional en el ámbito de la construcción se reduce a lo largo del periodo, alcanzando una disminución del 60%.

Las viviendas de obra nueva se han reducido considerablemente desde 2009, experimentando una caída del 60% a lo largo del periodo objeto de estudio. Este descenso se debe al elevado número de vivienda nueva que existe en stock y que ya se ha comentado anteriormente.

En relación al peso que produce el Valor Añadido Bruto aportado por la construcción sobre el PIB, éste no ha dejado de disminuir debido a la desaceleración de la actividad del sector.

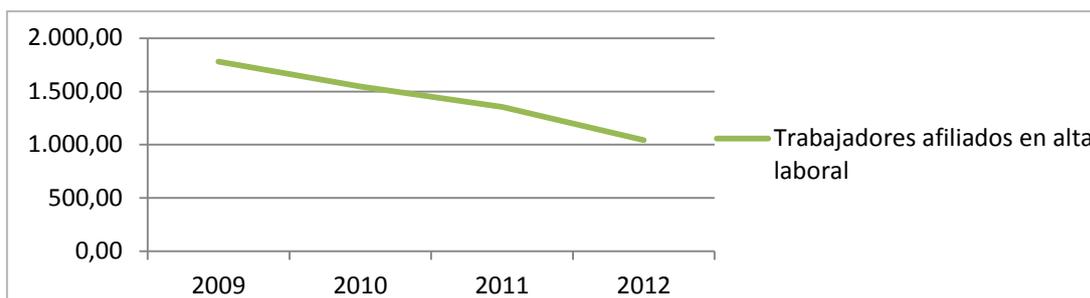
En el Gráfico 1.2 se puede constatar la reducción del número de personas activas que ha tenido lugar en términos interanuales y la caída continua de las personas ocupadas.

**Gráfico 1.2. Mercado Laboral del Sector de la Construcción**



Fuente: INE

Además, la afiliación a la Seguridad Social sigue la misma línea, pues desde 2007 no ha dejado de caer llegando a alcanzar un valor muy bajo en 2012, tal cual puede observarse en el Gráfico 1.3.

**Gráfico 1.3. Afiliación a la Seguridad Social: Construcción**

Fuente: Ministerio de Trabajo e Inmigración

A continuación, se hace referencia a la empresa objeto del estudio.

### 1.2. Fomento de Construcciones y Contratas

Fomento de Construcciones y Contratas (FCC) fue fundada en 1992, surge como consecuencia de una fusión entre dos prestigiosas empresas: Construcciones y Contratas, fundada en Madrid en 1944 y Fomento de Obras y Construcciones (FOCSA), fundada en Barcelona en 1900. Sus acciones comenzaron a cotizar en bolsa en diciembre de 1900, actualmente FCC cotiza en el Ibex 35.

Se trata de una empresa totalmente diversificada lo que le permite prestar un servicio integral. En sus inicios era una empresa dedicada exclusivamente a la construcción, la primera obra adjudicada a FOCSA, en 1900, fue la construcción de los muelles en el puerto de Barcelona. En 1911 aceptaron un proyecto público destinado a la limpieza del alcantarillado en Barcelona, siendo la primera actividad que aceptaba FCC relacionada con los servicios al ciudadano. En ese momento comenzaron a desarrollar la actividad de diversificación que define hoy en día a la empresa. Posteriormente, en 1992, Construcciones y Contratas S.A. se fusiona con Fomento de Obras y Construcciones S.A. (FOCSA) dando lugar a Fomento de Construcciones y Contratas (FCC). La empresa resultante de la fusión era la primera, en tamaño y rentabilidad, de entre las de su sector.

En la actualidad ofrecen lo que denominan un servicio global al ciudadano, ya que realizan actividades que van desde la limpieza de las redes de alcantarillado hasta la construcción de infraestructuras y el desarrollo de energías renovables.

FCC es la sociedad matriz de un grupo que está formado por un conjunto de empresas participadas, tanto nacionales como internacionales, que desarrollan diferentes actividades agrupadas en las siguientes áreas:

1. *Servicios*. Engloba las actividades de medio ambiente relacionadas con el saneamiento urbano, tratamiento de residuos, el ciclo integral del agua, la valoración energética de residuos y Versia (empresa que presta servicios diversos tales como logística, atención a pasajeros, mobiliario urbano, conservación y sistemas de tráfico).

Esta línea de negocio se encuentra en proceso de expansión a mercados próximos en busca de sinergias. Actualmente, está presente en los países del Este de Europa, América Latina y EEUU.

2. *Construcción*. Especializada en obras de infraestructura, edificación y construcción de autovías, autopistas, puentes, puertos, túneles... Este área de negocios se encuentra marcada dentro de la internacionalización estratégica.

Recientemente, en 2010, se ha fundado FCC Industrial como resultado de la integración de una decena de filiales pertenecientes a sectores y actividades comunes y complementarias a la construcción. Esta línea está básicamente orientada al mantenimiento y eficiencia de las infraestructuras.

3. *Cementos*. El grupo está presente en el mercado del cemento a través de su participación en Cementos Portland Valderrivas, la cartera de control sobre los títulos asciende al 70%. Hay que destacar que en 2011 Portland se ha sometido a un proceso de saneamiento de balance denominado plan *NewVal*. Este plan está destinado a amortiguar la caída de la demanda en el mercado español y preparar al grupo para la nueva fase de recuperación económica desde el punto de vista de estructura, costes y beneficio.

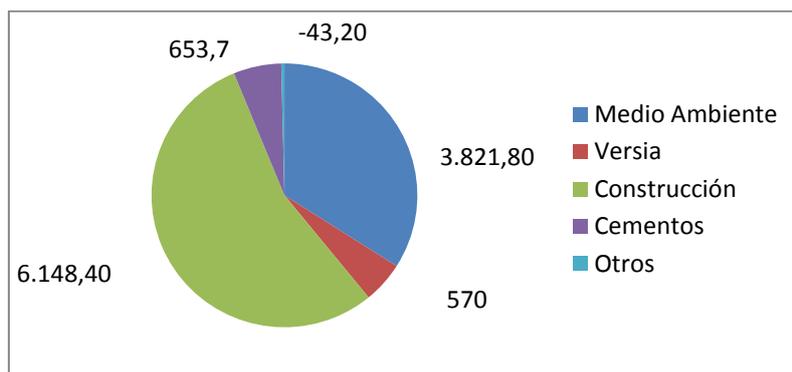
4. *Energías renovables*. El grupo produce electricidad de origen renovable, ya que realiza actividades de producción eólica, fotovoltaica y termosolar. Este área está enmarcada en el desarrollo de soluciones innovadoras. Actualmente se encuentran en proceso de consolidación en España y en el Reino Unido.

Por último, es necesario indicar que FCC se encuentra presente en diferentes mercados mediante la participación en distintas empresas. Entre ellos destaca el

mercado inmobiliario y la actividad concesionaria de autopistas, túneles, puertos, ferrocarriles, tranvías,...

El Gráfico 1.4 representa la cifra de negocios en 2012, en base a los principales segmentos definidos por FCC.

**Gráfico 1.4. Cifra de negocios por segmentos de actividad FCC**



Fuente: Elaboración propia a través de [www.fcc.es](http://www.fcc.es)

Hay que destacar, que FCC está presente en más de 56 países. Siendo los más importantes Alemania, Austria, Este de Europa, Reino Unido, Centroeuropa y América.

**Grafico 1.5. Presencia global de FCC**

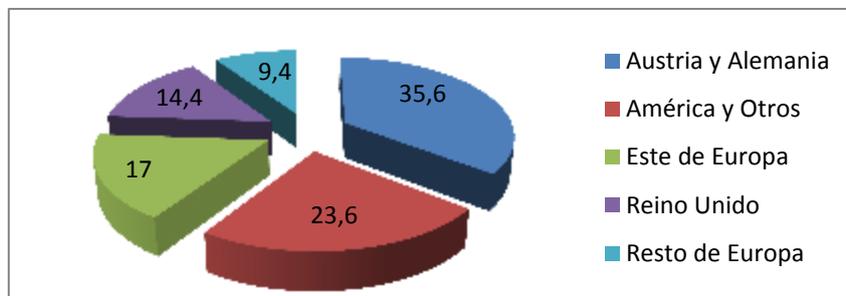


Fuente: Página web del grupo ([www.fcc.es](http://www.fcc.es))

En 2012, FCC facturó 11.152,2 millones de euros, un 6,3% menos que en 2011. Los ingresos internacionales aportaron un 56,2% al ejercicio. Por segunda vez consecutiva, las ventas en el exterior fueron superiores a las producidas en España.

Los ingresos internacionales, distribuidos por áreas geográficas, se representan en el Gráfico 1.6.

**Gráfico 1.6. Ingresos Internacionales de FCC en 2012**



Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de [www.fcc.es](http://www.fcc.es)

La actividad internacional es muy dinámica, llegando a abarcar un elevado conjunto de países muy importantes en su facturación. En concreto, la mayor parte de los ingresos internacionales provienen de Austria y Alemania que representa un 35,6% del total de ingresos internacionales.

Por áreas geográficas destaca el crecimiento en el continente americano y otros nuevos mercados menos importantes, con un incremento del 30,5% de los ingresos respecto al 2011.

Cabe destacar que la diversificación y la internacionalización son la principal estrategia seguida por las empresas del sector debido a una demanda escasa a nivel nacional. Los principales destinos son los países desarrollados, con marcos económicos y jurídicos estables, debido al papel que desempeñan las empresas españolas como destinatarias de concesiones de obras de gran envergadura.

