



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Grado en Finanzas, Banca y Seguros

“Análisis económico-financiero de
FERROVIAL S.A.”

Presentado por:

Álvaro Fidalgo Moreno

Tutelado por:

Begoña Busto Marroquín

Valladolid, 11 de Junio de 2018

RESUMEN

El presente Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo definir en qué consiste un análisis económico-financiero de una empresa, repasando los principales métodos y modelos que existen para ello. Una vez analizada la cuestión teórica, se han escogido aquellos métodos o modelos que han resultado de mayor interés y se han aplicado en la práctica, concretamente, llevando a cabo un análisis empírico de la empresa española FERROVIAL S.A. perteneciente al sector de la construcción tanto en un ámbito nacional como internacional. En lo referente a este análisis práctico se han realizado los siguientes estudios: un breve análisis del sector del que forma parte la empresa seleccionada, un análisis tanto horizontal como vertical del Balance de Situación y la Cuenta de Resultados, un análisis de la Rentabilidad, de la Solvencia y de la Liquidez, además de un análisis del Estado de Flujos de Efectivo.

Palabras clave: Análisis económico-financiero, Sector Construcción, Empresas, Cuentas Anuales, Estado de Flujos de Efectivo, Finanzas.

Códigos JEL: L74, M21, M41.

ABSTRACT

The purpose of this Final Degree Project is to define what is an economic and financial analysis of a company, reviewing the main methods and models that exist for it. Once the theoretical question has been analyzed, those methods or models that have been of most interest and have been applied in practice have been chosen, specifically, carrying out an empirical analysis of the Spanish company FERROVIAL S.A. belonging to the construction sector both in a national and international scope. Regarding this practical analysis, the following studies have been carried out: a brief analysis of the sector of which the selected company is part, a horizontal and vertical analysis of the Balance Sheet and the Income Statement, an analysis of the Profitability, Solvency and Liquidity, as well as an analysis of the Statement of Cash Flows.

Keywords: Economic and Financial Analysis, Construction Sector, Companies, Financial Statements, Cash Flows Statement, Finances.

JEL Codes: L74, M21, M41

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN. CUESTIONES PREVIAS.....	5
1.1 METODOLOGÍA.....	5
2. MARCO TEÓRICO: ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DE UNA EMPRESA	6
2.1 ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE UNA EMPRESA.....	6
2.1.1 Análisis intraempresa.....	7
2.1.2 Análisis de ratios.....	8
2.1.3 Limitaciones del análisis de los estados financieros.....	8
2.2 ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD DE UNA EMPRESA.....	9
2.3 ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA DE UNA EMPRESA.....	12
2.4 ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ DE UNA EMPRESA.....	14
2.5 OTROS TIPOS DE ANÁLISIS.....	15
2.5.1 Ratios de mercado.....	15
2.5.2 Análisis del Estado de Flujos de Efectivo.....	16
2.5.2.1 Concepto, objetivo y características del EFE.....	16
2.5.2.2 Estructura del EFE y metodología de cálculo.....	19
3. MARCO PRÁCTICO: ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DE FERROVIAL S.A.20	
3.1 PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA.....	20
3.1.1 HISTORIA.....	20
3.1.1.1 Líneas de negocio.....	22
3.1.2 BREVE ANÁLISIS DEL SECTOR DE LA EMPRESA.....	24
3.1.2.1 El sector de la construcción.....	24
3.1.2.2 Evolución del sector de la construcción en España.....	26
3.2 ANÁLISIS DEL BALANCE DE FERROVIAL S.A.....	28
3.2.1 ANÁLISIS VERTICAL DEL ACTIVO.....	30
3.2.1.1 ACTIVO NO CORRIENTE.....	31
3.2.1.2 ACTIVO CORRIENTE.....	32
3.2.2 ANÁLISIS VERTICAL PN Y PASIVO.....	33
3.2.2.1 PATRIMONIO NETO.....	34
3.2.2.2 PASIVO NO CORRIENTE.....	35
3.2.2.3 PASIVO CORRIENTE.....	36
3.2.3 ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ACTIVO.....	36
3.2.3.1 ACTIVO NO CORRIENTE.....	37

3.2.3.2	ACTIVO CORRIENTE	37
3.2.4	ANÁLISIS HORIZONTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	38
3.2.4.1	PATRIMONIO NETO.....	39
3.2.4.2	PASIVO NO CORRIENTE	39
3.2.4.3	PASIVO CORRIENTE	40
3.3	ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS DE FERROVIAL S.A.	40
3.3.1	ANÁLISIS VERTICAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS	42
3.3.2	ANÁLISIS HORIZONTAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS	43
3.4	ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD DE FERROVIAL S.A.	45
3.4.1	RENTABILIDAD ECONÓMICA	45
3.4.2	RENTABILIDAD FINANCIERA	47
3.4.3	APALANCAMIENTO FINANCIERO	48
3.5	ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA DE FERROVIAL S.A.	49
3.5.1	RATIO DE GARANTÍA.....	49
3.5.2	RATIO DE ENDEUDAMIENTO	50
3.5.3	RATIO DE AUTONOMÍA Y DEPENDENCIA FINANCIERA	51
3.5.4	FONDO DE MANIOBRA.....	52
3.6	ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ DE FERROVIAL S.A.....	53
3.6.1	RATIO DE LIQUIDEZ O CIRCULANTE.....	53
3.6.2	RATIO DE DISPONIBILIDAD INMEDIATA.....	54
3.7	ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVOS DE FERROVIAL S.A.	55
3.7.1	FLUJO EFECTIVO DE EXPLOTACIÓN	58
3.7.2	FLUJO EFECTIVO DE INVERSIÓN.....	59
3.7.3	FLUJO EFECTIVO DE FINANCIACIÓN.....	60
3.7.4	EQUILIBRIO ENTRE LOS FLUJOS DE EFECTIVO	61
3.7.5	COMPARACIÓN CON OTRAS PARTIDAS DE INTERÉS.....	62
4.	CONCLUSIONES.....	63
5.	BIBLIOGRAFÍA.....	67
6.	ANEXOS.....	69

1. INTRODUCCIÓN. CUESTIONES PREVIAS.

El principal objetivo de este Trabajo de Fin de Grado no será otro que el de tratar explicar en qué consiste un análisis económico-financiero de una empresa y cuya finalidad será la de poder ponerlo en práctica. Para ello se va a dividir el trabajo principalmente en dos partes, una teórica y otra empírica.

Con esta primera parte del trabajo se va a tratar de definir la idea primordial que persigue un análisis económico-financiero y la forma que tiene de conseguirlo, llevando a cabo una revisión de los principales métodos y modelos existentes. De estos métodos o modelos se escogerán algunos de los considerados como más relevantes para explicarlos de una forma más exhaustiva y con ello efectuar la segunda parte del trabajo: un análisis empírico aplicado.

En lo referente a esta segunda parte, se ha decidido analizar la empresa española FERROVIAL S.A. (en adelante FERROVIAL) extrayendo la información necesaria para ello en un escenario establecido por un período de cinco años (2013-2017). En primer lugar se va a presentar la empresa seleccionada, para más tarde realizar un breve análisis del sector en el que se encuentra y a partir de ahí realizar un análisis económico-financiero de la misma y lo que ello conlleva. Con todo esto se tratara de observar en qué situación se encuentra la empresa y si guarda algún tipo de relación con el momento que este atravesando su sector.

Finalmente se expondrán las conclusiones extraídas en esta parte práctica y a lo largo del trabajo.

1.1 METODOLOGÍA

Los principales datos obtenidos para la elaboración de este trabajo han sido extraídos de los informes de auditoría de la compañía referentes al período seleccionado. Estos informes se han obtenido de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y de la propia página web de la empresa. Una vez obtenidas las distintas cuentas anuales, nos hemos centrado básicamente en el Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Flujos de Efectivo (en adelante EFE), utilizando también la Memoria de cada año para poder

justificar las variaciones habidas entre períodos. Todos los datos han sido volcados en Excel, para luego poder extraer las distintas conclusiones, los documentos así obtenidos se muestran en la última parte del presente trabajo, incluyéndose como Anexos.

Hay que destacar que los datos finalmente seleccionados, hacen referencia a las cuentas individuales de FERROVIAL y no a las cuentas consolidadas del grupo. Esto viene a raíz de una pequeña problemática con la obtención de la información consolidada en ciertos apartados.

2. MARCO TEÓRICO: ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DE UNA EMPRESA

En esta parte del trabajo se va a explicar en qué consiste el análisis económico-financiero de una empresa y, con ello, ver los principales métodos que hay para llevarlo a cabo. El objetivo final de este apartado será entender el funcionamiento de dichos modelos, para más tarde poder aplicarlos a nuestro caso práctico.

2.1 ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE UNA EMPRESA

Las empresas por norma general elaboran regularmente sus estados financieros con el objetivo último de proporcionar su información contable a los distintos grupos interesados, lo que hoy en día conocemos como *stakeholders*. El propósito de un análisis económico-financiero será el de interpretar, a través de tales modelos, la capacidad que tiene la empresa tanto para generar beneficios (*capacidad económica*) como para atender a sus obligaciones de pago (*capacidad financiera*). De esta manera se puede evaluar la proyección de futuro de la empresa y con ello ayudar en la toma de decisiones, encaminada a reconducir y mejorar la gestión de sus recursos.

Las fuentes de información para este análisis, es decir, los estados financieros están formados por: el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Flujos de Efectivo, el Estado de cambios en el Patrimonio Neto y la Memoria. Toda esta información, generalmente, la encontramos agrupada en lo que conocemos como cuentas anuales. No obstante, debemos tener en cuenta que la información de los estados financieros no es suficiente y deberíamos contar con otra información (Palomares y Peset 2015, p.264), como por ejemplo:

- Mercados financieros: tanto para empresas cotizadas como no cotizadas, será conveniente tener información relativa sobre los mercados de valores en los que puedan verse involucrados. Información tal como: evolución la cotización propia o capitalización bursátil de otras empresas, política de dividendos, evolución de los tipos de interés y de cambio, etc.
- Informes sectoriales: es importante que aquella información obtenida del análisis de los estados financieros sea comparada con la evolución del sector. Detectando de esta manera si la empresa en cuestión está teniendo un comportamiento similar al resto de empresas y con ello valorar su gestión.
- Información económica general: la información de la empresa debe ser completada con datos de índole general como la evolución de la demanda el crecimiento del producto interior bruto (en adelante PIB), el precio del petróleo o los posibles cambios regulatorios en el sector al que pertenezca la empresa.

La forma de analizar esta información es amplia y diversa. Por norma general, este tipo de análisis se suele afrontar de dos maneras (Palomares y Peset 2015, p.266):

2.1.1 Análisis intraempresa

También conocido como *análisis estructural o global*. Tendrá como objetivo conocer tanto la evolución como la composición de las diferentes partidas de la empresa contenidas en los estados financieros (cuya mayor aplicación se encuentra en el Balance y en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias). Esto se logra a través de dos tipos de análisis:

- *Análisis horizontal*: consistirá en calcular las variaciones, de manera porcentual, de las distintas partidas de la empresa a lo largo de un período de tiempo determinado. De esta manera observamos su evolución en dicho período. También se le denomina análisis dinámico.
- *Análisis vertical*: consistirá en calcular, de manera porcentual, la composición que las distintas masas patrimoniales representan sobre el total. También se le conoce como análisis estático.

2.1.2 Análisis de ratios

El análisis tradicional de los datos económico-financieros de las empresas se hace en base a ratios. Un ratio es una razón o cociente de dos números siendo, en nuestro caso, estos números magnitudes contables o financieras. Además, su resultado deberá tener un sentido económico.

De acuerdo con Rojo Ramírez (2011, p.48) a la hora de clasificar los ratios no somos capaces de encontrar una clasificación global de los mismos. Esto se debe a que, generalmente, esta clasificación se hace en función del tipo de análisis que se pretenda efectuar. Siguiendo a este mismo autor, se pueden clasificar los ratios de una forma general en:

- *Ratios de estructura o patrimoniales*: hacen referencia a la relaciones entre distintas masas patrimoniales de los estados financieros. En esta categoría entrarían los ratios que se conocen como ratios financieros y ratios de liquidez.
- *Ratios económicos*: hacen referencia al análisis del comportamiento de la gestión. En esta categoría se incluirían los ratios de rentabilidad.
- *Ratios bursátiles*: este tipo de ratios tomaría como referencia el mercado de valores. Serían todos aquellos ratios que expresasen el valor de sus magnitudes en valor de mercado en vez de valor contable.

2.1.3 Limitaciones del análisis de los estados financieros

Las principales limitaciones que se pueden encontrar a la hora de interpretar los resultados de un análisis económico-financiero serán:

- La validez y veracidad de la información extraída de los estados financieros. Suponiendo que dicha información estuviese auditada, que no se encontrara con salvedades o limitaciones relevantes.
- Conocer las características de la empresa y del sector al que pertenece. Algunas empresas, debido a su tamaño, están tan diversificadas que resulta muy complicado situarlas en un sector definido y con ello encontrar empresas comparables.

De acuerdo con Nava Rosillón (2009) podríamos añadir otras limitaciones como son:

- En lo relativo a la comparación con empresas del mismo sector, podemos encontrarnos con dificultades en que la contabilización de tales empresas sea homogénea al realizar dicha comparación. Debido a que las organizaciones muestran distinto nivel de diversificación en tamaño y tiempo de operatividad, en el nivel de internacionalización y en los criterios para la toma de decisiones contables, económicas y financieras.
- También, en lo respectivo a la interpretación de los indicadores financieros se pueden presentar dificultades para establecer criterios para su evaluación, ya que un resultado puede ser ambiguo en relación a la actividad productiva de la empresa.

2.2 ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD DE UNA EMPRESA

El análisis de rentabilidad, también conocido como *análisis de eficacia*, es una de las piezas fundamentales dentro de un análisis económico-financiero. Esta importancia se origina en su significado, puesto que con este tipo de análisis lo que se pretende conocer es la situación económica actual de la empresa. Esto será de gran utilidad para averiguar la capacidad que tiene la empresa para generar beneficios a través de los recursos que posee y las inversiones que haya realizado.

Una de las principales interpretaciones de este análisis es que si la rentabilidad de la empresa es buena equivale a que la gestión de la misma ha sido eficaz y por lo tanto ha generado un beneficio, lo que hace que se convierta en un análisis clave para los distintos *stakeholders*.

Las rentabilidades más conocidas y estudiadas son:

- **Rentabilidad económica (ROA)** =
$$\frac{\text{Beneficio Antes de Impuestos e Intereses}}{\text{Activo Total}}$$

Esta rentabilidad pretende medir la capacidad del activo de la empresa para generar beneficios, independientemente de su estructura de financiación. En otras palabras y según De Jaime Eslava (2010, p.91)

podría definirse como “los euros ganados por cada euro de inversión realizada por la empresa”.

- **Rentabilidad financiera (ROE)** = $\frac{\text{Beneficio Antes de Impuestos}}{\text{Patrimonio Neto}}$

Esta rentabilidad mide la capacidad que tiene una empresa a la hora de generar beneficio a través de sus recursos propios o financiación ajena otorgada por terceros. Si se dijera con otras palabras se entendería como: los euros ganados por cada euro que inviertes en la empresa. Es una rentabilidad orientada a los propietarios o accionistas de la misma.

Pero hay que tener en cuenta que el estudio de estas rentabilidades llega a ser más profundo de tal manera que dichas rentabilidades se descomponen por partes, las cuales son analizadas individualmente y cuya extensión no se entra a analizar en este TFG.

Por otro lado sí que se tendrá en cuenta el *apalancamiento financiero*:

- **Apalancamiento financiero**

$$= \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} \times \frac{\text{Beneficio Antes de Impuestos}}{\text{Beneficio Antes de Impuestos e Intereses}}$$

Concepto que surge de estas dos rentabilidades a la hora de relacionar la financiación de los activos de la empresa y que, según como relata, Palomares y Peset (2015, p.370) “*podrán estar financiados con financiación propia y ajena, por lo que en la medida en que el coste de la financiación ajena difiera del rendimiento generado por los activos, la rentabilidad financiera no coincidirá con la económica*”. De esta manera el apalancamiento financiero nos permite relacionar tres factores claves en lo relativo a la inversión que realiza la empresa: el nivel de endeudamiento, la rentabilidad y el coste de la deuda.

En el caso de no existir dicho nivel de endeudamiento en la empresa, es decir que la empresa no utilice financiación ajena en su estructura financiera, este efecto palanca sería nulo. De esta manera la rentabilidad económica y la financiera, coinciden.

El caso en que exista cierto nivel de endeudamiento dará lugar a lo que se ha mencionado anteriormente como efecto palanca. Según como nos

describe Sánchez Ballesta (2002, p. 21) “*el efecto palanca que las deudas ejercen sobre la rentabilidad financiera será positivo, nulo o negativo en función de que la rentabilidad económica o de la inversión sea mayor, igual o menos que el coste medio de los recursos ajenos que soporta la empresa*”. Por lo que:

- Si el apalancamiento financiero es mayor que 1, esto supone un *apalancamiento positivo o amplificador*. Indica que la empresa obtiene sobre los fondos ajenos utilizados una rentabilidad superior a su coste. En esta situación es favorable financiarse mediante deuda.
- Si el apalancamiento financiero es igual a 1, el efecto *apalancamiento es nulo*.
- Si el apalancamiento financiero es menor que 1, esto supone un *apalancamiento negativo o reductor*. Los fondos propios obtienen una remuneración menor al activo. En esta situación si la empresa se endeuda se reduce la rentabilidad del accionista.

Además para este tipo de análisis es importante no obviar que estas rentabilidades están basadas en variables contables, guiadas por el principio de devengo, y no en variables de tesorería o disponibilidad, con un carácter más dinámico y con proyección de futuro. Por lo que, y según Rojo Ramírez (2011, p.140), debemos tener en cuenta las siguientes características limitativas:

- Se trata de *rentabilidades históricas* que nos indican lo que ha ocurrido en el pasado, pero no lo que va a ocurrir en el futuro.
- Son *rentabilidades medias*, referenciadas a un conjunto de recursos o inversiones acumulados hasta el momento del análisis, así como de proyectos en curso, pero no hacen referencia a la rentabilidad de un proyecto en concreto.
- Estas *rentabilidades están asignadas a un fin*. Su interpretación puede variar según las variables que se utilicen para llevar a cabo su cálculo y según el enfoque que se le quiera dar. Es decir, se debe tener claro lo que se quiere medir y para quién se quiere medir.

2.3 ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA DE UNA EMPRESA

Con este tipo de análisis se busca interpretar la capacidad que tiene la empresa para atender sus compromisos financieros a largo plazo, por lo que el análisis de solvencia también será una parte importante dentro de un análisis económico-financiero de una empresa. Dicho análisis también es conocido como *solvencia a largo plazo*.

El objetivo principal de este análisis será el de observar si la empresa es capaz de ser solvente a largo plazo, basándose en la comparación de su estructura financiera, y su nivel de endeudamiento, con su capacidad para generar beneficios. De esta manera, se mide la fortaleza financiera de la empresa.

Los principales ratios para este tipo de análisis serán:

- **Ratio de garantía**= $\frac{ACTIVO\ TOTAL}{PASIVO\ TOTAL}$

Es el ratio más básico y mide la relación existente entre el activo y el pasivo de la empresa, tanto corriente como no corriente. De esta manera se puede interpretar que capacidad tiene la empresa para afrontar la totalidad de su deuda con terceros, con la totalidad de su activo. Este ratio se suele situar entre un 1,5 y un 2,5 en una situación normal. Si se sitúa por debajo del 1 se podría estar en una situación de quiebra, mientras que si es superior al 2,5 querrá decir que la empresa apenas tiene financiación ajena otorgada por terceros.

