

---

**Universidad de Valladolid**  
**Facultad de Ciencias Económicas y**  
**Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en Administración y Dirección**  
**de Empresas**

**Análisis de los estados contables de**  
**Grupo ACS**

Presentado por:

*Álvaro Vázquez Gil*

Tutelado por:

*Ana Morales Guerrero*

*Valladolid, 4 de Julio de 2019*

## **Resumen**

Grupo ACS es la empresa líder a nivel mundial de un sector imprescindible e importantísimo para el desarrollo de la vida y de la economía como es el de la construcción, aunque también opera en los sectores de servicios y servicios industriales. Con más de 34 años de existencia, esta empresa es una potencia a nivel mundial, tanto en cifras de negocios como en el número de puestos de trabajos que es capaz de generar. A pesar de pertenecer a un sector complicado como es el de la construcción, esta empresa tiene gran capacidad para mantenerse en lo más alto y por ello, a mi parecer, resulta muy interesante conocer sus cuentas anuales y algunos ratios financieros que nos permitan hacernos una idea de su forma de operar en el mercado, y conocer más de cerca su situación real.

## **Summary**

Grupo ACS is the world's leading company in an essential and very important sector for the development of life and the economy such as the construction, but also operates in the industrial services and services sectors. With more than 34 years old, this Company is a powerhouse globally, both in business figures and in the number of jobs it is able to offer. Despite belonging to a complicated sector such as construction, this company has a great capacity to stay at the top and therefore, in my opinion, it is very interesting to know their annual accounts and some financial ratios that allow us to get an idea of how they trade in the market and get a closer look at their real situation.

**Palabras Clave:** Grupo ACS, Análisis, Contabilidad, Finanzas.

### ***Códigos de la Clasificación JEL (Journal of Economic Literature):***

M Administración de empresas y economía de la empresa; Contabilidad.

M10 Generalidades de la administración de empresas

M21 Economía de la empresa

M41 Contabilidad

## **ÍNDICE GENERAL**

<b>1</b>	<b>INTRODUCCIÓN.</b> ....	<b>6</b>
<b>2</b>	<b>METODOLOGÍA.</b> ....	<b>6</b>
<b>3</b>	<b>ANÁLISIS DEL GRUPO ACS.</b> .....	<b>7</b>
3.1	Historia de la empresa. ....	7
3.2	Análisis interno (DAFO).....	9
<b>4</b>	<b>ENTORNO SECTORIAL.</b> .....	<b>11</b>
4.1	Sector de la industria de la construcción.....	11
4.2	Análisis del sector. ....	12
4.2.1	<i>Entorno específico (Cinco Fuerzas de Porter).</i> .....	12
4.2.2	<i>Entorno general (PEST).</i> .....	13
<b>5</b>	<b>ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES.</b> .....	<b>14</b>
5.1	Análisis de la Situación Patrimonial y Económica (Mediante %). ....	14
5.1.1	<i>Porcentajes verticales.</i> .....	14
5.1.2	<i>Porcentajes horizontales.</i> .....	17
5.2	Análisis de la Rentabilidad (Mediante Ratios). ....	21
5.2.1	<i>Rentabilidad Económica (ROA).</i> .....	21
5.2.2	<i>Rentabilidad Financiera (ROE).</i> .....	23
5.3	Análisis del Riesgo (Mediante Ratios).....	25
5.3.1	<i>Riesgo Económico.</i> .....	25
5.3.2	<i>Riesgo Financiero.</i> .....	27
<b>6</b>	<b>CONCLUSIONES.</b> ....	<b>34</b>
<b>7</b>	<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>36</b>
<b>8</b>	<b>ANEXO</b> .....	<b>37</b>

## **ÍNDICE DE GRÁFICOS**

Gráfico 3.1 Accionistas.....	9
Gráfico 5.1 Porcentajes horizontales Activo.....	18
Gráfico 5.2 Porcentajes horizontales Pasivo y PN.....	19
Gráfico 5.3 Porcentajes horizontales PyG.....	21
Gráfico 5.4 Margen y ROA.....	23
Gráfico 5.5 Rotación.....	23
Gráfico 5.6 ROE.....	25
Gráfico 5.7 L.....	25
Gráfico 5.8 Importe Neto Cifra Negocios.....	26
Gráfico 5.9 Variación Interanual.....	26
Gráfico 5.10 Capital Circulante.....	28
Gráfico 5.11 NOF.....	29
Gráfico 5.12 Ratios Liquidez.....	31
Gráfico 5.13 Ratios Solvencia.....	32
Gráfico 5.14 RAF.....	33

## ÍNDICE DE TÁBLAS

Tabla 3.1 Accionistas .....	9
Tabla 5.1 Porcentajes verticales Activo.....	14
Tabla 5.2 Porcentajes verticales Pasivo y PN .....	15
Tabla 5.3 Porcentajes verticales PyG.....	16
Tabla 5.4 Porcentajes horizontales Activo.....	17
Tabla 5.5 Porcentajes horizontales Pasivo y PN.....	19
Tabla 5.6 Porcentajes horizontales PyG .....	20
Tabla 5.7 ROA.....	21
Tabla 5.8 ROA.....	22
Tabla 5.9 ROE.....	23
Tabla 5.10 ROE.....	24
Tabla 5.11 Riesgo Económico.....	26
Tabla 5.12 Capital Circulante .....	27
Tabla 5.13 NOF .....	28
Tabla 5.14 Ratios de Liquidez .....	29
Tabla 5.15 Ratios Solvencia.....	31
Tabla 5.16 RAF .....	32
Tabla 8.1 Balance.....	37
Tabla 8.2 PYG.....	38

## **1 INTRODUCCIÓN.**

Grupo ACS se dedica al trabajo en varios sectores, pero el más importante, sin duda, es el de la construcción. Dentro de este sector desarrolla proyectos tanto de obra civil como de edificación o minería. Todos estos proyectos siguen un modelo de construcción directa para los clientes, ya sean institucionales o privados, además de modelos de colaboración público-privada, siendo el Grupo ACS el responsable de toda la cadena de valor de dicho proyecto.

El Grupo ACS en este ámbito de la construcción trabaja a partir de empresas de su grupo y de filiales como pueden ser Dragados, Hochtief e Iridium, entre otras.

El segundo sector en el que participa el Grupo ACS es el de servicios industriales, teniendo un gran peso a nivel mundial en el ámbito de ingeniería industrial aplicada, consiguiendo proyectos en más de 50 países. La actividad de este sector se orienta a desarrollar, construir, mantener y operar infraestructuras energéticas, industriales y de movilidad a través de un extenso grupo de empresas entre las cuales podemos incluir a Grupo Cobra, CYMI y MASA, entre otros.

Dentro de los servicios industriales podemos diferenciar entre los servicios de apoyo a la industria, que a su vez engloban tres áreas de actividad, que son, redes, instalaciones especializadas y sistemas de control orientados a contratos y servicios de mantenimiento industrial así como servicios de soporte a las actividades operativas de los clientes, y por otro lado la actividad de proyectos integrados que se centra en el desarrollo de proyectos “llave en mano” o EPC, en los que se realiza el diseño, suministro, construcción y puesta en marcha de proyectos relacionados con el sector energético.

Por último, Grupo ACS participa en el área de servicios a través de Clece con el fin de desarrollar actividades de Mantenimiento Integral en tres áreas fundamentales como son, el servicio a las personas, el servicio a los edificios y los servicios a la ciudad y al entorno.

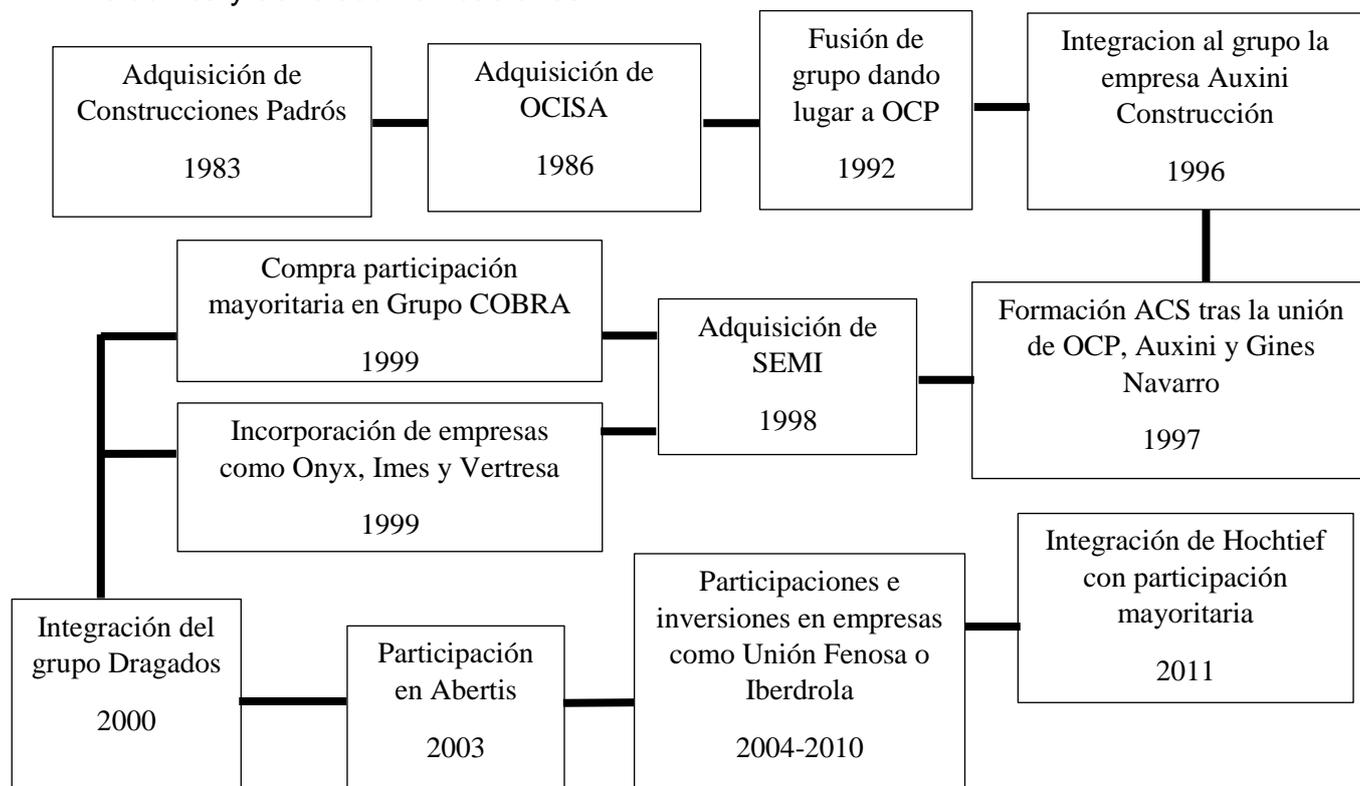
## **2 METODOLOGÍA.**

La principal fuente de datos para la realización de este trabajo es la base de datos de Sabi, proporcionada por la universidad de Valladolid, además de la página web del propio Grupo ACS donde se encuentran todos los datos necesarios y objeto de estudio, pudiendo complementar entre ambas páginas las cuentas consolidadas del Grupo ACS tanto del balance como de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias en el rango de años del 2013 al 2017. Los datos de las tablas se representan en millones de euros (Ver tablas en Anexo).

### 3 ANÁLISIS DEL GRUPO ACS.

#### 3.1 Historia de la empresa.

El Grupo ACS empieza a funcionar como tal en el año 1983, como consecuencia de que un grupo de ingenieros adquiriera una compañía constructora de mediano tamaño llamada Construcciones Padrós S.A, que se había fundado en 1968 y se estaba pasando por una delicada situación financiera. Tras la reestructuración de esta primera empresa se repite la estrategia en 1986 con OCISA, empresa fundada en 1942; en este caso OCISA es una empresa de un mayor tamaño y con una conocida reputación. En 1992 se produce la primera de las grandes fusiones del grupo, cuando se crea OCP, que sería el germen del Grupo tal y como hoy está estructurado. OCP se convierte en uno de los principales grupos empresariales de construcción en España. En 1996 se integra la empresa Auxini Construcción, fundada en 1945 para que un año después se lleve a cabo la segunda gran integración, al constituirse ACS de la unión de OCP con Auxini y Gines Navarro. Doce años después de la adquisición de OCISA, el grupo decide poner en marcha un proceso de diversificación, adquiriendo en ese momento SEMI, empresa especializada en el mantenimiento e instalación de líneas eléctricas que contaba con casi 70 años de experiencia y un año más tarde comprando un participación mayoritaria en Grupo Cobra, que era y continua siendo una de las empresas más importantes en el sector de apoyo a empresas eléctrica y de telecomunicaciones.



A finales de los 90 el Grupo incorpora la mayor parte de las empresas que forman las áreas de servicios actuales; Onyx, dedicada a los servicios medioambientales, Imes, empresa dedicada a los servicios públicos de alumbrado, mantenimiento integral y servicios de control, y Vertresa, la mayor planta de tratamiento de Madrid.