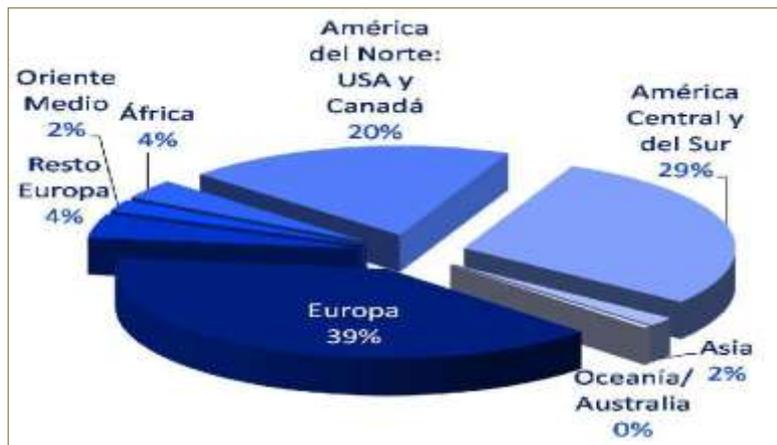
El conjunto de los ingresos obtenidos por FCC en mercados internacionales ascienden a 6.265,9 millones de euros, con respecto a la construcción obtuvo una cifra de negocios en 2012 que alcanza los 4.199,6 millones de euros, que supone un 3,8% menos con respecto a 2011. En resumen, la actividad de construcción representa actualmente el 67% del total de ingresos internacionales del grupo.

En general, las empresas del sector de la construcción facturaron en 2011 un total de 15.197 millones de euros en mercados internacionales, con un incremento del 14% con respecto al año anterior. Sus principales mercados han sido la Unión Europea con

un 39%, seguida de América Central y del Sur con un 29% y América del Norte con un 20%.

En el Gráfico 1.7 se representa la facturación de las empresas españolas a nivel internacional en 2012.

**Gráfico 1.7. Contratación internacional de empresas españolas 2012**



Fuente: Seopan

### 1.3. Situación de la empresa en el sector

Es muy importante situar a la empresa objetivo en el sector de la construcción para poder tener una visión global y conocer su grado de representatividad a nivel nacional. Para ello, se analizan una serie de variables muy significativas.

#### a) El importe neto de la cifra de negocios.

El grupo FCC facturó 11.152,2 millones de euros en 2012, de los cuales 6.148,4 millones de euros provienen del sector de la construcción, cuyo peso ascendió a un 55% de los ingresos totales.

A continuación, en la Tabla 1.2, se desglosa la cifra de negocios en función de los diferentes segmentos del sector.

**Tabla 1.2. Clasificación de la cifra de negocios de FCC**

	Cifra neta de negocios construcción	Ingeniería Civil	Edificación residencial	Edificación no residencial	Servicios industriales
<b>2009</b>	7.201,2€	4.936,6€	661,4€	1.603,2€	--
<b>2010</b>	6.693,6€	4.080,6€	766,7€	1.153,3€	--
<b>2011</b>	6.686,2€	3.840,2€	579,5€	1.386,5€	880€
<b>2012</b>	6.148,4€	3.474,4€	701,2€	1.131,0€	841,8€

Fuente: Elaboración propia a través www.fcc.es (Millones de €)

Se puede observar que el importe neto de la cifra de negocios se ha reducido en un 15%.

Durante el periodo estudiado, ha predominado el segmento de ingeniería civil sobre los demás subsectores representando, para 2012, un 57% del total de los ingresos. Sin embargo, la importancia de dicho segmento se ha reducido considerablemente. Esta situación coincide con la tendencia expuesta en epígrafes anteriores.

La edificación residencial ha experimentado un leve incremento con respecto a 2009, aunque a lo largo del periodo se han producido una serie de altibajos, alcanzando como resultado final un incremento del 6%.

La edificación no residencial también ha disminuido su peso. A lo largo del periodo se ha reducido un 30%, siendo la mayor caída en 2010.

A partir de 2010, tal cual se observa en el Tabla 1.2, FCC reconoce, por considerarlo significativo, un nuevo segmento en su actividad, denominado servicios industriales, éste representó un 10,3% de la cifra de negocios. Incluye actividades relacionadas básicamente con el mantenimiento de las instalaciones. En concreto, desarrolla actividades de construcción y mantenimiento de redes energéticas, eléctricas, telecomunicaciones y ferroviarias; y construcción y mantenimiento de plantas, infraestructuras e instalaciones electromecánicas.

*b) El número de trabajadores del grupo FCC.*

En el área de la construcción, a lo largo del periodo objeto de estudio se ha reducido un 2,16%, ascendiendo a un total de 28.018 empleados en 2012. Se observa que sigue la misma línea que el sector, esto es, una disminución del número de personas activas.

*c) El total activo del grupo FCC.*

En el año 2012 el total activo del grupo correspondiente al área de construcción es de 7.022.434 miles de euros, representa un 36% del total activo del grupo. La partida que más peso tiene en este área corresponde a “deudores comerciales y otras cuentas a cobrar”, dicha partida representa el 60% del total de deudores del grupo. Asimismo otra partida importante de construcción, es la de “efectivo y otros activos líquidos equivalentes” cuyo peso sobre el grupo es del 63%. Y por último, el apartado de “existencias” representa el 80% del total de existencias del grupo. En conclusión, destaca la importancia de las partidas de existencias, deudores y efectivo del área de construcción.

Por último, en el Gráfico 1.8 se analiza la cartera de productos únicamente para FCC Construcción.

**Gráfico 1.8. Cartera de productos de FCC Construcción**



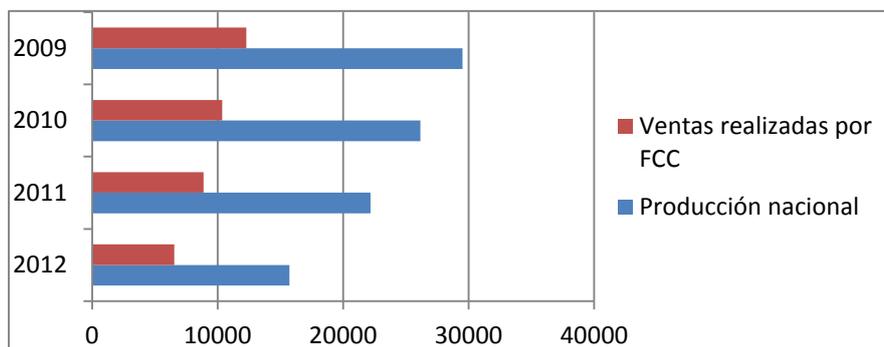
Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en [www.fcc.es](http://www.fcc.es)

Posteriormente, se hace referencia al sector del Cemento. El consumo de cemento es un indicador muy importante a la hora de analizar el sector de la construcción. Se ha revisado la producción de cemento nacional y se observa un continuo descenso que ha supuesto una caída del 50% de la producción de cemento a lo largo del periodo objeto de estudio, ello es debido a la reducción del consumo nacional de cemento, vinculada principalmente a la menor inversión en obra civil. Por tanto, las empresas nacionales fabricantes de cemento han ampliado su actividad a nivel internacional debido a la falta de demanda nacional.

En la misma línea, los ingresos del área de cemento en el grupo FCC alcanzan los 653,7 millones de euros en el año 2012; lo que supone un descenso del 12,9% respecto al ejercicio anterior.

El Gráfico 1.9 compara la evolución de la producción de cemento en España con las ventas de cemento producidas por el grupo FCC a lo largo del periodo.

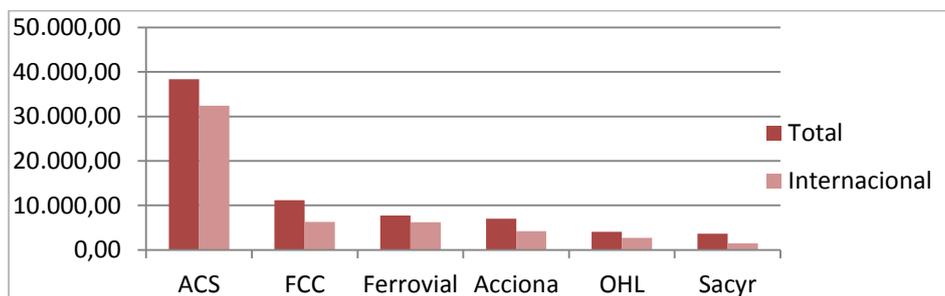
**Gráfico 1.9. La producción de Cemento en España y las ventas de FCC**



Fuente: Elaboración propia a través [www.fcc.es](http://www.fcc.es) y [www.Oficemen.com](http://www.Oficemen.com)

Finalmente, se analiza la situación actual de las seis grandes empresas constructoras españolas que en el año 2012 cotizaron en Bolsa. El Gráfico 1.10 muestra su cifra de negocios total e internacional.

**Gráfico 1.10. Cifra neta de negocios total e internacional de las empresas constructoras españolas**



Fuente: Elaboración propia

Las seis grandes constructoras españolas cotizadas (ACS, Acciona, FCC, Sacyr, Ferrovial y OHL) generaron en 2012 más del 60% de sus ingresos fuera de España con una cifra de negocio internacional conjunta de 71.894 millones de euros (facturación referida al conjunto de actividades, ya sean específicas o no de la construcción).

La primera del ranking es el grupo ACS que destaca con una cifra de negocios de 38.000 millones de euros, seguida del grupo Fomento. La empresa que dispone de menos ingresos es Sacyr, aproximadamente 3.600 millones de euros.