- **Ratio de endeudamiento**= $\frac{PASIVO\ TOTAL}{PATRIMONIO\ NETO}$

Este ratio es muy utilizado y mide la relación entre el pasivo, tanto corriente como no corriente, de la empresa y su patrimonio neto. Es decir, se relaciona el importe de las fuentes de financiación ajenas y que, por tanto, se han de devolver, con la cuantía de los recursos propios. Cuanto mayor sea este ratio, mayor será la dependencia de la empresa con esa financiación ajena y con ello su situación financiera estará en una posición más *comprometida/delicada*.

- **Ratio de autonomía financiera**= $\frac{PATRIMONIO\ NETO}{PATRIMONIO\ NETO + PASIVO\ TOTAL}$

Este ratio mide, de manera porcentual, la cantidad de financiación aportada por los recursos propios de la empresa sobre la financiación total de la misma. Es decir, mide el grado de dependencia que tiene la empresa con respecto sus acreedores. Por lo tanto, un mayor ratio de autonomía significará menor dependencia con los acreedores y por ello una situación de solvencia favorable para la empresa.

- **Ratio de dependencia financiera** =
$$\frac{PASIVO\ TOTAL}{PATRIMONIO\ NETO + PASIVO\ TOTAL}$$

Este ratio sería el contrario al mencionado anteriormente y a su vez su complementario. Nos mide, porcentualmente, la cantidad de financiación aportada por los acreedores de la empresa con respecto a la financiación total de la misma. Cuanto mayor sea este ratio de dependencia mayor será la subordinación con los acreedores y con ello, se estaría en una situación desfavorable de solvencia para la empresa.

En este caso también hay que tener en cuenta la existencia de otros ratios utilizados para llevar a cabo este tipo análisis, los cuales no se van a entrar a analizar en este trabajo. Sin embargo, sí que se tendrá en cuenta el siguiente indicador debido a su relevancia interpretativa:

- **Fondo de maniobra** = *Activo Corriente* – *Pasivo Corriente*

También es considerado como un ratio de liquidez, los cuales veremos a continuación de este punto, debido a que su cálculo se basa en variables establecidas en el corto plazo. Este ratio representa el exceso de activo corriente frente al pasivo corriente, es decir, la parte de financiación ajena que financia el activo corriente. De aquí su doble vertiente, ya que nos indica la liquidez disponible de la empresa para hacer frente a sus obligaciones en el momento y la solvencia de la misma con respecto a dichas obligaciones.

Si el fondo de maniobra es positivo, este mismo supondrá una posible inversión para la empresa. Esto quiere decir que la empresa puede hacer frente con su activo corriente a todas sus obligaciones a corto plazo, quedándole un margen de actuación.

Si el fondo de maniobra es negativo significaría que este mismo supondrá una fuente de financiación para la empresa. Es decir, con todo su activo corriente la

empresa no sería capaz de hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo, por lo que necesitará una fuente de financiación para ello y esto a su vez podría suponer un problema de solvencia para la misma.

Aun así, el resultado de este indicador puede llegar a ser algo subjetivo y dependerá de otros factores como por ejemplo: qué tipo de empresa se está analizando (empresa comercial, empresa fabricante o empresa de servicios) o que, tanto las partidas de activo o pasivo, no tengan la misma liquidez o exigibilidad, lo que condiciona el momento de hacer frente a las obligaciones. Este tipo de factores implican que el resultado del indicador pueda ser favorable o desfavorable, independientemente de si es positivo o negativo.

2.4 ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ DE UNA EMPRESA

El análisis de liquidez, también conocido como *solvencia a corto plazo*, tiene como objetivo medir la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos de pago en el corto plazo. Su ratio más representativo sería el mencionado anteriormente y conocido como *fondo de maniobra*.

Además los dos ratios siguientes también son bastante utilizados para llevar a cabo un análisis de este tipo:

- **Ratio de liquidez o circulante** = $\frac{ACTIVO\ CORRIENTE}{PASIVO\ CORRIENTE}$

Este es el ratio más básico dentro de este tipo de análisis y mide la relación que guardan el activo corriente y el pasivo corriente, que a diferencia del fondo de maniobra, se hace a modo de cociente. Esto serviría para limitar de alguna manera el factor empresa que comentábamos anteriormente. La interpretación que se obtiene de este ratio, de acuerdo con Palomares y Peset (2015, p.304), sería la siguiente: “este ratio indica cuántos euros de activo corriente tiene la empresa por cada euro de pasivo corriente”.

De tal manera que, cuanto mayor sea este ratio mayor será la seguridad de la empresa de poder hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo. Sin embargo también cuenta con alguna limitación, que comparte con el fondo de maniobra, como es la no diferenciación de las distintas partidas

que componen tanto al activo corriente como al pasivo corriente. Teniendo algunas de estas diferente liquidez o exigibilidad.

- **Ratio de disponibilidad inmediata**= $\frac{EFECTIVO Y EQUIVALENTES}{PASIVO CORRIENTE}$

Este ratio relaciona el efectivo disponible y los pasivos corrientes con los que cuenta la empresa. Su interpretación nos indica, de manera porcentual, la capacidad que posee la empresa para hacer frente a sus obligaciones con el disponible que tiene en ese momento.

Al igual que en los casos anteriores, existirán más ratios para este tipo de análisis que no se han tenido en cuenta para no sobrepasar la extensión de este TFG.

2.5 OTROS TIPOS DE ANÁLISIS

2.5.1 Ratios de mercado

A parte de lo comentando en los puntos anteriores, existen otros tipos ratios muy frecuentes a la hora de analizar una empresa, como son los *ratios de mercado* o análisis de mercado. La principal diferencia en este tipo de análisis es que la información a utilizar viene extraída del mercado financiero en lugar de la contabilidad. Esto, según Palomares y Peset (2015, p.413), “permite evaluar la percepción que los mercados de capitales tienen de las actividades y del futuro de la empresa”.

Por lo que la razón de que tales ratios sean muy utilizados es la posibilidad que ofrecen, a la hora de medir la rentabilidad de la empresa, de obtener de una manera rápida la situación de dicha empresa a efectos del mercado financiero. Esto supone lograr un doble objetivo:

- Evaluar la rentabilidad que los accionistas de la empresa obtienen de la tenencia de los títulos de está en los mercados de capitales.
- Analizar la solvencia perciba por el mercado.

Los ratios utilizados con una mayor frecuencia son:

- *Price Earnings Ratio* (PER): este ratio muestra cuanto estaría dispuesto a pagar un inversor por un porcentaje de la empresa o por el total de la misma. Se calcula de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Capitalización Bursátil}}{\text{Benefio Neto}}$$

- *Pay-out y rentabilidad por dividendo*: el ratio pay-out mide el porcentaje de beneficios destinado a dividendos.

$$\frac{\textit{Dividendos}}{\textit{Beneficio Neto}}$$

Mientras que la rentabilidad por dividendo nos indica la rentabilidad percibida por un accionista.

$$\frac{\textit{Dividendo por acción}}{\textit{Precio de mercado por acción}}$$

- $\frac{\textit{Precio de mercado por acción}}{\textit{Valor contable por acción}}$: este ratio nos permite comparar el valor de las acciones de nuestra empresa en el mercado con su valor contable. Por normal general este ratio debería situarse por encima de la unidad, puesto que en el caso contrario la empresa podría estar ante una situación de quiebra.

Sin embargo a efectos prácticos de este trabajo son ratios que no se van a utilizar ni a analizar en profundidad para no exceder la extensión del trabajo.

2.5.2 Análisis del Estado de Flujos de Efectivo

Además, a mayores de los otros análisis comentados anteriormente, se va a analizar otro estado financiero de la empresa: el Estado de Flujos de Efectivo (en adelante EFE).

2.5.2.1 Concepto, objetivo y características del EFE

Según las Normas de Elaboración de las Cuentas Anuales (en adelante NECA) podemos definir el EFE de la siguiente manera (NECA 9ª): “El estado de flujos de efectivo será aquel apartado que informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio”.

Por lo tanto se trata de un estado financiero que nos proporciona información sobre la generación de flujos de efectivo de la empresa, indicándonos las variaciones que se han producido a lo largo del ejercicio. Esta información puede ser útil para poder evaluar diversos aspectos, completando la información obtenida de otros estados financieros como son el Balance o la

Cuenta de Resultados. Según Palomares y Peset (2015, p.120) “es un estado financiero similar a la cuenta de resultados con la salvedad de que en el EFE los movimientos que se producen están representados por cobros y pagos en lugar de ingresos y gastos. Estos últimos se reconocen en función del principio de devengo mientras que los primeros, al ser corrientes financieras, se reconocen según el criterio de caja”.

De acuerdo con estos autores, el EFE tendrá **dos objetivos** claros:

- Mostrar la **capacidad que tiene la empresa para generar flujos de efectivo** a través de su actividad operativa.
- Mostrar si la empresa ha invertido en crecimiento, permitiendo **evaluar si necesita flujos de efectivo externos para crecer** o puede llevar a cabo las inversiones necesarias para ello con sus propios recursos de efectivo generado.

Además, según Ibáñez y Parte (2008, p.68) y reforzando un poco lo anteriormente mencionado: *“El Estado de flujos de efectivo (EFE) informa sobre los movimientos históricos en el efectivo y los equivalentes de efectivo, clasificados según su procedencia: actividades de explotación, de inversión y de financiación. Esta información histórica, junto con la que contienen el resto de los estados financieros, permite conocer la capacidad de la empresa para generar flujos de caja y para cumplir con sus obligaciones relacionadas con la financiación ajena y propia, investigar las diferencias que existen entre sus resultados y los cobros y pagos correspondientes, así como establecer los efectos de las transacciones de inversión y financiación, monetarias o no, llevadas a cabo durante el periodo.”*

De esta manera, se puede considerar como objetivo final del EFE el de cumplir el propósito de proporcionar a los distintos (o posibles) usuarios de la empresa una información financiera útil para la toma de decisiones de inversión y financiación.

Según Soto (2009, p.212) esta información ayudará de la siguiente manera “El EFE proporciona una información útil que ayuda a los usuarios en las siguientes coyunturas:

1. En la evaluación de la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo y equivalentes al efectivo, o en la previsión de los mismos.
2. En la evaluación de la viabilidad, liquidez y solvencia que tiene la empresa.
3. En la determinación de la política de dividendos de llevar a cabo.
4. En la estimación de la capacidad de la empresa para pagar los intereses y el principal de las deudas, así como para reducir o incrementar su endeudamiento.
5. En la evaluación de los efectos que sobre la posición financiera de la entidad tienen las actividades de inversión y financiación, tanto las que suponen movimientos de tesorería como las que no.
6. En la búsqueda de la correlación entre los ingresos y gastos-determinados según el devengo- y los cobros y pagos –determinados según el principio de caja-.
7. En el conocimiento del patrón seguido por la empresa en la generación y empleo de los recursos líquidos, así como en la evaluación de la capacidad para modificar tanto los importes como las fechas de cobros y pagos, a fin de adaptarse a la evolución de las circunstancias y a las oportunidades que se puedan presentar –adaptabilidad o flexibilidad financiera-.
8. Para comprobar la exactitud de evaluaciones pasadas respecto de los flujos futuros.
9. En la comparabilidad de la información sobre el rendimiento de las operaciones de diferentes empresas, puesto que elimina los efectos de utilizar distintos tratamientos contables para las mismas transacciones y sucesos económicos.”

Por consiguiente, las **características** básicas que definen al EFE y según Rojo Ramírez (2012, p.239), serían las siguientes:

- Es un estado de **naturaleza histórica**, ya que revela los flujos de efectivo de un ejercicio cerrado o histórico.
- Es un estado de **naturaleza dinámica**, pues recoge flujos, en nuestro caso, flujos de fondos financieros y en concreto flujos de tesorería y efectivo y no saldos.

- A través de él se conocen, de la forma más sistemática posible, los distintos tipos de efectivo diferenciándolos según las actividades de la empresa.

2.5.2.2 Estructura del EFE y metodología de cálculo

Entre las posibles clasificaciones de los flujos de efectivo, se puede encontrar que tradicionalmente se agrupan en tres grandes grupos, de acuerdo con el Plan General Contable 2017:

- **Flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación (en adelante FEAE):** Estos representan los flujos de efectivo provenientes de las actividades ordinarias de la empresa, esto es, aquellas que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa. De ellas se esperan flujos líquidos de manera recurrente o regular, ya que se realiza de manera habitual y repetitiva por la empresa, constituyendo su objeto social y explotación ordinaria. Las actividades ordinarias incluyen cobros y pagos relacionados con los clientes, los proveedores, los acreedores por prestaciones de servicios, o los trabajadores, entre otros.
- **Flujos de efectivo procedentes de las actividades de inversión (en adelante FEAI):** Los flujos netos por actividades de inversión vienen originados por los inmovilizados y las inversiones financieras, tanto a largo como a corto plazo, excluidas las inversiones financieras que formen parte de los medios líquidos equivalentes a la tesorería. Se identifican, por tanto, los flujos procedentes de los activos, corrientes y no corrientes, distintos de las existencias o las cuentas a cobrar de origen comercial.
- **Flujos de efectivo procedentes de las actividades de financiación (en adelante FEAF):** Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de financiación son los originados por la captación y el reembolso del pasivo y el patrimonio neto, además del pago de dividendos.

A la hora de calcular el FEAE existen dos procesos distintos, según Cabal y Cuervo (2013, p.183):

- **Método directo:** muestra de forma individualizada cada uno de los cobros y pagos derivados de los ingresos y gastos ordinarios o habituales del ejercicio, de modo que con la aplicación de este método se obtiene

información sobre el importe de flujo neto de efectivo y también sobre su composición individual.

- **Método indirecto:** en este método no se muestran los cobros y pagos de forma individualizada sino que este método únicamente permite determinar el flujo neto de tesorería derivado de los ingresos y gastos ordinarios o habituales. Para ello la forma de cálculo consiste en partir del resultado del ejercicio, integrado por los ingresos y gastos del mismo, realizando en él una serie de ajustes.

Por todo esto se ha considerado interesante incluir el análisis del EFE en este TFG.

3. MARCO PRÁCTICO: ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DE FERROVIAL S.A.

3.1 PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA

Antes de iniciar el análisis económico-financiero de una empresa es necesario conocer su historia, a qué se dedica y cómo ha evolucionado dicha empresa desde sus inicios hasta hoy en día. La idea que se persigue con esto es la de situarnos y entender cómo funciona la empresa que se quiere analizar, para que posteriormente podamos realizar una buena interpretación y análisis de los datos y resultados que nos proporcione la parte práctica de este trabajo.

En nuestro caso, toda esta información se ha obtenido en su mayoría a través de la página web de FERROVIAL S.A. (<https://www.ferrovial.com/es>).

3.1.1 HISTORIA

La empresa española FERROVIAL S.A. (en adelante FERROVIAL) nace en 1952 de la mano de Rafael del Pino y Moreno. Como su nombre indica el origen de la compañía era puramente ferroviario y se gesta gracias a un contrato con Renfe para la renovación de sus vías.

En sus primeros años FERROVIAL se dedicará al ámbito ferroviario gracias a dicho contrato, consiguiendo de esta manera alcanzar los 500 empleados. Será en los años sesenta cuando la empresa decide cambiar este enfoque y decide dirigir su actividad hacia otros ámbitos dentro del sector de las infraestructuras. En este caso iniciará su actividad en lo relativo a la construcción a través de

obras hidráulicas, carreteras, edificaciones, además de iniciarse en el negocio de concesiones de autopistas. De esta manera obtiene su primera concesión en España para la construcción de la autopista Bilbao-Behovia, consolidando de esta forma su apuesta por diversificar actividades en proyectos de alta complejidad en ingeniería civil y el ámbito financiero.

A finales de los años setenta FERROVIAL seguirá con su idea de crecer y expandirse de tal manera que se plantea explorar oportunidades en los mercados internacionales. La primera experiencia exterior de FERROVIAL estuvo concentrada fundamentalmente en cuatro países: Libia, México, Brasil y Paraguay.

En la década de los ochenta, FERROVIAL adquirió Cadagua, una empresa de ingeniería y construcción de Plantas de Tratamiento y Depuración de Aguas. Además tuvo un papel muy importante en la configuración de la España más avanzada y más europea tras la entrada en la entonces llamada Comunidad Económica Europea (en adelante CEE), lo que ahora se conoce como Unión Europea (en adelante UE). Es un actor esencial en la construcción de la red de autovías y los accesos a grandes ciudades, así como en la ampliación y modernización de puertos, aeropuertos, ferrocarriles y en la creación de nuevos colegios y hospitales. Estos años consigue adjudicarse la construcción del tren de Alta Velocidad entre Madrid y Sevilla y numerosas obras de infraestructuras para los Juegos Olímpicos de Barcelona y la Exposición Universal de Sevilla de 1992.

En la década de los noventa tienen lugar dos hechos muy importantes para el devenir de la empresa. El primero fue la adquisición de Agroman, otra constructora española, lo que hace que FERROVIAL se posicione como una de las constructoras más importantes de España en ese momento. Además estos años se hace con la concesión de la autopista 407 ETR en Toronto (Canadá) y en 1997 se encargará de la construcción del Museo de Arte Moderno y Contemporáneo Guggenheim en Bilbao. El segundo, tendría lugar en 1999 con su salida a bolsa dejando de esta manera de ser una empresa familiar y convirtiéndose en una empresa reconocida tanto a nivel nacional como internacional.

Siguiendo con la estrategia de internacionalización y diversificación a partir del año 2000 FERROVIAL realiza importantes adquisiciones: la constructora Budimex en Polonia, las compañías de servicios Amey en Reino Unido, y Cespa en España y el operador aeroportuario hoy conocido como Heathrow Airport Holdings. Además en 2013 FERROVIAL adquiere Enterprise, una empresa especializada en servicios en Reino Unido y en 2014 la empresa adquiere los siguientes aeropuertos: Aberdeen, Glasgow y Southampton. De esta manera consigue consolidarse como un grupo internacional, estableciéndose de una manera contundente en varias de sus líneas de negocio.

En la actualidad FERROVIAL es uno de los principales operadores globales de infraestructuras y gestores de servicios a ciudades. La compañía cuenta con más de 96.000 empleados y presencia en más de 15 países, encontrándose sus principales sedes en Madrid. Más de la mitad del negocio se hace fuera de España, en países con seguridad jurídica; negocios consolidados en Gran Bretaña, Canadá y Polonia, con gran potencial en Estados Unidos y buscando oportunidades en nuevos mercados como Australia, Brasil, Turquía e India. Además cotiza en el IBEX 35 y forma parte de prestigiosos índices de sostenibilidad como el Dow Jones Sustainability Index y FTSE4Good.

3.1.1.1 Líneas de negocio

Las principales áreas de actividad de FERROVIAL son: Servicios, Autopistas, Construcción y Aeropuertos.

- **Servicios:** es la división encargada del mantenimiento y conservación de infraestructuras y servicios, así como de la gestión de los servicios urbanos y medioambientales, industriales, recursos naturales (petróleo, gas y minería) y utilities (agua y electricidad). Cuentan con las siguientes operadoras:
 - Ferrovial Servicios España
 - Ferrovial Servicios Reino Unido
 - Ferrovial Servicios Australia y Nueva Zelanda
 - Ferrovial Servicios Internacional

Esta línea de negocio es de las más recientes de FERROVIAL pero ya se sitúa como uno de los negocios principales del grupo tanto por sus

resultados, como por su potencial para el futuro. Esta línea se forja sobre el lema de infraestructuras inteligentes, concepto que resume el nuevo enfoque para la gestión de servicios urbanos en las ciudades modernas: inteligencia para dar más servicios a menor coste; inteligencia para limpiar, alumbrar, reciclar, mantener, adaptar y ampliar los servicios al ciudadano. Gestionar servicios en ciudades inteligentes exige atender las demandas de los ciudadanos, para entrar en los detalles e incorporar una preocupación permanente por la calidad y la sostenibilidad.