El cambio de siglo destaca por la integración del Grupo Dragados, fundado en 1941, que posicionó al Grupo ACS como el líder indiscutible en el mercado español y una de las compañías más importantes en su industria del continente Europeo. Del mismo modo que ha ido conformando las integraciones, el Grupo ACS ha establecido las bases de su estrategia futura, es decir, de participación en los sectores más relevantes de la economía española y europea. En 2003 se funda la empresa Abertis, líder indiscutible en la gestión de infraestructuras, desde entonces y hasta día de hoy, la participación del grupo ACS en esta entidad ha ido en aumento. Años más tarde, se invierte en Unión Fenosa además de adquirir una participación en Iberdrola, con el propósito de establecer la base del área de Energía, y logrando posicionarse como compañía industrial de referencia de dos de las principales empresas energéticas en el mercado europeo.

Por último en 2011 se integra HOCHTIEF, al pasar a poseer ACS un 50.4% de su capital, empresa fundada en 1873 y propietaria mayoritaria CIMIC y TURNER.

Como se puede ver, la cantidad de empresas y grupos interrelacionados con Grupo ACS es muy grande y faltaría hacer referencia a más entidades, pero que por su menor importancia omitiremos por simplificar la historia, sin embargo, si debemos considerar como relevante que el número actual de empleados pertenecientes a este grupo es de 196.907.

El número de acciones en circulación, durante los últimos años, a pesar de variaciones anuales, al final de cada ejercicio siempre han sido 314.664.594 con un valor nominal de 0.50€/acción y que representan un capital social de 157.332.297 €, cuya capitalización bursátil actual es de 11.186.326.000 €. Cotiza en bolsa, entre las que podemos nombrar a la Bolsa de Madrid, Boerse Duesseldorf, Boerse Frankfurt, Boerse Munchen, Boerse Stuttgart, London Stock Exchange y US Exchange.

Los más favorecidos de los grandes logros de este grupo son sus principales accionistas que resumimos a continuación:

Accionista	Derechos de voto	Sociedad
Florentino Pérez Rodríguez	12,52%	Inversiones Vesan, S.A.
Familia March	6,6%	Corporación Financiera Alba
Los Albertos	6,3%	Corporación Financiera Alcor
Miquel Fluxà Rosselló	5,64%	Iberostar Hoteles y Apartamentos, S.L.

Tabla 3.1 Accionistas  
(Fuente: Wikipedia)

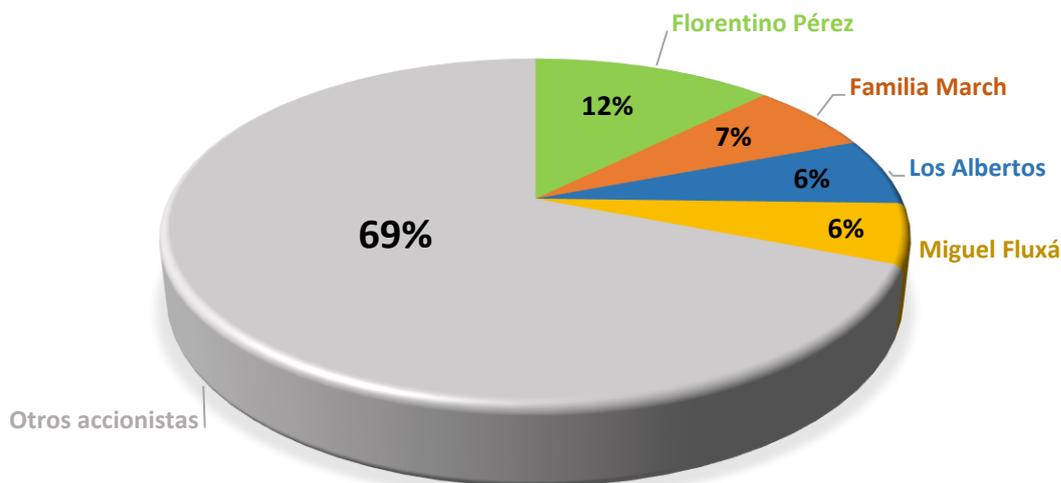


Gráfico 3.1 Accionistas  
(Fuente: Elaboración propia)

### 3.2 Análisis interno (DAFO).

#### Debilidades ->

- Área RRHH: Se trata de un grupo muy grande como estructura de recursos humanos, con relación entre muchas empresas diferentes, y por tanto órganos de dirección y eslabones muy diferentes, por ello, llevar una buena organización a un nivel tan grande y con la composición de este grupo se hace muy costoso.

Fortalezas ->

- Gran cantidad de recursos: el Grupo ACS es una gran empresa que lleva muchos años en el mercado y cuenta con una gran reputación y facilidad para conseguir recurso, además, gracias a que las empresas participantes o colaboradoras perteneces a diferentes países, la geolocalización puede favorecer la obtención de recursos.
- Reputación: se trata de una empresa con muchos años de experiencia y grandes obras realizadas con éxito.
- Atención personalizada: En la construcción en general, se trabaja por proyectos, y por ello de manera personalizada. Este grupo realiza, especialmente en el sector de la construcción, labores a medida, habitualmente exigidas por el sector público.
- Área financiera: El área financiera de una empresa, cuanto más grande es esta, mejor funciona, pues las posibilidades de financiación, confianza y márgenes de ganancias son mucho mayores que en entidades de un tamaño más reducido y con menor reputación.

Amenazas ->

- Crisis económica: El sector de la construcción es muy sensible a las crisis económicas, tanto a nivel público como privado.
- Competencia: La competencia se realiza a nivel mundial, por lo que la cantidad de competidores es un factor a tener en cuenta, además de que el desarrollo de cada país puede afectar directamente a las empresas pertenecientes a cada país.
- Cambio climático: El cambio del medio ambiente puede afectar gravemente a la construcción al exponer a las edificaciones a condiciones climatológicas muy adversas, desgastando los materiales antes de lo previsto.
- Deficiencia de empleados: debido a los problemas que genera este sector en tiempos de crisis, a pesar de demandar gran cantidad de empleo en épocas de expansión, el desempleo masivo puede provocar un cambio en la sociedad a la hora de buscar empleos más estables a lo largo del tiempo.

Oportunidades ->

- Gran potencial de mercado: Las posibilidades de crecimiento son cada vez mayor por el desarrollo general de los países y de las economías.
- Estabilidad euro: Tras 17 años de existencia del Euro, parece que su estabilidad se consolida.
- Asia-pacífico: Se trata de una zona de crecimiento y desarrollo en el cual establecerse como principal constructora puede resultar muy interesante
- Puente España-Europa.

## **4 ENTORNO SECTORIAL.**

### **4.1 Sector de la industria de la construcción.**

Grupo ACS trabaja en tres sectores, pero sin duda el más relevante es de la construcción, y por ello, objeto del siguiente comentario.

El sector de la Construcción se identifica con el conjunto de operaciones y/o actividades que se realizan para erigir un edificio, una infraestructura pública, una planta industrial o cualquier otro alzamiento de acuerdo con el diseño o determinación realizado previamente por técnicos especializados en el campo de la Ingeniería.

Por ello, el sector de la construcción se considera como uno de los sectores más importante y con más peso económico de nuestro país, jugando un papel importantísimo en el desarrollo, tanto por el tema estrictamente cultural como por la economía, siendo las infraestructuras un elemento básico e indispensable para el buen funcionamiento de la mayoría de actividades económicas. Además de ayudar a generar empleo en el resto de actividades, la propia industria de la construcción es una gran generadora de puesto de trabajo, independientemente del lugar, sin embargo, en cuanto a cantidad, en tiempos de crisis económica puede verse altamente afectada, reduciendo drásticamente la demanda de empleo.

El sector de la construcción destaca, también, por mantener una relación muy estrecha con un gran número de actividades diferentes pero podemos clasificarlo en dos grandes grupos, por un lado, las obras civiles, promovidas por el sector público a fin de realizar ciertas infraestructuras, y por otro lado, encontramos la edificación, pudiendo encuadrarla en el ámbito privado y haciendo referencia tanto a estructuras residenciales, como no residenciales.

A pesar de su gran importancia, la industria de la construcción puede ser considerada como uno de las menos desarrolladas si la comparamos con otras como las telecomunicaciones.

Este tipo de industria tiene un conocido comportamiento cíclico en la economía, produciéndose un crecimiento de la actividad a la vez que la economía se expande y por el contrario, un estancamiento o desplome cuando surge alguna crisis económica. Si nos centramos en el caso español, los momentos de máximo esplendor para esta industria corresponden a los periodos de crecimiento del PIB, siendo los más importantes los previos a 1991 y a 2005.

En la actualidad, el papel del sector de la construcción es muy importante tanto para el crecimiento económico como para la creación de empleos, dando trabajo a un 23% de la población activa, y debido a su comportamiento cíclico y al tipo de trabajador que se contrata por proyecto, habitualmente poco cualificado y de forma temporal, resulta un grave problema para el mercado laboral, siendo empleos muy inestables y sobre todo muy sensibles a las recesiones económicas, habiendo perdido al inicio de la última crisis en torno a 1,4 millones de puestos de trabajo.

Si hacemos una comparativa a nivel mundial, España se encuentra en décimo lugar en cuanto a volumen o calidad de las infraestructuras, encontrando una posible explicación a la reducción de inversión pública en infraestructuras por parte del estado. Sin embargo, en cuanto a liderazgo empresarial, nuestro país junto con China se sitúan en el top del ranking de 250 mejores empresas del sector, situándose ACS en el número uno del ranking de infraestructuras.

## **4.2 Análisis del sector.**

### *4.2.1 Entorno específico (Cinco Fuerzas de Porter).*

#### **1. Posibilidad de entrada de nuevos competidores:**

- Atractivo del sector.

La posible entrada de competidores se basa principalmente en el atractivo del sector, siendo el crecimiento de este en 2017 de un 3,9% y previendo un continuo crecimiento para los próximos años, provocando por tanto una posible entrada de empresas interesadas en este mercado. Además la rentabilidad del Grupo ACS en los últimos años ronda el 6% lo que supone otro motivo para que más empresas quieran entrar a este mercado.

- Barreras de entrada.

El hecho de que se trabaje por proyectos y que los costes fijos sean menores que los variables, dan lugar a la inexistencia de economías de escala, lo que favorece entrada de competidores.

Como posible inconveniente a la entrada también debe considerarse el efecto experiencia y la oferta limitada de algún factor, siendo negativos también para las empresas pertenecientes a este sector al no ser el efecto experiencia un factor fundamental.

#### **2. Productos Sustitutivos:**

La construcción actualmente no tiene productos sustitutivos como tal, sin embargo, en los otros dos sectores en los que trabaja el Grupo ACS si podríamos tener en cuenta esta segunda variable, al existir la posibilidad de energías diferentes a las que trabaja la empresa, y el sector en general.

#### **3. Poder de negociación de clientes:**

Los clientes cuentan con un alto poder de negociación al existir multitud de oferentes, pueden comparar los presupuestos de cada empresa y escoger la que más les convenga, si a esto tenemos unimos que los clientes pueden ser gobiernos con gran poder adquisitivo, el poder es aún mayor.

#### **4. Poder de negociación de Proveedores:**

Los proveedores poseen un bajo grado de concentración, existiendo muchas empresas proveedoras de materias primas y materiales, por lo que, el Grupo ACS en este caso, dispone de poder ante la negociación para la obtención de recursos.

#### **5. Grado de Rivalidad:**

El sector de la construcción se trata de un sector muy poco concentrado, repartiéndose la cuota mundial entre gran cantidad de empresas por lo que el grado de rivalidad es enorme, tratando cada cual de diferenciarse o llevar a cabo una estrategia de liderazgo en costes.

#### *4.2.2 Entorno general (PEST).*

- **Políticas (P):** Para el grupo ACS las variables políticas son importantísimas, pues dependiendo del gobierno que actúe y de la cantidad de gasto que desee destinar a infraestructuras mayor cantidad de ventas conseguirá. En cuanto a variables más estructurales, un gobierno que genere crecimiento a largo plazo, va a provocar un aumento de la demanda de edificaciones.

- **Económicas (E):** La variable más importante es el tipo de interés puesto que es una empresa que se endeuda mucho, ya que su Leverage (FA/FP) es mayor que 1, concretamente ronda los 6 puntos, por tanto, una bajada del tipo de interés abaratará directamente el coste de su deuda futura, y le costará menos endeudarse o se podrá endeudar en mayor cantidad.

- **Sociales (S):** Socialmente, un cambio en la forma de vida puede provocar una mayor demanda de infraestructuras o edificaciones, sin embargo, un movimiento social en defensa del desarrollo sostenible del planeta puede frenar un desarrollo en este sector al considerarse un excesivo uso de recursos disponibles.

- **Tecnológicas (T):** El sector de la construcción trabaja por pedido, y un desarrollo de la tecnología puede ayudar a lograr una mayor productividad en cada proyecto, además, puede favorecer a no generar un problema social, al lograr obtener nuevos recursos, o utilizarlos de diferentes formas para, entre otros, afectar menos negativamente al medio ambiente.