En todas estas empresas, se puede observar la misma tendencia, han desarrollado una estrategia dirigida hacia mercados internacionales. Si se compara la cifra de negocio total con la parte correspondiente a obras internacionales se observa, en las seis empresas, como más de la mitad de sus ingresos provienen del exterior.

## **CAPÍTULO 2.**

### **ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DEL GRUPO FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS**

## 2.1. Introducción

Se analiza la situación de partida del grupo FCC y la evolución de las partidas de sus estados contables en el periodo objeto de estudio, que se extiende desde 2009 hasta 2012.

En primer lugar, se estudia la situación financiera de la empresa en función de sus grandes masas patrimoniales.

<p><b>Activo No Corriente</b></p> <p><b>10.577,9</b></p> <hr style="border: 0.5px solid red;"/> <p><b>Activo Corriente</b></p> <p><b>9.129,5</b></p>	<p>.....</p> <p><b>CC &lt; 0</b></p> <p>.....</p>	<p><b>Patrimonio Neto + Pasivo No Corriente</b></p> <p><b>9268,6</b></p> <hr style="border: 0.5px solid purple;"/> <p><b>Pasivo Corriente</b></p> <p><b>10.438,9</b></p>
--	---	--

El Fondo de Maniobra del grupo, que se representa como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, asciende a -1.309,4 millones de euros. La empresa se encuentra en una situación de inestabilidad financiera, muestra desequilibrio a corto plazo, ya que su pasivo corriente es ligeramente superior al activo corriente. No dispone de liquidez a corto plazo para hacer frente a sus obligaciones inmediatas.

En segundo lugar, se analizan un conjunto de porcentajes verticales y horizontales para ver la evolución de las partidas más importantes que integran los estados contables del grupo en el periodo objeto de estudio:

- Los porcentajes horizontales permiten medir la variación de cada una de las partidas de los estados financieros.
- Los porcentajes verticales permiten comprobar el peso relativo que una partida, epígrafe o masa patrimonial tiene respecto a otra de nivel superior.

Se utilizan estos indicadores para observar la estructura del balance a partir de las Tablas 1.3 y 1.4.

**Tabla 1.3. Evolución de los porcentajes horizontales**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Activo No corriente	13,15%	0,07%	-17,32%	-4,48%
Activo Corriente	-3,88%	1,87%	32,47%	-19,46%
Patrimonio Neto	-3,14%	3,51%	-9,09%	-40,94%
Pasivo No corriente	27,64%	-1,94%	-31,26%	0,49%
Pasivo Corriente	-12,79%	3,64%	53,61%	-12,94%
Importe neto cifra negocios	-9,41%	-6,23%	-0,10%	-6,26%
Resultado de explotación	-16,57%	-1,47%	-49,46%	-202,47%
Resultado financiero	21,30%	6,03%	-21,65%	-5,60%
Flujos de caja de explotación	38,80%	-36,90%	10,30%	-29,5%

Fuente: Elaboración propia

Se ha estudiado la evolución de las partidas tomando como referencia el año anterior, por lo tanto la evolución muestra la variación que se ha producido de un año a otro. En general, con respecto a las partidas del balance, se puede observar que todas las masas patrimoniales han experimentado descensos a lo largo del periodo estudiado, siendo el patrimonio neto la partida que más se ha reducido.

Con respecto a la cuenta de resultados, también se puede observar que todas las partidas han ido disminuyendo. En concreto, ha sido el resultado de explotación el que más se ha reducido a lo largo del periodo. Se observa que, en 2012, el descenso ascendió a un 202,47%, provocando la mayor caída del periodo.

También hay que destacar que los flujos de caja de explotación descendieron mucho en 2010, se recuperaron un poco en 2011 y en 2012 volvieron a descender. Ello es debido a las pérdidas ocasionadas en el área de la construcción.

**Tabla 1.4. Evolución de los porcentajes verticales**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Activo No corriente</b>	61,36%	60,94%	49,33%	53,59%
<b>Activo Corriente</b>	38,64%	39,06%	50,67%	46,41%
<b>Patrimonio Neto</b>	14,20%	14,59%	12,99%	8,72%
<b>Pasivo No corriente</b>	51,25%	49,88%	33,57%	38,36%
<b>Pasivo Corriente</b>	34,55%	35,54%	53,45%	52,92%

Fuente: Elaboración propia

El Activo No Corriente ha ido perdiendo importancia sobre el Total de Activo y el Activo Corriente ha ido ganando peso a lo largo del periodo. Por otra parte, el Patrimonio Neto ha ido reduciendo su importancia con respecto al total del Pasivo y Patrimonio Neto llegando a representar, en 2012, casi la mitad que en 2009. El Pasivo No Corriente también ha reducido mucho su peso, siendo el Pasivo Corriente el que representa más de la mitad del total de Pasivo y Patrimonio Neto en 2012. Ello quiere decir que FCC utiliza financiación a corto tanto para el activo corriente como para el no corriente. Esta situación vuelve a poner de manifiesto la incapacidad del grupo para atender sus obligaciones a corto plazo como ya se observó anteriormente al analizar el Fondo de Maniobra.

A partir de la situación financiera estática anterior, se va a analizar la situación económica y financiera de FCC. El objetivo principal es obtener una serie de conclusiones a través del análisis de diferentes ratios, en el periodo objeto de estudio.

Los ratios, calculados a partir de las magnitudes de las cuentas anuales, deben interpretarse como indicadores de una situación o tendencia económica financiera, sin que sean concluyentes por sí solos. Pueden analizarse para observar su evolución individual en el tiempo o para comparar su situación con la de otras empresas en un determinado periodo.

El estudio se va a realizar en función de la información contenida en las Cuentas Anuales Consolidadas del Grupo FCC obtenidas de la CNMV.

## *2.2. Análisis financiero*

Estudia los recursos financieros de la empresa y su grado de adecuación a las inversiones. Permite comprobar si la financiación es correcta para mantener un desarrollo estable y en condiciones de rentabilidad adecuada por razón de coste. Se divide el estudio en análisis financiero a corto plazo y análisis financiero a largo plazo.

### *2.2.1. Análisis financiero a corto plazo*

Se estudia la evolución de diferentes ratios para analizar la situación financiera del grupo FCC en el corto plazo. Los ratios expresan la capacidad de la empresa para afrontar sus compromisos a la fecha pactada de vencimiento. Es muy importante

analizar los tres ratios que se detallan a continuación de una forma conjunta, para poder tener una visión de dónde se concentran las partidas más líquidas del activo corriente.

- *Ratio de solvencia corriente*

Mide la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas a corto plazo con su efectivo y sus activos convertibles en efectivo también en el corto plazo. Se calcula como el cociente entre el activo corriente y el pasivo corriente.

$$\text{Liquidez a medio plazo o solvencia} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

*Ecuación 1.1*

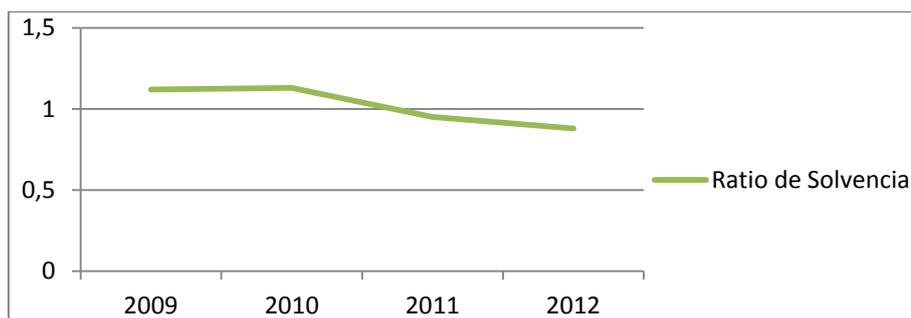
Un valor igual o superior a 1 indica que la empresa es capaz de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con sus activos líquidos o convertibles en líquidos también en el corto plazo, mientras que un ratio inferior a 1 indica posibles problemas de liquidez en el corto plazo.

**Tabla 1.5. Evolución de la liquidez o solvencia**

	2009	2010	2011	2012
<b>Ratio de liquidez</b>	1,2	1,13	0,95	0,88

Fuente: Elaboración propia

**Grafico1.11. Evolución de la liquidez o solvencia**



Fuente: Elaboración propia

Se puede observar que la solvencia del grupo FCC ha ido disminuyendo a lo largo del periodo, llegando a alcanzar valores inferiores a 1 en los dos últimos años. Ello vuelve a confirmar la incapacidad del grupo FCC para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, como ya se pudo observar anteriormente.

- *Prueba Ácida*

Se calcula como cociente del activo corriente, sin tener en cuenta las existencias, entre el pasivo corriente de la empresa. El objetivo de este ratio es obtener un ratio de liquidez más afinado, prescindiendo del activo corriente menos líquido.

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

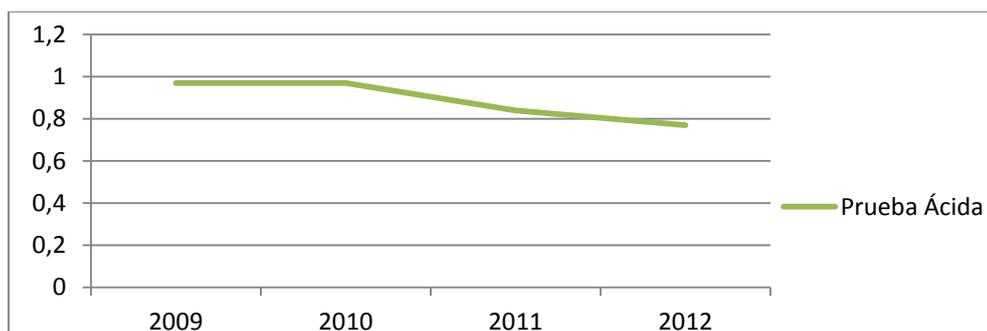
Ecuación 1.2

**Tabla 1.6. Evolución del ratio Prueba Ácida**

	2009	2010	2011	2012
Prueba Ácida	0,97	0,95	0,84	0,77

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 1.12. Evolución del ratio Prueba Ácida**



Fuente: Elaboración propia

La liquidez del grupo FCC es todavía inferior si no se tienen en cuenta las existencias, no alcanzando en ningún año valores superiores a 1. El grupo presenta problemas de liquidez para todo el periodo analizado.

