



---

**Universidad de Valladolid**  
**Facultad de Ciencias**  
**Económicas y Empresariales**  
**Grado en Administración y Dirección**  
**de Empresas**

**ANÁLISIS ECONÓMICO – FINANCIERO DE**  
**ACS, ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y**  
**SERVICIOS S.A.**

Presentado por:

***Pablo Rodríguez Alejandro***

Tutelado por:

***Sofía Ramos Sánchez***

*Valladolid, 24 de septiembre de 2021*

## RESUMEN

En este trabajo se va a realizar un estudio económico-financiero de los estados contables de la empresa ACS S.A. (Actividades de Construcción y Servicios S.A.). Se va a analizar en profundidad el Balance de Situación y el Estado de Flujos de Efectivo, estudiando cada una de sus partes en detalle y la relación entre ellos. Se realizará también el análisis de una serie de ratios (solventía, liquidez, endeudamiento, etc.) que nos ayuden a conocer la realidad en la que se encuentra la empresa objeto de estudio; poniendo en práctica de esta forma, los conocimientos adquiridos durante el grado universitario en contabilidad financiera.

Palabras clave:

Códigos JEL (Journal of Economic Literature) utilizados:

D21 Comportamiento de la empresa

G12 Valoración de activos financieros

M41 Contabilidad

## ABSTRACT

In this work we are going to carry out an economic-financial study of the financial statements of the company ACS S.A. (Actividades de Construcción y Servicios S.A.) The Balance Sheet and the Statement of Cash Flows will be analyzed in depth, studying each of their parts in detail and the relationship between them. We will also analyze a series of ratios (solvency, liquidity, indebtedness, etc.) that will help us to know the reality of the company under study. , thus putting into practice the knowledge acquired during the university degree in financial accounting.

Key Words:

JEL (Journal of Economic Literature) codes I have used:

D21 Company performance  
G12 Valuation of financial assets  
M41 Accounting

## Índice

Índice .....	3
1. Introducción.....	5
2. Metodología.....	5
3. Análisis del sector del Grupo ACS SA.....	6
3.1. Historia de ACS.....	6
3.2. Evolución y análisis del sector de la construcción.....	7
3.3. Análisis del entorno general.....	8
3.4. Análisis del entorno específico.....	10
3.5. Análisis Interno.....	12
4. Análisis de la situación económica y financiera del grupo.....	13
4.1. Balance de Situación.....	13
4.1.1. Análisis del Activo.....	14
4.1.2. Análisis del Patrimonio Neto y Pasivo.....	16
4.2. Análisis de los principales Ratios.....	19
4.2.1. Fondo de Maniobra.....	20
4.2.2. Ratio de Liquidez.....	21
4.2.3. Ratio de Tesorería.....	23
4.2.4. Ratio de Solvencia.....	24
4.2.5. Ratio de Endeudamiento.....	26
4.3. Estado de Flujos de Efectivo.....	28
5. Conclusiones.....	32
6. Bibliografía.....	34

## ÍNDICE DE TABLAS

4.1.1. Evolución del Activo y Porcentajes Verticales.....	14
4.1.2. Evolución del Pasivo y Patrimonio Neto y Porcentajes Verticales.....	16
4.2.1. Fondo de Maniobra.....	20
4.2.2. Ratio de Liquidez.....	22
4.2.3. Ratio de Garantía.....	23
4.2.4. Ratio de Solvencia.....	25
4.2.5. Ratio de Endeudamiento.....	27
4.3. Estado de Flujos de Efectivo.....	30

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

3.5.1. Análisis Interno.....	12
4.2.1. Fondo de Maniobra.....	21
4.2.2. Ratio de Liquidez.....	22
4.2.3. Ratio de Garantía.....	24
4.2.4. Ratio de Solvencia.....	26
4.2.5. Ratio de Endeudamiento.....	28
4.3. Estado de Flujos de Efectivo.....	30

## **1. INTRODUCCIÓN**

Este trabajo consiste en la elaboración de un estudio sobre la empresa Actividades de Construcción y Servicios (ACS) SA, su historia, su situación actual en el mercado y sus planes de futuro a través de sus cuentas anuales consolidadas, siempre teniendo en cuenta la normativa contable nacional e internacional.

Es interesante la realización de este trabajo para poner en práctica los conocimientos adquiridos a lo largo de la carrera sobre contabilidad y análisis contable y, la aplicación de estos a la hora de estudiar y analizar la situación financiera de la empresa escogida. La empresa escogida es ACS SA, por ser en gran medida representante de un sector, el de la construcción, que viene sufriendo mucho desde la crisis económica del 2008 pero que empezaba a ver brotes verdes justo cuando llegó la pandemia de Covid-19. Es por ello por lo que es interesante analizar la situación en la que se encuentra ahora mismo y cómo han sido los últimos años y de qué forma se han adaptado a las nuevas necesidades del sector, de cara a entrar a una década que tiene que ser de recuperación.