## 5 ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES

### 5.1 Análisis de la Situación Patrimonial y Económica (Mediante %).

#### 5.1.1 Porcentajes verticales.

Millones de euros	2013	2014	2015	2016	2017
<b>A) Activos no Corrientes</b>	<b>36,06%</b>	<b>35,61%</b>	<b>39,06%</b>	<b>37,92%</b>	<b>35,28%</b>
Inmovilizado Intangible	12,39%	12,82%	13,76%	13,21%	13,38%
Inmovilizado Material	6,52%	6,76%	6,94%	5,51%	5,04%
Inversiones Cont. por el Método de la Participación	3,42%	3,13%	5,41%	4,59%	4,92%
Activos Financieros no Corrientes	6,28%	6,26%	6,72%	7,44%	5,35%
Imposiciones a Largo Plazo	1,40%	1,03%	0,02%	0,02%	0,03%
Deudores por Instrumentos Financieros	0,10%	0,02%	0,03%	0,20%	0,16%
Activos por Impuesto Diferido	5,95%	5,58%	6,18%	6,96%	6,41%
<b>B) Activos Corrientes</b>	<b>63,94%</b>	<b>64,39%</b>	<b>60,94%</b>	<b>62,08%</b>	<b>64,72%</b>
Activos No Corrientes Mantenidos para la Venta	13,29%	9,72%	2,44%	1,64%	1,29%
Existencias	4,57%	3,87%	4,16%	4,21%	3,20%
Deudores Comerciales y Otras Deudores	28,31%	29,53%	30,94%	32,90%	33,73%
Cuenta a cobrar por venta de act. interrumpidas (LEI)	0,00%	2,82%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos Financieros Corrientes	7,46%	4,81%	6,55%	5,43%	4,89%
Deudores por Instrumentos Financieros	0,03%	0,09%	0,01%	0,29%	1,23%
Otros Activos Corrientes	0,46%	0,41%	0,40%	0,67%	0,56%
Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes	9,82%	13,14%	16,45%	16,93%	19,82%
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 5.1 Porcentajes verticales Activo  
(Fuente: elaboración propia)

Si nos fijamos en las partidas globales del activo, podemos observar como la parte corriente abarca casi dos terceras partes del activo total del grupo, lo que significa que la inversión en el corto plazo representa una parte muy importante si la comparamos con el valor de la actividad que realiza.

La partida más importante es la de Deudores comerciales, suponiendo aproximadamente el 30% del activo, generando esto una opción de cobro a corto plazo de una suma importante de dinero, además, podemos resaltar el hecho de que esta partida haya ido en aumento en los últimos años, pudiendo explicarse este hecho por la demanda creciente de sus servicios debido a la mejora general de la economía.

La siguiente partida más representativa del activo es la del inmovilizado intangible, la cual puede componerse de cuentas como concesiones administrativas y fondo de comercio, entre otras, suponiendo actualmente el 13% del activo.

Además, muy similar en media a la anterior, pero aumentando un 10% en los últimos 4 años, nos encontramos a la partida de efectivo. Esta partida hace referencia básicamente a la liquidez a corto plazo de la que dispone el grupo, siendo una posible razón como explicación a este rápido crecimiento la disminución de la partida de activos no corrientes mantenidos para la venta, que

en los últimos años ha pasado de representar el 13,29% a tan solo ser el 1,29% del activo total.

Por último, suponiendo aproximadamente el 5-6% del activo cada una, podemos describir el inmovilizado material, los activos financieros no corrientes, los activos por impuesto diferido y los activos financieros corrientes.

Los activos financieros, tanto corrientes como no corrientes, que suponen en total más del 10% del activo, poseen tres características fundamentales que son la liquidez, el riesgo y la rentabilidad, las cuales se encuentran estrechamente interrelacionadas, de este modo, según sea la liquidez del activo financiero, así será el riesgo que soporta, existiendo en este caso una relación inversa.

En cuanto a los activos de inmovilizado material, puede observarse que su valor es la mitad que el de los activos de inmovilizado intangible. Esto supone que elementos tangibles como terrenos, maquinaria, mobiliario, etc. suponen menos valor para la empresa que elementos de naturaleza intangible como pueden ser investigación, desarrollo, fondo de comercio o concesiones administrativas.

Millones de euros	2013	2014	2015	2016	2017
<b>A) Patrimonio Neto</b>	<b>13,86%</b>	<b>12,61%</b>	<b>14,90%</b>	<b>14,88%</b>	<b>16,21%</b>
Fondos Propios	9,52%	8,78%	9,79%	10,67%	12,42%
Ajustes por Cambios de Valor	-1,34%	-1,06%	-0,10%	0,03%	-0,68%
Intereses Minoritarios	5,56%	4,74%	5,03%	4,17%	4,46%
Subvenciones	0,12%	0,15%	0,17%	0,01%	0,01%
<b>B) Pasivos no Corrientes</b>	<b>28,21%</b>	<b>24,10%</b>	<b>30,13%</b>	<b>23,74%</b>	<b>24,78%</b>
Pasivo Financiero a Largo Plazo	18,54%	15,49%	20,92%	14,69%	16,19%
Pasivos por impuesto diferido	3,46%	3,23%	3,78%	3,56%	3,20%
Provisiones no Corrientes	4,49%	4,48%	4,59%	4,96%	4,92%
Acreedores por Instrumentos Financieros	1,25%	0,50%	0,33%	0,21%	0,15%
Otros pasivos no Corrientes	0,47%	0,39%	0,51%	0,33%	0,33%
<b>C) Pasivos Corrientes</b>	<b>57,93%</b>	<b>63,29%</b>	<b>54,97%</b>	<b>61,37%</b>	<b>59,01%</b>
Pasivos vinculados con activos mant. para la venta	9,70%	7,35%	1,49%	0,95%	0,69%
Provisiones corrientes	2,77%	3,41%	2,93%	3,08%	2,83%
Pasivos financieros corrientes	9,67%	15,78%	9,53%	11,32%	9,03%
Acreedores por Instrumentos Financieros	0,18%	0,20%	0,35%	0,19%	0,21%
Acreedores Comerciales y Otras Cuentas a Pagar	34,22%	35,51%	39,46%	44,50%	44,79%
Otros Pasivos Corrientes	1,39%	1,05%	1,20%	1,33%	1,45%
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 5.2 Porcentajes verticales Pasivo y PN  
(Fuente: Elaboración propia)

La estructura financiera del Grupo ACS deja ver claramente que su forma de financiación es a través de capitales externos. Los capitales propios de la entidad apenas representan un 15% del total.

La deuda a corto plazo es sin duda la más numerosa, alcanzando incluso en ciertos años un 60%. Esta deuda a corto plazo se representa principalmente por los acreedores comerciales, ascendiendo el valor de esta partida a un 44,79% en

2017, siendo la más importante del balance. Esto supone, que la partida pendiente de saldar con acreedores en un periodo próximo supera a las partidas pendientes de cobrar a los deudores.

Continuando con el análisis del pasivo, la siguiente partida más representativa es el pasivo financiero a largo plazo, suponiendo un valor entre el 15 y el 18% del balance, y acompañada de los pasivos financieros a corto plazo que rondan entre el 10 y el 15%, dependiendo del periodo. Esto quiere decir que la empresa invierte en activos financieros algo más de la mitad de lo que invierten en sus pasivos financieros.

De manera residual, podemos comentar el caso de los pasivos vinculados a los activos mantenidos para la venta, reduciéndose de manera proporcional a la reducción de activos no corrientes mantenidos para la venta.

En cuanto al patrimonio neto, cabe resaltar que los fondos propios se componen básicamente por las reservas, ya que de este capital propio tan solo un 3% es capital social, lo que significa que un 15% aproximadamente de los beneficios ha sido reinvertido en la empresa.

Millones de euros	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Importe Neto Cifra de Negocios</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Otros ingresos	0,00%	1,79%	1,26%	1,44%	0,92%
Rdo. Neto Entidades Operativas Conjuntas*	1,62%	0,25%	0,12%	0,24%	0,32%
<b>Total Ingresos</b>	<b>101,62%</b>	<b>102,03%</b>	<b>101,38%</b>	<b>101,68%</b>	<b>101,24%</b>
Gastos de explotación	-71,97%	-72,46%	-73,92%	-74,24%	-72,68%
Gastos de personal	-21,60%	-22,25%	-21,34%	-21,12%	-22,03%
<b>Beneficio Bruto de Explotación (EBITDA)</b>	<b>8,05%</b>	<b>7,32%</b>	<b>6,12%</b>	<b>6,33%</b>	<b>6,53%</b>
Dotación a amortizaciones	-3,25%	-2,36%	-1,96%	-1,61%	-1,75%
Provisiones de circulante	-0,14%	-0,13%	-0,20%	-0,20%	-0,12%
<b>Beneficio Ordinario de Explotación (EBIT)</b>	<b>4,66%</b>	<b>4,83%</b>	<b>3,96%</b>	<b>4,52%</b>	<b>4,66%</b>
Deterioro y Rdo. por enajenación inmovilizado	-0,57%	-0,01%	-0,10%	-0,06%	-0,04%
Otros resultados	0,28%	-1,82%	-0,59%	-0,35%	-0,49%
<b>A-1) Beneficio Neto de Explotación</b>	<b>4,37%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,27%</b>	<b>4,11%</b>	<b>4,13%</b>
Ingresos Financieros	1,03%	1,01%	0,67%	0,58%	0,58%
Gastos Financieros	-3,19%	-2,97%	-2,10%	-1,65%	-1,39%
<b>Resultado Financiero Ordinario</b>	<b>-2,16%</b>	<b>-1,96%</b>	<b>-1,43%</b>	<b>-1,06%</b>	<b>-0,81%</b>
Diferencias de Cambio	-0,07%	-0,07%	0,15%	-0,04%	-0,02%
Variación valor razonable en inst. financieros	1,58%	0,67%	0,11%	0,21%	0,70%
Deterioro y Rdo. por enajenación inst. financieros	0,29%	0,47%	0,90%	-0,07%	-0,02%
<b>A-2) Resultado Financiero Neto</b>	<b>-0,36%</b>	<b>-0,89%</b>	<b>-0,27%</b>	<b>-0,97%</b>	<b>-0,14%</b>
Rdo. Por Puesta en Equivalencia*	0,27%	0,13%	0,87%	0,00%	0,08%
<b>A-3) BAI Operaciones Continuas</b>	<b>4,29%</b>	<b>2,24%</b>	<b>3,87%</b>	<b>3,14%</b>	<b>4,06%</b>
Impuesto sobre Sociedades	-1,21%	-0,91%	-0,88%	-1,27%	-0,95%
<b>BDI Operaciones Continuas</b>	<b>3,08%</b>	<b>1,33%</b>	<b>2,99%</b>	<b>1,86%</b>	<b>3,11%</b>
BDI Actividades Interrumpidas	0,46%	1,33%	0,18%	1,29%	0,00%
<b>A-4) Beneficio del Ejercicio</b>	<b>3,54%</b>	<b>2,66%</b>	<b>3,17%</b>	<b>3,16%</b>	<b>3,11%</b>

Tabla 5.3 Porcentajes verticales PyG  
(Fuente: Elaboración propia)

Las dos principales cuentas de este cuadro de pérdidas y ganancias son las respectivas a los gastos, tanto de explotación como de personal, siendo los primero un 72% de los ingresos del último año, mientras que los gastos en personal suponen para la empresa un gasto del 22% en el último año.

Que los gastos de explotación y personal supongan cerca de un 94%, supone que la empresa obtiene aproximadamente un EBITDA de aproximadamente un 6% anual.

La siguiente partida más representativa, aunque a una gran distancia de las dos anteriores es la de dotación a la amortización. Esta apenas representa un 2% aproximadamente en los últimos años. Esto quiere decir que el peso de la maquinaria sobre la empresa no es importante, bien por el alto valor del resto de materiales, o bien, porque trabajen mediante maquinaria a renta y no con maquinaria propia.

Por último, los ingresos y los gastos financieros apenas suponen entre un 1 y un 3% del total de ingresos del grupo, sin embargo, teniendo en cuenta la alta cifra en millones de euros que la entidad factura, puede resultar una cifra importante, al tratarse de comisiones e intereses cobrados por entidades financieras.