- *Ratio de tesorería*

Se calcula dividiendo la tesorería y las inversiones financieras temporales, entre el pasivo corriente. De esta manera la partida de activo corriente representa sólo las partidas del activo más líquidas. Es el ratio que expresa la liquidez de forma más inmediata.

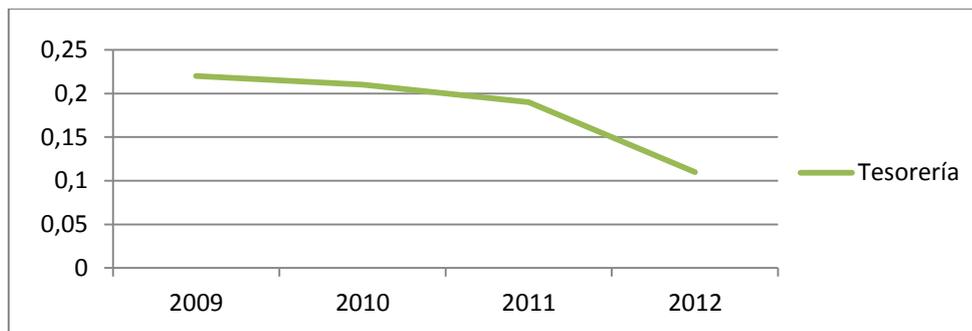
$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Disponible} + \text{Inversiones Financieras temporales}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Ecuación 1.3

**Tabla 1.7. Evolución del ratio de Tesorería**

	2009	2010	2011	2012
Tesorería	0,22	0,21	0.19	0,11

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 1.13. Evolución del ratio de Tesorería**

Fuente: Elaboración propia

Si sólo se tienen en cuenta las partidas de liquidez inmediata se observa como el ratio de solvencia es mucho más reducido para todo el periodo analizado, llegando a alcanzar cifras muy cercanas a cero.

En conclusión, el análisis de liquidez también muestra la situación de inestabilidad financiera del grupo, ya que tiene problemas para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

### 2.2.2. Análisis financiero a largo plazo

Se analiza la situación financiera a largo plazo en función de los siguientes ratios:

#### - Ratio de garantía

Se calcula por cociente del activo total y el pasivo exigible. Expresa la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones, es decir, es la garantía ofrecida a sus acreedores.

$$\text{Garantía} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Exigible}}$$

Ecuación 1.4

Es interesante que este ratio sea superior a la unidad, ya que cuanto mayor sea, mayor será la capacidad de la empresa para atender sus obligaciones. Si se dispone de un ratio inferior a la unidad, esta situación alerta de una posible quiebra.

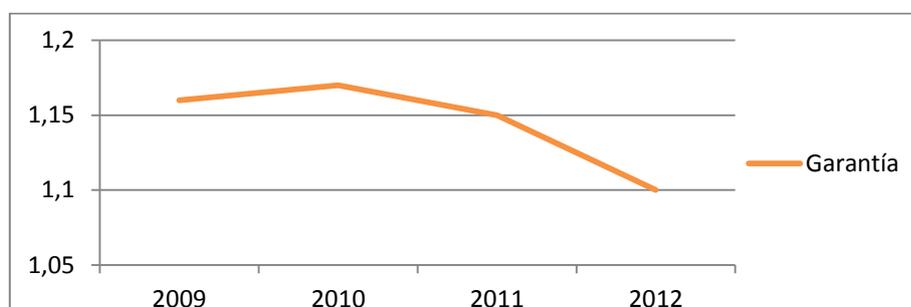
En la Tabla 1.8 y el Gráfico 1.13 se representa la evolución del ratio de garantía.

**Tabla 1.8. Evolución del ratio de Garantía**

	2009	2010	2011	2012
<b>Garantía</b>	1,16	1,17	1,15	1,10

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 1.14. Evolución del ratio de Garantía**



Fuente: Elaboración propia

El ratio de garantía va empeorando a lo largo del periodo. La empresa cada vez dispone de menos activos para hacer frente a sus obligaciones. Y por lo tanto, la confianza de los acreedores en la empresa es cada vez menor.

#### - *Ratio de firmeza*

Se calcula por cociente del activo no corriente y el exigible a largo plazo, por lo que su resultado es un indicador de la proporción de los activos fijos financiados con recursos ajenos a largo plazo.

$$Firmeza = \frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Pasivo No Corriente}}$$

*Ecuación 1.5*

Los valores obtenidos expresan la cantidad de activos no corrientes que tiene la empresa para hacer frente a las deudas a largo plazo, por lo tanto, analiza la situación futura. Es aconsejable obtener valores superiores a la unidad ya que refleja el grado de seguridad que la empresa ofrece a sus acreedores a largo plazo.

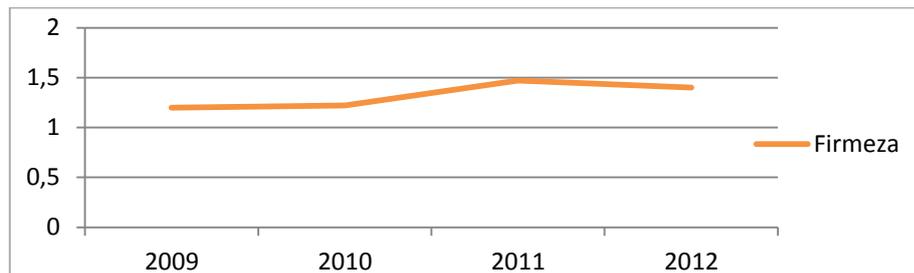
La Tabla 1.9 y el Gráfico 1.14 representan la evolución del ratio de firmeza.

**Tabla 1.9. Evolución del ratio de Firmeza**

	2009	2010	2011	2012
Firmeza	1,20	1,22	1,47	1,40

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 1.15. Evolución del ratio de Firmeza**



Fuente: Elaboración propia

El grupo FCC presenta valores en torno a 1,30. Esto quiere decir que dispone de 1,30 euros de activo a largo plazo para hacer frente a un euro de pasivo a largo plazo. La empresa fue mejorando dicho ratio hasta 2011 pero en 2012, se produjo un ligero descenso.

### 2.3. Análisis del endeudamiento

Se estudia la relación existente entre los recursos ajenos que mantiene la empresa, tanto a corto como a largo plazo, en relación con su patrimonio neto para, de este modo, poder analizar su grado de autonomía financiera.

En primer lugar se analiza el nivel de endeudamiento general a través del ratio de endeudamiento, que se calcula dividiendo el total de fondos ajenos entre el total patrimonio neto y pasivo.

$$\text{Endeudamiento general} = \frac{\text{Fondos Ajenos}}{\text{Total Patrimonio Neto y Pasivo}}$$

*Ecuación 1.6*

Cuanto menor sea su valor, más bajo será el grado de endeudamiento. Así, si se obtiene un resultado del 0,5, quiere decir que la financiación de la empresa depende un 50% de sus recursos propios y un 50% de sus recursos ajenos.

Es importante estudiar la composición de dicho endeudamiento, si predominan las obligaciones a corto plazo o más bien los recursos ajenos a largo plazo.

Para determinar el grado de endeudamiento del grupo en un plazo inferior a un año se utiliza el ratio de endeudamiento a corto plazo, que se calcula dividiendo el pasivo corriente entre el total patrimonio neto y pasivo.

$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Total Patrimonio Neto y Pasivo}}$$

*Ecuación 1.7*

Para conocer el grado de endeudamiento del grupo en un plazo superior al año, se utiliza el ratio de endeudamiento a largo plazo, que se calcula como cociente del pasivo corriente y el total patrimonio neto y pasivo.

$$\text{Ratio de endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Total Patrimonio Neto y Pasivo}}$$

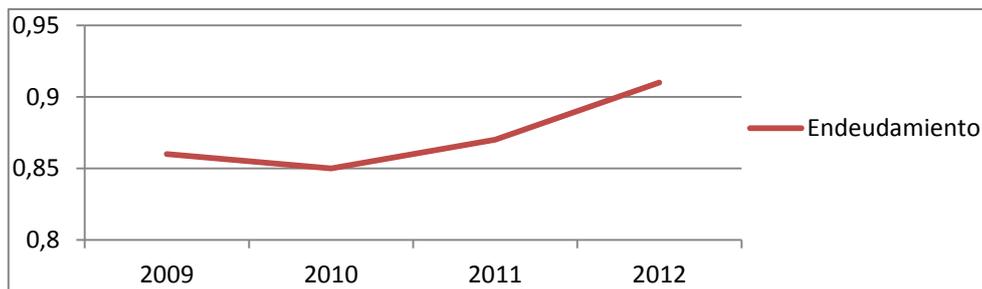
*Ecuación 1.8*

La Tabla 1.10 y el Gráfico 1.15 representan el endeudamiento del grupo FCC.