- Autopistas: Ferrovial, a través de su filial Cintra, se dedica a la construcción y gestión de una veintena de autopistas con más de 2.000 kilómetros de longitud en España, Portugal, Irlanda, Grecia, Canadá y Estados Unidos. Entre las concesiones más importantes se encuentran la autopista 407 ETR en Canadá (probablemente una de las autopistas más eficientes e innovadoras del mundo), la LBJ Express y la Indiana Toll Road, en EE.UU. entre otras. Además actualmente, cuenta con dos proyectos avanzados en Texas que incorporan innovaciones que servirán para nuevos proyectos.
- Construcción: en esta división la encargada de llevar a cabo los proyectos será Ferrovial Agroman y realiza su labor en varios países, en ocasiones a través de otras filiales (Cadagua, Budimex, Webber). Hablamos de proyectos de construcción de alto valor añadido, edificios e infraestructuras, en España y en otros países; proyectos originales y singulares, que en algunos casos son resultado de los otros negocios. En su track-record histórico se incluyen hasta la fecha obras que acumulan más de 540 km de túneles, 20.100 km de carretera (incluyendo 4.500 km de autopistas) o 5.200 km de líneas de ferrocarril (incluyendo 1.000 km de ferrocarril de Alta Velocidad) y 30.400 km de mantenimiento y reparación de carreteras.
- Aeropuertos: la división de aeropuertos engloba todas las actividades relacionadas con el sector aeroportuario del grupo Ferrovial. Se lleva a cabo esta actividad a través de cuatro aeropuertos situados en Reino Unido: Heathrow, Glasgow, Aberdeen y Southampton. Cabe destacar el aeropuerto de Heathrow el mayor de Europa y uno de los cinco más

importantes del mundo. Ferrovial gestiona este aeropuerto desde 2006 y desde entonces ha gestionado una compleja operación de restructuración de lo que sería dicho aeropuerto que, al máximo de su capacidad de 70 millones de pasajeros, mueve más de 1.300 vuelos al día. Tras la construcción de la nueva Terminal 5 (el edificio unitario más grande de Gran Bretaña) con capacidad para treinta millones de pasajeros, que entró en funcionamiento en marzo de 2008, y de la nueva Terminal 2, que se construyó en el año 2014, Heathrow es un aeropuerto renovado que aspira a ser uno de los más eficientes del mundo.

3.1.2 BREVE ANÁLISIS DEL SECTOR DE LA EMPRESA

Para poder continuar con nuestro análisis económico-financiero de FERROVIAL, y poder realizar una buena lectura de la información que se va a obtener, es conveniente hacer un breve hincapié sobre la situación que atraviesa el sector de nuestra empresa.

Tenemos que tener en cuenta que FERROVIAL es considerada una empresa constructora y que, al ser una gran empresa, trabaja con varias líneas de negocio distintas entre sí, como hemos visto anteriormente. Estas mismas, a pesar de ser diferentes, podríamos decir que se incluyen en lo que conocemos como el sector de la construcción.

3.1.2.1 El sector de la construcción

Según los expertos el sector de la construcción es un sector clave en cualquier economía de un país. Esto se debe, en gran parte, a que en cualquier proceso de crecimiento económico de un país la actividad constructora tiene un notable protagonismo. Actividades tales como: la dotación de viviendas, la dotación de infraestructuras u obras de ingeniería civil (por ejemplo: vías públicas, aeropuertos, ferrocarriles, parques, instalaciones de transformación energética, etc.), la rehabilitación del equipamiento residencial o la construcción de instalaciones para albergar el resto de las actividades productivas se constituyen como elementos sustanciales para la modernización y el sostenimiento de las economías de un país. De tal manera que, con la actividad constructora, no solo se favorece

a la eficiencia del resto de actividades de un país sino que también se contribuye a lograr y mejorar el bienestar de la sociedad.

Si se hablara en cifras, se podría decir que el sector de la construcción representa en la mayoría de las economías avanzadas entre el 7 y el 12% del PIB. Además deberíamos tener en cuenta que, este sector, al estimular la producción de otras ramas de actividad a su favor, hace que se generen unos *inputs* muy variados y a la vez imprescindibles, como por ejemplo puedan ser la utilización de materiales de construcción o los equipamientos y maquinaria, que se plantean como necesarios para la complementar y finalizar una obra. Se estima que todos estos *inputs* logrados gracias al sector de la construcción llegan a representar entre un 10 y un 14% del PIB de los países (*cifras extraídas de “El sector de la construcción es España: análisis, perspectivas y propuestas”, Cuadernos del Colegio Libre de Eméritos, 2010, p.10*).

De esta manera, desde el punto de vista del constructor, podemos decir que una empresa constructora se ve influenciada por distintos factores que tarde o temprano acaban viéndose reflejados en la gestión de la misma. Todo esto sin tener en cuenta la situación económica del entorno y conociendo de antemano que este tipo de empresas son más vulnerables a cambios, producidos por la Administración y el ámbito social del país en el que ejercen su actividad, en comparación con otras empresas que operan en distintas ramas de actividad. Estos factores de acuerdo con Mínguez (2005, p.104) serían:

- Incremento de dureza en la competencia, en productos y servicios.
- Cambios en el marco legislativo, dependiendo en gran medida de la ubicación del proyecto de obra, tanto a nivel nacional como internacional. También debemos tener en cuenta que dentro de un mismo país pueden aplicarse distintas normativas de desarrollo urbanístico, por ejemplo, en las diferentes comunidades o provincias pertenecientes a dicho país.

- Cambios demográficos y del mercado de trabajo. Siendo conscientes de la capacidad generadora de puestos de trabajo con la que cuenta este sector en concreto y con ello congregarse como una actividad vital en cualquier economía nacional (como se recoge anteriormente). Es importante ser conocedores de cómo puede afectar este tipo de cambios tanto a los regímenes de contratación como a la estructura de fuerza de trabajo.
- El creciente desarrollo de la regulación del suelo, medioambiental y en materia de riesgos laborales.
- La incorporación de nuevas tecnologías.
- Los controles de calidad, cada vez más exhaustivos, debido en gran parte a la homologación de los distintos productos y a su vez también a una mayor cultura por parte del consumidor. El cual va a exigir cada más información respecto a los materiales, planos, memorias de calidad, etc.
- Cambios en sistemas de aprovisionamientos.

3.1.2.2 Evolución del sector de la construcción en España

Debemos destacar que nos encontramos ante un sector cuyo carácter cíclico es muy oscilante. En el caso de España se pueden diferenciar claramente las distintas fases por las que ha pasado este sector en los últimos años, una época que los expertos denominan como “del auge a la gran crisis”, de acuerdo con varios de estos autores (Mínguez 2005, p.105, Colegio Libre de Eméritos 2010, p.11, Consejo Económico y Social 2016, p.17):

- **1960-1975:** se constituye como uno de los períodos con mayor crecimiento del sector, situación que no retornaría hasta la década de los años noventa.
- **1975-1985:** época recesiva, en parte provocado por la destrucción de empleo y una subida en los tipos de interés.
- **1985-1991:** nueva etapa de expansión, debido en gran medida a la integración de España en la CEE lo que estimulo un incremento en la inversión, tanto nacional como extranjera, en infraestructuras. Este hecho provocó que el sector de la construcción creciera de forma más

rápida que la industria y los servicios. Los factores más característicos de esta etapa fueron la construcción de infraestructuras como la preparación de los Juegos Olímpicos de Barcelona de 1992 y la preparación de la Exposición Universal de Sevilla junto con la construcción del primer AVE entre Sevilla y Madrid. Estas obras condicionaron, sin duda, los resultados y tuvieron una contribución fundamental en la expansión del período.

- **1991-1994:** época de crisis en el sector caracterizada por la contracción de la economía española, tras varios años de crecimiento económico, causado en gran parte por una serie de factores tanto internos como externos. A esta situación hay que añadirle la fuerte inversión pública que se realizó en los años anteriores para llevar a cabo las obras de preparación de los Juegos Olímpicos de Barcelona, la Exposición Universal de Sevilla y el AVE de Madrid a Sevilla. Esto supuso un agravante a la hora de seguir destinando inversión al sector, que junto con la finalización de dichas obras, hizo que aumentara notoriamente el desempleo en el sector durante este período.
- **1994-2007:** los expertos lo consideran como “el período dorado de la construcción”, una etapa con un crecimiento constante en el sector impulsado por el crecimiento de la economía española. Este período se caracteriza por el proceso de adopción de la moneda única y con ello la cesión de la soberanía monetaria de los países de la UE al Sistema de Bancos Centrales, constituido por el Banco Central Europeo. Esto supuso un proceso de desindustrialización acompañado a su vez de un auge en el sector de la construcción, el cual creció más que ningún otro sector en esta época. Todo esto terminará dando lugar a lo que se denomina como un “boom” especulativo, respaldado por la especulación inmobiliaria, que provocará una nueva etapa recesiva y de profunda crisis en el sector que se empezaría a percibir a mediados del año 2007.
- **2007- Actualidad:** como se ha comentado anteriormente, esta nueva etapa, hasta lo que sería hoy en día, es considerada como una época de crisis profunda dentro del sector. En 2007 se iniciará un período recesivo en la economía española situado en un entorno de crisis

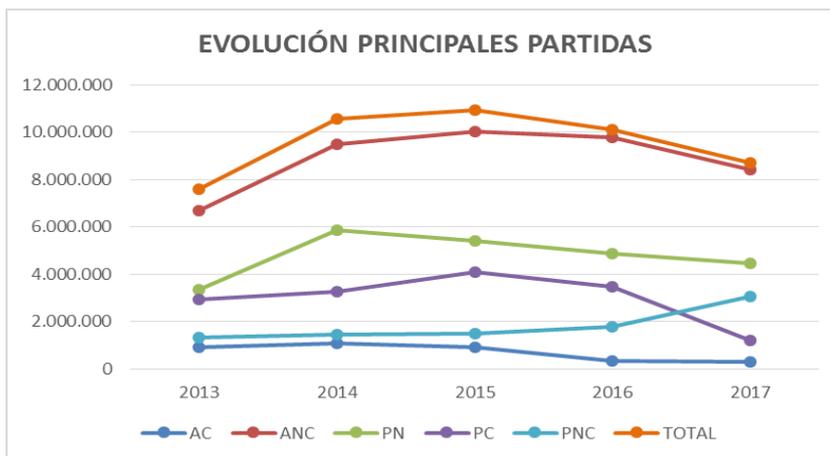
mundial. En este cambio de ciclo participó de manera muy activa el sector de la construcción, debido en gran medida a su mayor protagonismo en la expansión anterior. Además, su fuerte carácter pro cíclico y su necesidad de elevados niveles de endeudamiento, hizo que la actividad constructora fuese una de las primeras en sufrir el estallido de esta crisis financiera internacional.

Por otro lado, a las consecuencias de esta situación, habría que añadirle lo que se conoce como la explosión de la burbuja inmobiliaria. Este hecho provoca que se incremente el riesgo de insolvencia y de impago en el caso de los préstamos hipotecarios (claro ejemplo de ello son las *hipotecas subprime*), lo que acabará afectando de manera contundente a este sector en concreto.

Por lo tanto, a la hora de realizar el análisis económico-financiero de FERROVIAL, tenemos que ponernos en el contexto de que el sector al que pertenece actualmente la empresa vive una situación de crisis tanto a nivel nacional como internacional. Todo esto se tendrá que tener en cuenta a la hora de interpretar los resultados del análisis.

3.2 ANÁLISIS DEL BALANCE DE FERROVIAL S.A.

Gráfico 3.2.1 Evolución principales partidas del Balance de FERROVIAL S.A.



Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

Como se puede observar en el gráfico 3.2.1 de una manera general, la estructura patrimonial de FERROVIAL durante el período seleccionado tiene una doble

tendencia. Desde el año 2013 hasta 2015 su estructura tiende a crecer, mientras que a partir de este año y hasta el 2017 tiende a decrecer.

Si se analiza la tendencia creciente de los primeros años observamos que, dicha tendencia, viene ocasionada gracias a un notable aumento en el Activo No Corriente y en el Patrimonio Neto de FERROVIAL en el año 2014. Por el lado del Activo No Corriente este incremento se justifica a través de las “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/p*” por parte de FERROVIAL, debido a una operación de restructuración del grupo, donde FERROVIAL actúa como matriz, y otra operación basada en una fusión entre participadas de FERROVIAL. Mientras que en el caso del Patrimonio Neto se observa un notable aumento en el apartado de “*Reservas*” como consecuencia de un cambio legislativo, en lo relativo a la fiscalidad, durante el año 2014 que hace FERROVIAL registre contablemente como “*reservas sujetas pero exentas*” sus inversiones en fondos propios de sociedades operativas no residentes o de establecimientos permanentes en el extranjero. Esto hace que se incremente de una manera destacable el total de sus “*Reservas*” durante dicho año. En términos generales se puede decir que FERROVIAL logra crecer durante este año gracias a las inversiones que realiza.

Si se analiza la tendencia decreciente de los últimos años, se puede observar que tal tendencia viene provocada, en su mayor parte, por una disminución en el año 2017 del Activo No Corriente y del Pasivo Corriente de FERROVIAL. Por el lado del Activo No Corriente esta disminución es justificada por la misma cuenta que en el caso anterior, las “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/p*”. En este caso, en el año 2017, FERROVIAL lleva a cabo operaciones tales como la venta de su participación en alguna de las empresas del grupo y la disolución de algunas filiales corporativas sin actividad, lo que hace que disminuya dicha partida. Mientras que por el lado del Pasivo Corriente, FERROVIAL lleva a cabo una reducción de la deuda a c/p con empresas del grupo. Esta reducción se hace efectiva a través de la cancelación de préstamos a c/p con las filiales y de una reclasificación de dicha deuda de c/p a l/p. Tal reclasificación se puede observar en el gráfico traducido como un ligero aumento del Pasivo No Corriente durante este mismo año. En términos generales, se puede decir que FERROVIAL durante el año 2017 realiza una disminución de

sus inversiones en empresas del grupo acompañada por una disminución de su deuda en las mismas, pero en menor cuantía, lo que hace finalmente que FERROVIAL durante este año decrezca.

En el cuadro 3.2.1 podemos observar estas variaciones cuantitativamente hablando.

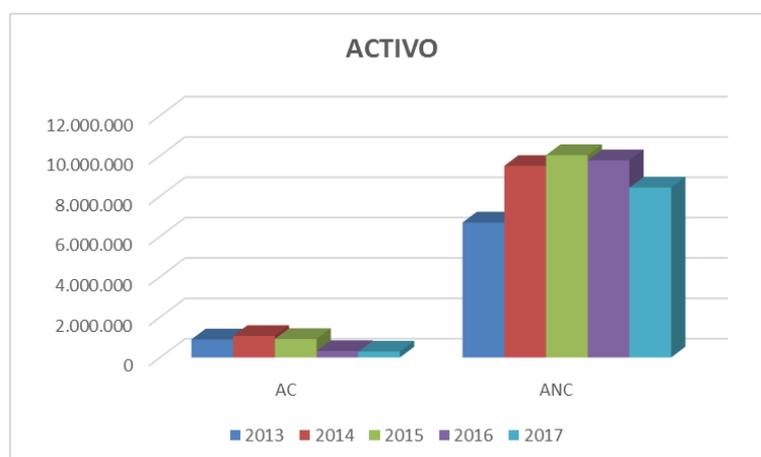
Cuadro 3.2.1 Variación principales partidas del Balance de FERROVIAL S.A.

VARIACIÓN PRINCIPALES PARTIDAS								
	2013-2014	%	2014-2015	%	2015-2016	%	2016-2017	%
AC	171.057	19,08%	-153.803	-14,41%	-593.260	-64,93%	-25.445	-7,94%
ANC	2.807.505	41,96%	529.583	5,58%	-256.274	-2,56%	-1.347.416	-13,79%
PN	2.493.940	74,50%	-443.982	-7,60%	-526.298	-9,75%	-424.430	-8,71%
PC	337.294	11,55%	816.701	25,07%	-613.771	-15,07%	-2.248.280	-64,97%
PNC	147.328	11,17%	3.061	0,21%	290.535	19,77%	1.299.849	73,85%
TOTAL	2.978.562	39,26%	375.780	3,56%	-849.534	-7,76%	-1.372.861	-13,60%

Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

3.2.1 ANÁLISIS VERTICAL DEL ACTIVO

Gráfico 3.2.1.1 Composición principales componentes del Activo de FERROVIAL S.A.



Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

La composición del Activo, desde un punto de vista global, estará formado por el Activo Corriente y el Activo No Corriente. En el caso de FERROVIAL, y como se puede observar en el gráfico 3.2.1.1, este Activo estará compuesto casi en su totalidad por el Activo No Corriente, representando un 92,63% de

media del total durante todo el período. Mientras que el Activo Corriente representa el 7,37% restante. Además esta tendencia se puede observar que no cambia en ninguno de los años del período. A continuación, se realizará un análisis más específico sobre ello.

3.2.1.1 ACTIVO NO CORRIENTE

Gráfico 3.2.1.1.1 Composición principales partidas del Activo No Corriente de FERROVIAL S.A.

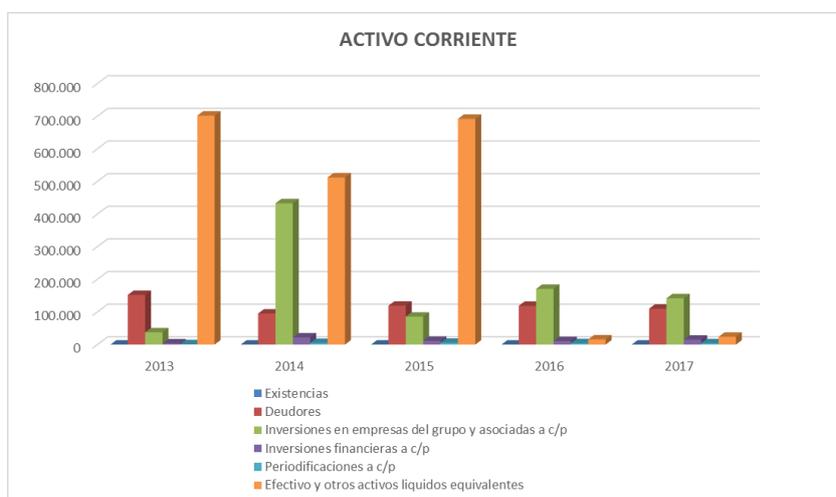


Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

Respecto al Activo No Corriente, según el gráfico 3.2.1.1.1, se puede observar que la partida con mayor cuantía durante el período serían las “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/p*” representando un 89,60% de media, durante el período, del total del Activo. Esto se debe a que, al ser FERROVIAL la empresa matriz del Grupo FERROVIAL S.A. la mayoría de sus inversiones estarán destinadas a tales empresas formantes del grupo. En comparación, el resto de partidas tienen una menor relevancia, representando un 1,52% de media, y como se observa en el gráfico dicha composición no varía de forma excesiva a lo largo del período.

3.2.1.2 ACTIVO CORRIENTE

Gráfico 3.2.1.2.1 Composición principales partidas del Activo Corriente de FERROVIAL S.A.