### 5.1.2 Porcentajes horizontales.

Millones de euros	2013	2014	2015	2016	2017
<b>A) Activos no Corrientes</b>	100,00%	97,15%	95,61%	87,89%	78,04%
Inmovilizado Intangible	100,00%	101,87%	98,06%	89,14%	86,15%
Inmovilizado Material	100,00%	101,95%	93,87%	70,53%	61,59%
Inversiones Cont. por el Método de la Participación	100,00%	90,11%	139,55%	112,14%	114,81%
Activos Financieros no Corrientes	100,00%	98,18%	94,57%	99,07%	67,95%
Imposiciones a Largo Plazo	100,00%	72,25%	1,03%	1,19%	1,49%
Deudores por Instrumentos Financieros	100,00%	15,76%	29,07%	165,26%	128,41%
Activos por Impuesto Diferido	100,00%	92,28%	91,67%	97,65%	85,85%
<b>B) Activos Corrientes</b>	100,00%	99,08%	84,14%	81,14%	80,75%
Activos No Corrientes Mantenidos para la Venta	100,00%	71,99%	16,19%	10,34%	7,75%
Existencias	100,00%	83,33%	80,35%	77,01%	55,84%
Deudores Comerciales y Otras Deudores	100,00%	102,61%	96,46%	97,10%	95,02%
Cuenta a cobrar por venta de act. interrumpidas (LEI)			100,00%		
Otros Activos Financieros Corrientes	100,00%	63,51%	77,56%	60,85%	52,32%
Deudores por Instrumentos Financieros	100,00%	283,87%	22,82%	819,56%	3280,39%
Otros Activos Corrientes	100,00%	87,61%	75,37%	120,75%	96,14%
Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes	100,00%	131,68%	147,90%	144,11%	161,04%
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	100,00%	98,39%	88,28%	83,57%	79,77%

Tabla 5.4 Porcentajes horizontales Activo  
(Fuente: Elaboración propia)

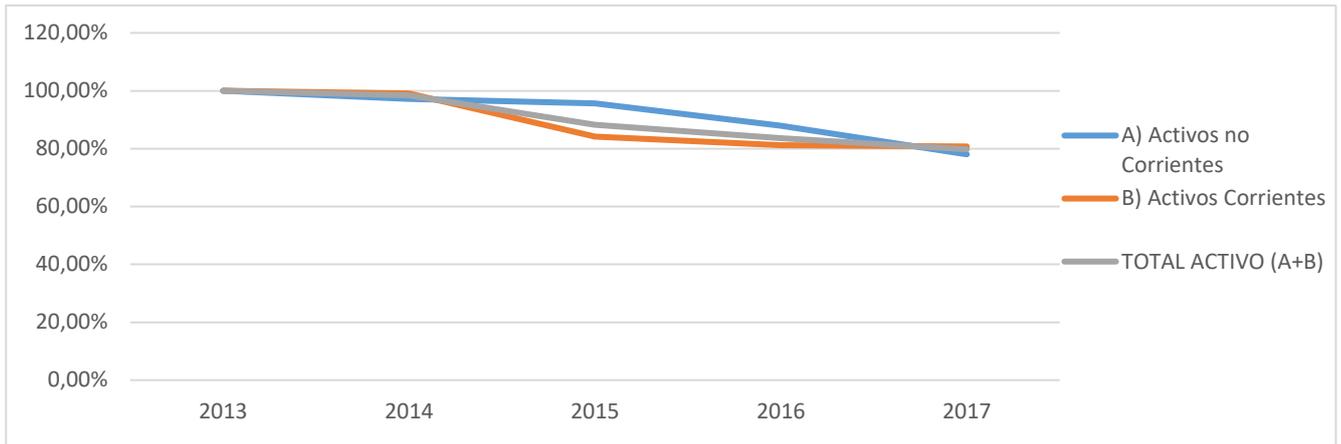


Gráfico 5.1 Porcentajes horizontales Activo  
(Fuente: Elaboración propia)

Para estudiar los porcentajes horizontales consideraremos el 2013 como año base, teniendo unas variaciones muy desiguales con el paso del tiempo.

Sin duda, la cuenta más volátil es la de deudores por instrumentos financieros, tanto a corto como a largo plazo, donde cada año tiene valores muy diferentes a los del año anterior.

Por el contrario, las cuatro cuentas más estables podemos considerar que son inmovilizado intangible, activos por impuesto diferido, deudores comerciales y efectivo y otros activos líquidos, teniendo las tres primeras partidas una tendencia descendente en estos últimos 5 años, mientras que la tesorería y activos líquidos presenta una clara tendencia ascendente.

En líneas generales, el activo total tiene una tendencia a la baja, causada por la caída muy similar de los activos a corto plazo, así como los de largo plazo. En el transcurso de 5 años podemos decir que ha caído un 20% respecto de su valor inicial. Debemos considerar las posibles causas que han provocado una pérdida en el valor total de la empresa.

Para hacernos una idea de la razón de esta disminución miramos a las partidas que han sufrido un decremento mayor hasta el 2017, siendo a largo plazo las más destacables el activo material y los activos financieros, pasando los primero del 100% a un 61,59% y los segundos a un 67,95%. La variación es representativa puesto que son dos cuentas importantes del balance, lo que significa que un pequeño porcentaje representa una gran cantidad económica.

Millones de euros	2013	2014	2015	2016	2017
<b>A) Patrimonio Neto</b>	100,00%	89,51%	94,90%	89,76%	93,31%
Fondos Propios	100,00%	90,77%	90,85%	93,70%	104,10%
Ajustes por Cambios de Valor	100,00%	78,21%	6,31%	-2,04%	40,33%
Intereses Minoritarios	100,00%	83,94%	79,98%	62,73%	63,99%
Subvenciones	100,00%	120,10%	118,15%	7,99%	8,05%
<b>B) Pasivos no Corrientes</b>	100,00%	84,05%	94,30%	70,34%	70,07%
Pasivo Financiero a Largo Plazo	100,00%	82,18%	99,61%	66,21%	69,63%
Pasivos por impuesto diferido	100,00%	91,85%	96,56%	86,02%	73,81%
Provisiones no Corrientes	100,00%	98,26%	90,26%	92,22%	87,31%
Acreedores por Instrumentos Financieros	100,00%	39,52%	23,03%	14,13%	9,70%
Otros pasivos no Corrientes	100,00%	82,40%	95,60%	58,32%	55,04%
<b>C) Pasivos Corrientes</b>	100,00%	107,49%	83,76%	88,53%	81,26%
Pasivos vinculados con activos mant. para la venta	100,00%	74,53%	13,53%	8,19%	5,69%
Provisiones corrientes	100,00%	121,17%	93,38%	92,80%	81,53%
Pasivos financieros corrientes	100,00%	160,58%	87,04%	97,90%	74,53%
Acreedores por Instrumentos Financieros	100,00%	110,92%	175,81%	89,28%	95,68%
Acreedores Comerciales y Otras Cuentas a Pagar	100,00%	102,08%	101,79%	108,68%	104,40%
Otros Pasivos Corrientes	100,00%	73,95%	76,41%	79,66%	83,44%
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B +C)</b>	100,00%	98,39%	88,28%	83,57%	79,77%

Tabla 5.5 Porcentajes horizontales Pasivo y PN  
(Fuente: Elaboración propia)

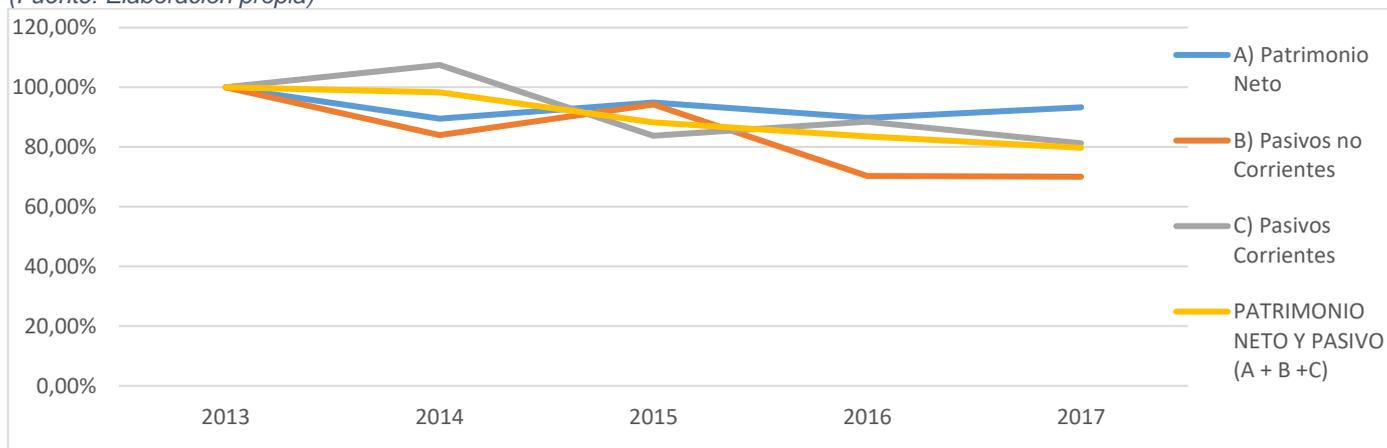


Gráfico 5.2 Porcentajes horizontales Pasivo y PN  
(Fuente: elaboración propia)

Por la parte que tiene que ver con el patrimonio neto y pasivo, como es lógico, ha disminuido en la misma cantidad que su reflejo en el balance, pero en este caso se puede destacar que la mayor variación la ha sufrido el pasivo no corriente, siendo el patrimonio neto el que menor variación ha experimentado. Esto quiere decir, que en los últimos años, teniendo en cuenta la caída de utilización de recursos, ha habido un cambio en la tendencia, prefiriendo una mayor utilización de recursos propios ante recursos ajenos de largo plazo.

Empezando por el patrimonio neto, se puede destacar el aumento de la importancia de la partida de fondos propios, con un total de 4,10 punto en 4 años, no siendo por tanto la responsable de la caída, y ayudando a frenarla. Como responsables de la disminución de patrimonio neto se puede encuadrar

principalmente a los ajustes por cambio de valor y a las subvenciones, tras caer en un 60 y 92% respectivamente.

Por otro lado, la caída de financiación ha sufrido un reparto muy igualitario entre todas sus partidas, siendo acreedores por instrumentos financieros, y pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta, las cuentas que más se desploman con alrededor de un 90% del valor inicial. El resto por su parte disminuyen suavemente, tomando un valor final inferior en 20 puntos respecto del inicial, de manera general. Sin embargo esta caída de la deuda frena el aumento de la partida de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar tras aumentar 4,4 puntos. Por tanto la deuda corriente de la actividad se ha visto en aumento y podemos achacar la caída de valor a otros factores que no estén directamente relacionados con la demanda de producción.

Millones de euros	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Importe Neto Cifra de Negocios</b>	100,00%	99,16%	94,64%	90,90%	99,20%
Otros ingresos		100,00%	67,62%	74,14%	51,49%
Rdo. Neto Entidades Operativas Conjuntas*	100,00%	15,14%	6,72%	13,42%	19,43%
<b>Total Ingresos</b>	100,00%	99,56%	94,41%	90,95%	98,83%
Gastos de explotación	100,00%	99,83%	97,20%	93,76%	100,18%
Gastos de personal	100,00%	102,15%	93,49%	88,86%	101,19%
<b>Beneficio Bruto de Explotación (EBITDA)</b>	100,00%	90,12%	71,95%	71,43%	80,45%
Dotación a amortizaciones	100,00%	71,99%	56,97%	44,90%	53,40%
Provisiones de circulante	100,00%	92,32%	139,91%	133,64%	86,39%
<b>Beneficio Ordinario de Explotación (EBIT)</b>	100,00%	102,71%	80,41%	88,12%	99,16%
Deterioro y Rdo. por enajenación inmovilizado	100,00%	1,96%	16,06%	10,25%	7,70%
Otros resultados	100,00%	-644,39%	-200,60%	-112,35%	-173,21%
<b>A-1) Beneficio Neto de Explotación</b>	100,00%	67,97%	70,77%	85,39%	93,58%
Ingresos Financieros	100,00%	97,59%	61,79%	51,34%	56,02%
Gastos Financieros	100,00%	92,34%	62,30%	46,91%	43,33%
<b>Resultado Financiero Ordinario</b>	100,00%	89,83%	62,54%	44,79%	37,28%
Diferencias de Cambio	100,00%	102,00%	-209,22%	57,35%	22,73%
Variación valor razonable en inst. financieros	100,00%	42,06%	6,52%	11,93%	43,93%
Deterioro y Rdo. por enajenación inst. financieros	100,00%	161,14%	295,28%	-22,34%	-5,39%
<b>A-2) Resultado Financiero Neto</b>	100,00%	244,82%	71,59%	245,46%	39,63%
Rdo. Por Puesta en Equivalencia*	100,00%	47,34%	300,23%	-1,53%	27,69%
<b>A-3) BAI Operaciones Continuas</b>	100,00%	51,85%	85,30%	66,45%	93,91%
Impuesto sobre Sociedades	100,00%	74,99%	68,67%	95,72%	77,64%
<b>BDI Operaciones Continuas</b>	100,00%	42,78%	91,81%	54,98%	100,29%
BDI Actividades Interrumpidas	100,00%	284,30%	36,31%	253,33%	0,00%
<b>A-4) Beneficio del Ejercicio</b>	100,00%	74,40%	84,55%	80,95%	87,16%

Tabla 5.6 Porcentajes horizontales PyG  
(Fuente: Elaboración propia)