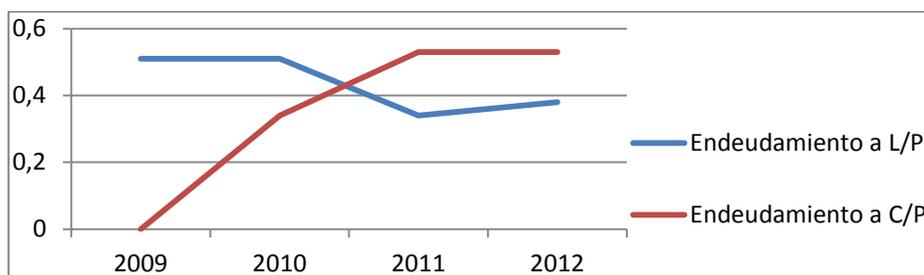
**Tabla 1.10. Análisis del Endeudamiento**

	2009	2010	2011	2012
<b>Endeudamiento</b>	0,86	0,85	0,87	0,91
<b>Endeudamiento L/P</b>	0,51	0,51	0,34	0,38
<b>Endeudamiento C/P</b>	0,35	0,34	0,53	0,53

Fuente: Elaboración propia

**Grafico 1.16. Análisis del Endeudamiento**

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 1.17. Evolución del Endeudamiento a corto y largo plazo**

Fuente: Elaboración propia

En primer lugar, se ha producido un incremento del nivel de endeudamiento a partir del 2010. En concreto, el endeudamiento se incrementó de 2011 a 2012, pasando de un ratio de 0,87 a 0,91. Lo que significa que actualmente el grupo FCC presenta un nivel de endeudamiento del 91%.

FCC, hasta 2010, solía financiarse a través de fondos ajenos a largo plazo. Sin embargo, para 2011 reduce su endeudamiento a largo e incrementa sustancialmente el endeudamiento a corto plazo. Como consecuencia de esta política, en 2012 más de la mitad del endeudamiento de la empresa se efectúa a través de fondos con un vencimiento inferior al año.

En el Gráfico 1.17, se observa que el endeudamiento a corto plazo experimentó un crecimiento constante hasta 2011, estabilizándose a partir de entonces. Con respecto al endeudamiento a largo plazo, su tendencia es constante hasta 2010 y decreciente en 2011. En 2012 se establece un punto de inflexión, donde el grupo incrementa sus niveles de deuda a largo plazo de forma constante.

#### 2.4. Análisis de los Periodos Medios de Maduración

El Periodo Normal de Maduración es el período de tiempo que transcurre entre la adquisición de los activos materiales, que entran en el proceso productivo, y la realización de los productos en forma de efectivo o equivalentes al efectivo.

Se analizan los dos componentes más importantes, desde el punto de vista estratégico:

- *Periodo medio de pago*

Es el tiempo que transcurre, por término medio, desde que se compran los materiales o materias primas hasta que se pagan a los suministradores. Se calcula como cociente de las compras netas y los acreedores medios.

$$\text{Periodo medio de Pago} = \frac{\text{Compras Netas}}{\text{Acreedores medios}}$$

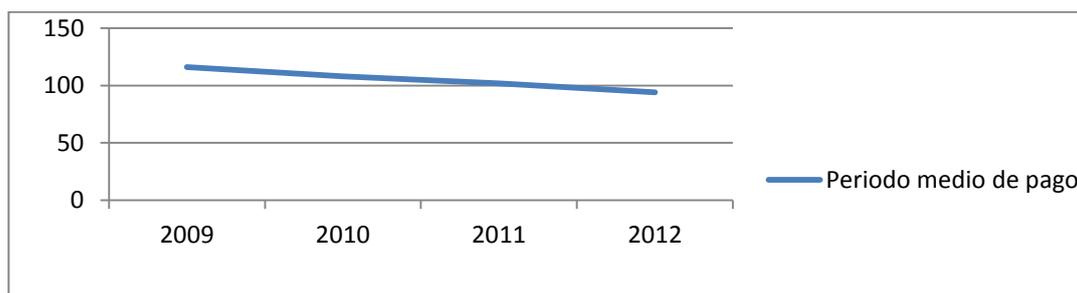
Ecuación 1.9

**Tabla 1.11. Evolución del periodo medio de pago**

	2009	2010	2011	2012
<b>Periodo medio de pago</b>	116	108	102	94

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 1.18. Evolución del periodo medio de pago**



Fuente: Elaboración propia

El grupo FCC ha ido reduciendo sus periodos de pagado, ello supone que el grupo de media tarda menos días en liquidar las cuentas a pagar a sus proveedores, así la financiación proporcionada por los proveedores se reduce a lo largo del periodo.

- *Periodo medio de cobro*

Es el tiempo que transcurre desde que se vende el producto hasta que se cobra a los clientes. Se calcula dividiendo las ventas netas del ejercicio entre los deudores medios.

$$\text{Periodo medio de cobro} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Deudores medios}}$$

*Ecuación 1.10*

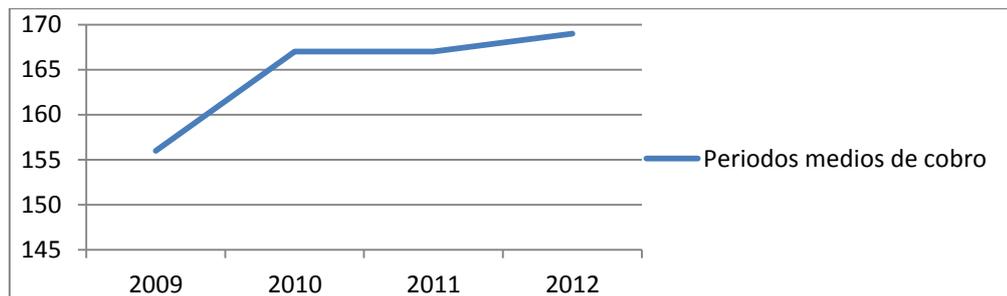
Estos valores indican el tiempo promedio que las cuentas a cobrar tardan en convertirse en liquidez.

**Tabla 1.12. Evolución del periodo medio de cobro**

	2009	2010	2011	2012
<b>Periodo medio de cobro</b>	156	167	167	169

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 1.19. Evolución del periodo medio de cobro**



Fuente: Elaboración propia

El grupo FCC ha ido incrementando sus periodos medios de cobro a lo largo de los años analizados. No es un buen indicador, ya que las cuentas a cobrar presentan una menor liquidez en el balance. Además, los periodos medios de pago son inferiores a los de cobro. La situación ideal tendría que ser inversa, los periodos medios de pago deberían ser superiores a los de cobro para que los proveedores proporcionaran financiación al grupo.

## 2.5. Análisis económico

Estudia la estructura y evolución de los resultados de la empresa y de la rentabilidad de los capitales utilizados. Para llevarlo a cabo se calculan, a partir de la información contable, diversos indicadores:

- *Rentabilidad económica*

Mide la capacidad de la empresa para generar rentas económicas capaces de remunerar a propietarios y prestamistas conservando el capital económico de la misma. Se puede calcular teniendo en cuenta los impuestos, o bien antes de aplicarlos.

La rentabilidad después de impuestos, se calcula dividiendo el beneficio neto sin tener en cuenta el ahorro impositivo, entre el total de activo medio. Trata de cuantificar la relación existente entre los resultados obtenidos y la inversión empleada para su consecución.

$$Rentabilidad\ económica = \frac{\text{Beneficio Neto} + \text{Gastos Financieros}(1 - t)}{\text{Activo total medio}}$$

*Ecuación 1.11*

Para mejorar la rentabilidad de la inversión, las empresas pueden actuar sobre el margen y/o la rotación, que son las dos partes en las que se descompone la rentabilidad.

El margen de beneficio constituye una aproximación a la eficiencia productiva y comercial de la empresa. Es una magnitud orientada al mercado, ya que tiene que ver con la capacidad de vender los productos y servicios de la empresa a los clientes para ganar un porcentaje. Se calcula dividiendo el beneficio neto de la empresa entre la cifra neta de negocios.

$$Margen\ de\ beneficio = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Cifra Neta de Negocios}}$$

*Ecuación 1.12*

Cuanto mayor sea el valor obtenido, mayor será el porcentaje de beneficio que se obtenga de los productos vendidos.

La rotación de la inversión se puede interpretar como un indicador de productividad, que representa el nivel de aprovechamiento de la inversión. Está orientada a la tecnología, cuantas más veces se recuperen las inversiones más eficientemente se está trabajando.

$$Rotación\ de\ la\ inversión = \frac{\text{Cifra neta de negocios}}{\text{Activo total medio}}$$

*Ecuación 1.13*

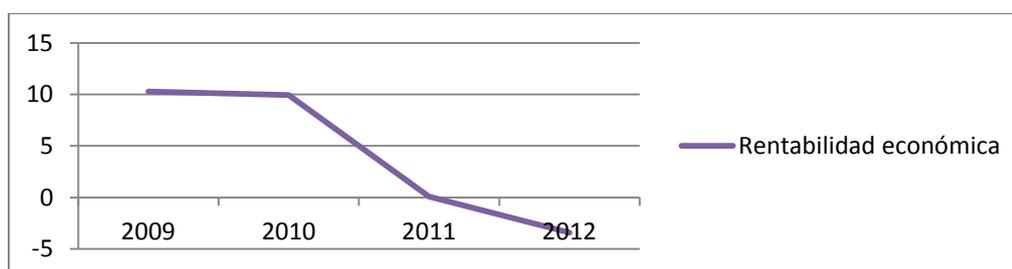
Cuanto mayor sea el valor obtenido, más eficientemente se está trabajando, ya que indica que se recuperan las inversiones de una forma más rápida.