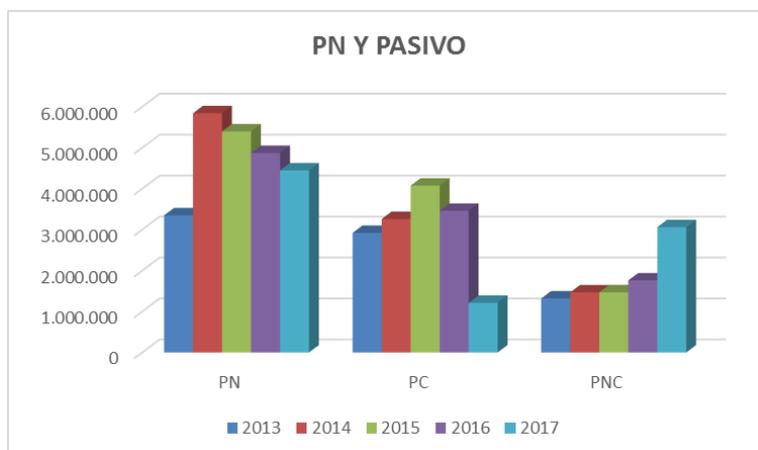
Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

Respecto al Activo Corriente, a través del gráfico 3.2.1.2.1 se puede observar una composición más distinguida de sus partidas a lo largo del período. Al ser una partida que recoge aquellos movimientos de la empresa en el corto plazo, se puede diferenciar una mayor fluctuación en la composición de sus cuentas a lo largo del período.

Desde el año 2013 hasta el año 2015 la partida con mayor cuantía sería la de “*Efectivo y otros activos equivalentes*” representando de media esos años un 6,81% del total del Activo. A partir de este año y hasta el 2017 dicha partida se puede observar notablemente reducida a raíz de una serie de consecuencias que se analizarán más adelante a través del EFE. La segunda partida con mayor relevancia sería la de “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a c/p*” con un 1,74% de media durante el período sobre el total del Activo por las razones anteriormente mencionadas, seguida por la cuenta de “*Deudores*” que representará los clientes que mantiene FERROVIAL a nivel individual, significando un 1,29% de media durante el período del total del Activo. El resto de partidas tienen una menor relevancia en el total del Activo, representando un 0,08% de media, puesto que no hacen referencia a la actividad principal de la empresa.

3.2.2 ANÁLISIS VERTICAL PN Y PASIVO

Gráfico 3.2.2.1 Composición principales partidas del Patrimonio Neto y Pasivo de FERROVIAL S.A.

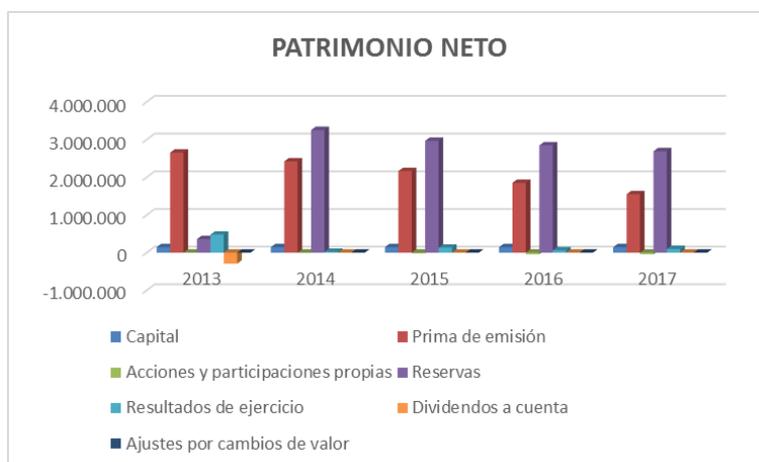


Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

La composición del Patrimonio Neto y del Pasivo, desde un punto de vista global, estará formado por el Patrimonio Neto, el Pasivo Corriente y el Pasivo No Corriente. En el caso de FERROVIAL, y como se puede observar en el gráfico 3.2.2.1, el Patrimonio Neto será la partida con mayor cuantía representando un 49,60% de media del total durante el período, la partida que seguiría esta propensión sería el Pasivo Corriente representando un 30,95% de media sobre el total y por último el pasivo No Corriente representando el 19,45% restante. Como se puede observar a lo largo de período esta tendencia no varía, a excepción del último donde el Pasivo No Corriente estará por encima del Pasivo Corriente, en lo relativo a la composición, por las causas comentadas al principio del análisis. A continuación, se realizará un análisis más específico sobre ello.

3.2.2.1 PATRIMONIO NETO

Gráfico 3.2.2.1.1 Composición Evolución principales partidas del Patrimonio Neto de FERROVIAL S.A.



Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

Como se puede observar en el gráfico 3.2.2.1.1, la partida con mayor composición será la de “Reservas” representado un 24,36% de media durante el período y sobre el total de Patrimonio Neto y Pasivo. Se puede destacar su incremento a partir del año 2013 y como consecuencia de un cambio legislativo en lo referente a lo fiscal, comentando anteriormente. Esta partida estará seguida por la cuenta de “Prima de emisión” la cual representa 22,77% de media sobre el total, los “Resultados de ejercicio” un 1,90% y el “Capital” un 1,56%. El resto de partidas, como se puede observar, tendrían una relevancia menor representando un 0,33%. Dicha composición de las distintas partidas que conforman el Patrimonio Neto no varía de forma excesiva a lo largo del período.

3.2.2.2 PASIVO NO CORRIENTE

Gráfico 3.2.2.2.1 Composición principales partidas del Pasivo No Corriente de FERROVIAL S.A.



Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

Respecto al Pasivo No Corriente se puede observar a través del gráfico 3.2.2.2.1, que como en el caso del Activo, sus partidas con mayor cuantía serán las que hacen referencia a las deudas con empresas y asociadas del grupo. En este caso la cuenta de “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p*” representa un 16,43% de media del sobre el total de Patrimonio Neto y Pasivo durante el período. Esto es debido, a que como se comentaba anteriormente, al ser FERROVIAL la empresa matriz del Grupo FERROVIAL S.A. la mayoría de sus operaciones estarán destinadas a empresas del grupo. En comparación, el resto de partidas representarían un 1,01% de media teniendo una menor relevancia y como se puede observar en el gráfico dicha composición no varía de forma excesiva a lo largo del período.

3.2.2.3 PASIVO CORRIENTE

Gráfico 3.2.2.3.1 Composición principales partidas del Pasivo Corriente de FERROVIAL S.A.



Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

En lo referente al Pasivo Corriente y como se mencionaba anteriormente la cuenta más destaca sería la de “*Deudas con empresas del y asociadas a c/p*” representando un 30,50% de media sobre el total de Patrimonio Neto y Pasivo durante el período. El resto de cuentas representaría un 0,22% de media y tendrían una relevancia menor. Además la composición de estas cuentas, como se puede observar en el gráfico 3.2.2.3.1 no varía de forma excesiva durante el período.

3.2.3 ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ACTIVO

Como se observa en el primer gráfico y a rasgos generales, la evolución del Activo Total durante el período seleccionado afronta dos fases distintas: una de crecimiento y otra de disminución. Como resultado, el Activo Total logrará crecer un 14,92% durante dicho período. Tal crecimiento estará basado en la evolución de las dos partidas que lo conforman: el Activo No Corriente y el Activo Corriente. El primero logrará aumentar durante el período un 25,91%, mientras que el segundo evoluciona negativamente disminuyendo un 67,09% en total durante el período. Al ser el Activo No Corriente la partida con mayor cuantía tendrá un efecto mayor sobre el total y lo que hace que el Activo Total pueda crecer a lo largo del periodo. A continuación, se realizará un análisis más específico de su evolución.

3.2.3.1 ACTIVO NO CORRIENTE

Gráfico 3.2.3.1.1 Evolución principales partidas del Activo No Corriente de FERROVIAL S.A.

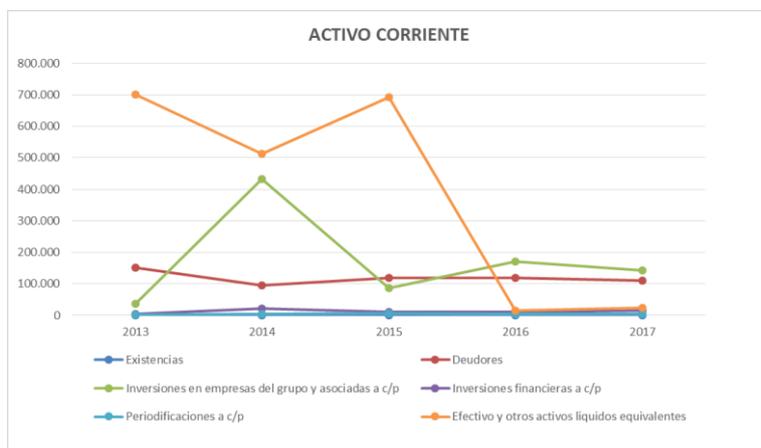


Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

Como se puede observar en el gráfico 3.2.3.1.1 dentro del Activo No Corriente todas las variables mantienen una evolución prácticamente constante, llegando a decrecer la mayoría de ellas entorno a un 66,56% de media, exceptuando las “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/p*” las cuales a lo largo del periodo logran crecer un 31,25%. Este crecimiento es el que justifica el crecimiento del Activo Total durante el período, anteriormente comentado y cuyo año destacable sería el 2014 donde dichas inversiones llegan a crecer hasta un 47,13%.

3.2.3.2 ACTIVO CORRIENTE

Gráfico 3.2.3.2.1 Evolución principales partidas del Activo Corriente de FERROVIAL S.A.



Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

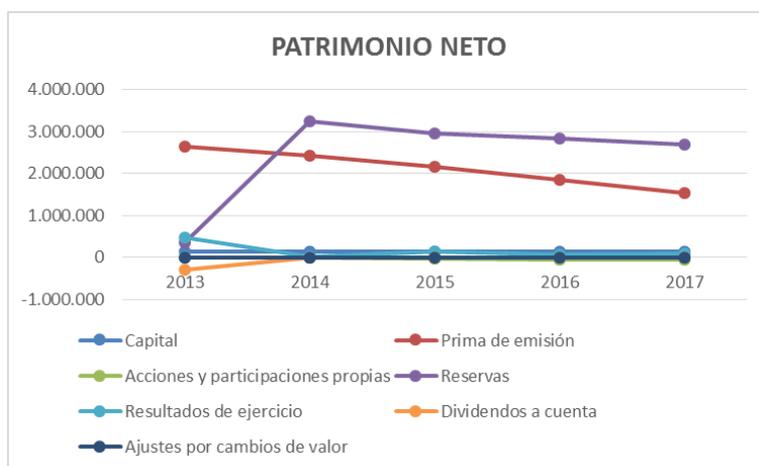
En el caso del Activo Corriente, y como ya se pudo observar en el análisis vertical, se observa a través del gráfico 3.2.3.2.1 una mayor variación en lo relativo a la evolución de sus partidas a lo largo del período como consecuencia del origen a un c/p de sus movimientos. El caso más destacable será el del “*Efectivo y otros activos equivalentes*” que debido a su naturaleza será un saldo muy fluctuante y que como se puede observar tiene varios años a recalcar. En el 2014 dicha partida sufre una caída del 27%, de la que posteriormente en el 2015 se recuperará creciendo un 35,05%, para volver a caer en 2016 con un mayor intensidad con un 97,7% y mantenerse constante de esta manera hasta 2017. La partida a seguir de esta sería la de “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a c/p*” la cual experimenta un crecimiento importante en 2014 del 150,47% para más tarde en 2015 decrecer en un 80,22% y volver a crecer, en menor porcentaje, en 2016 con un 99,40% y mantenerse de una manera más constante hasta el 2017. El resto de partidas seguirán una tendencia constante y ligeramente decreciente destacando el caso de los “*Deudores*” que llegan a variar negativamente en un 27,69% durante el período.

3.2.4 ANÁLISIS HORIZONTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO

Como se podía observar en el gráfico 3.2.1 y de una forma global, la evolución del Patrimonio Neto y del Pasivo Total durante el período seleccionado afronta unas fases similares a las del Activo Total donde podemos distinguir unos primeros años de crecimiento que posteriormente se acaban convirtiendo en una caída generalizada hasta el 2017. Como resultado y al igual que al Activo Total, el Patrimonio Neto y Pasivo Total logrará crecer un 14,92%. En este caso dicho crecimiento se basa en: un aumento por parte del Patrimonio Neto del 32,83%, una caída del Pasivo Corriente del 58,49% y un incremento del Pasivo No Corriente del 131,95%. Al ser esta primera partida la de mayor cuantía, junto con la tercera, harán que dicho crecimiento tenga un efecto positivo para el total. A continuación, se realizará un análisis más específico de su evolución.

3.2.4.1 PATRIMONIO NETO

Gráfico 3.2.4.1.1 Evolución principales partidas del Patrimonio Neto de FERROVIAL S.A.

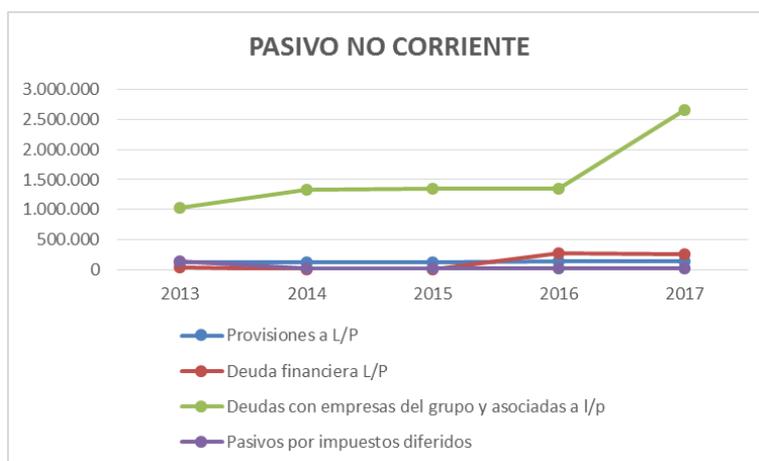


Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

Respecto al Patrimonio Neto se puede observar a través del gráfico 3.2.4.1.1 que a rasgos generales todas sus partidas evolucionan de una manera constante. Destaca el caso de las “Reservas” que en el año 2014 logra crecer un 903,21% debido al cambio legislativo anteriormente mencionado. A partir de este año y hasta el 2017 la tendencia es decreciente llegando a disminuir en un 17,28%. El resto de partidas siguen una evolución muy similar durante el período destacado.

3.2.4.2 PASIVO NO CORRIENTE

Gráfico 3.2.4.2.1 Evolución principales partidas del Pasivo No Corriente de FERROVIAL S.A.

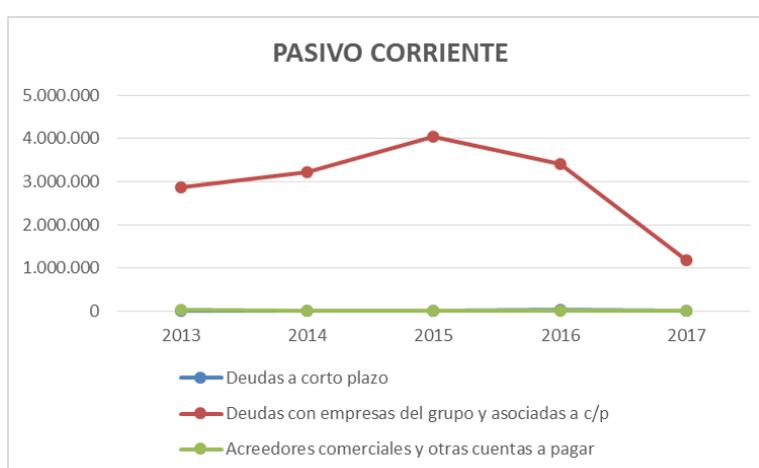


Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

En el caso del Pasivo No Corriente se puede observar a través del gráfico 3.2.4.2.1 que las partidas que lo forman siguen una trayectoria muy similar desde el inicio del período, para más tarde iniciar una ligera tendencia creciente en el 2015 hasta el año 2017. El caso más destacado será el de las “Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p” cuya evolución nos muestra un crecimiento del 98,30% en el 2017. El resto de partidas llegará a crecer un 41,06% de media a lo largo del período.

3.2.4.3 PASIVO CORRIENTE

Gráfico 3.2.4.3.1 Evolución principales partidas del Pasivo Corriente de FERROVIAL



Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

Respecto al Pasivo Corriente se puede observar en el gráfico 3.2.4.3.1, en términos generales, una tendencia decreciente causada en mayor parte por la disminución de la partida “Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p” la cual decrece en un 58,98% durante el período. El resto de partidas siguen una evolución muy constante y similar a lo largo del período.

3.3 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS DE FERROVIAL S.A.

Tabla 3.3.1 Variación principales partidas del PYG de FERROVIAL S.A.

	VARIACIÓN PRINCIPALES PARTIDAS							
	2013-2014	%	2014-2015	%	2015-2016	%	2016-2017	%
Cifra Ventas	-350.879	-67,71%	31.322	18,72%	16.720	8,42%	-72.401	-33,61%
Resultado Explotación	-348.587	-72,52%	22.753	17,23%	11.138	7,19%	-73.977	-44,57%
Resultado Financiero	-64.255	-1194,11%	-31.642	53,75%	1.598	1,77%	80.918	91,00%
Resultado Antes Impuestos	-412.842	-84,94%	-8.889	-12,14%	12.736	19,80%	6.941	9,01%
RESULTADO EJERCICIO	-454.931	-95,18%	109.840	476,84%	-69.982	-52,67%	35.107	55,82%

Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla 3.3.1, en términos generales y cuantitativos, la Cuenta de Resultados de FERROVIAL ha seguido a lo largo del periodo distintas tendencias, tanto negativas como positivas.

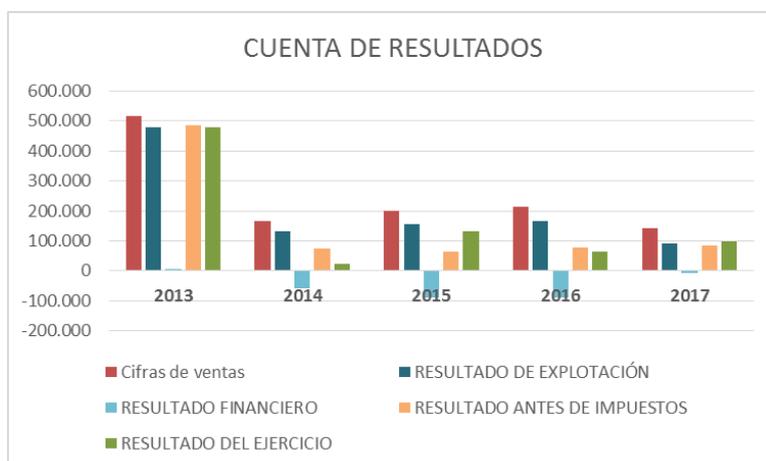
En el inicio del período, del año 2013 al 2014, se puede apreciar una fuerte reducción en todas las partidas originada principalmente por la cuenta de “*Cifra de Ventas*”, la cual decrece en un 67,71%, suponiendo esta reducción un descenso del 95,18% en la partida “*Resultados de ejercicio*” de un año a otro. Hay que tener en cuenta que, al ser FERROVIAL la empresa matriz de un grupo, la mayoría de sus beneficios los obtiene a través del cobro de dividendos a sus filiales o de los intereses obtenidos por la concesión de créditos a las empresas del grupo. Por lo tanto, las causas de este escenario pueden atribuirse a una disminución de las ventas¹ de las empresas del grupo que a su vez no le permite retornar dividendos o intereses a la matriz. Esta situación logra revertirse de forma general en el año siguiente, de tal manera que la partida “*Resultados de ejercicio*” logra incrementarse en un 476,84% provocando una mínima tendencia creciente que se mantiene constante hasta el final del período en el año 2017. Este gran cambio, se debe en mayor parte a los beneficios fiscales que obtiene FERROVIAL ese mismo año. Otro hecho a destacar sobre estas partidas sería que en el caso de los “*Resultados de ejercicio*”, a lo largo de todo el período seleccionado, se mantienen como positivos.