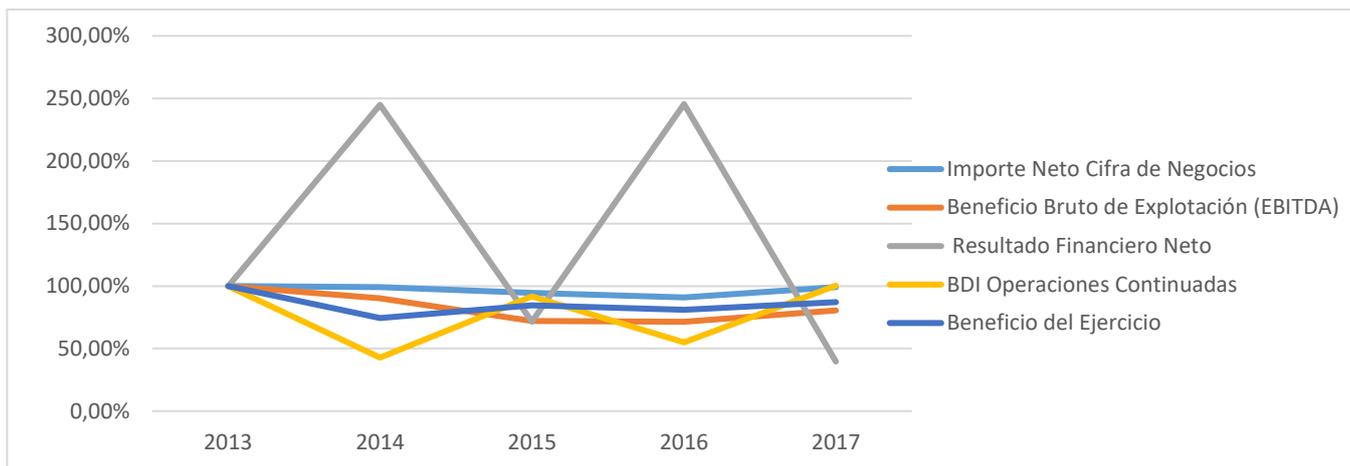


Gráfico 5.3 Porcentajes horizontales PyG  
(Fuente: Elaboración propia)

El importe neto de la cifra de negocios ha sufrido ligeras variaciones a la baja, sin embargo ha terminado el periodo manteniendo un valor muy aproximado al inicial, por el contrario, el beneficio del ejercicio ha visto como no se ha podido recuperar tras 5 años, manteniendo una disminución de casi un 14%. La explicación a esta diferencia la podemos encontrar en las operaciones incluidas en ingresos y gastos del ejercicio, pues bien, los ingresos del periodo han disminuido en mayor cuantía que los gastos, tanto los de explotación como los de personal.

En el gráfico se puede apreciar como las principales partidas siguen una tendencia más o menos constante a lo largo del tiempo.

## 5.2 Análisis de la Rentabilidad (Mediante Ratios).

En este apartado se va a analizar la rentabilidad del Grupo ACS como una noción que se aplica a toda acción económica en la que se movilizan unos medios, materiales, humanos y financieros con el fin de obtener unos resultados. De este modo, podemos considerar a la rentabilidad como una medida del rendimiento que en un determinado periodo de tiempo producen los capitales utilizados en el mismo.

### 5.2.1 Rentabilidad Económica (ROA).

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Rentabilidad económica (ROA)</b>	7,09%	6,49%	5,78%	6,06%	7,15%

Tabla 5.7 ROA  
(Fuente: Elaboración propia)

$$\text{Rentabilidad económica (ROI)} = \frac{\text{Rdo Antes de Intereses e Imp (RAIT)}}{\text{Activo Total}}$$

La rentabilidad económica trata de establecer cuál es la capacidad de generar resultados positivos a partir de los activos y recursos de la compañía, sin tener en cuenta su forma de financiación. Por tanto cuanto mayor sea el valor de esta

rentabilidad más positivo resulta para la empresa, pues de este modo, se puede decir que el Grupo ACS tiene un rendimiento de sus activos de aproximadamente un 6% durante los últimos 5 años. Aunque desde el año 2013 el valor ha ido decreciendo, en el último año se ha vuelto a alcanzar un 7,1% de rentabilidad igualando el dato inicial.

La Rentabilidad económica puede descomponerse como el producto entre margen sobre ventas y rotación de activos. El margen sobre ventas nos indica que parte de la facturación total corresponde al beneficio, mientras que la rotación de activos se refiere a que cantidad de ventas se ha logrado con respecto a la inversión total.

$$\text{Margen sobre ventas} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

$$\text{Rentabilidad Económica} = \text{Margen sobre ventas} \times \text{Rotación de Activos}$$

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Margen</b>	8,05%	7,32%	6,12%	6,33%	6,53%
<b>Rotación</b>	0,880	0,887	0,944	0,957	1,095
<b>Rentabilidad Económica</b>	7,09%	6,49%	5,78%	6,06%	7,15%

Tabla 5.8 ROA

(Fuente: Elaboración propia)

El margen de ventas con el que trabaja el Grupo ACS no es muy alto, no superando en los últimos años el 8,05% y habiendo sufrido además una disminución desde el 2013 hasta el 2017 cuando el margen logrado tan solo alcanza el 6.53%. La rotación de activos por su parte ha vivido una evolución positiva hasta 2017 cuando alcanza su máximo con un valor de 1,095, favoreciendo por tanto a la rentabilidad económica al suponer sobre ésta una relación directa y positiva.

Como puede observarse en la gráfica situada en la parte inferior, a lo largo del periodo el margen ha ido disminuyendo, sin embargo la rentabilidad ha aumentado, esto se debe al aumento progresivo de la rotación de activos.

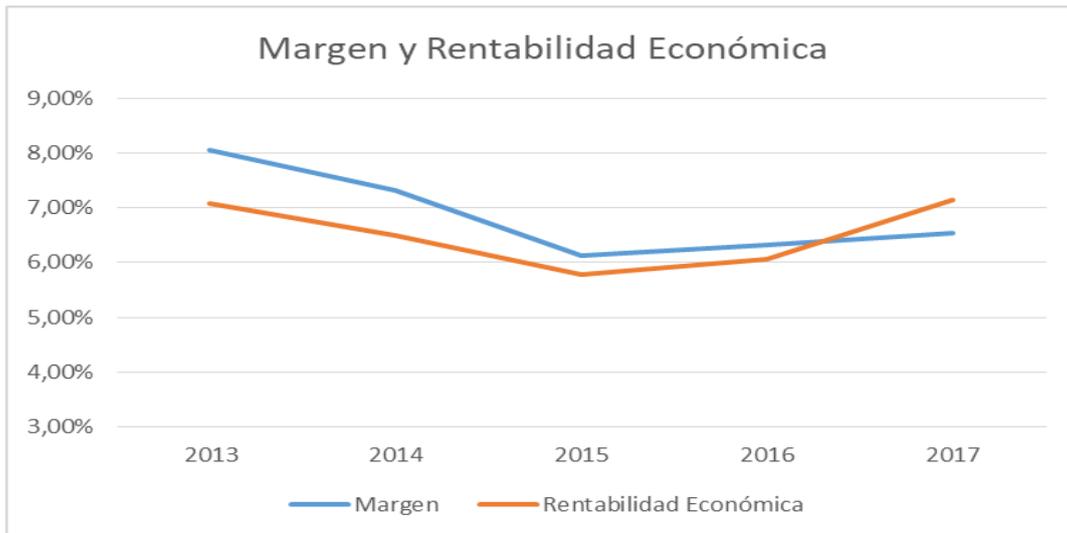


Gráfico 5.4 Margen y ROA  
(Fuente: Elaboración propia)

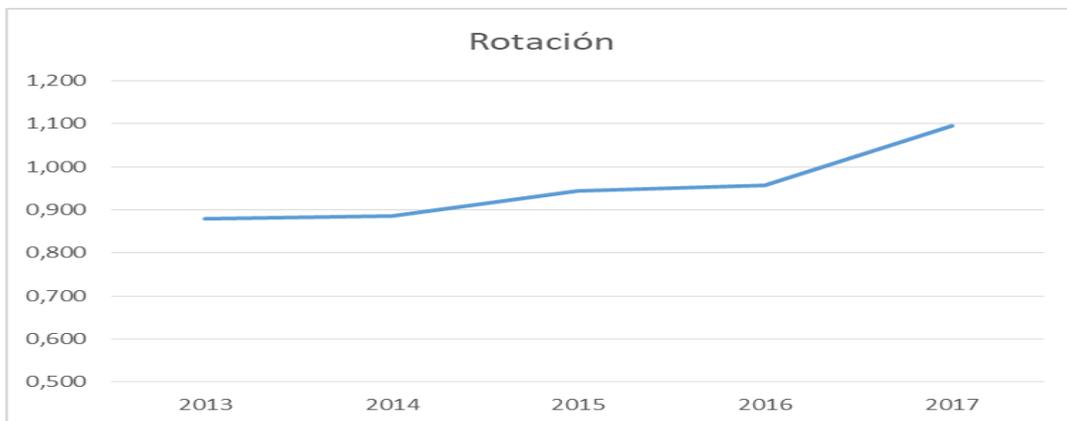


Gráfico 5.5 Rotación  
(Fuente: Elaboración propia)

### 5.2.2 Rentabilidad Financiera (ROE).

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Rentabilidad del capital (ROE)</b>	29,61%	33,97%	25,09%	29,07%	31,46%

Tabla 5.9 ROE  
(Fuente: Elaboración propia)

$$\text{Rentabilidad del capital (ROE)} = \frac{\text{Rdo antes de Impuestos (RAT)}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Por su parte, la rentabilidad financiera se define como el rendimiento obtenido por los accionistas. De igual modo que ocurre con la rentabilidad económica, cuanto mayor sea este valor más positivo va a resultar para la empresa. Para entender mejor si estos datos son buenos o malos para la empresa, acudimos al concepto de apalancamiento financiero que compara el ROE y el ROA, resultando en este caso bueno para el Grupo ACS un apalancamiento positivo al ser ROE > ROA. Esta diferencia significa que el coste medio de las deudas de la empresa es inferior a la rentabilidad económica que obtiene, por lo que, mediante financiación ajena aumenta la rentabilidad financiera, es decir, si el interés con el que se retribuye a

la financiación ajena (Costes Financieros) es inferior al rendimiento obtenido por cada euro de inversión (Rentabilidad Económica), los accionistas se verán beneficiados por dicha diferencia.

Los valores de esta rentabilidad para el Grupo ACS rondan el 30% en el último periodo, sufriendo ligeras variaciones.

La rentabilidad financiera se puede descomponer del siguiente modo:

$$RF = RE + (RE - CF) \times L$$

Donde RF es la rentabilidad financiera, RE es la rentabilidad económica, CF son los costes financieros y L es un ratio que relación los pasivos totales con el patrimonio neto.

$$\text{Coste Financiero} = \frac{\text{Gasto Financiero}}{\text{Pasivo Total}}$$

$$L = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilidad Económica	7,09%	6,49%	5,78%	6,06%	7,15%
CF	3,26%	3,01%	2,33%	1,85%	1,82%
L	6,216	6,931	5,712	5,718	5,169
Rentabilidad financiera	29,61%	33,97%	25,09%	29,07%	31,46%

Tabla 5.10 ROE  
(Fuente: Elaboración propia)

Se puede apreciar tanto en la tabla como en las gráficas que ROE > ROA. La rentabilidad financiera ha experimentado importantes fluctuaciones en este periodo que podemos comparar con los cambios que han surgido en L, siendo muy similar los picos de ambos datos en los tres primeros años, mientras que en 2016 y 2017 la rentabilidad financiera ha crecido básicamente gracias al incremento de la rentabilidad económica.