**Tabla 1.13. Evolución de la Rentabilidad Económica**

	2009	2010	2011	2012
<b>Rentabilidad económica</b>	2,77%	2,68%	1,62%	-3,4%
<b>Margen</b>	6,22%	6,53%	3,30%	-3,61%
<b>Rotación</b>	59,89%	54,39%	53,56%	52,91%

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 1.20. Evolución de la Rentabilidad Económica**



Fuente: Elaboración propia

Se puede observar que la rentabilidad económica se ha reducido bruscamente en el periodo analizado. El descenso más elevado se ha producido en 2012 donde la rentabilidad muestra un valor negativo. Si se descompone la rentabilidad económica se puede analizar el margen y la rotación de forma separada. Ambos valores han disminuido, la rotación se ha reducido de forma constante, mientras que el margen de beneficio experimentó un descenso significativo en 2011 y 2012, siendo el descenso de 9 puntos básicos a lo largo del periodo.

#### - Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera, también conocida como la rentabilidad de los fondos propios, se determina por cociente entre el beneficio neto (después de impuestos) y el patrimonio neto en su estado medio. Expresa la rentabilidad obtenida para remunerar a los fondos comprometidos en la empresa por los socios.

$$Rentabilidad\ Financiera = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Patrimonio Neto medio}}$$

Ecuación 1.14

**Tabla 1.14. Evolución de la Rentabilidad Financiera**

	2009	2010	2011	2012
<b>Rentabilidad financiera</b>	10,29%	9,95%	0,09%	-47,11%

Fuente: Elaboración propia

La rentabilidad financiera del grupo FCC es cada vez menor. El grupo FCC ha obtenido una rentabilidad negativa para 2012, se ha producido un gran descenso a lo largo del periodo. Este valor negativo se explica por la reducción causada por el resultado negativo obtenido en 2012 que ha disminuido mucho el patrimonio neto del grupo y como consecuencia la rentabilidad financiera se reduce.

- *Coste de la financiación ajena y apalancamiento financiero*

Si la rentabilidad del activo supera el coste de la deuda, habrá un efecto positivo para la rentabilidad financiera llamado apalancamiento financiero positivo, y lo contrario ocurrirá si el coste de la deuda supera dicha rentabilidad de los activos. El apalancamiento financiero es la diferencia entre la rentabilidad financiera y la rentabilidad económica.

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \text{Rentabilidad Financiera} - \text{Rentabilidad Económica}$$

*Ecuación 1.15*

Para calcular el coste de la deuda ha de realizarse con la minoración del ahorro impositivo que genera, para que la comparación sea homogénea con la rentabilidad económica expuesta anteriormente. Se calcula dividiendo los gastos financieros, sin tener en cuenta el ahorro impositivo, entre los fondos ajenos medios.

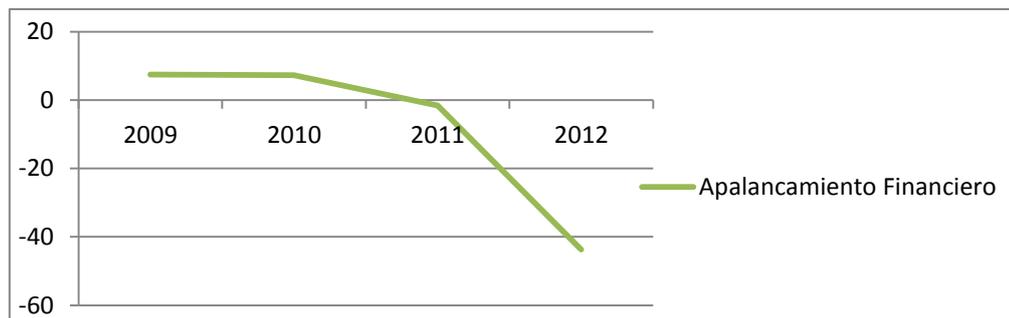
$$\text{Coste de la deuda} = \frac{\text{Gastos Financiero} (1 - t)}{\text{Fondos Ajenos medios}}$$

*Ecuación 1.16*

**Tabla 1.15. Evolución del Coste de la Financiación Ajena y del Apalancamiento Financiero**

	2009	2010	2011	2012
<b>Coste de la financiación ajena</b>	1,46%	1,46%	1,87%	2%
<b>Apalancamiento financiero</b>	7,51%	7,27%	-1,53%	-43,71%

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 1.21. Evolución del Apalancamiento Financiero**

Fuente: Elaboración propia

El coste de la financiación ajena se va incrementando a lo largo del periodo, cada vez es más caro recurrir a la financiación con fondos ajenos. El apalancamiento financiero ha sido positivo en los dos primeros ejercicios. Sin embargo, debido al incremento del coste de la deuda y a la reducción de la rentabilidad económica, en los dos últimos años la rentabilidad financiera ha alcanzado valores negativos. Ello quiere decir que la rentabilidad de los activos es inferior al coste de la deuda, por lo tanto la obtención de fondos provenientes de préstamos es improductiva, con cada euro ajeno que se invierte en el activo se logra una rentabilidad menor al coste de recurrir a dicho euro.

- *Cobertura de los gastos financieros*

Este ratio nos indica hasta que punto una empresa puede disminuir el beneficio antes de impuestos e intereses, sin entrar en una situación de dificultad para atender sus gastos financieros. Se calcula dividiendo el Beneficio antes de impuestos y de intereses (BAIT) entre los gastos financieros.

$$\text{Cobertura de gastos financieros} = \frac{\text{Beneficio Antes de Impuestos} + \text{Gastos Financieros}}{\text{Gastos Financieros}}$$

Ecuación 1.17

Mayores valores de este ratio indican una mayor capacidad de la empresa para hacer frente al coste que supone recurrir a la financiación ajena para financiar su actividad. Indica el número de veces que el resultado de explotación cubre los gastos financieros.

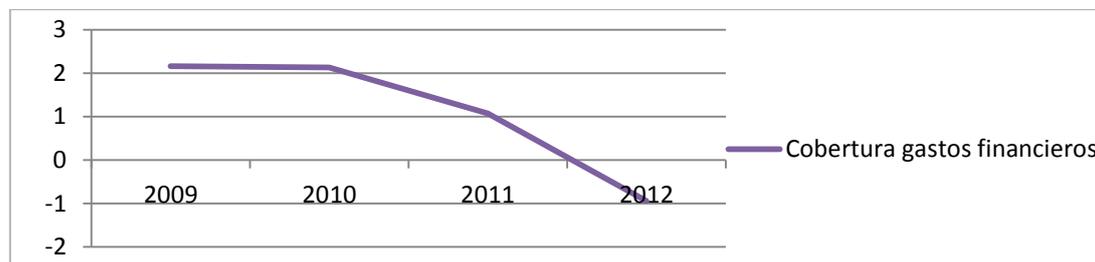
La Tabla 1.16 y el Gráfico 1.21 describen la evolución de la cobertura de los gastos financieros del Grupo FCC.

**Tabla 1.16. Evolución de la Cobertura de los Gastos Financieros**

	2009	2010	2011	2012
<b>Cobertura de los gastos financieros</b>	2,16	2,13	1,07	-0,94

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 1.22. Evolución de la Cobertura de los Gastos Financieros**



Fuente: Elaboración propia

Se ha producido un descenso de la cobertura de gastos financieros a lo largo del periodo estudiado. En concreto, el mayor descenso se produjo en 2011 que alcanzó un -50%. Esta situación pone de manifiesto la incapacidad del grupo para hacer frente al coste que supone la financiación ajena. Asimismo, en 2012 este ratio alcanza un valor negativo, lo que quiere decir que el resultado obtenido en dicho periodo no cubre los gastos financieros del grupo.

#### - Cobertura de la deuda

Indica la capacidad de la empresa para hacer frente a la devolución del principal de sus deudas con los recursos generados en su actividad de explotación. Representa la facilidad de la empresa para atender sus obligaciones financieras. Se calcula como cociente del Beneficio de Explotación más las amortizaciones del inmovilizado y la amortización del principal de la deuda.

$$\text{Cobertura de la deuda} = \frac{\text{Beneficio de Explotación} + \text{Amortizaciones}}{\text{Amortización de la Deuda} + \text{Gastos Financieros}}$$

*Ecuación 1.18*

Valores iguales o superiores a la unidad representan la capacidad de la empresa de cubrir la amortización de la deuda con los beneficios obtenidos en el periodo.

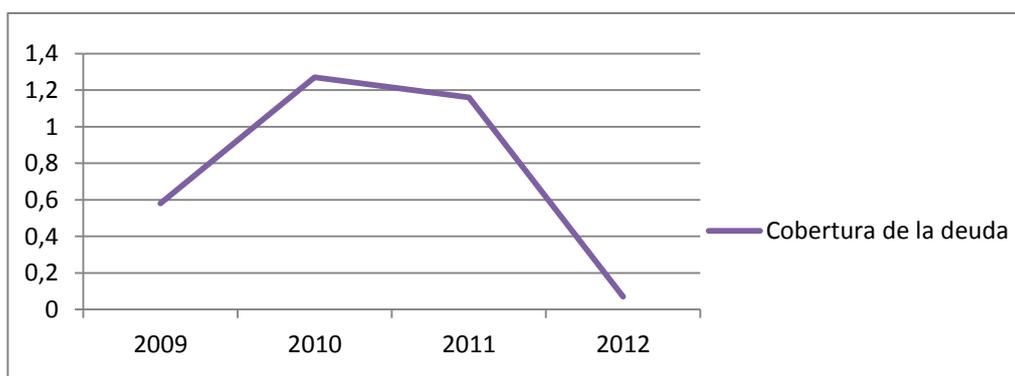
La Tabla 1.17 y el Gráfico 1.22 describen la evolución de la cobertura de la deuda del grupo FCC.