El período de estudio es entre los años 2016 y 2020 y la duración de los ejercicios económicos es del 1 de enero al 31 de diciembre de cada año.

## **2. METODOLOGÍA**

En este trabajo se realizará un estudio de las cuentas anuales de ACS SA, entre ellas el Balance de Situación y el Estado de Flujos de Efectivo, como cada una de sus partes, según la normativa contable española y comparando esta con las normas internacionales de contabilidad y las normas internacionales de información financiera (en adelante, NIC/NIIF).

Para ello se ha elegido un período de 5 años (2016-2020). Se seguirá una estructura dividida en 3 puntos: en el primero se analizará el sector de la

construcción, la historia de ACS SA y su entorno tanto general como específico; en el segundo analizaré en profundidad su Balance Situación, desglosando entre Activo y Patrimonio Neto y Pasivo, para luego realizar unos ratios que nos muestren la liquidez, endeudamiento o solvencia de la empresa; por último un análisis del Estado de Flujos de Efectivo, entrando en detalle en cada una de sus partes.

Los datos utilizados para este estudio se han conseguido de los informes financieros anuales de ACS SA a través de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV), ya que se trata de una empresa que cotiza en Bolsa, accediendo a los datos de sus cuentas anuales de esta forma y a través de la base de datos SABI<sup>1</sup>.

### **3. ANÁLISIS DEL SECTOR DEL GRUPO ACS**

#### **3.1. Historia del Grupo ACS SA**

Actividades de Construcción y Servicios SA, más conocida como ACS SA, es una empresa multinacional española del sector de la construcción. Actualmente está presente en 99 países en los 5 continentes y cuenta con más de 190.000 empleados. La mayor parte de la información usada aquí ha sido obtenida de la página web de la compañía<sup>2</sup>.

Su presidente e impulsor desde sus orígenes es Florentino Pérez, que con un grupo de ingenieros compraron primero, en 1983, Construcciones Padrós y luego OCISA. Los principales accionistas de ACS son la Familia March, los "Albertos" (Alberto Alcocer y Alberto Cortina), Miquel Fluxà Rosselló y el propio Florentino Pérez, el mayor accionista.

---

<sup>1</sup> SABI es una base de datos.

<sup>2</sup> Esta información está disponible en <https://www.grupoacs.com/>.

A finales de los años 80, se lleva a cabo una diversificación a través de la adquisición de SEMI (líneas eléctricas) y la compra de una participación en COBRA (empresa eléctrica de telecomunicaciones).

En el año 1992 se realiza la primera gran fusión creándose OPC y convirtiéndose en uno de los principales grupos de construcción en España, y a la que seguirá en 1997 la constitución de ACS tras la unión de Auxini y Gines navarro con OPC. A finales de los 90 se incorporan la mayoría de las empresas que constituyen los servicios hoy día como Onyx, Imes, Vertresa.

En 2002, dieron el salto cualitativo al comprar una participación controladora de Dragados. En 2007, el Grupo ACS adquirió un gran número de acciones de Hochtief, uno de los líderes mundiales en el campo del desarrollo de infraestructuras, con fuerte influencia en Estados Unidos, Europa Central, Australia y Sudeste Asiático; proporcionando de esta forma al grupo una plataforma para acelerar su expansión internacional.

En la actualidad, ACS es un Grupo diversificado, involucrado en diferentes sectores económicos, debido a su amplia participación en grandes empresas (como Hochtief, Grupo CIMIC, Turner y Servicios Industriales Cobra).

### **3.2. Evolución y análisis del sector de la construcción<sup>3</sup>**

El sector de la construcción forma parte del sector secundario de la economía y juega un papel clave en la evolución de estas y su desarrollo. Esto se debe al gran protagonismo ejercido por la actividad constructora en todos los procesos de crecimiento económico. Pero también hemos podido observar cómo, en etapas depresivas, este sector ha destruido una gran proporción de empleo, acompañando y promoviendo las oscilaciones en los diversos procesos económicos del país. A esta constante se la conoce como el carácter cíclico del sector de la construcción.

---

<sup>3</sup> CUADRADO ROURA J.R. Y LÓPEZ MORALES J.M. (2010). El sector de la construcción en España: análisis, perspectivas y propuestas.