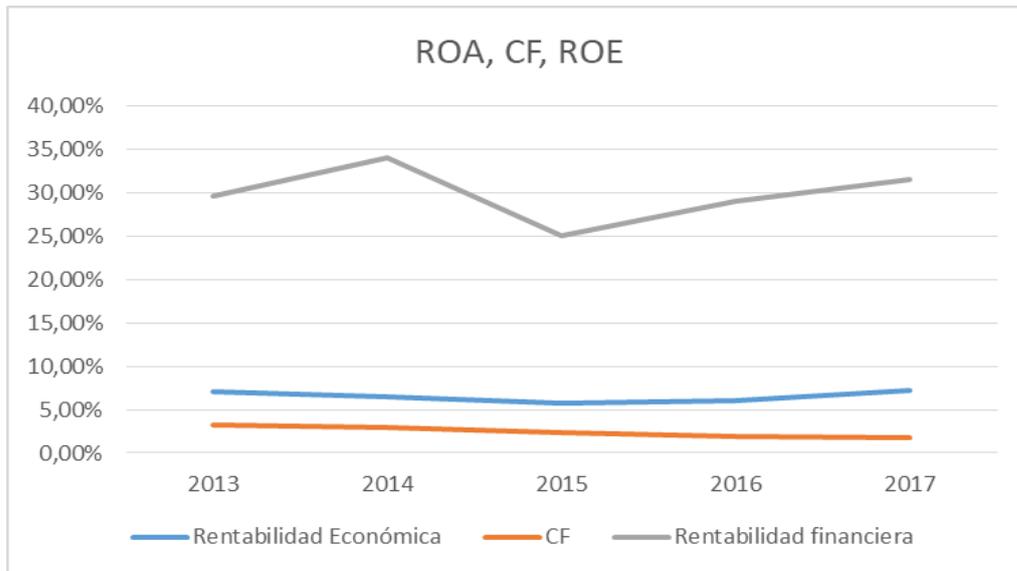


Gráfico 5.6 ROE  
(Fuente: Elaboración propia)

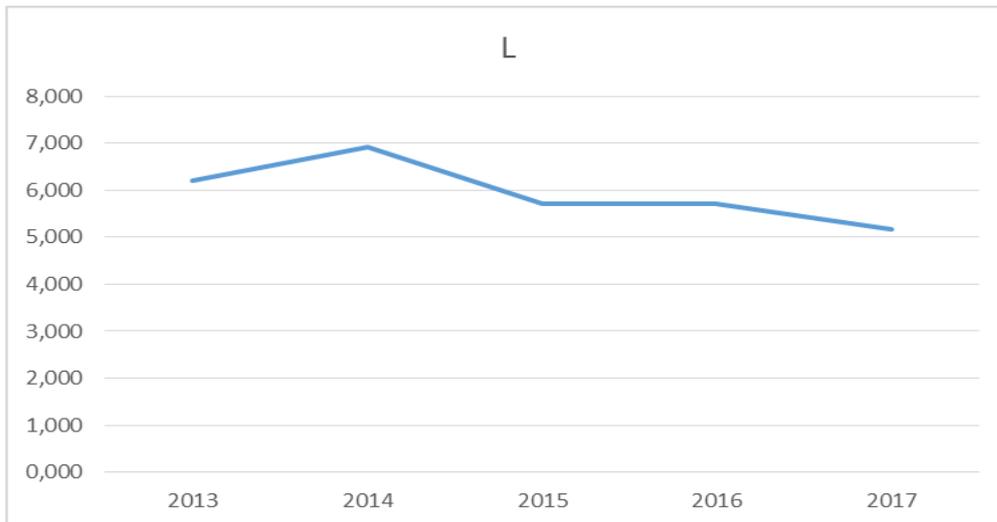


Gráfico 5.7 L  
(Fuente: Elaboración propia)

### 5.3 Análisis del Riesgo (Mediante Ratios).

Como punto final de los análisis, vamos a estudiar los riesgos, tanto económicos si afectan directamente a la rentabilidad, como financieros si se relacionan con la capacidad para generar recursos líquidos necesarios para hacer frente a los compromisos.

#### 5.3.1 Riesgo Económico.

El riesgo económico se estudia en base a la evolución del importe neto de la cifra de negocios y por tanto de la evolución que ésta experimenta a lo largo de un periodo de tiempo.

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Importe Neto Cifra de Negocios (En millones de €)</b>	35177,95	34880,86	33291,31	31975,21	34898,21
<b>Variacion interanual</b>	-8,38%	-0,84%	-4,56%	-3,95%	9,14%

Tabla 5.11 Riesgo Económico  
(Fuente: Elaboración propia)

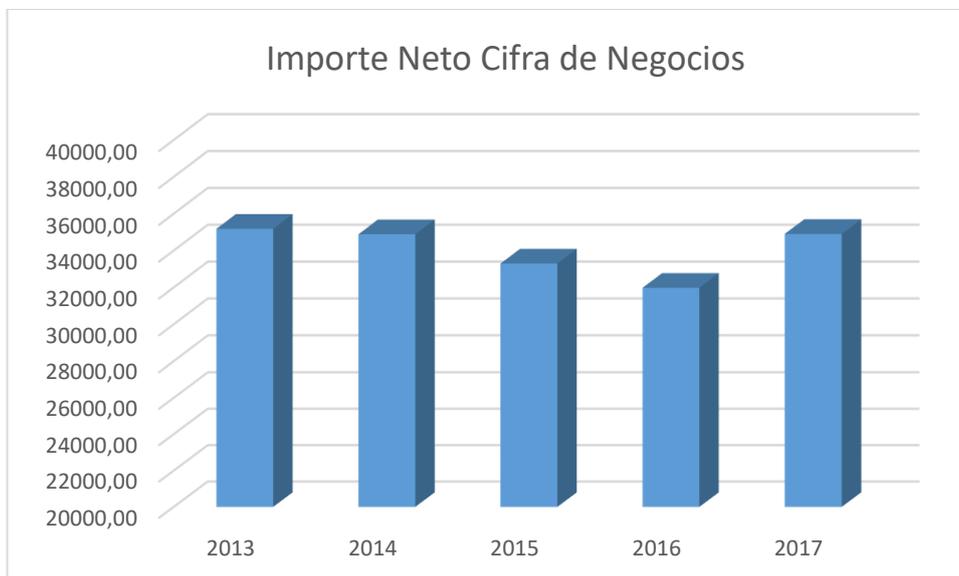


Gráfico 5.8 Importe Neto Cifra Negocios  
(Fuente: Elaboración propia)

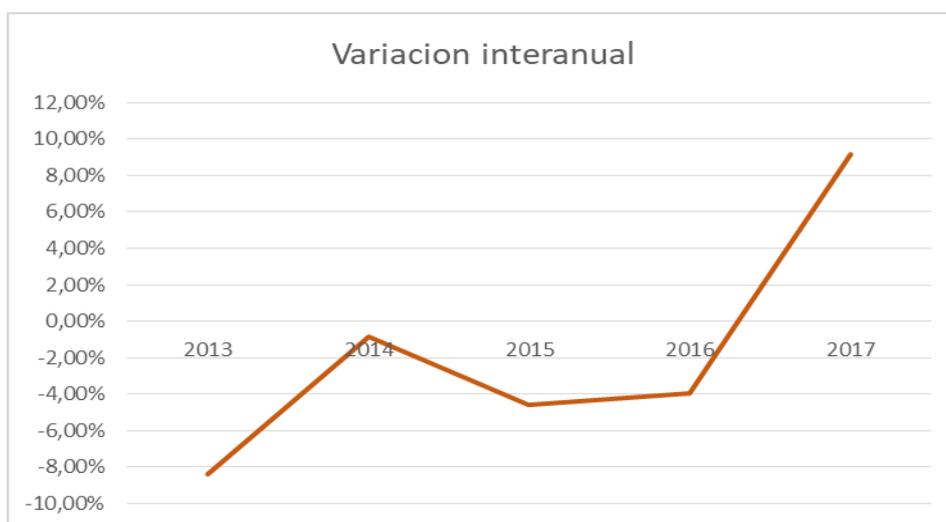


Gráfico 5.9 Variación Interanual  
(Fuente: Elaboración propia)

El importe de cifra de negocios en el periodo de análisis se mueve entre el abanico formado por las cifras de 31.975 millones de euros y 35.177 millones de euros, lo que quiere decir que las variaciones no son excesivamente grandes, siendo la caída más importante la que ocurre de 2012 a 2013 con un 8% y el aumento más importante el de 2016 a 2017 con una diferencia positiva del 9%, lo que supone en cifras económicas aproximadamente 3.000 millones de euros de aumento en las ventas.

### 5.3.2 Riesgo Financiero.

Cuando hablamos de riesgo financiero nos referimos a la incertidumbre que se produce en el rendimiento de una inversión, debida a los cambios producidos en el sector en el que opera, a la imposibilidad de devolver el capital por alguna de las partes y a la inestabilidad existente en los mercados financieros.

Dentro del riesgo financiero vamos a estudiar la incapacidad de hacer frente a los pagos, ya sea en tiempo o en forma, lo que consideramos como riesgo de crédito que puede dividirse entre corto o largo plazo.

#### 5.3.2.1 Riesgo de Crédito a c/p (mediante ratios de liquidez)

Este tipo de riesgo se analiza a través de la liquidez de la empresa, es decir, a través del estudio de la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a los compromisos de pago del corto plazo.

Los instrumentos de análisis de este riesgo de corto plazo son los siguientes:

#### ➤ Capital Circulante

	2013	2014	2015	2016	2017
Capital Circulate (CC) (En millones de €)	2400,83	431,97	2107,43	235,68	1820,56

Tabla 5.12 Capital Circulante  
(Fuente: Elaboración propia)

Desde una perspectiva contable el capital circulante es el fondo de maniobra de la empresa, o lo que es lo mismo, es el capital permanente (pasivo y patrimonio neto) que financia parte del activo corriente. Este instrumento se utiliza como medida de la capacidad que tiene una empresa para continuar con el normal desarrollo de sus actividades en un periodo corto del tiempo.

El capital circulante por tanto se obtiene del siguiente modo:

$$\text{Capital Circulante} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Se pueden observar importantes picos en la evolución de esta medida en el último periodo. Al comienzo del análisis toma el valor 2.400 millones de euros y acaba en 2017 siendo 1.820 millones de euros, sin embargo entre medias, en dos de los cinco años tan solo se obtiene como resultado un valor próximo a 350 millones de euros.

En todo el periodo de análisis el Grupo ACS dispone de liquidez suficiente para poder hacer frente a los pagos de corto plazo, lo que no pone en riesgo el desarrollo normal de la actividad en dicho periodo y se puede decir por tanto que tiene una posición financiera de equilibrio.

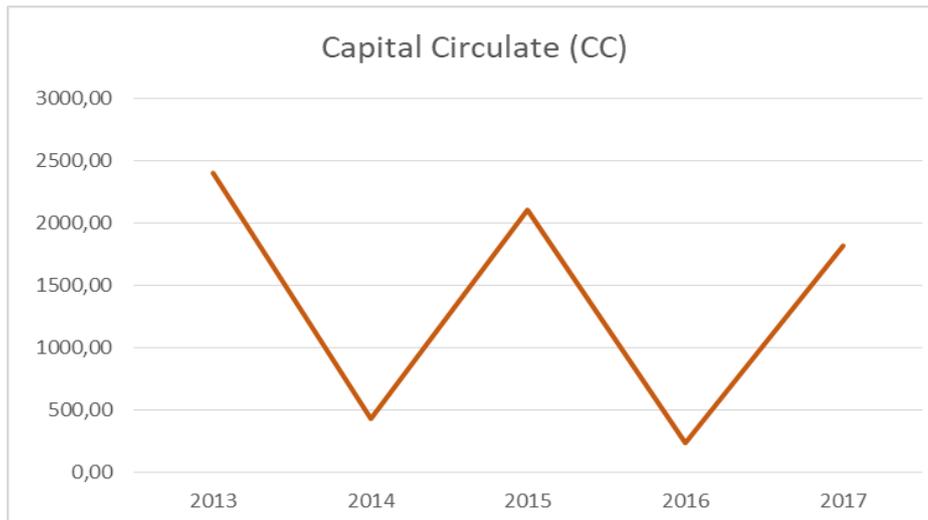


Gráfico 5.10 Capital Circulante  
(Fuente: Elaboración propia)

➤ **NOF**

Las NOF son las necesidades de financiación originadas para el ciclo de explotación, se diferencian las partidas tanto del activo corriente como del pasivo corriente vinculadas a la explotación y las que tengan naturaleza bancaria.

El Grupo ACS ha obtenido unas necesidades operativas de financiación negativas en los últimos 5 años por valor de hasta 1.638 millones de euros y de 243 millones de euros en 2017. Este valor negativo significa que la financiación otorgada por proveedores y demás pasivos de la explotación supera las inversiones exigidas por el ciclo, generándose un sobrante de financiación que la empresa estará utilizando para inversiones ajenas al ciclo.

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Necesidades Operativas de Fondos (NOF) (En millones de €)</b>	-1638,45	-602,32	-328,01	-1238,57	-243,98

Tabla 5.13 NOF

(Fuente: Elaboración propia)

$$NOF = Existencias + Deudores comerciales - Acreedores Comerciales$$

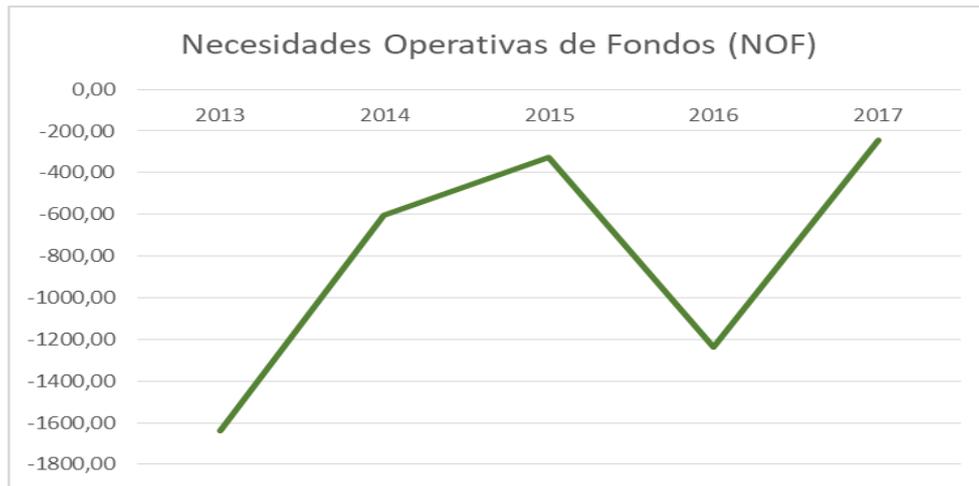


Gráfico 5.11 NOF  
(Fuente: Elaboración propia)

➤ **Ratios**

Ratios de liquidez:	2013	2014	2015	2016	2017
Ratio de liquidez general o solvencia a c/p	1,104	1,017	1,109	1,011	1,097
Ratio de liquidez inmediata (o acid test)	0,795	0,803	0,989	0,916	1,021
Ratio de tesorería o posición defensiva	0,169	0,208	0,299	0,276	0,336
Ratio de capital de trabajo	0,060	0,011	0,060	0,007	0,057

Tabla 5.14 Ratios de Liquidez  
(Fuente: Elaboración propia)

$$\text{Solvencia a c/p} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Este ratio mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas en el corto plazo. Se define como deudas de corto plazo cubiertas por elementos del activo convertibles en dinero al vencimiento de dichas deudas.