A continuación se realizara un análisis más específico sobre la composición y evolución de sus cuentas.

¹ Esto sería una consecuencia directa de la situación de crisis que atraviesa el sector en los últimos años, como ya se ha analizado anteriormente en el punto 3.1.2 de este trabajo.

3.3.1 ANÁLISIS VERTICAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS

Gráfico 3.3.1.1 Composición principales partidas del PYG de FERROVIAL



Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

En lo relativo a la composición de estas cuentas, se establece como base (100%) la cuenta de “*Cifra de ventas*”. Tal composición variara a lo largo del período como consecuencia de lo comentado anteriormente.

A raíz de esto, y como se puede observar en el gráfico 3.3.1.1, el resto de cuentas sigue una composición similar respecto a la cuenta base a lo largo del período. De esta manera se puede concluir lo siguiente:

- “*Resultado de Explotación*”: representa de media durante el período un 78,28% de la “*Cifra de ventas*”. Esta cuenta a su vez estará formada por subcuentas como: “*gastos de persona*” y “*otros gastos de explotación*” cuya composición representara de media 35% aproximadamente de la base y su variación será similar a lo largo del período.
- “*Resultado Financiero*”: esta cuenta representa de media durante el período un 11,24% de la “*Cifra de ventas*”. A su vez esta cuenta estará formada por subcuentas como: “*ingresos financieros*” y “*gastos financieros*” cuya composición representara de media el 20,13% de la base y su variación será similar a lo largo del período. Cabe destacar la subcuenta denominada como “*Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos*”

financieros”, la cual varía en gran medida dependiendo del año y representa de media un 20% del total de la base.

- “*Resultado Antes de Impuestos*”: esta cuenta representa la diferencia entre los Resultados de Explotación y los Financieros y constituye de media durante el período un 52,89% de la “*Cifra de ventas*”.
- “*Resultados de Ejercicio*”: esta cuenta será el resultado final del año una vez resulta la situación fiscal y representa de media durante el período un 54,12% de la “*Cifra de ventas*”.

3.3.2 ANÁLISIS HORIZONTAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS

Gráfico 3.3.2.1 Evolución principales partidas del PYG de FERROVIAL S.A.



Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

En lo referente a la evolución de estas partidas, como se comentaba al principio, se pueden observar a través del gráfico 3.3.2.1 claramente dos tendencias: una primera decreciente y una posterior creciente.

En la fase decreciente, del año 2013 al 2014, observamos una evolución negativa en la totalidad de las partidas:

Tabla 3.3.2.2 Variación porcentual principales cuentas del PYG de FERROVIAL S.A.

VARIACIÓN PORCENTUAL 2013-2014	
CUENTAS PRINCIPALES	%
<i>Cifra Ventas</i>	-67,71%
<i>Resultado Explotación</i>	-72,52%
<i>Resultado Financiero</i>	-1194,11%
<i>Resultado Antes Impuestos</i>	-84,94%
<i>Resultado de Ejercicio</i>	-95,18%

Fuente: Elaboración propia.

Cabe destacar, según la tabla 3.3.2.2, de entre todas la disminución de un 1194,11% del “*Resultado financiero*” debido a en gran parte a una de las partidas que lo forma, “*deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros*”, la cual decrece un 215,17%.

A partir del año 2014, se puede observar un incremento generalizado en todas las partidas que se mantiene a priori constante hasta el 2017, exceptuando algún caso en concreto:

Tabla 3.3.2.3 Variación porcentual principales cuentas del PYG de FERROVIAL S.A.

VARIACIÓN PORCENTUAL 2014-2017	
CUENTAS PRINCIPALES	%
<i>Cifra Ventas</i>	-2,16%
<i>Resultado Explotación</i>	-6,72%
<i>Resultado Financiero</i>	48,84%
<i>Resultado Antes Impuestos</i>	5,56%
<i>Resultado de Ejercicio</i>	160,00%

Fuente: Elaboración propia.

- “*Cifra de Ventas*”: como se puede observar en la tabla 3.3.2.3, la evolución media de esta partida durante el período será negativa en un 2,16%.
- “*Resultado de explotación*”: esta partida disminuye en media un 6,72% debido en parte a la disminución de los ingresos, a través de la cifra de ventas y a un ligero aumento de los “*Gastos de*

Explotación”, tales como gastos de personal y otros gastos de explotación. Estos mismos crecen de media un 16% aproximadamente.

- “*Resultado financiero*”: resultado que a lo largo de este período se muestra en cantidades negativas que a su vez se van reduciendo año a año. Destacando el año 2017 en un 81% respecto al año anterior, debido a en gran parte a una de las partidas que lo forma, “*deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros*”, la cual crece un 437,52%.
- “*Resultado antes de impuestos*”: esta cuenta logra crecer de media un 5,56% como consecuencia de un mayor aumento de forma positiva por parte del Resultado financiero en comparación con la disminución del Resultado de explotación.
- “*Resultados de Ejercicio*”: como resultado final a todas estas fluctuaciones esta cuenta crece en media un 160%. A este efecto positivo hay que añadirle los beneficios fiscales que obtiene FERROVIAL en el año 2015 y 2017.

En términos generales se puede decir que a lo largo del período los ingresos de FERROVIAL han decrecido y a su vez los gastos generales han aumentado proporcionalmente año tras año. A priori esto refleja una situación negativa para la empresa, la cual ha conseguido contrarrestar levemente gracias a los beneficios fiscales que obtiene durante unos años en concreto y al resultado financiero obtenido, lo que ha hecho mantener un resultado de ejercicio positivo para la empresa a lo largo de todo el período.

3.4 ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD DE FERROVIAL S.A.

3.4.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA

Tabla 3.4.1.1 Evolución ratio de Rentabilidad Económica de FERROVIAL S.A.

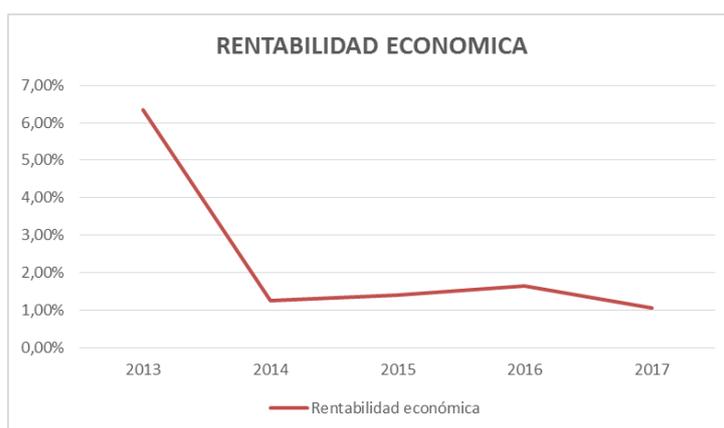
RATIOS PYG FERROVIAL S.A.					
Rentabilidad	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Rentabilidad económica</i>	6,34%	1,25%	1,42%	1,64%	1,06%
				MEDIA	2,34%

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede percibir en la tabla 3.4.1.1, el año más destacable durante el período y respecto a esta magnitud sería el 2013. En este año FERROVIAL logra obtener un 6,34% de Rentabilidad Económica o lo que es lo mismo, es capaz de que generar un 6,34% de rentabilidad a través de su activo. A partir de este año, dicha rentabilidad desciende, haciéndolo de una manera drástica, donde se pasaría de obtener un 6,34% a un 1,25%. Tal descenso se mantiene los años posteriores en los cuales se puede apreciar un ligero crecimiento, exceptuando el último año del período, que estaría muy por debajo del descenso producido en el año anterior. Todo esto se debe en mayor parte a una caída de la cifra de ventas, comentada anteriormente y que en este caso en especial, al tratarse de una empresa matriz de un grupo donde la mayoría de sus actividades están enfocadas a la empresas del mismo, supone que a pesar de que FERROVIAL sostenga un volumen elevado de inversión hacia sus filiales dicha inversión no le aporte una rentabilidad acorde a la misma.

Por otro lado, cabe destacar que a pesar de esta situación, FERROVIAL ha logrado mantener una rentabilidad positiva todos los años, obteniendo una Rentabilidad Económica media del 2,34% a lo largo del período, lo cual puede considerarse como algo eficaz desde el punto de vista de la empresa.

Gráfico 3.4.1.1 Evolución ratio de Rentabilidad Económica de FERROVIAL S.A.



Fuente: *Elaboración propia.*

3.4.2 RENTABILIDAD FINANCIERA

Tabla 3.4.2.1 Evolución ratio de Rentabilidad Financiera de FERROVIAL S.A.

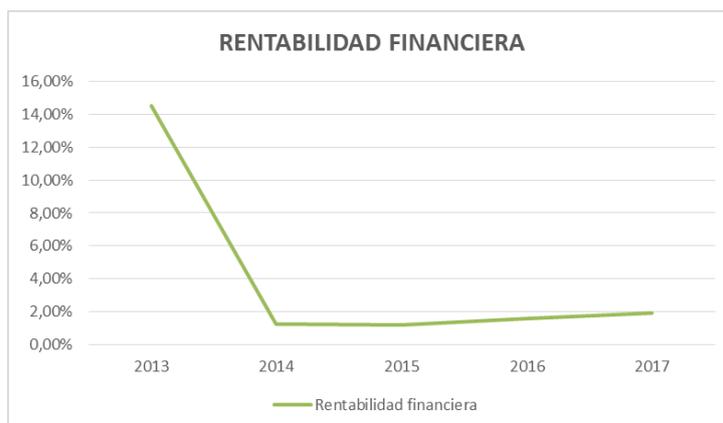
RATIOS PYG FERROVIAL S.A.					
Rentabilidad	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Rentabilidad financiera</i>	14,52%	1,25%	1,19%	1,58%	1,89%
				MEDIA	4,09%

Fuente: Elaboración propia.

Con respecto a esta magnitud, y como se puede observar en la tabla 3.4.2.1, hay una tendencia similar a la de la Rentabilidad Económica. El mejor año del período será el 2013 donde FERROVIAL es capaz de obtener un 14,52% de Rentabilidad Financiera, lo que supone para el accionista o inversor de la empresa una rentabilidad del 14,52% sobre la inversión que haya realizado. A partir de este año desciende, llegando a hacerlo de una manera drástica, pasando de un 14,52% a un 1,25%. Al igual que en el caso anterior, se puede apreciar un ligero crecimiento en lo que resta del período (exceptuando el año 2015) muy por debajo del descenso alcanzado. Las causas de este escenario vienen a raíz de una caída en la cifra de ventas, comentada en el caso anterior y al cambio legislativo que tiene lugar en 2014, que recae directamente en las reservas de la empresa.

También cabe destacar en este caso, que a pesar de la situación, FERROVIAL ha logrado sostener una Rentabilidad Financiera media del 4,09% durante el período, además de que dicha rentabilidad sea positiva todos los años. Sin embargo hay que tener en cuenta que en los últimos años esta rentabilidad puede ser considerada como una rentabilidad baja y por tanto como algo negativo, desde el punto de vista de los accionistas o inversores.

Gráfico 3.4.2.1 Evolución ratio de Rentabilidad Financiera de FERROVIAL S.A.



Fuente: Elaboración propia.

3.4.3 APALANCAMIENTO FINANCIERO

Tabla 3.4.3.1 Evolución ratio de Apalancamiento Financiero de FERROVIAL S.A.

RATIOS PYG FERROVIAL S.A.					
Rentabilidad	2013	2014	2015	2016	2017
Apalancamiento Financiero	2,29	1,00	0,84	0,96	1,79
				MEDIA	1,38

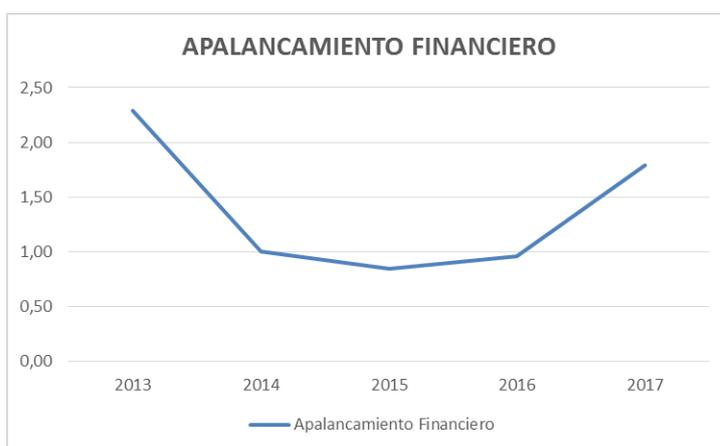
Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla 3.4.3.1, el Apalancamiento Financiero de FERROVIAL durante el período es muy variado. Como nos ocurría en los casos anteriores, el año más destacable es el 2013 donde el apalancamiento alcanza un ratio de 2,29. Esto significa que la empresa está obteniendo una rentabilidad, con la financiación ajena utilizada, bastante superior a su coste. Es decir, este año FERROVIAL está consiguiendo una Rentabilidad Económica superior al coste de su deuda. En el año siguiente se puede percibir un ratio de Apalancamiento Financiero de 1 lo que significa que, a pesar del mal momento que atraviesa la empresa en cuanto al descenso de su cifra de negocios y con ello la caída de su propia Rentabilidad Económica, es capaz de generar una rentabilidad igual al coste de su deuda. Los años posteriores este ratio desciende por debajo de la unidad lo que supone un efecto negativo para la empresa, estaría ante una situación donde el coste de su deuda es mayor que la rentabilidad que genera. Por tanto un mayor endeudamiento durante esos años

y siguientes, puede conllevar una reducción de la rentabilidad del accionista (o lo que es lo mismo, verse reducida su Rentabilidad Financiera) e incluso comprometer la solvencia de la empresa. En el último año esta situación se revierte y se vuelve obtener un Apalancamiento Financiero positivo, pero muy por debajo del nivel del año 2013.

Cabe destacar que a lo largo del período FERROVIAL ha obtenido un ratio medio de Apalancamiento Financiero de 1,38 y por tanto positivo. Esto significa que FERROVIAL ha sido capaz de generar una rentabilidad suficiente como para pagar el coste de sus deudas a lo largo del período.

Gráfico 3.4.3.1 Evolución ratio de Apalancamiento Financiero de FERROVIAL S.A.



Fuente: Elaboración propia.

3.5 ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA DE FERROVIAL S.A.

3.5.1 RATIO DE GARANTÍA

Tabla 3.5.1.1 Evolución ratio de Garantía de FERROVIAL S.A.

RATIOS BALANCE FERROVIAL S.A.					
Solvencia	2013	2014	2015	2016	2017
Garantía	1,79	2,24	1,97	1,93	2,04
				MEDIA	1,99

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar a través de la tabla 3.5.1.1 FERROVIAL arroja un ratio medio de Garantía de 1,99 a lo largo del período. Esto supone una situación

favorable para la empresa, puesto que se puede decir que por norma general la estructura del activo de FERROVIAL supera a la estructura del pasivo y por lo tanto, tiene una capacidad suficiente como para hacer frente a su deuda con terceros. Además al estar este valor por encima de 1,5 nos indica que FERROVIAL tiene una dependencia baja con sus proveedores y acreedores. Esto se debe en gran parte a su posición como empresa matriz dentro de un grupo, lo que hace que la mayoría de sus proveedores y acreedores sean empresas del grupo y asociadas (lo que supone una mayor flexibilidad) y que además, en el caso de ser la matriz, tales deudas sean menores que las inversiones realizadas en dichas empresas.

Por otro lado, se puede observar una evolución muy equilibrada año tras año a lo largo del período.

3.5.2 RATIO DE ENDEUDAMIENTO

Tabla 3.5.2.1 Evolución ratio de Endeudamiento de FERROVIAL S.A.

RATIOS BALANCE FERROVIAL S.A.					
Solvencia	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Endeudamiento</i>	1,27	0,81	1,03	1,07	0,96
				MEDIA	1,03

Fuente: *Elaboración propia.*

Respecto al ratio de Endeudamiento se puede apreciar, según la tabla 3.5.2.1, un ratio medio de 1,03. Esto significa que FERROVIAL de media y a lo largo del período su financiación propia ha sido algo inferior que su financiación ajena, lo que supone una ligera dependencia de la misma. Al ser una diferencia pequeña no supondría una situación comprometida para la empresa.

Cabe destacar que este ratio en los años 2014 y 2017 está por debajo de 1 y que por tanto su nivel de financiación propia es superior al de financiación ajena, logrando de esta manera no depender de terceros.

3.5.3 RATIO DE AUTONOMÍA Y DEPENDENCIA FINANCIERA

Tabla 3.5.3.1 Evolución ratios de Autonomía y Dependencia Financiera de FERROVIAL S.A.

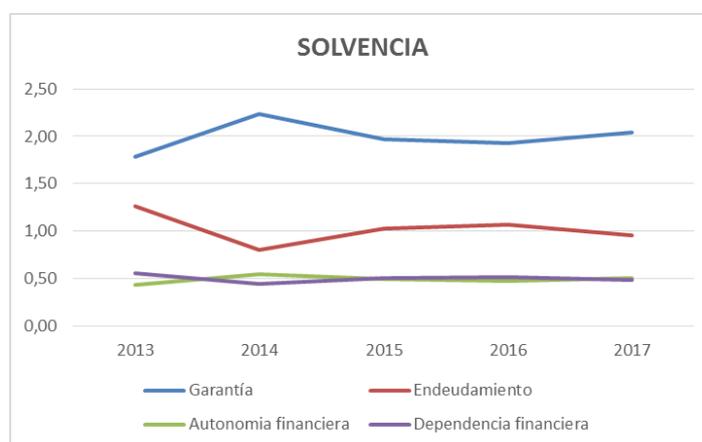
RATIOS BALANCE FERROVIAL S.A.					
Solvencia	2013	2014	2015	2016	2017
Autonomia financiera	44,12%	55,29%	49,33%	48,27%	51,00%
				MEDIA	49,60%

RATIOS BALANCE FERROVIAL S.A.					
Solvencia	2013	2014	2015	2016	2017
Dependencia financiera	55,88%	44,71%	50,67%	51,73%	49,00%
				MEDIA	50,40%

Fuente: Elaboración propia.

Estos ratios nos miden porcentualmente la relación comentada en el caso anterior. Según la tabla 3.5.3.1, en lo relativo al ratio de Autonomía Financiera se puede observar un ratio medio del 49,60% mientras que el de Dependencia Financiera nos muestra un 50,40%. Como se comentaba en la parte teórica, ambos ratios son complementarios y en este caso son muy similares. Al obtener un ratio de dependencia financiera ligeramente superior, se podría decir que FERROVIAL tiene una mínima dependencia de su financiación ajena, la cual no supondría una situación delicada para la empresa, gracias en mayor parte a su posicionamiento como empresa matriz del grupo. La evolución de estos ratios es muy similar a lo largo del período.

Gráfico 3.5.3.1 Evolución ratios de Solvencia de FERROVIAL S.A.



Fuente: Elaboración propia.

3.5.4 FONDO DE MANIOBRA

Tabla 3.5.4.1 Evolución ratio de Fondo de Maniobra de FERROVIAL S.A.