**Tabla 1.17. Evolución de la Cobertura de la Deuda**

	2009	2010	2011	2012
<b>Cobertura de la deuda</b>	0,58	1,27	1,16	0,07

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 1.23. Evolución de la Cobertura de la Deuda**



Fuente: Elaboración propia

La cobertura de la deuda ha ido aumentando hasta 2010, lo que significaba que el grupo FCC tenía capacidad para devolver el principal de la deuda a través de su actividad de explotación. Sin embargo, para 2012, el ratio alcanza un valor muy próximo a cero, esta situación representa la incapacidad de la empresa para hacer frente a la amortización de sus deudas con los recursos obtenidos en su actividad de explotación.

## 2.6. Análisis bursátil

Los ratios bursátiles son los instrumentos que se utilizan para el análisis de las empresas que cotizan en bolsa. Relacionan las cotizaciones bursátiles con datos financieros de la empresa y permiten la comparación entre empresas cotizadas.

### - PER

El PER se calcula como cociente del valor en bolsa de la empresa y del beneficio neto contable del ejercicio. Expresa el número de veces que la cotización comprende el beneficio del ejercicio. Se puede entender como la inversa de la rentabilidad financiera, si se valora el patrimonio neto a precios de mercado.

$$PER = \frac{\text{Valor en bolsa de la empresa}}{\text{Beneficio Neto Contable del ejercicio}}$$

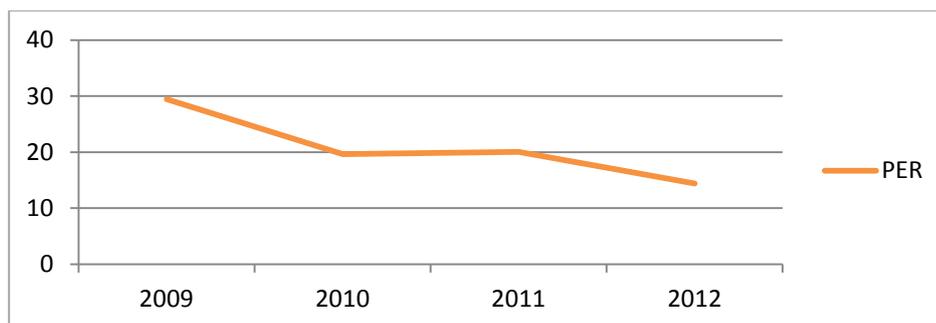
Ecuación 1.19

Valores elevados pueden indicar perspectivas de futuro muy buenas para la empresa o simplemente una sobrevaloración ficticia de la acción. Y la situación contraria, valores muy bajos del ratio, pueden indicar que los inversores tienen perspectivas de pérdidas en el futuro o que la acción está infravalorada.

**Tabla 1.18. Evolución del PER**

	2009	2010	2011	2012
PER	29,45	19,66	20,04	14,42

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 1.24. Evolución del PER**

Fuente: Elaboración propia

Se puede observar como el ratio va empeorando a lo largo de periodo estudiado. Esta situación va ligada a la evolución negativa de los resultados de la empresa, ya que agota las expectativas de futuro. Por otra parte, también puede ocurrir que las acciones del grupo se encuentren infravaloradas en el mercado.

#### - *Pay-back*

El Pay-back se calcula como división del dividendo de la empresa y el beneficio neto. Indica la parte de beneficio que la empresa destina a retribuir a los accionistas.

$$Pay - back = \frac{\text{Dividendo}}{\text{Beneficio Neto}}$$

Ecuación 1.20

El valor correspondiente a este ratio depende de la política de autofinanciación que realice la empresa. Así por ejemplo, si el valor es de 0,5 indica que el 50% de los

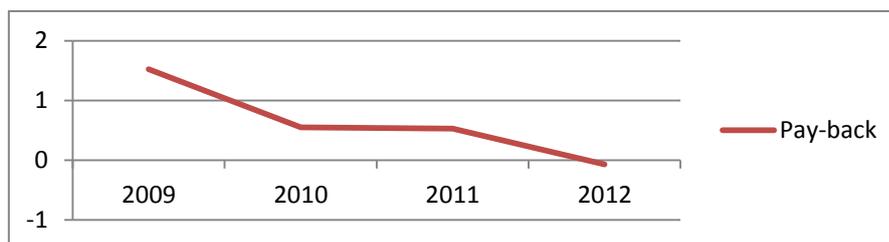
beneficios se distribuye en forma de dividendos mientras que el restante 50% se destina a autofinanciación.

**Tabla 1.19. Evolución del Pay-back**

	2009	2010	2011	2012
<b>Pay- back</b>	1,52	0,55	0,53	-0,07

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 1.25. Evolución del Pay-back**



Fuente: Elaboración propia

El grupo FCC va reduciendo su política de dividendos a lo largo del periodo de estudio hasta alcanzar un valor negativo en 2012. En concreto, ha anunciado que cancela, por primera vez en su historia, el dividendo a cuenta de los resultados de 2012 cerrando una política de retribución tradicional y sólida que había mantenido a lo largo de los años (FCC, actualidad Diciembre de 2012).

## 2.7. Análisis comparativo del grupo FCC

A continuación, se realiza un estudio comparativo de los principales ratios, con el objetivo de obtener conclusiones acordes al sector.

En primer lugar, se van a analizar los ratios del sector de la construcción proporcionados por el Banco de España. Los datos más actualizados corresponden al 2010, por lo tanto la comparación se realizará en función de dicho año.

En segundo lugar, para obtener una comparación más actualizada, se han estudiado algunos ratios de las seis principales constructoras pioneras en España para, de este modo, poder situar a FCC en un marco de referencia nacional.

**Tabla 1.20. Comparación del grupo FCC en 2010 con los ratios sectoriales del Banco de España**

Ratios	Q1	Q2	Q3	FCC
<b>Resultado Económico Neto/ Total de Activo</b>	-0,12	2,5	4,3	1,43
<b>Resultado Después de Impuesto/Fondos Propios</b>	0,36	6,95	17,97	6,40
<b>Fondos Propios/Total Pasivo</b>	11,49	19,58	31,93	15,13
<b>Deudas a Medio y Largo/Total Pasivo</b>	2,53	8,33	25,23	51,23
<b>Deudas a Corto/Total Pasivo</b>	45,26	61,28	75,99	7,44
<b>Inmovilizado Material/Total Activo</b>	2,1	5,35	13,24	26,54
<b>Activo Circulante/Total Pasivo</b>	65,39	80,61	89,92	45,73

Fuente: Banco de España (www.bde.es)

Para cada ratio, la distribución estadística (cuartiles) permite conocer la posición relativa de la empresa en relación con las que componen el agregado que sirve de comparación. El objetivo último es dar a conocer si la empresa está mejor o peor situada que las que componen el agregado.

En los dos primeros ratios, el grupo FCC se encuentra entre el primer y segundo cuartil, ello quiere decir que por encima de ella se sitúan el 75% de las empresas. Hacen referencia a la rentabilidad económica y financiera, por lo que FCC se encuentra en una posición inferior ya que comparte dicha situación solamente con un 25% de las empresas.

Asimismo, el tercer y cuarto ratio representan la estructura de la financiación de la empresa. Con respecto a la importancia de los fondos propios, FCC se encuentra en la misma posición que el 25% del sector; el endeudamiento a largo y medio plazo FCC comparte dicho ratio con más del 75% de las empresas constructoras. Por último, el endeudamiento a corto plazo presenta una cifra muy baja que sitúa al grupo por debajo del 25% de las empresas.

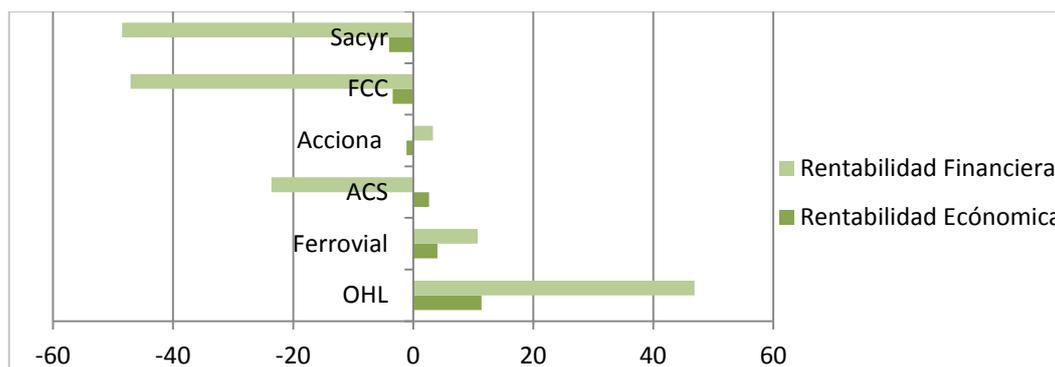
A continuación, el peso del inmovilizado del grupo FCC se encuentra en el tramo más elevado, por lo tanto FCC se encuentra en la misma posición que el resto del 75% de las compañías constructoras. Esta situación pone de manifiesto el elevado valor de los inmovilizados materiales de FCC.

Por último, el peso del activo corriente en función del total del pasivo sitúa a la empresa por debajo del 75% de las empresas constructoras. El 75% de las empresas restantes presentan una solvencia a corto plazo más elevada.

En conclusión, se puede observar que FCC presenta una rentabilidad inferior al 75% de las empresas del sector, posee un posición de desventaja con respecto al endeudamiento a largo plazo pero, sin embargo, presenta un ratio bajo para el endeudamiento a corto. Con relación a la solvencia se encuentra en una situación de desventaja con respecto al sector.