Como principal ejemplo a lo mencionado en el párrafo anterior, tenemos lo sucedido con la crisis financiera de 2007. Desde 1960, la actividad constructora ha vivido varios períodos claramente diferenciados. Hasta 1975, el sector tuvo una de sus mayores fases de crecimiento. Desde 1975 hasta 1984 se vivió la primera crisis, con ritmos negativos de crecimiento del sector, lo que provocó una disminución del peso de este en la economía española, a base de destrucción de empresas y empleo. Desde 1985 hasta 1991, debido en gran parte a la importante actividad inversora en infraestructuras que tiene lugar, una vez se produce la entrada en la Unión Europea, se vuelve a vivir un período de expansión. Entre 1991 y 1993 tiene lugar un primer boom especulativo, acompañado de un proceso recesivo con su consecuente aumento del desempleo. Es entonces cuando llega una fase de expansión, entre 1994 y 2006, con crecimiento a tasas del 5% y una importante creación de empleos, acompañada de otro boom especulativo. Esto acabó llevando al sector de la construcción a una recesión y profunda crisis, provocando que muchas empresas quebraran aumentando considerablemente los despidos.

Desde entonces, este sector ha vivido un lento proceso de recuperación que se extiende hasta la actualidad. Como el resto, ha sufrido las consecuencias de la pandemia de Covid-19 y, en 2020, cayó un 12,5%. A pesar de esto, se espera que la construcción sea uno de los motores de la recuperación económica del país, estimándose para el 2021 un crecimiento del 4,2%.

### **3.3. Análisis del entorno general**

El entorno general es todo aquello que rodea a la empresa o grupo. El conjunto de factores que nos encontramos en un determinado marco y que afectan a todas las empresas u organizaciones que se encuentren en él.<sup>4</sup>

Para realizar el estudio sobre el entorno general, se va a utilizar el sistema PESTEL. A través de la identificando 6 grupos de factores, se va a analizar como cada uno de ellos afecta a la forma de proceder del Grupo. Estos 6 factores son:

---

<sup>4</sup> GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2011). Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones (4ª ed.). Madrid: Pirámide.

1. Político: la dimensión política es la relacionada con las políticas generales llevadas a cabo por las administraciones públicas, y la estabilidad gubernamental. La crisis financiera de 2008 provocó un gran cambio en la orientación de las políticas de gobierno ya que, hasta ese momento, se apostaba por la propiedad como forma esencial de acceso a la vivienda, con una producción creciente de viviendas, con el consiguiente crecimiento de las ciudades.

En este sentido, en 2013 el gobierno suprime la deducción en cuota por adquisición de vivienda habitual. Esto supone una pérdida de atractivo para futuros compradores, perjudicando a empresas constructoras.

Actualmente, entre otras medidas tomadas por el gobierno, se encuentran las relacionadas con el fomento del alquiler, en un intento por acercarse a los datos de nuestros vecinos europeos y así dar salida a una gran cantidad de viviendas nuevas y desocupadas.

Tras una nueva caída en el sector, esta vez debida a la pandemia de Covid-19, se espera un lento proceso de recuperación debido a la incertidumbre general, que provoca que haya menos inversiones públicas y privadas.

2. Económico: son las principales variables que, dependiendo de la industria en la que se encuentre la empresa o grupo, le afectarán en menor o mayor medida, viéndose esto reflejado en los principales indicadores económicos.

Es importante resaltar que apenas ha habido recuperación en el sector desde la crisis, por lo que la demanda de viviendas continúa siendo muy baja. Esto ha generado un exceso de oferta que presiona a la baja los precios de los inmuebles, y la actividad no se recuperará hasta que sea absorbido el stock de viviendas sin vender.

3. Social: esta dimensión recoge tanto las creencias, valores, actitudes y formas de vida de las personas que forman parte de la sociedad como las condiciones culturales, demográficas, religiosas, educativas y étnicas del sistema social en su conjunto.

En España, se ha pensado durante muchos años en la vivienda como una forma de recompensa al trabajo realizado, por ello se adquiría en propiedad, fomentado por las políticas del gobierno.

A pesar de que en los últimos años se haya intentado cambiar esta tendencia y a la incertidumbre existente, la cultura en nuestro país orientada a la compra de la vivienda en lugar de al alquiler supone una pequeña esperanza para las empresas constructoras.

4. Tecnológico: el marco científico y tecnológico en el que se encuentra la industria. En el sector de la edificación, las principales tecnologías están orientadas al ahorro en costes y energía. Para ello, se vienen realizando estudios sobre los distintos materiales utilizados, con el objetivo de aumentar su vida útil y resistencia.
5. Ecológico: todas las leyes, normas y políticas de protección medioambiental. Se trata de una variable de creciente importancia en los últimos tiempos. Como prueba de ello está el aumento en la construcción de edificios acordes a la idea de sostenibilidad.