RATIOS BALANCE FERROVIAL S.A.					
Solvencia	2013	2014	2015	2016	2017
FONDO DE MANIOBRA	-2.023.605	-2.189.842	-3.160.346	-3.139.835	-917.000
				MEDIA	-2.286.126

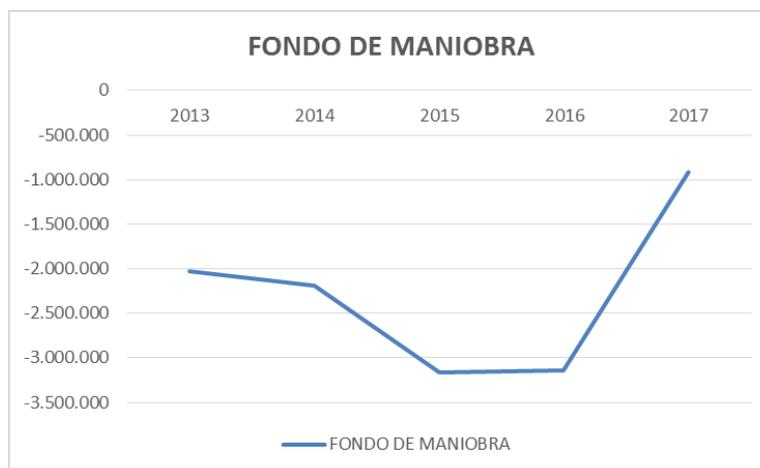
Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla 3.5.4.1, FERROVIAL cuenta con un fondo de maniobra de media negativo por un valor de 2.286.126 (miles de euros), esto quiere decir que su Activo Corriente es ampliamente superado por su Pasivo Corriente. Teóricamente este efecto negativo significaría un problema tanto de solvencia como de liquidez en el corto plazo para la entidad, pero hay que tener en cuenta que FERROVIAL se encuentra en una situación especial a causa de ser la empresa matriz de un grupo. Como se ha visto en los análisis anteriores, la principal actividad de FERROVIAL como empresa individual se centra en la inversión en las empresas del grupo y asociadas, con un carácter de largo plazo, y por contra no tiene una elevada fuente de ingresos de lo que se conoce tradicionalmente como clientes. De aquí la gran diferencia existente entre su Activo Corriente y No Corriente lo que provoca, según este indicador, que de cara al corto plazo FERROVIAL no muestre una solvencia suficiente para hacer frente a sus obligaciones. Sin embargo, a pesar de que en este caso tal ratio sea negativo, la realidad sería distinta puesto que esas obligaciones a las que debería hacer frente FERROVIAL en el corto plazo, en gran parte, serían deudas con sus filiales o empresas del grupo y asociadas y no con terceros ajenos a FERROVIAL o al grupo. Por lo cual se podría decir que dicha solvencia no se vería comprometida de la misma manera que si fuese con terceros ajenos a la empresa.

Respecto a la evolución de este indicador se puede observar en el gráfico 3.5.4.1 cómo va creciendo a lo largo del período, para finalmente descender de manera drástica en el 2017. Esto es debido a una serie de cambios realizados ese año, como son la cancelación de préstamos con sus filiales y a la reclasificación que

se hace de la deuda, pasando estas deudas a corto plazo con empresas y asociadas del grupo al largo plazo, comentado en análisis anteriores, entre otros.

Gráfico 3.5.4.1 Evolución ratio Fondo de Maniobra de FERROVIAL S.A.



Fuente: Elaboración propia.

3.6 ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ DE FERROVIAL S.A.

3.6.1 RATIO DE LIQUIDEZ O CIRCULANTE

Tabla 3.6.1.1 Evolución ratio Circulante de FERROVIAL S.A.

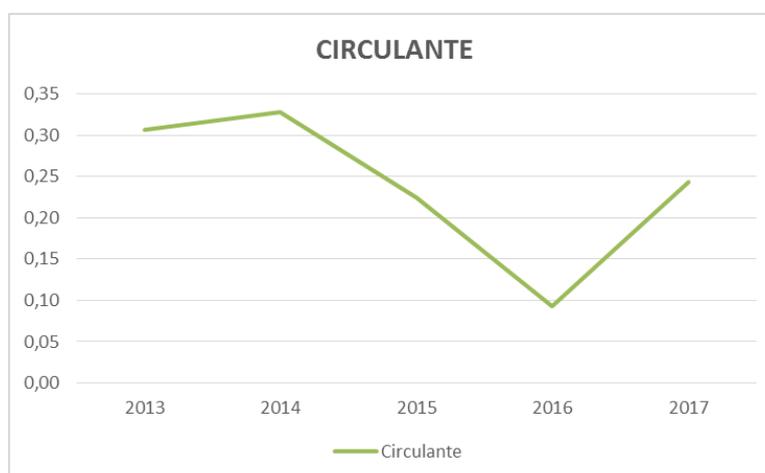
RATIOS BALANCE FERROVIAL S.A.					
Liquidez	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Circulante</i>	0,31	0,33	0,22	0,09	0,24
				MEDIA	0,24

Fuente: Elaboración propia.

Este ratio, según la tabla 3.6.1.1, nos ofrece una media a lo largo del período de 0,24. Esto significa que FERROVIAL tiene 0,24€ de Activo Corriente por cada 1€ de Pasivo Corriente. Es un indicador derivado del fondo de maniobra y nos muestra un problema de liquidez por parte de la empresa en el corto plazo. Esta situación viene producida, en gran parte, como consecuencia de la alta actividad inversora que lleva a cabo FERROVIAL. Hay que recordar que el 89,60% del total del Activo lo representan las “*inversiones en empresas del grupo y asociadas*” en el largo plazo.

El año a destacar sería el 2016 donde este ratio desciende hasta un 0,09 provocado por un fuerte descenso del Activo Corriente mientras que el Pasivo Corriente se mantiene constante. Este descenso viene a raíz de una gran disminución del “efectivo y otros activos líquidos equivalentes” la cual se comentara de una forma más específica en el análisis del EFE. El resto de años podemos apreciar una disminución del ratio a partir del año 2015 y hasta finales del período en el año 2017, donde se lograría revertir la situación, gracias a los hechos comentados en el análisis del fondo de maniobra y con ello continuar la tendencia de años anteriores.

Gráfico 3.6.1.1 Evolución ratio Circulante de FERROVIAL S.A.



Fuente: Elaboración propia.

3.6.2 RATIO DE DISPONIBILIDAD INMEDIATA

Tabla 3.6.2.1 Evolución ratio de Disponibilidad Inmediata de FERROVIAL S.A.

RATIOS BALANCE FERROVIAL S.A.					
Liquidez	2013	2014	2015	2016	2017
Disponibilidad Inmediata	24,03%	15,73%	16,98%	0,46%	1,98%
				MEDIA	11,84%

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla FERROVIAL cuenta con un ratio de Disponibilidad Inmediata medio del 11,84%. Esto significa que FERROVIAL sería

capaz de hacer frente al 11,84% de media de su Pasivo Corriente con la cantidad que dispone de Efectivo, lo cual podría suponer un problema de liquidez.

Los años a destacar serían el 2016 y 2017 donde el “*efectivo y otros activos líquidos equivalentes*” descienden de manera muy significativa dejando este ratio en un 0,46% y un 1,98%. Las causas de esto se procederán a analizar a continuación. El resto de años podemos apreciar una tendencia decreciente de este ratio.

Gráfico 3.6.2.1 Evolución ratio de Disponibilidad Inmediata de FERROVIAL S.A.

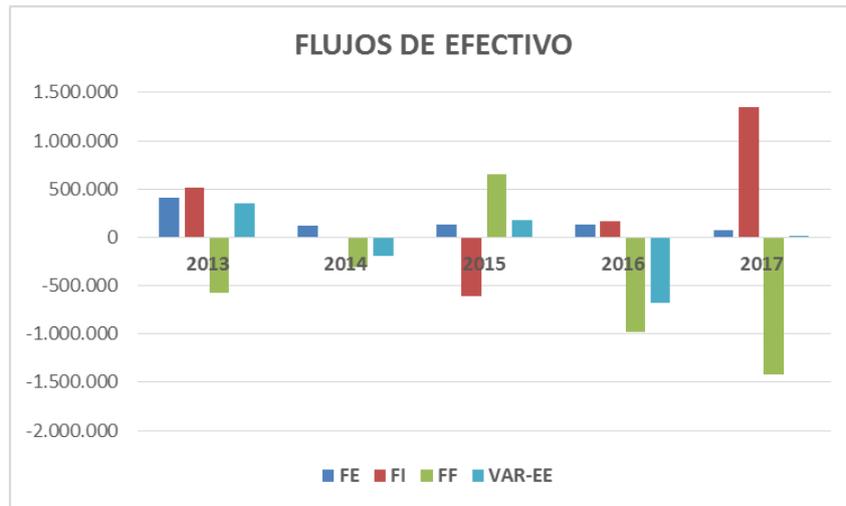


Fuente: Elaboración propia.

3.7 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE FERROVIAL S.A.

Como se comentaba en la parte teórica, se ha considerado el análisis del EFE como un punto interesante a llevar a cabo dentro de este trabajo y de lo que sería el análisis económico-financiero de una empresa. A continuación se va a llevar este análisis en FERROVIAL.

Gráfico 3.7.1 Composición Flujos de Efectivo de FERROVIAL S.A.



Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

De primeras, a través del gráfico 3.7.1, se puede observar una gran variedad en lo relativo a cada tipo de flujo y a cada año, cuyo análisis específico se va a proceder a realizar a continuación. Hablando en términos generales se podría decir que las decisiones tomadas por FERROVIAL en cuanto a su inversión y endeudamiento a raíz del beneficio obtenido por su actividad de explotación ha generado una variación del Efectivo y Equivalentes negativa a lo largo del período de 327.552 (miles de euros), destacando los años 2014 y 2016. Esto quiere decir, a priori, que FERROVIAL a lo largo del período ha generado una mayor cantidad de pagos que de cobros y que por lo tanto podría tener problemas de liquidez, como bien se ha podido apreciar en el análisis anterior. Esta situación no sería algo negativo del todo si estuviera condicionado como consecuencia de un aumento de la inversión, equilibrada con la capacidad de generar ingresos de la empresa y con los flujos derivados de la actividad financiera.

En términos cuantitativos podemos observar estas variaciones en la tabla 3.7.1:

Tabla 3.7.1 Variación principales partidas del EFE de FERROVIAL S.A.

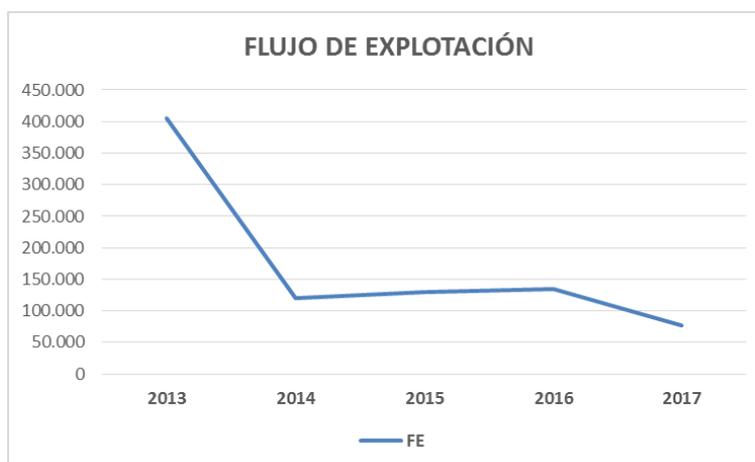
RESUMEN-EFE					
	2013	2014	2015	2016	2017
FE	404.820	119.853	130.045	134.913	77.000
FI	515.658	-2.032	-612.835	168.874	1.352.000
FF	-569.482	-309.704	656.881	-975.116	-1.422.000
TC	-647	2.404	5.493	-4.683	1.000
VAR-EE	350.350	-189.480	179.584	-676.006	8.000
<i>EE-INICIO</i>	351.445	701.795	512.316	691.900	15.894
<i>EE-FINAL</i>	701.795	512.316	691.900	15.894	23.894

Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

Si bien, como se mencionaba anteriormente, cabe destacar los años 2014 y 2016. En el año 2014 FERROVIAL genera un flujo negativo de 189.480 (miles de euros) a través de sus actividades como consecuencia de una reducción de su Flujo de Explotación (a raíz de una fuerte caída de su fuente de ingresos, la cual hace disminuir notablemente el resultado del ejercicio) acompañado por un ligero aumento de la inversión (en adquisición de activos financieros) y un aumento de los pagos en su actividad financiera (en lo relativo a pago de dividendos y compra de autocartera). Si nos fijamos en el año 2016 se puede observar que el Flujo de Explotación se mantiene constante desde su descenso en el 2014 y además este año FERROVIAL lleva a cabo un proceso de desinversión (en lo relativo a las empresas del grupo y asociadas) y un incremento muy elevado de sus pagos a través de la actividad financiera (en lo relativo a empresas del grupo y pago de dividendos y autocartera). Este último hecho afecta de una manera contundente al Efectivo y Equivalentes de la empresa dejándolo en una cantidad de 15.894 (miles de euros), lo cual supone una disponibilidad líquida muy reducida en comparación al volumen de sus operaciones de endeudamiento. Respecto al año 2017, y como consecuencia de lo acontecido años anteriores, se puede observar la reestructuración que lleva a cabo FERROVIAL. El Flujo de Explotación vuelve a descender lo que hace que se tomen medidas de desinversión por un importe de 1.352.000 (miles de euros) para hacer frente a las obligaciones, cuyo importe este año asciende a 1.422.000 (miles de euros), consiguiendo mejorar de una forma leve su tesorería.

3.7.1 FLUJO EFECTIVO DE EXPLOTACIÓN

Gráfico 3.7.1.1 Evolución Flujo de Explotación de FERROVIAL S.A.



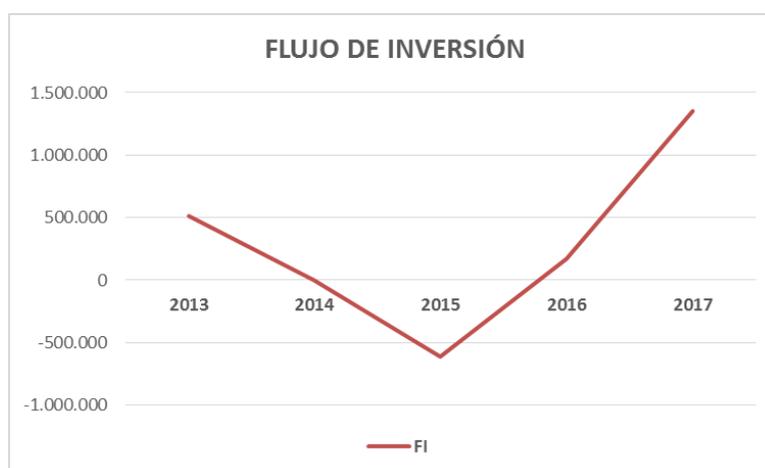
Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

Como se puede observar a través del gráfico 3.7.1.1, el Flujo de Explotación experimenta una caída en el año 2014 la cual se mantiene constante hasta el año 2016 para una vez llegado el 2017 volver a disminuir. Las razones de esta tendencia decreciente a lo largo del período son en su mayoría como consecuencia de una notable bajada del resultado antes de impuestos por parte de FERROVIAL, acontecido por la situación que atraviesa la empresa individualmente donde el volumen de sus ingresos se ve seriamente reducido.

Como se puede apreciar en la tabla de confección del EFE de FERROVIAL (ver Anexo V) en lo relativo a este flujo, a lo largo del período, dicho resultado desciende de manera rotunda en 2014 y se mantiene constante en el resto del período, incluso volviendo a decrecer en 2017. Esto provoca que FERROVIAL disminuya su capacidad en los cobros por dividendos (principal fuente de ingresos) mientras que los pagos que realiza por su actividad se mantienen constantes, véase por ejemplo el pago de intereses. Por lo que todo esto va a hacer que FERROVIAL a lo largo del período tenga un margen de maniobra muy reducido a la hora de llevar a cabo sus actividades de inversión y hacer frente a sus actividades de financiación.

3.7.2 FLUJO EFECTIVO DE INVERSIÓN

Gráfico 3.7.2.1 Evolución Flujo de Inversión de FERROVIAL S.A.



Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

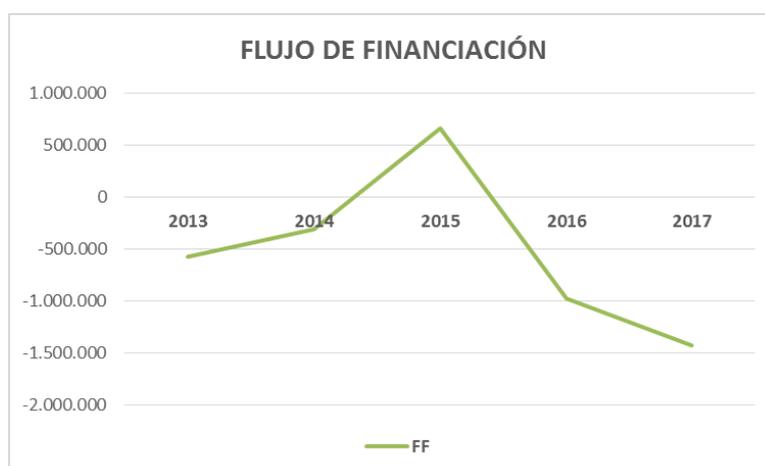
Con lo que respecta al Flujo de Inversión se pueden distinguir, a través del gráfico 3.7.2.1, dos etapas claramente diferenciadas a lo largo del período.

Una primera etapa desde el año 2013 hasta el año 2015 donde mencionado flujo disminuye como consecuencia de una serie de inversiones que lleva a cabo FERROVIAL. Recordemos que FERROVIAL es la empresa matriz de un grupo por lo cual dichas inversiones las realiza a las empresas de tal grupo. Como se puede observar esa inversión en el año 2014 es mínima como consecuencia de la situación que está atravesando la empresa. En el año siguiente conseguirá aumentar dicha inversión gracias a una variación positiva en lo relativo a la financiación con empresas del grupo (una de las filiales devuelve su crédito con FERROVIAL y por otro lado FERROVIAL aumenta su deuda con las mismas), para más tarde tener que cambiar la orientación de esta estrategia como resultado de situación que se comentaba anteriormente.

Es por eso que en la segunda etapa de este flujo, que va desde el año 2016 hasta el 2017, llevará a cabo una estrategia de desinversión para, en mayor parte, poder hacer frente a sus obligaciones de financiación. Dicha estrategia se incrementa en el año 2017 pasando de suponer 168.874 (miles de euros) a 1.352.000 (miles de euros).

3.7.3 FLUJO EFECTIVO DE FINANCIACIÓN

Gráfico 3.7.3.1 Evolución Flujo de Financiación de FERROVIAL S.A.



Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

En el caso del Flujo de Financiación también se puede observar en el gráfico 3.7.3.1 dos etapas claramente diferenciadas. Además cabe destacar, como se puede observar en la tabla de confección del EFE (ver Anexo V), que FERROVIAL ha mantenido su política de pago de dividendos y compra de autocartera a lo largo de todo el período. Esta estrategia podría haber supuesto una situación comprometida para la solvencia de la empresa debido al escenario en el que se sitúa FERROVIAL durante período y que se ha comentado con anterioridad.

Respecto a las etapas que contempla este flujo, se puede hablar de una primera etapa que va desde el año 2013 hasta el 2015, donde FERROVIAL en términos generales aumenta su endeudamiento con las empresas del grupo a través de préstamos a corto y largo plazo. El caso más destacado sería el de 2015, ya comentado en el apartado anterior.

A partir de este año, se puede diferenciar otra etapa que va del año 2016 hasta el 2017 donde FERROVIAL comienza un proceso de disminución de su endeudamiento muy ligado al proceso de desinversión comentado con anterioridad, todo esto como consecuencia de la situación que está atravesando la empresa.