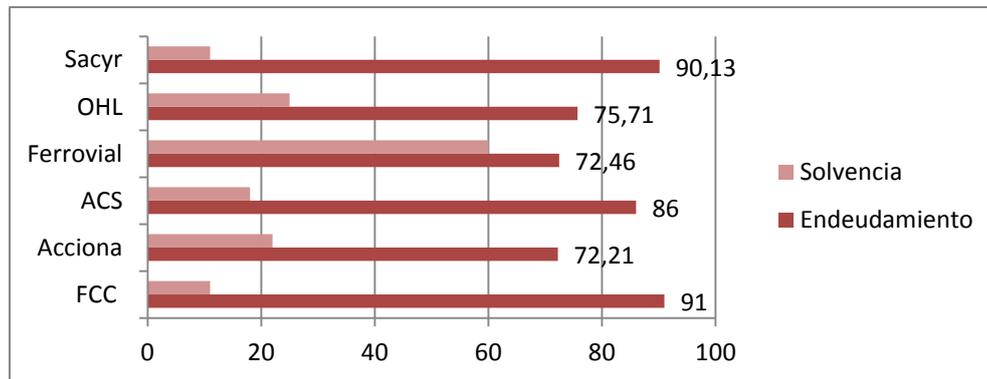
Para finalizar, se analizan los ratios más significativos para los seis grupos de construcción más importantes en España en el año 2012.

**Gráfico 1.26. Ranking Rentabilidad Económica y Rentabilidad Financiera 2012**



Fuente: Elaboración propia

La empresa que presenta una mayor rentabilidad económica es OHL, que asciende al 11,40%. FCC junto con Sacyr presentan el peor valor del conjunto de las compañías constructoras, seguida por ACS con un -1,12%. Ocurre la misma situación al analizar la rentabilidad financiera, OHL lidera el ranking con un 46,87%, Sacyr presenta el peor valor, -48,5%, seguida de FCC con un -47% y de ACS con un -23,60%.

**Gráfico 1.27. Ranking Solvencia y Endeudamiento en 2012**

Fuente: Elaboración propia

El Gráfico 1.27 muestra el nivel de endeudamiento de los grupos españoles y su nivel de solvencia. Se puede concluir que FCC es la empresa que posee los niveles de endeudamiento más elevados alcanzando un 91%, seguida de Sacyr con un 90% y de ACS con un 86%.

Con respecto a la solvencia, es la empresa Ferrovial la que encabeza el ranking con un ratio del 0,6. De igual manera es FCC y Sacyr con un 0,11, las que presentan el valor más bajo, seguidas de ACS con un ratio de 0,18.

## **CONCLUSIONES**

A continuación se detallan las conclusiones más importantes obtenidas del presente trabajo.

En el *Capítulo 1* se analiza el sector de la construcción en España y las principales características del grupo FCC. Teniendo en cuenta la situación económico-financiera actual, hay que destacar que el sector de la construcción ha experimentado los efectos de la crisis con una mayor intensidad, debido al papel que desempeña en la actividad productiva. Por lo tanto, es importante situar el análisis de la empresa objetivo en dicho marco de referencia para obtener las conclusiones adecuadas. Se destacan varios aspectos significativos del capítulo:

- La crisis actual española ha obligado a las empresas constructoras a dar un giro importante a su negocio enfocando éste hacia proyectos de energía, recursos naturales, transporte, comunicación y tecnología. Además de la diversificación, se han visto obligadas a internacionalizar su actividad para contrarrestar la falta de demanda nacional. Como consecuencia de ello hoy en día más de la mitad de la cifra de negocios de estas empresas se obtiene en mercados internacionales. El subsector más dañado por la crisis es el residencial, ello es debido al gran stock de oferta de viviendas que se creó en la etapa de auge económico que definió el sector desde 1990 hasta 2007 y que actualmente está limitando su crecimiento.
- Se ha producido un descenso constante del número de empresas en el sector y un incremento de las empresas declaradas en concurso. En la misma línea, se han reducido las personas activas y el número trabajadores afiliados a la Seguridad Social.
- La cifra neta de negocios obtenida por el grupo FCC en 2012 ascendió a 11.152,2 millones de euros, el 55% proviene del área de construcción, el 34% del segmento de medio ambiente, el 6% del área de cementos y el 5% del segmento Versia.
- El importe neto de la cifra de negocios del área de construcción de FCC se ha reducido un 15% a lo largo del periodo objeto de estudio. Ha sido el subsector de ingeniería civil el que mayores ingresos ha generado; sin embargo, la importancia de dicho segmento se ha reducido considerablemente debido a

que su principal fuente de recursos proviene de financiación pública y en el contexto de crisis actual, es necesario un acuerdo público-privado que materialice su desarrollo.

- La actividad internacional de FCC asciende al 56% de su cifra de negocios, siendo 2012 el segundo año consecutivo que las ventas internacionales superan las nacionales. La actividad de construcción representa actualmente el 67% del total de ingresos internacionales del grupo. Se observa la misma tendencia en las grandes compañías constructoras españolas, ya que más del 50% de su cifra de negocios proviene de mercados internacionales.

En el *Capítulo 2* se ha realizado un estudio económico-financiero de las cuentas consolidadas de FCC. A través de un conjunto de ratios, se ha examinado la solvencia, el endeudamiento y la rentabilidad del grupo. Se detallan a continuación los aspectos más significativos obtenidos del análisis:

- El grupo FCC se encuentra en una situación de inestabilidad financiera a corto plazo, el valor del pasivo corriente es ligeramente superior al activo corriente y, por lo tanto, la solvencia del grupo alcanza valores próximos a cero.
- El endeudamiento ha ido aumentando a lo largo del periodo de estudio, alcanzando un ratio del 90% en 2012. El grupo utiliza financiación a corto para atender el activo corriente y no corriente y ello pone de manifiesto una situación de inestabilidad financiera.
- La rentabilidad económica y financiera se han reducido constantemente a lo largo del periodo, alcanzando valores negativos en 2012. En 2011 y 2012 la rentabilidad financiera es inferior a la rentabilidad económica y como consecuencia el apalancamiento financiero repercute negativamente en el grupo.
- FCC pone fin a su política tradicional de dividendos suspendiendo el pago de dividendos a cuenta de los resultados de 2012.

- En el análisis sectorial realizado en 2010, FCC presenta una rentabilidad inferior al 75% de las empresas del sector, posee una posición de desventaja con respecto al endeudamiento a largo plazo y con respecto a la solvencia, ya que solamente comparte dichos valores con el 25% de las empresas del sector.
- En el análisis comparativo en 2012, el grupo FCC se encuentra en la misma posición que Sacyr, siendo ambas empresas las que presentan los peores ratios del conjunto de las compañías analizadas. Por lo tanto, FCC muestra una posición de desventaja a nivel nacional, con la rentabilidad económica y financiera más baja, la peor solvencia y el mayor endeudamiento.

## **LEGISLACIÓN Y REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

Agrupación de Fabricantes de Cemento de España (Oficemen), 2011. *Informe Anual 2011*. Madrid, disponible en [http://www.oficemen.com/reportajePag.asp?id\\_rep=1619](http://www.oficemen.com/reportajePag.asp?id_rep=1619) [consultado 10 de abril de 2013].

Comisión Nacional de la Construcción, 2011. *Informe Anual de la Construcción 2011*. Madrid, disponible en <http://www.portal-cnc.com/Master/infeconomica.aspx> [consultado 25 de enero 2013].

Comisión Nacional de la Construcción, 2012. *Informe Anual de la Construcción cuarto trimestre de 2012*. Madrid, disponible en <http://www.portal-cnc.com/Master/infeconomica.aspx> [consultado 10 de marzo 2013].

Ministerio de Fomento, 2011. *Anuario Estadístico 2011*. Madrid, disponible en [http://www.fomento.gob.es/MFOM/LANG\\_CASTELLANO/ESTADISTICAS\\_Y\\_PUBLICACIONES/INFORMACION\\_ESTADISTICA/EstadisticaSintesis/Anuario/](http://www.fomento.gob.es/MFOM/LANG_CASTELLANO/ESTADISTICAS_Y_PUBLICACIONES/INFORMACION_ESTADISTICA/EstadisticaSintesis/Anuario/) [consultado 15 de abril 2013].

Ministerio de Fomento, 2011. *Licitación Oficial por Tipología de Obra. Administraciones Públicas*. Madrid, disponible en <http://www.fomento.gob.es/BE/?nivel=2&orden=01000000> [consultado 15 de abril 2013].

KPMG, 2012. *Informe global de Construcción 2012*. Madrid, disponible en <http://www.kpmg.com/es/es/actualidadynovedades/articulosypublicaciones/paginas/informe-global-de-construccion-2012.aspx> [consultado 2 de abril 2013].

Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre (BOE nº 232, de 24 de septiembre de 2010).

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (BOE, nº 278, de 20 de noviembre de 2007).

Rojo Ramírez, A., 2011. *Análisis Económico Financiero de la Empresa*. Madrid: Ibergaceta Publicaciones S.L.

Seopan, 2011. *Informe económico 2011*. Madrid, disponible en <http://www.seopan.es/> [consultado 25 de enero 2013].

### **PÁGINAS WEB CONSULTADAS**

[www.ine.com](http://www.ine.com) [consultada 15 mayo 2013].

[www.cnmv.com](http://www.cnmv.com) [consultada 20 enero 2013].

[www.fcc.com](http://www.fcc.com) [consultado 20 de enero 2013].