Actualmente existe un proceso de calificación energética a los edificios (certificación de eficiencia energética) a través del cual se valora el consumo de energía de estos. La clasificación va desde la A, la más eficiente, hasta la G, la menos eficiente; favoreciéndose la promoción de los primeros.

6. Legal: los factores administrativos, legales y reguladores dentro de los cuales operan las empresas del sector.

Anteriormente, mediante Planes Estatales, los poderes públicos trataban de garantizar el disfrute de una vivienda digna a través de ayudas públicas, promoviendo la construcción de viviendas.

Actualmente eso ha cambiado, la situación económica actual ha provocado que las políticas del gobierno se muevan hacia el fomento del alquiler y la rehabilitación de viviendas.

### **3.4. Análisis del entorno específico**

A través de un análisis estructural, se quiere identificar los determinantes de la rentabilidad del sector de la construcción y valorar la proyección de las empresas en el mismo, en el momento actual.

Para ello, vamos a emplear el Modelo de las Cinco Fuerzas Competitivas, elaborado por Michael Porter en 1979.

De esta forma, se analiza el grado de atractivo de una industria a través de dichas 5 fuerzas competitivas.

1. Poder de negociación de los clientes: podemos encontrarnos 2 tipos de clientes, agentes privados en el caso de la edificación o la Administración Pública si se trata de obra civil.

En el primero de los casos, la demanda de agentes privados está muy fragmentada por lo que estos tienen poco poder de negociación, elevando los márgenes que se obtienen con el proyecto.

En el segundo caso, encontramos un comportamiento similar de las Administraciones, desde un nivel territorial (Comunidades Autónomas y Ayuntamientos) hasta nivel estatal, debido a unos recursos cada vez más limitados y unas fuentes de financiación parecidas. Esta equidad presupuestaria y de comportamiento les permite tener un alto poder de negociación de precios en los contratos de obras públicas.

2. Poder de negociación de los proveedores: Los proveedores de materiales para la construcción disponen de un bajo poder de negociación, debido a su elevado número y que tienen condiciones homogéneas. Al haber una oferta tan amplia, el coste de cambiar de un proveedor a otro es prácticamente nulo, siendo esto uno de los principales atractivos del sector.

3. Amenaza de nuevos competidores entrantes: En nuestro caso, la situación actual del mercado inmobiliario, con una larga contracción y desempleo, junto con la elevada inversión que supone la creación de una nueva empresa constructora, hace que la entrada al mercado sea poco atractiva para nuevos competidores.

Quitando esto, no existen restricciones ni límites a la entrada de nuevos competidores al mercado. Eso sí, deberán orientarse al mantenimiento y rehabilitación de inmuebles ya existentes, con un modelo de negocio

claro, ya que son las únicas posibilidades que ofrece el sector de crecimiento a medio o largo plazo.

4. Amenaza de productos sustitutivos: Se trata de una fuerza de reducida intensidad ya que no hay sustitutivos como tal para los servicios prestados por los productos de construcción. Únicamente se podría considerar como una ligera amenaza que los clientes decidieran optar, de forma mayoritaria, por viviendas ya existentes o por el alquiler.
5. Rivalidad entre los competidores: viene a ser la suma de las 4 anteriores. En el caso de ACS SA, al formar parte del grupo de grandes constructoras españolas, la rivalidad no es grande. Estas suponen el 2% de las empresas, pero se reparten entre ellas un 55% del volumen de negocio.

### 3.5. Análisis Interno

A la hora de realizar un análisis interno, es importante ver primero como el propio Grupo se ve a sí mismo. A través de la misión, visión y valores observamos los objetivos marcados por este, en qué se basa y qué persigue en un futuro.

#### Gráfico 3.5.1: Análisis Interno.



*Fuente: Elaboración propia con los datos obtenidos de ACS SA.*

La matriz DAFO, está formada por las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades. El objetivo de esta herramienta es valorar y conocer la situación en la que se encuentra la empresa. Una vez definido el DAFO del Grupo, podemos definir la estrategia que potencie las fortalezas y oportunidades.