3.7.4 EQUILIBRIO ENTRE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

Tabla 3.7.4.1 Equilibrio de los Flujos de Efectivo de FERROVIAL S.A.

RESUMEN-EFE					
	2013	2014	2015	2016	2017
FE	+	+	+	+	+
FI	+	-	-	+	+
FF	-	-	+	-	-
CONCEPTO	DECLIVE	MADUREZ	CRECIMIENTO	DECLIVE	DECLIVE

Fuente: Fernando Ruiz Ramos (2004, pág. 4). Elaboración propia.

Según Fernando Ruiz Ramos (2004, pág. 4) con este análisis se va a tratar de observar la situación de la empresa a través de la combinación de los signos de sus flujos. En el caso de FERROVIAL, podemos apreciar tres casos: madurez, crecimiento y declive, predominando durante más años este último. La situación en la que se encontraría FERROVIAL según estos casos sería la siguiente:

- **Madurez:** representa a una empresa que financia todas sus inversiones con el efectivo que ella misma genera. Los flujos de explotación financian las compras de inmovilizado e inversiones financieras temporales, así como las devoluciones de deudas a los acreedores, los pagos de dividendos y las reducciones de capital, en su caso.
- **Crecimiento:** es el de una empresa que ya obtiene flujos de caja de explotación positivos, pero que aún necesita financiación externa para sufragar sus inversiones.
- **Declive:** los cobros por venta de inmovilizado e inversiones financieras temporales superan a los pagos. Con tales fondos y con los flujos de explotación positivos se paga a acreedores y a accionistas.

Por lo que, como hemos visto anteriormente, tales casos sí que se ajustarían a la situación de FERROVIAL en los últimos años. Además, como se ha podido observar, ha predominado el escenario de declive en la mayoría del período, donde en varios años FERROVIAL ha tenido que llevar a cabo un proceso de desinversión para poder hacer frente a sus obligaciones, como consecuencia de una gran y prolongada disminución de su fuente de

ingresos, derivada de la crisis que atraviesa los últimos años el sector al que pertenece la empresa.

3.7.5 COMPARACIÓN CON OTRAS PARTIDAS DE INTERÉS

Tabla 3.7.5.1 Comparación otras partidas de interés de FERROVIAL S.A.

RATIOS-EFE						
	2013	2014	2015	2016	2017	MEDIA
FE	404.820	119.853	130.045	134.913	77.000	173.326
BAI	486.054	73.212	64.323	77.059	84.000	156.930
FE/PN	0,12	0,02	0,02	0,03	0,02	0,04

Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

La información aportada por el EFE también puede ser útil a la hora de compararlo con otras variables de los estados financieros, como sería en el caso del Flujo de Explotación, del Resultado Antes de Impuestos y del Patrimonio Neto.

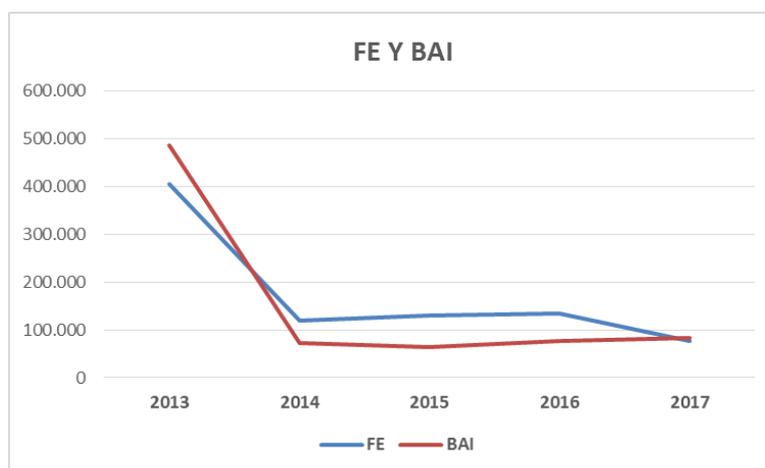
En el primer caso y a través de su comparativa, tabla 3.7.5.1, podemos observar que tienen una composición similar puesto que el Flujo de Explotación (en adelante FE) representa los flujos de efectivo provenientes de la actividad de explotación de FERROVIAL y el Beneficio Antes de Impuestos (en adelante BAI) los resultados de FERROVIAL, una vez deducidos los gastos relativos a la actividad de explotación y la actividad financiera.

En términos generales el FE, como media del período, está por encima del BAI lo cual significa que FERROVIAL está obteniendo una ganancia inferior a lo que es capaz de generar a través de su actividad. Esta diferencia entre ambos la encontraremos ubicada en la actividad financiera que lleva a cabo FERROVIAL, donde los últimos años la empresa se ha visto obligada a reducir su nivel de inversión y a reajustar su nivel de endeudamiento, lo que ha provocado una disminución de sus resultados. En otras palabras, los últimos años FERROVIAL no ha sido capaz de sacarle rentabilidad al efectivo que ha generado a través de su actividad de explotación.

Respecto a su evolución y como se puede apreciar en el gráfico 3.7.5.1, cabe destacar que en el año 2013 este BAI es superior al FE como consecuencia de

un resultado financiero positivo. Ambos, a partir de este año, comparten una tendencia decreciente como resultado de una disminución en la cifra de ventas de FERROVIAL generada por la mala situación que atraviesa su sector de actividad. Tal evolución el resto del periodo entre ambas partidas es semejante y se mantiene constante hasta el año 2017 donde el FE y el BAI llegan casi a coincidir cuantitativamente hablando. En este caso, y como ya pasaba en el año 2013, el BAI vuelve a ser superior al FE lo se debe a una mejora en lo relativo a la actividad financiera de FERROVIAL y supone que FERROVIAL vuelva a ser capaz de generar rentabilidad con el efectivo que genera a través de su actividad de explotación.

Gráfico 3.7.5.1 Comparación FE y BAI de FERROVIAL S.A.



Fuente: Cuentas Anuales FERROVIAL S.A. Elaboración propia.

En este segundo caso, se puede observar el grado de representación que tiene la generación de efectivo por las actividades de explotación de FERROVIAL sobre su Patrimonio Neto. Según la tabla 3.7.5.1, dicho flujo representa de media un 0,04 de la financiación propia de la empresa. Esto significa que FERROVIAL, a través de sus actividades, está siendo capaz de generar un 4% de la financiación aportada por los accionistas o inversores.

4. CONCLUSIONES

Una vez realizado el análisis económico-financiero se va a proceder a interpretar sus resultados y con ello llegar a unas determinadas conclusiones. Para ello, es

conveniente situar hasta este punto el escenario en el que se encuentra FERROVIAL por lo que cabe destacar dos hechos importantes a tener en cuenta sobre la empresa.

El primero hecho a destacar sería la situación de su entorno y de su sector de actividad. La empresa FERROVIAL la hemos podido ubicar en el sector de la construcción el cual, para el período seleccionado y los últimos años, se encuentra en una situación de crisis a nivel mundial, como ya se ha visto en el punto 3.1.2.2 de este trabajo. Por lo tanto cabe esperar que FERROVIAL se encuentre en una situación económico-financiera comprometida.

El otro hecho a destacar sería el de la información analizada, ya que para llevar a cabo el análisis se han utilizado los datos individuales de FERROVIAL y no los consolidados del grupo. Esto nos sitúa en un contexto particular donde FERROVIAL actúa como la empresa matriz de un holding y por lo tanto la actividad principal que realiza no sería la comúnmente conocida en el sector de la construcción, sino que consistiría tanto en la realización de distintas inversiones en las filiales que forman el grupo como en los mercados financieros como en la obtención de dividendos u otros ingresos por parte de tales inversiones.

De esta manera podemos concluir lo siguiente:

- De forma general y a lo largo del período se puede observar que la estructura de FERROVIAL se reduce. Esto es consecuencia de la situación de crisis que atraviesa su sector de actividad y que comentábamos anteriormente, la cual vamos a ver reflejada de una forma directa en sus filiales (su cifra de negocios se verá notablemente reducida) lo que va hacer que FERROVIAL, de una forma indirecta, recoja esos resultados negativos en sus inversiones. Este escenario va a obligar a FERROVIAL a llevar a cabo una reestructuración interna, puesto que sus beneficios se ven minorados en su gran mayoría, la cual provocará una disminución de la estructura tanto económica como financiera de la empresa. Gracias a la reestructuración que lleva a cabo, a las ventajas fiscales que consigue en los años 2015 y 2017 y a un resultado financiero

positivo en los últimos años, FERROVIAL consigue evitar una situación desfavorable a lo largo del período.

- Respecto a su rentabilidad y gracias al análisis llevado a cabo, se puede decir que a lo largo del período la rentabilidad de FERROVIAL, en términos globales, cae rotundamente. A pesar de esta reducción, FERROVIAL logra mantener dicha rentabilidad de una forma positiva, un 2,34% en el caso de la Rentabilidad Económica y un 4,09% en el de la Rentabilidad Financiera, aunque dichos niveles de rentabilidad se pueden considerar como bastante bajos. Además se ha podido observar un apalancamiento financiero positivo a lo largo del período (entorno a un 1,38 de media), lo cual significa que dichas rentabilidades son mayores a su coste. Frente a estas circunstancias FERROVIAL deberá seguir llevando a cabo los distintos ajustes pertinentes respecto con su estructura financiera, de tal manera que tanto su solvencia como el interés de los distintos stakeholders no se lleguen a ver comprometidos con rentabilidades muy bajas. Para ello FERROVIAL deberá seguir seleccionando aquellas inversiones, en las filiales o distintas empresas del grupo, que le ofrezcan una rentabilidad mayor y seguir deshaciéndose de las que le supongan un coste.
- Respecto a su solvencia cabe destacar que FERROVIAL se encuentra en una situación equilibrada a lo largo del período y que a priori no se encontraría en una situación comprometida frente a terceros, según como nos muestra un ratio de Garantía medio de 1,99 o un ratio de Endeudamiento medio de 1,03. Además se tendría que tener en cuenta las condiciones de FERROVIAL como empresa matriz, donde la mayoría de sus operaciones están destinadas a filiales o empresas del grupo en lugar de ser con terceros ajenos al grupo y que asimismo en este caso, y a lo largo del período, dichas operaciones de endeudamiento se ven superadas por las de inversión.
- Respecto a su liquidez y según el análisis realizado, FERROVIAL a lo largo del período tendría problemas de liquidez, según como nos muestra un Fondo de Maniobra medio negativo de 2.286.126 (miles de euros), un ratio de Liquidez medio de 0,24 o un ratio de Disponibilidad Inmediata del 11,84%. Como nos indican estos ratios, FERROVIAL no sería capaz de

hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo. Sin embargo, hay que volver a destacar la situación de esta empresa, donde y desde un punto de vista individual, su actividad como empresa matriz es totalmente inversora y por lo tanto su rango de actuación sería en el largo plazo, en vez de en el corto. Es por ello que para este tipo de empresa tener liquidez positiva o negativa no es tan significativo, ya que es algo que no le va a afectar en gran medida en su día a día.

- Además, gracias al análisis del EFE se ha podido observar la situación que ha atravesado la empresa durante el período y que se también se ve reflejada en los casos anteriores. Según el análisis del EFE durante este período FERROVIAL ha estado ante una situación donde los pagos generados por parte de la empresa son mayores que sus cobros (se ha producido una variación del Efectivo y Equivalentes negativa en el período de 327.552 miles de euros). De esta manera se ha podido observar como su Flujo de Explotación ha descendido a lo largo del período, mientras que tanto su Flujo de Inversión y de Financiación se han mostrado más volátiles. Para poder salvar esta situación, y según como se puede apreciar en el análisis, FERROVIAL ha llevado a cabo una serie de operaciones y movimientos (estrategias de desinversión y de disminución del endeudamiento), dando lugar a una reestructuración tanto económica como financiera que le ha permitido mantenerse estable a lo largo del período, sin tener que llegar al punto de encontrarse en una situación desfavorable como sería la de quiebra. A mayores, según el análisis realizado de estos flujos entre sí y en lo relativo al equilibrio entre ellos, se ha podido observar que FERROVIAL se encontraría en una situación declive donde la empresa ha tenido que llevar a cabo una serie de cobros extra, y desvinculados de su actividad de explotación, para hacer frente a su política de pagos.

Por todo esto se puede decir que los próximos años FERROVIAL tendrá que seguir ajustándose y adaptándose a la situación y evolución de su sector, el cual si no retorna a una situación positiva, obligara a la empresa a reducir sus pagos teniéndolos que equiparar con la cantidad de sus cobros.

5. BIBLIOGRAFÍA

- CABAL GARCIA. E y CUERVO HUERGO. JC (2013): “Metodología de elaboración práctica del estado de flujos de efectivo: un enfoque de empresa”, Universidad de Oviedo.
- IBÁÑEZ JIMENEZ. EM^a y PARTE ESTEBAN. L (2008): “El estado de flujos de efectivo: presentación y análisis”, Universidad Nacional de Educación a Distancia.
- DE JAIME ESLAVA. J (2008): “Las claves del análisis económico-financiero de la empresa”, editorial ESIC, Madrid.
- MINGUEZ CONDE. JL (2005): “La información contable de la empresa constructora: factores identificativos del fracaso empresarial”, Universidad de Valladolid.
- PALOMARES. J y PESET. MJ (2015): “Estados Financieros: interpretación y análisis”, editorial Pirámide, Madrid.
- ROJO RAMIREZ. A (2012): “Las cuentas anuales de la empresa”, editorial Garceta, Madrid.
- ROJO RAMIREZ. A (2011): “Análisis económico-financiero de la empresa: un análisis desde los datos contables”, editorial Garceta, Madrid.
- RUIZ LAMAS. F (2004): "Análisis de los Estados de circulación financiera: cuadro de financiación y estado de flujos de efectivo", Universidad de A Coruña (España).
- SOTO DIEGUEZ. J (2009): “Análisis crítico del estado de flujos de efectivo de las actividades de explotación del PGC2007 y su utilización en la evaluación de la solvencia empresarial”, Universidad de Málaga (España).
- “El sector de la construcción en España: Análisis, Perspectivas y Propuestas”, 2010, Colegio Libre de Eméritos, Madrid.
- “Informe el papel del sector de la construcción en el crecimiento económico: competitividad, cohesión y calidad de vida”, 2016, Consejo Economía y Social, Madrid.
- **Información de Internet**
- Página web de la CNMV
<https://www.cnmv.es/portal/home.aspx>
- Página web de Ferrovial S.A.

<https://www.ferrovial.com/es>

- NAVA ROSILLON. MA (2009): “Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente”, Revista Venezolana.

<http://www.scielo.org.ve/scielo.php?pid=S1315->

[99842009000400009&script=sci_arttext](http://www.scielo.org.ve/scielo.php?pid=S1315-99842009000400009&script=sci_arttext)

- SANCHEZ BALLESTA. JP (2002): “Análisis de Rentabilidad de la empresa”, 5campus.com.

<https://www.5campus.com/leccion/anarenta>

- SERRAHIMA FORMOSA. R (2011): “El apalancamiento financiero: concepto y cálculo”.

<https://raimon.serrahima.com/el-apalancamiento-financiero-concepto-y->

[calculo/](https://raimon.serrahima.com/el-apalancamiento-financiero-concepto-y-calculo/)

6. ANEXOS

ANEXO.I ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE INDIVIDUAL FERROVIAL S.A.

BALANCE INDIVIDUAL FERROVIAL S.A.									
ACTIVO (miles de euros)	AÑO 2017	%	AÑO 2016	%	AÑO 2015	%	AÑO 2014	%	AÑO 2013
Activos no corrientes	8.424.000	86,21%	9.771.416	97%	10.027.690	106%	9.498.107	142%	6.690.602
Inmovilizado material	0	0,00%	61	107%	57	110%	52	80%	65
- Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	0	0,00%	45	100%	45	102%	44	147%	30
- Otro inmovilizado	0	0,00%	376	107%	353	108%	328	103%	317
- Amortizaciones	0	0,00%	360	106%	341	107%	320	113%	282
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/p	8.229.000	86,23%	9.543.182	98%	9.749.079	106%	9.224.921	147%	6.269.938
- Instrumentos de patrimonio	8.223.000	86,22%	9.536.980	98%	9.742.958	106%	9.215.016	147%	6.258.758
- Créditos a empresas del grupo	6.000	96,74%	6.202	101%	6.121	62%	9.905	89%	11.180
Inversiones financieras a l/p	1.000	6,20%	16.130	37%	43.278	166%	26.146	1412%	1.852
- Derivados	1.000	6,40%	15.636	37%	42.776	167%	25.674	0%	1.386
- Otros activos financieros	0	0,00%	494	98%	502	106%	472	101%	466
Impuestos diferidos	194.000	91,49%	212.043	90%	235.276	95%	246.988	59%	418.747
Activos corrientes	295.000	92,06%	320.445	35%	913.705	86%	1.067.508	119%	896.451
Existencias	0	0,00%	0	0%	0	0%	0	0%	0
Deudores	110.000	92,63%	118.746	100%	119.187	125%	95.191	63%	152.124
- Deudores de empresas del grupo	43.000	56,08%	76.674	87%	88.008	205%	42.941	77%	55.965
- Administraciones Públicas	67.000	160,76%	41.677	144%	28.914	58%	49.692	52%	95.870
- Otro deudores	0	0,00%	395	17%	2.265	89%	2.558	885%	289
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a c/p	142.000	83,13%	170.821	199%	85.669	20%	433.105	1150%	37.646
Inversiones financieras a c/p	15.000	139,51%	10.752	94%	11.463	52%	21.990	593%	3.710
Periodificaciones a c/p	4.000	94,52%	4.232	77%	5.486	112%	4.906	417%	1.176
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	24.000	151,00%	15.894	2%	691.900	135%	512.316	73%	701.795
TOTAL ACTIVO	8.719.000	86,40%	10.091.861	92%	10.941.395	104%	10.565.615	139%	7.587.053
PATRIMONIO NETO Y PASIVO									
Patrimonio Neto	4.447.000	91,29%	4.871.430	90%	5.397.728	92%	5.841.710	174%	3.347.770
Fondos propios	4.446.000	91,29%	4.870.334	90%	5.397.728	92%	5.841.710	174%	3.347.770
- Capital	146.000	99,65%	146.510	100%	146.442	100%	146.478	100%	146.702
- Prima de emisión	1.551.000	83,74%	1.852.197	86%	2.164.771	89%	2.420.625	91%	2.656.058
- Acciones y participaciones propias	-42.000	103,59%	-40.543	256%	-15.835	0%	-4.039	0%	0
- Reservas	2.693.000	94,52%	2.849.277	96%	2.969.475	91%	3.255.609	903%	360.449
- Resultados de ejercicio	98.000	155,82%	62.893	47%	132.875	577%	23.037	5%	477.965
- Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	0	0,00%	0	0%	0	0%	0	0%	-293.404
Ajustes por cambios de valor	1.000	0,00%	1.096	0%	0	0%	0	0%	0
Pasivo no corriente	3.060.000	173,85%	1.760.151	120%	1.469.616	100%	1.466.555	111%	1.319.227
Provisiones a L/P	138.000	102,60%	134.506	119%	112.832	98%	114.946	99%	115.875
Deuda financiera L/P	249.000	0,00%	268.400	0%	0	0%	0	0%	42.113
Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p	2.656.000	198,30%	1.339.415	100%	1.339.319	100%	1.334.144	130%	1.028.703
Pasivos por impuestos diferidos	17.000	95,34%	17.830	102%	17.465	100%	17.465	13%	132.536
Pasivo corriente	1.212.000	35,03%	3.460.280	85%	4.074.051	125%	3.257.350	112%	2.920.056
Deudas a corto plazo	11.000	38,42%	28.632	0%	11.767	0%	22.420	0%	9.733
- Deudas con entidades de crédito	2.000	11,26%	17.766	10152%	175	51%	346	166%	209
- Derivados	9.000	83,73%	10.749	94%	11.459	52%	21.990	0%	2.404
- Otro deudores a c/p	0	0,00%	117	88%	133	158%	84	1%	7.120
Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	1.178.000	34,56%	3.408.622	84%	4.039.480	126%	3.218.509	112%	2.871.899
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	23.000	99,89%	23.026	101%	22.804	139%	16.421	43%	38.424
- Acreedores comerciales	23.000	3343,02%	688	43%	1.591	73%	2.171	106%	2.057
- Personal	0	0,00%	14.050	109%	12.882	100%	12.877	91%	14.089
- Otro acreedores	0	0,00%	8.288	99%	8.331	607%	1.373	6%	22.278
TOTAL PASIVO	4.272.000	81,83%	5.220.431	94%	5.543.667	117%	4.723.905	111%	4.239.283
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	8.719.000	86,40%	10.091.861	92%	10.941.395	104%	10.565.615	139%	7.587.053

Fuente: Elaboración propia a través de los datos de la CNMV.