La razón en el periodo de estudio se aproxima al 110% pero el límite mínimo aconsejable para encontrarse en una buena situación se encuentra en el 150% por lo que puede decirse que los acreedores se encuentran en riesgo de no cobrar.

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANMV}^1}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El ratio de ácido hace referencia a la solvencia a más corto plazo, ya que utiliza solo los activos más líquidos. Nos indica el grado de cobertura de los recursos ajenos con coste por parte del activo circulante descontadas las existencias, por

<sup>1</sup> ANMV: Activos no corrientes mantenidos para venta

tanto, mide la capacidad más inmediata para hacer frente a sus compromisos de pago.

El óptimo de este ratio se sitúa en el 100%, valor que logra en 2017 y al que se aproxima en años anteriores a pesar de partir de un valor inferior al 80% en 2013.

$$\textit{Tesorería} = \frac{\textit{Tesorería} + \textit{otros activos líquidos equivalentes}}{\textit{Pasivo Corriente}}$$

El ratio de tesorería mide la capacidad de la empresa para atender su pasivo corriente recurriendo exclusivamente a su tesorería e inversiones a corto plazo.

Cuanto mayor sea este indicador mayor nivel de solvencia tendrá la empresa y mayor será su capacidad de respuesta ante imprevistos.

Para el caso del Grupo ACS estos valores en el periodo de estudio rondan el 25% alcanzando el valor más alto en 2017 con un 33.6%, lo que significa que ha ido mejorando en este aspecto con el paso de los años.

$$\textit{Ratio de Capital de Trabajo} = \frac{\textit{Activo Corriente} - \textit{Pasivo Corriente}}{\textit{Activo Total}}$$

Este ratio mide el dinero que posee una empresa para trabajar tras haber pagado sus deudas con el corto plazo con sus activos disponibles.

Lo óptimo para este ratio es que el valor sea >0, por lo que la empresa no se encuentra en una mala situación alcanzando incluso en 2013 y 2017 un 6%, mientras que el resto de años son datos por encima de cero.

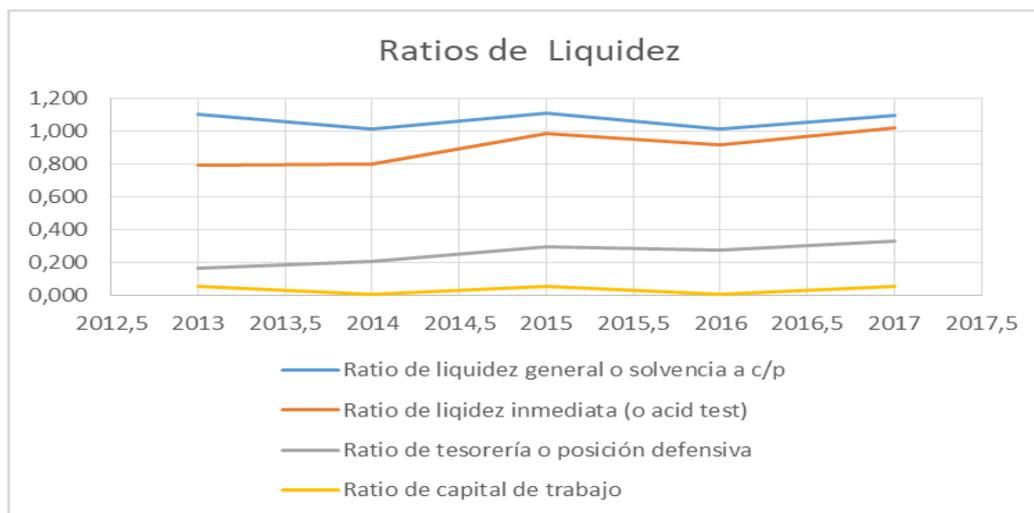


Gráfico 5.12 Ratios Liquidez  
(Fuente: Elaboración propia)

### 5.3.2.2 Riesgo de Crédito a l/p (mediante ratios de solvencia)

Ratios de solvencia	2013	2014	2015	2016	2017
Ratio de endeudamiento	6,216	6,931	5,712	5,718	5,169
Ratio de endeudamiento a c/p	4,180	5,020	3,690	4,123	3,640
Ratio de endeudamiento a l/p	2,035	1,911	2,023	1,595	1,529
Ratio de solvencia o garantía	1,161	1,144	1,175	1,175	1,193
Ratio Deuda - Activos	0,861	0,874	0,851	0,851	0,838

Tabla 5.15 Ratios Solvencia  
(Fuente: Elaboración propia)

$$\text{Ratio de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Es una ratio financiero que se obtiene al dividir las deudas tanto a largo como a corto plazo (suma de pasivo corriente y no corriente) por el patrimonio neto de una empresa. Este ratio indica la financiación ajena (proporción de deuda) con la que cuenta la empresa. El ratio de endeudamiento por tanto es la suma del ratio de endeudamiento a corto y largo plazo. Con los datos obtenidos por tanto, se puede decir que la financiación ajena es 6,2 veces la propia en 2013, mientras que esta proporción disminuye hasta 5,16 veces en 2017.

$$\text{Ratio de Endeudamiento a c/p} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

El ratio de endeudamiento a corto plazo mide las deudas a corto plazo o pasivos corrientes, divididos entre el patrimonio neto. En este caso la proporción varía de año en año siendo por ejemplo en 2013 una proporción de 4,18 veces mientras que en 2017 tan solo alcanza poco más de 3,5 veces el patrimonio neto.

Normalmente a las compañías les interesa que el grueso de la financiación se encuentre en el largo plazo, para disponer de mayor plazo para afrontar las deudas, sin embargo Grupo ACS tiene un pasivo corriente, en algunos casos, del doble que el pasivo a largo plazo.

$$\text{Ratio de Endeudamiento a l/p} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

El de largo plazo se calcula dividiendo las deudas a largo plazo o pasivos no corrientes, entre el patrimonio neto. En este caso la proporción más alta que obtenemos se aproxima a 2 veces el patrimonio neto, por lo que está lejos de asemejarse a la proporción de corto plazo.

$$\text{Ratio de Solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

El ratio de solvencia es una magnitud que indica la capacidad de pago de una empresa, es decir, la capacidad de atender a los pagos de largo plazo. Para la empresa ACS el ratio de solvencia ronda 1,1 puntos lo que quiere decir que cuenta con 1,1 € por cada euro de deuda, es decir que el valor de los bienes y derechos es suficiente para cancelar todas las deudas y obligaciones que ha contraído en los últimos 5 años.

$$\text{Ratio Deuda - Activos} = \frac{\text{Pasivos}}{\text{Activos}}$$

El ratio deuda-activos mide que parte de la actividad de la empresa está financiada con fondos ajenos. En este caso el ratio ronda los 0,8 puntos, lo que significa que a lo largo del periodo de estudio el 80% de la actividad se financia con fondos ajenos y, por tanto, el 20% con fondos propios. Los valores óptimos dependen de cada sector, pero sin duda superar un 60% es dejar gran parte de financiación a terceros lo que supone una pérdida de autonomía en la administración y gestión.

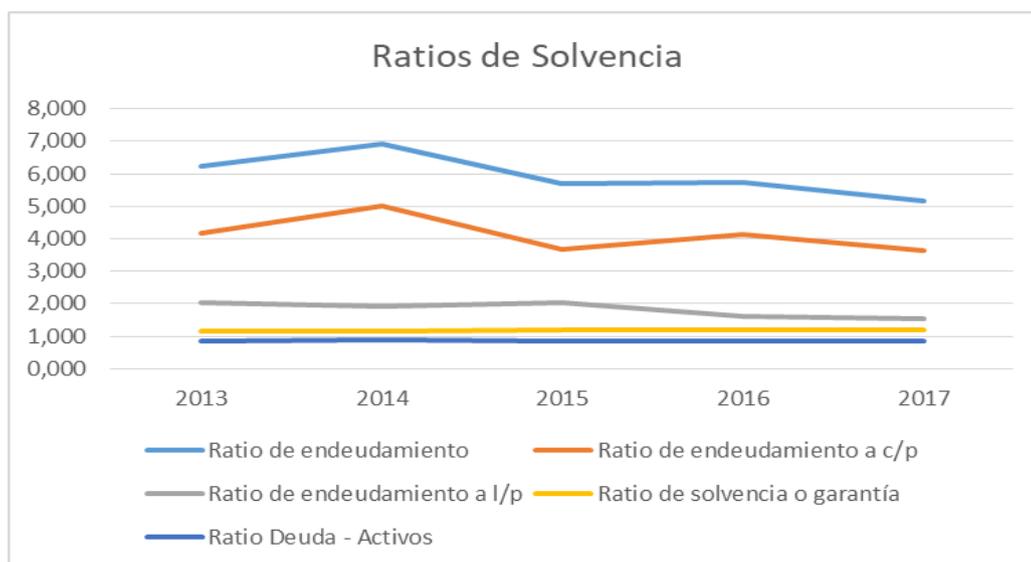


Gráfico 5.13 Ratios Solvencia  
(Fuente: Elaboración propia)

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Ratio de autonomía financiera (RAF)</b>	0,161	0,144	0,175	0,175	0,193

Tabla 5.16 RAF  
(Fuente: Elaboración propia)

$$\text{RAF} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo total}}$$

El ratio de autonomía financiera mide la capacidad de tomar decisiones en función a la relación entre lo que tiene y lo que debe. Cuanto mayor sea este ratio mayor será la autonomía financiera. No existe porcentaje idóneo, ya que depende de aspectos como el sector, el contexto económico o el ciclo de producción. Los valores que obtiene la empresa para los últimos 5 años se sitúan entre el 15 y el 20% lo que quiere decir, que su financiación propia solo representa como máximo el 20% de su financiación ajena, por lo que como se puede ver en el anterior ratio, la empresa no dispone de mucha autonomía.

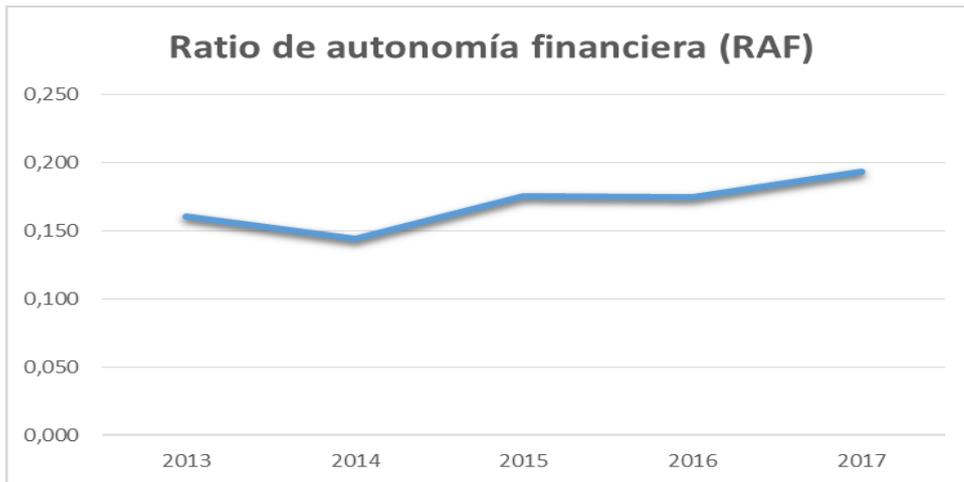


Gráfico 5.14 RAF  
(Fuente: Elaboración propia)

## **6 CONCLUSIONES.**

Para la empresa, los deudores comerciales suponen la partida más importante del activo, siendo más de un 30% del mismo, lo que supone que su inversión principalmente es a corto plazo, manteniendo a largo plazo tan solo 1/3 del activo, lo que puede traducirse como que el valor de su negocio se encuentra en los proyectos que realizan y no tanto en el inmovilizado del que disponen, ya sea intangible o material.