ANEXO.II ANÁLISIS VERTICAL BALANCE INDIVIDUAL FERROVIAL S.A.

BALANCE INDIVIDUAL FERROVIAL S.A.										
ACTIVO (miles de euros)	AÑO 2017	%	AÑO 2016	%	AÑO 2015	%	AÑO 2014	%	AÑO 2013	%
Activos no corrientes	8.424.000	96,62%	9.771.416	96,82%	10.027.690	91,65%	9.498.107	89,90%	6.690.602	88,18%
Inmovilizado material	0	0,00%	61	0,00%	57	0,00%	52	0,00%	65	0,00%
- Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	0	0,00%	45	0,00%	45	0,00%	44	0,00%	30	0,00%
- Otro inmovilizado	0	0,00%	376	0,00%	353	0,00%	328	0,00%	317	0,00%
- Amortizaciones	0	0,00%	360	0,00%	341	0,00%	320	0,00%	282	0,00%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/p	8.229.000	94,38%	9.543.182	94,56%	9.749.079	89,10%	9.224.921	87,31%	6.269.938	82,64%
- Instrumentos de patrimonio	8.223.000	94,31%	9.536.980	94,50%	9.742.958	89,05%	9.215.016	87,22%	6.258.758	82,49%
- Créditos a empresas del grupo	6.000	0,07%	6.202	0,06%	6.121	0,06%	9.905	0,09%	11.180	0,15%
Inversiones financieras a l/p	1.000	0,01%	16.130	0,16%	43.278	0,40%	26.146	0,25%	1.852	0,02%
- Derivados	1.000	0,01%	15.636	0,15%	42.776	0,39%	25.674	0,24%	1.386	0,02%
- Otros activos financieros	0	0,00%	494	0,00%	502	0,00%	472	0,00%	466	0,01%
Impuestos diferidos	194.000	2,23%	212.043	2,10%	235.276	2,15%	246.988	2,34%	418.747	5,52%
Activos corrientes	295.000	3,38%	320.445	3,18%	913.705	8,35%	1.067.508	10,10%	896.451	11,82%
Existencias	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Deudores	110.000	1,26%	118.746	1,18%	119.187	1,09%	95.191	0,90%	152.124	2,01%
- Deudores de empresas del grupo	43.000	0,49%	76.674	0,76%	88.008	0,80%	42.941	0,41%	55.965	0,74%
- Administraciones Públicas	67.000	0,77%	41.677	0,41%	28.914	0,26%	49.692	0,47%	95.870	1,26%
- Otro deudores	0	0,00%	395	0,00%	2.265	0,02%	2.558	0,02%	289	0,00%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a c/p	142.000	1,63%	170.821	1,69%	85.669	0,78%	433.105	4,10%	37.646	0,50%
Inversiones financieras a c/p	15.000	0,17%	10.752	0,11%	11.463	0,10%	21.990	0,21%	3.710	0,05%
Periodificaciones a c/p	4.000	0,05%	4.232	0,04%	5.486	0,05%	4.906	0,05%	1.176	0,02%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	24.000	0,28%	15.894	0,16%	691.900	6,32%	512.316	4,85%	701.795	9,25%
TOTAL ACTIVO	8.719.000	100,00%	10.091.861	100,00%	10.941.395	100,00%	10.565.615	100,00%	7.587.053	100,00%
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	AÑO 2017	%	AÑO 2016	%	AÑO 2015	%	AÑO 2014	%	AÑO 2013	%
Patrimonio Neto	4.447.000	51,00%	4.871.430	48,27%	5.397.728	49,33%	5.841.710	55,29%	3.347.770	44,12%
Fondos propios	4.446.000	50,99%	4.870.334	48,26%	5.397.728	49,33%	5.841.710	55,29%	3.347.770	44,12%
- Capital	146.000	1,67%	146.510	1,45%	146.442	1,34%	146.478	1,39%	146.702	1,93%
- Prima de emision	1.551.000	17,79%	1.852.197	18,35%	2.164.771	19,79%	2.420.625	22,91%	2.656.058	35,01%
- Acciones y participaciones propias	-42.000	-0,48%	-40.543	-0,40%	-15.835	-0,14%	-4.039	-0,04%	0	0,00%
- Reservas	2.693.000	30,89%	2.849.277	28,23%	2.969.475	27,14%	3.255.609	30,81%	360.449	4,75%
- Resultados de ejercicio	98.000	1,12%	62.893	0,62%	132.875	1,21%	23.037	0,22%	477.965	6,30%
- Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-293.404	-3,87%
Ajustes por cambios de valor	1.000	0,01%	1.096	0,01%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Pasivo no corriente	3.060.000	35,10%	1.760.151	17,44%	1.469.616	13,43%	1.466.555	13,88%	1.319.227	17,39%
Provisiones a L/P	138.000	1,58%	134.506	1,33%	112.832	1,03%	114.946	1,09%	115.875	1,53%
Deuda financiera L/P	249.000	2,86%	268.400	2,66%	0	0,00%	0	0,00%	42.113	0,56%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p	2.656.000	30,46%	1.339.415	13,27%	1.339.319	12,24%	1.334.144	12,63%	1.028.703	13,56%
Pasivos por impuestos diferidos	17.000	0,19%	17.830	0,18%	17.465	0,16%	17.465	0,17%	132.536	1,75%
Pasivo corriente	1.212.000	13,90%	3.460.280	34,29%	4.074.051	37,24%	3.257.350	30,83%	2.920.056	38,49%
Deudasa corto plazo	11.000	0,13%	28.632	0,28%	11.767	0,11%	22.420	0,21%	9.733	0,13%
- Deudas con entidades de credito	2.000	0,02%	17.766	0,18%	175	0,00%	346	0,00%	209	0,00%
- Derivados	9.000	0,10%	10.749	0,11%	11.459	0,10%	21.990	0,21%	2.404	0,03%
- Otro deudores a c/p	0	0,00%	117	0,00%	133	0,00%	84	0,00%	7.120	0,09%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	1.178.000	13,51%	3.408.622	33,78%	4.039.480	36,92%	3.218.509	30,46%	2.871.899	37,85%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	23.000	0,26%	23.026	0,23%	22.804	0,21%	16.421	0,16%	38.424	0,51%
- Acreedores comerciales	23.000	0,26%	688	0,01%	1.591	0,01%	2.171	0,02%	2.057	0,03%
- Personal	0	0,00%	14.050	0,14%	12.882	0,12%	12.877	0,12%	14.089	0,19%
- Otro acreedores	0	0,00%	8.288	0,08%	8.331	0,08%	1.373	0,01%	22.278	0,29%
TOTAL PASIVO	4.272.000	49,00%	5.220.431	51,73%	5.543.667	50,67%	4.723.905	44,71%	4.239.283	55,88%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	8.719.000	100,00%	10.091.861	100,00%	10.941.395	100,00%	10.565.615	100,00%	7.587.053	100,00%

Fuente: Elaboración propia a través de los datos de la CNMV.

ANEXO.III ANÁLISIS HORIZONTAL CUENTA DE RESULTADOS INDIVIDUAL FERROVIAL S.A.

CUENTA DE RESULTADOS INDIVIDUAL FERROVIAL S.A.									
<i>(Importe en miles de euros)</i>	AÑO 2017	%	AÑO 2016	%	AÑO 2015	%	AÑO 2014	%	AÑO 2013
Cifras de ventas	143.000	66,39%	215.401	108,42%	198.681	118,72%	167.359	32,29%	518.238
Otros ingresos de explotación	0	0,00%	6	100,00%	6	0,00%	5	0,00%	0
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	143.000	66,39%	215.407	108,42%	198.687	118,72%	167.364	32,29%	518.238
Aprovisionamientos	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-2	1,33%	-150
Gastos de personal	-38.000	105,92%	-35.876	99,35%	-36.112	143,42%	-25.179	102,20%	-24.636
Otros gastos de explotación	-13.000	96,05%	-13.535	175,44%	-7.715	76,71%	-10.058	78,60%	-12.797
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-51.000	103,22%	-49.411	112,74%	-43.827	124,37%	-35.239	93,76%	-37.583
Dotación para amortizaciones de inmovilizado	0	0,00%	-19	90,48%	-21	53,85%	-39	102,63%	-38
Deterioros y enajenación de inmovilizado	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	56
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	92.000	55,43%	165.977	107,19%	154.839	117,23%	132.086	27,48%	480.673
Ingresos financieros	9.000	119,66%	7.521	82,14%	9.156	47,17%	19.412	88,87%	21.842
Gastos financieros	-66.000	102,88%	-64.151	89,78%	-71.450	98,39%	-72.620	79,64%	-91.190
Variación de VR en instrumentos financieros	-1.000	5,79%	-17.257	-34,54%	49.966	191,73%	26.060	56,97%	45.741
Diferencias de cambio	1.000	-21,35%	-4.683	-85,25%	5.493	228,49%	2.404	-371,56%	-647
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	49.000	-473,52%	-10.348	12,37%	-83.681	245,18%	-34.130	115,17%	29.635
RESULTADO FINANCIERO	-8.000	9,00%	-88.918	98,23%	-90.516	153,75%	-58.874	1094,11%	5.381
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	84.000	109,01%	77.059	119,80%	64.323	87,86%	73.212	15,06%	486.054
Impuesto sobre sociedades	14.000	-98,83%	-14.166	-20,66%	68.552	-136,62%	-50.177	620,39%	-8.088
Resultado procedente de las actividades continuadas	98.000	155,82%	62.893	47,33%	132.875	576,84%	23.035	4,82%	477.966
RESULTADO DEL EJERCICIO	98.000	155,82%	62.893	47,33%	132.875	576,84%	23.035	4,82%	477.966

Fuente: Elaboración propia a través de los datos de la CNMV.

ANEXO.IV ANÁLISIS VERTICAL CUENTA DE RESULTADOS INDIVIDUAL FERROVIAL S.A.

CUENTA DE RESULTADOS FERROVIAL S.A.										
<i>(Importe en miles de euros)</i>	AÑO 2017	%	AÑO 2016	%	AÑO 2015	%	AÑO 2014	%	AÑO 2013	%
Cifras de ventas	143.000	100,00%	215.401	100,00%	198.681	100,00%	167.359	100,00%	518.238	100,00%
Otros ingresos de explotación	0	0,00%	6	0,00%	6	0,00%	5	0,00%	0	0,00%
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	143.000	100,00%	215.407	100,00%	198.687	100,00%	167.364	100,00%	518.238	100,00%
Aprovisionamientos	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-2	0,00%	-150	0,03%
Gastos de personal	-38.000	26,57%	-35.876	16,66%	-36.112	18,18%	-25.179	15,04%	-24.636	4,75%
Otros gastos de explotación	-13.000	9,09%	-13.535	6,28%	-7.715	3,88%	-10.058	6,01%	-12.797	2,47%
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-51.000	35,66%	-49.411	22,94%	-43.827	22,06%	-35.239	21,06%	-37.583	7,25%
Dotacion para amortizaciones de inmovilizado	0	0,00%	-19	0,01%	-21	0,01%	-39	0,02%	-38	-0,01%
Deterioros y enajenación de inmovilizado	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	56	0,01%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	92.000	64,34%	165.977	77,05%	154.839	77,93%	132.086	78,92%	480.673	92,75%
Ingresos financieros	9.000	6,29%	7.521	3,49%	9.156	4,61%	19.412	11,60%	21.842	4,21%
Gastos financieros	-66.000	46,15%	-64.151	29,78%	-71.450	35,96%	-72.620	43,39%	-91.190	17,60%
Variacion de VR en instrumentos financieros	-1.000	0,70%	-17.257	-8,01%	49.966	25,15%	26.060	15,57%	45.741	8,83%
Diferencias de cambio	1.000	-0,70%	-4.683	-2,17%	5.493	2,76%	2.404	-1,44%	-647	0,12%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	49.000	-34,27%	-10.348	4,80%	-83.681	42,12%	-34.130	-20,39%	29.635	-5,72%
RESULTADO FINANCIERO	-8.000	5,59%	-88.918	41,28%	-90.516	45,56%	-58.874	-35,18%	5.381	-1,04%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	84.000	58,74%	77.059	35,77%	64.323	32,38%	73.212	43,75%	486.054	93,79%
Impuesto sobre sociedades	14.000	-9,79%	-14.166	-6,58%	68.552	-34,50%	-50.177	29,98%	-8.088	-1,56%
Resultado procedente de las actividades continuadas	98.000	68,53%	62.893	29,20%	132.875	66,88%	23.035	13,76%	477.966	92,23%
RESULTADO DEL EJERCICIO	98.000	68,53%	62.893	29,20%	132.875	66,88%	23.035	13,76%	477.966	92,23%

Fuente: Elaboración propia a través de los datos de la CNMV.

ANEXO.V ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO INDIVIDUAL FERROVIAL S.A.

EFE INDIVIDUAL FERROVIAL S.A. (miles de euros)									
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	AÑO 2017	%	AÑO 2016	%	AÑO 2015	%	AÑO 2014	%	AÑO 2013
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	84.000	109,01%	77.059	119,80%	64.324	87,86%	73.214	15,06%	486.053
2. Ajustes del resultado	8.000	-8,57%	-93.316	121,91%	-76.547	78,59%	-97.401	19,06%	-510.974
a) Amortización del inmovilizado (+)	0	0,00%	-19	90,48%	-21	53,85%	-39	-102,63%	38
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
c) Variación de provisiones (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
d) Imputación de subvenciones (-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
f) Resultados por bajas y enajenaciones de inst. financieros (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
g) Resultado financiero (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
h) Diferencias de cambio (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
i) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
j) Otros ingresos y gastos (+/-)	8.000	-8,57%	-93.297	121,92%	-76.526	78,60%	-97.362	19,05%	-511.012
3. Cambios en el capital corriente	-11.000	-343,43%	3.203	-11,16%	-28.704	110,02%	-26.090	93,40%	-27.933
a) Existencias (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
c) Otros activos corrientes (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	0	0,00%	3.203	-11,16%	-28.704	110,02%	-26.090	93,40%	-27.933
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-11.000	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-4.000	-2,70%	147.967	86,54%	170.972	100,49%	170.130	37,17%	457.674
a) Pagos de intereses (-)	-54.000	99,83%	-54.094	92,78%	-58.302	108,76%	-53.606	95,89%	-55.906
b) Cobros de dividendos (+)	0	0,00%	179.650	115,41%	155.663	105,78%	147.161	29,37%	501.128
c) Cobros de intereses (+)	5.000	151,15%	3.308	27,09%	12.211	96,61%	12.639	226,38%	5.583
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	45.000	235,57%	19.103	83,38%	22.912	67,35%	34.021	495,28%	6.869
e) Otros pagos (cobros) (+/-)	0	0,00%	0	0,00%	38.488	0,00%	29.915	0,00%	0
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1,2,3,4 y5)	77.000	57,07%	134.913	103,74%	130.045	108,50%	119.853	29,61%	404.820
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	AÑO 2017	%	AÑO 2016	%	AÑO 2015	%	AÑO 2014	%	AÑO 2013
6. Pagos de inversiones	-35.000	6,03%	-580.872	94,78%	-612.835	29099,48%	-2.106	0,35%	-604.034
a) Empresas del grupo y asociadas	-22.000	3,79%	-580.850	95,23%	-609.966	164856,76%	-37	0,01%	-594.594
b) Inmovilizado intangible	0	0,00%	-22	366,67%	-6	24,00%	-25	0,00%	-39
c) Inmovilizado material	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
e) Otros activos financieros	0	0,00%	0	0,00%	-2.863	140,07%	-2.044	21,74%	-9.401
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
g) Otros activos	-13.000	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
7. Cobros por desinversiones	1.387.000	185,00%	749.746	0,00%	0	0,00%	74	0,01%	1.119.692
a) Empresas del grupo y asociadas	1.387.000	185,18%	749.009	0,00%	0	0,00%	74	0,00%	1.118.566
b) Inmovilizado intangible	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
c) Inmovilizado material	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
e) Otros activos financieros	0	0,00%	737	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1.126
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
g) Otros activos	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)	1.352.000	800,60%	168.874	-27,56%	-612.835	30159,20%	-2.032	-0,39%	515.658
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	AÑO 2017	%	AÑO 2016	%	AÑO 2015	%	AÑO 2014	%	AÑO 2013
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-301.000	96,09%	-313.255	123,88%	-252.871	108,47%	-233.136	0,00%	-2.235
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	1.000	25,04%	3.993	32,24%	12385	0,00%	1.768	0,00%	0
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-2.235
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	-302.000	95,19%	-317.248	119,60%	-265256	0,00%	-234.904	0,00%	0
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-903.000	207,30%	-435.596	-37,02%	1.176.623	527,12%	223.219	-401,21%	-55.637
a) Emisión	0	0,00%	287.936	17366,47%	1.658	0,70%	238.059	26,10%	912.157
1. Obligaciones y valores similares (+)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
2. Deudas con entidades de crédito (+)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	0	0,00%	287.936	17366,47%	1.658	0,70%	238.059	26,10%	912.157
4. Otras deudas (+)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
b) Devolución y amortización de:	-903.000	124,80%	-723.532	-61,58%	1.174.965	-7917,55%	-14.840	1,53%	-967.794
1. Obligaciones y valores similares (-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-14.840	1,53%	-967.794
2. Deudas con entidades de crédito (-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-888.000	122,73%	-723.532	0,00%	1.174.965	0,00%	0	0,00%	0
4. Otras deudas (-)	-15.000	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-218.000	96,35%	-226.265	84,78%	-266.871	89,02%	-299.787	58,60%	-511.610
a) Dividendos (-)	-218.000	96,35%	-226.265	84,78%	-266871	0,00%	-275.043	0,00%	0
b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (-)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-24.744	4,84%	-511.610
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10+/-11)	-1.422.000	145,83%	-975.116	-148,45%	656.881	-212,10%	-309.704	54,38%	-569.482
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	1.000	-21,35%	-4.683	-85,25%	5.493	228,49%	2.404	-371,56%	-647
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-A+/-B+/-C+/-D)	8.000	-1,18%	-676.006	-376,43%	179.584	-94,78%	-189.480	-54,08%	350.350
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	15.894	2,30%	691.900	135,05%	512.316	73,00%	701.795	199,69%	351.445
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	23.894	150,33%	15.894	2,30%	691.900	135,05%	512.316	73,00%	701.795

Fuente: Elaboración propia a través de los datos de la CNMV.