Grupo ACS sin duda es una empresa cuya financiación proviene de capitales ajenos, ya que sus capitales propios apenas alcanzan el 15% de la cuantía de su balance. Dentro de estos capitales ajenos los más importantes son los pertenecientes a deudas financieras a largo plazo, pero aun en mayor medida, los de los acreedores comerciales con suponiendo en 2014 un 44,79%, lo que significa que fundamentalmente les financian sus proveedores, y en segundo lugar, entidades financieras. Sin duda la financiación a través de proveedores es la más ventajosa, pues aunque es a corto plazo, no conlleva carga de intereses como ocurre con los préstamos financieros.

La principal partida de gasto de esta entidad es la de gastos de explotación suponiendo más del 70% del importe neto de la cifra de negocios, mientras que el siguiente gasto más importante es del personal, alcanzando el 22% del importe neto de la cifra de negocios. Estos datos confirman la importancia de su actividad corriente. Con esto se puede concluir que los ingresos y los gastos mayoritarios de esta empresa van a depender de la actividad a corto plazo y por tanto del nivel de ventas que alcance cada año, así, las amortizaciones o el deterioro no serán un lastre para la obtención de beneficios de la entidad, como tampoco lo será el pago por intereses de préstamos, ya que se financia en su mayor parte a través de acreedores comerciales.

La rentabilidad económica es positiva, logrando en el último año alcanzar el valor de 7,15%, es decir, sus activos en el último año han rendido a un 7,15% de su valor. Esta rentabilidad se logra con un margen no demasiado alto pero con una rotación de activos en crecimiento en los últimos años, logrando gracias a ella rentabilidades mayores.

Por su parte, la rentabilidad financiera también se sitúa en un buen valor, superando en algún periodo el 30%. Se concluye que Grupo ACS se beneficia de un apalancamiento financiero positivo ya que su rentabilidad financiera es bastante mayor que la económica, gracias a su política de endeudamiento.

La evolución del importe neto de la cifra de negocios ha sufrido altibajos en los últimos años, pero ha logrado mantenerse estable al final del periodo gracias a una variación muy positiva. Estos datos indican que no existe riesgo económico ya que disponen de unas cifras muy altas de negocio.

Por último, el análisis del riesgo financiero supone un importante estudio de la solvencia de una empresa. En este caso, se podría concluir que, en el corto plazo, la empresa roza un cierto riesgo de crédito, a pesar de que su capital circulante es una cifra positiva, los ratios de liquidez no logran los valores óptimos deseados,

sin embargo, a largo plazo, la entidad alcanza datos positivos en cuanto a solvencia, aunque con un ratio de autonomía ciertamente pequeño debido a la proporción de financiación ajena respecto de los recursos propios.

Por tanto, como conclusión final, el Grupo ACS se encuentra en un buen momento, con una situación económica y financiera aceptables y una importante cifra de negocios anual, por lo que disponer de la mayor parte del activo tan solo en el corto plazo, o financiarse principalmente con capital ajeno, no provoca efectos negativos en la actividad y resultados de la entidad.

## 7 BIBLIOGRAFÍA

- Grupo ACS. *ACS Actividades de Construcción y Servicios*.  
<<https://www.grupoacs.com/>> [Consulta: 20 de abril de 2019].
- ConceptoDefinición.de. *Definición de industria de construcción*.  
<<https://conceptodefinicion.de/industria-de-construccion/>> [Consulta: 20 de abril de 2019].
- Conexión industriales “El sector de la construcción en España” en *Conexión industriales*, 22 de junio de 2017.  
<<https://conexionindustriales.com/el-sector-de-la-construccion-en-espana/>> [Consulta: 20 de abril de 2019].
- Economiapedia. *Diccionario. Todos los conceptos económicos y financieros en un mismo lugar*.  
<<https://economipedia.com/diccionario>> [Consulta: 10 de junio de 2019].
- BBVA. *Educación financiera*.  
<<https://www.bbva.com/es/educacion/educacion-financiera/>> [Consulta: 10 de junio de 2019].
- Wikipedia. *Wikipedia la enciclopedia libre*.  
<<https://es.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:Portada>> [Consulta: 10 de junio de 2019].
- Areadepymes. *Ratios del balance y de la cuenta de resultados*.  
<<https://www.areadepymes.com/?tit=ratios-de-solvencia-ratios-del-balance-y-de-la-cuenta-de-resultados&name=Manuales&fid=ej0bcah#m80>> [Consulta: 10 de junio de 2019].
- Wiki-finanzas. *Finanzas para mortales. Buscador-conceptos*.  
<<http://www.wiki-finanzas.com/index.php?seccion=Buscador>> [Consulta: 10 de junio de 2019].
- ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., Y CANO, M. (2015). *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Garrido Miralles, P. y Íñiguez Sánchez, R (2015): *Análisis de estados contables: Elaboración e interpretación de la información financiera*. Editorial: Pirámide.
- LLORENTE OLIER, J.I. (2010). *Análisis de estados económico-financieros*. Madrid: centro de estudios financieros.

## 8 ANEXO

Millones de euros	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado Intangible	4.949,75	5.042,34	4.853,84	4.412,31	4.264,17
Inmovilizado Material	2.607,44	2.658,29	2.447,49	1.839,11	1.605,95
Inversiones Cont. por el Método de la Participación	1.366,47	1.231,26	1.906,90	1.532,30	1.568,90
Activos Financieros no Corrientes	2.508,11	2.462,47	2.371,97	2.484,69	1.704,32
Imposiciones a Largo Plazo	559,43	404,18	5,77	6,66	8,35
Deudores por Instrumentos Financieros	40,69	6,41	11,83	67,25	52,25
Activos por Impuesto Diferido	2.379,70	2.195,92	2.181,47	2.323,88	2.042,92
<b>Activos no Corrientes</b>	<b>14.411,59</b>	<b>14.000,88</b>	<b>13.779,27</b>	<b>12.666,20</b>	<b>11.246,86</b>
Activos No Corrientes Mantenidos para la Venta	5.309,60	3.822,13	859,49	549,09	411,27
Existencias	1.827,00	1.522,36	1.467,92	1.406,96	1.020,18
Deudores Comerciales y Otras Deudores	11.315,95	11.611,22	10.915,86	10.987,88	10.752,94
Cuenta a cobrar por venta de act. interrumpidas (LEI)		1.108,11			
Otros Activos Financieros Corrientes	2.980,14	1.892,69	2.311,31	1.813,32	1.559,08
Deudores por Instrumentos Financieros	11,98	34,01	2,73	98,19	393,02
Otros Activos Corrientes	185,16	162,21	139,55	223,57	178,01
Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes	3.923,96	5.167,14	5.803,71	5.654,78	6.319,32
<b>Activos Corrientes</b>	<b>25.553,79</b>	<b>25.319,86</b>	<b>21.500,56</b>	<b>20.733,78</b>	<b>20.633,83</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>39.965,38</b>	<b>39.320,73</b>	<b>35.279,83</b>	<b>33.399,99</b>	<b>31.880,68</b>
Fondos Propios	3.802,83	3.451,84	3.454,75	3.563,42	3.958,59
Ajustes por Cambios de Valor	(534,91)	(418,33)	(33,74)	10,91	(215,71)
Intereses Minoritarios	2.221,00	1.864,38	1.776,26	1.393,22	1.421,15
Subvenciones	49,75	59,75	58,78	3,97	4,01
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>5.538,66</b>	<b>4.957,63</b>	<b>5.256,05</b>	<b>4.971,52</b>	<b>5.168,04</b>
Pasivo Financiero a Largo Plazo	7.411,35	6.090,90	7.382,12	4.906,84	5.160,67
Pasivos por impuesto diferido	1.381,27	1.268,74	1.333,75	1.188,18	1.019,58
Provisiones no Corrientes	1.794,81	1.763,51	1.619,93	1.655,09	1.567,11
Acreedores por Instrumentos Financieros	497,87	196,76	114,67	70,34	48,29
Otros pasivos no Corrientes	188,46	155,30	180,18	109,91	103,73
<b>Pasivos no Corrientes</b>	<b>11.273,77</b>	<b>9.475,21</b>	<b>10.630,65</b>	<b>7.930,36</b>	<b>7.899,39</b>
Pasivos vinculados con activos mant. para la venta	3.878,34	2.890,65	524,72	317,83	220,65
Provisiones corrientes	1.107,68	1.342,22	1.034,34	1.027,96	903,09
Pasivos financieros corrientes	3.863,25	6.203,51	3.362,74	3.782,28	2.879,11
Acreedores por Instrumentos Financieros	70,55	78,26	124,04	62,99	67,50
Acreedores Comerciales y Otras Cuentas a Pagar	13.677,30	13.962,20	13.922,57	14.864,28	14.279,09
Otros Pasivos Corrientes	555,85	411,06	424,72	442,77	463,82
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>23.152,96</b>	<b>24.887,89</b>	<b>19.393,14</b>	<b>20.498,10</b>	<b>18.813,26</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>39.965,38</b>	<b>39.320,73</b>	<b>35.279,83</b>	<b>33.399,99</b>	<b>31.880,68</b>

Tabla 8.1 Balance  
(Fuente: Elaboración propia)

Análisis de los Estados Contables de Grupo ACS

Millones de euros	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Importe Neto Cifra de Negocios</b>	<b>35.177,95</b>	<b>34.880,86</b>	<b>33.291,31</b>	<b>31.975,21</b>	<b>34.898,21</b>
Otros ingresos		622,74	<b>421,12</b>	461,71	320,63
Rdo. Neto Entidades Operativas Conjuntas*	570,85	86,41	38,37	76,59	110,94
<b>Total Ingresos</b>	<b>35.748,80</b>	<b>35.590,01</b>	<b>33.750,80</b>	<b>32.513,51</b>	<b>35.329,78</b>
Gastos de explotación	(25.318,31)	(25.275,88)	(24.609,67)	(23.738,37)	(25.362,75)
Gastos de personal	(7.597,99)	(7.761,39)	(7.103,02)	(6.751,76)	(7.688,16)
<b>Beneficio Bruto de Explotación (EBITDA)</b>	<b>2.832,50</b>	<b>2.552,74</b>	<b>2.038,11</b>	<b>2.023,38</b>	<b>2.278,87</b>
Dotación a amortizaciones	(1.144,55)	(824,01)	(652,07)	(513,93)	(611,22)
Provisiones de circulante	(48,21)	(44,51)	(67,45)	(64,42)	(41,65)
<b>Beneficio Ordinario de Explotación (EBIT)</b>	<b>1.639,74</b>	<b>1.684,23</b>	<b>1.318,59</b>	<b>1.445,02</b>	<b>1.626,00</b>
Deterioro y Rdo. por enajenación inmovilizado	(199,24)	(3,90)	(32,01)	(20,42)	(15,34)
Otros resultados	98,43	(634,28)	(197,46)	(110,58)	(170,49)
<b>A-1) Beneficio Neto de Explotación</b>	<b>1.538,94</b>	<b>1.046,05</b>	<b>1.089,13</b>	<b>1.314,02</b>	<b>1.440,17</b>
Ingresos Financieros	362,34	353,61	223,90	186,04	203,00
Gastos Financieros	(1.122,00)	(1.036,01)	(698,99)	(526,30)	(486,22)
<b>Resultado Financiero Ordinario</b>	<b>(759,66)</b>	<b>(682,39)</b>	<b>(475,09)</b>	<b>(340,26)</b>	<b>(283,22)</b>
Diferencias de Cambio	(23,39)	(23,86)	48,93	(13,41)	(5,32)
Variación valor razonable en inst. financieros	555,30	233,55	36,23	66,25	243,94
Deterioro y Rdo. por enajenación inst. financieros	101,43	163,44	299,49	(22,65)	(5,47)
<b>A-2) Resultado Financiero Neto</b>	<b>(126,32)</b>	<b>(309,26)</b>	<b>(90,44)</b>	<b>(310,08)</b>	<b>(50,06)</b>
Rdo. Por Puesta en Equivalencia*	95,93	45,42	288,02	(1,46)	26,57
<b>A-3) BAI Operaciones Continuas</b>	<b>1.508,55</b>	<b>782,21</b>	<b>1.286,72</b>	<b>1.002,48</b>	<b>1.416,67</b>
Impuesto sobre Sociedades	(424,87)	(318,59)	(291,75)	(406,67)	(329,87)
<b>BDI Operaciones Continuas</b>	<b>1.083,68</b>	<b>463,62</b>	<b>994,97</b>	<b>595,81</b>	<b>1.086,80</b>
BDI Actividades Interrumpidas	163,25	464,12	59,28	413,57	0,00
<b>A-4) Beneficio del Ejercicio</b>	<b>1.246,93</b>	<b>927,73</b>	<b>1.054,25</b>	<b>1.009,38</b>	<b>1.086,80</b>
Intereses Minoritarios	(545,38)	(210,64)	(319,78)	(258,36)	(284,79)
Intereses Minoritarios de actividad interrumpida			(9,15)		
<b>Beneficio Atribuible a la Sociedad Dominante</b>	<b>701,54</b>	<b>717,09</b>	<b>725,32</b>	<b>751,02</b>	<b>802,01</b>

Tabla 8.2 PYG

(Fuente: Elaboración propia)