1. Debilidades: Eficiencia inferior a empresa de la competencia, elevado gasto de explotación o imagen deteriorada a raíz de las últimas polémicas del presidente D. Florentino Pérez Rodríguez.
2. Fortalezas: Gran posición en el mercado, tanto español como internacional, satisface una necesidad básica y tiene una imagen de calidad y una gran situación económica y financiera.
3. Amenazas: La situación política local y la económica internacional, con un sector todavía no recuperado de la crisis de 2008 a lo que hay que sumarle el Covid-19. Todo esto provoca una situación de precariedad en la población que impide que se compren viviendas. A raíz de lo anterior, un elevado stock de vivienda en alquiler o el giro hacia el reacondicionamiento de antiguas infraestructuras en lugar de la construcción de nuevas.
4. Oportunidades: La facilidad de trabajar en el exterior debido a la inexistencia de barreras comerciales o la posibilidad de realizar trabajos en ambos sector privado y público.

#### **4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DEL GRUPO ACS SA**

A continuación, se va a realizar un estudio de las cuentas anuales consolidadas del Grupo ACS SA, de los últimos 5 años (2016-2020). Este análisis permite a la empresa obtener una visión de su situación actual, pudiendo realizar mejoras o redefinir objetivos.

Una vez extraída la información sobre las cuentas anuales consolidadas del Grupo ACS SA, a partir de la base de datos SABI, se han elaborado algunas gráficas y tablas para evaluar dicha información y realizar así, un análisis más certero de la situación de la empresa tanto a corto como a largo plazo.

Se han usado para ello valores redondeados de los datos obtenidos, excepto para realizar los cálculos, dónde se han utilizado todos los decimales para así contar con los resultados precisos, pero mostrarlos de una forma más concreta.

#### **4.1. Análisis del Balance de Situación**

Según Sevilla Arias (2014, pág 2), el Balance de situación es un estado financiero que refleja en un momento determinado la información económica y financiera de una empresa, separadas en tres masas patrimoniales: activo, pasivo y patrimonio neto.

El balance general es, a su vez, una herramienta muy importante que nos ofrece información básica de la empresa en un solo vistazo. Por ejemplo, cuánto efectivo tiene la empresa, la cantidad de deuda contraída o los bienes que dispone. Al disponer de tan amplia información es de vital importancia mantenerla en orden y actualizarla, como mínimo, una vez al año. <sup>5</sup>

##### **4.1.1. Evolución del Activo**

En la siguiente tabla 4.1.1, observamos las distintas partidas que constituyen el activo del grupo ACS SA y el porcentaje de importancia que tiene cada una de ellas dentro del total del Activo.

##### **Tabla 4.1.1.: Evolución del activo y porcentajes verticales**

---

<sup>5</sup> GARRIDO MIRALLES, P., ÍÑIGUEZ SÁNCHEZ, R. (2016). "Análisis de Estados Contables"

	2020 (Miles de €)	2020 (%)	2019 (Miles de €)	2019 (%)	2018 (Miles de €)	2018 (%)	2017 (Miles de €)	2017 (%)	2016 (Miles de €)	2016 (%)
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>13.018.795</b>	<b>34,87%</b>	<b>14.348.753</b>	<b>37,18%</b>	<b>13.326.805</b>	<b>38,86%</b>	<b>11.246.858</b>	<b>35,28%</b>	<b>12.639.483</b>	<b>37,87%</b>
Inmovilizado inmaterial	3.659.179	9,80%	4.165.859	10,79%	4.041.120	11,78%	4.264.115	13,38%	4.251.868	12,74%
Inmovilizado material	2.170.228	5,81%	2.715.949	7,04%	1.594.569	4,65%	1.537.048	4,82%	2.023.210	6,06%
Otros activos fijos	7.189.388	19,26%	7.466.945	19,35%	7.691.116	22,43%	5.445.695	17,08%	6.364.405	19,07%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>24.314.925</b>	<b>65,13%</b>	<b>24.242.973</b>	<b>62,82%</b>	<b>20.968.553</b>	<b>61,14%</b>	<b>20.633.826</b>	<b>64,72%</b>	<b>20.733.783</b>	<b>62,13%</b>
Existencias	715.241	1,92%	910.965	2,36%	866.521	2,53%	1.020.181	3,20%	1.406.956	4,22%
Deudores	10.498.289	28,12%	11.552.441	29,94%	10.374.415	30,25%	10.752.943	33,73%	10.987.876	32,92%
Tesorería	8.080.808	21,64%	8.089.419	20,96%	6.966.457	20,31%	6.319.318	19,82%	5.654.778	16,94%
Otros activos líquidos	5.020.587	13,45%	3.690.148	9,56%	2.761.160	8,05%	2.541.384	7,97%	2.684.173	8,04%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>37.333.720</b>	<b>100%</b>	<b>38.591.726</b>	<b>100%</b>	<b>34.295.358</b>	<b>100%</b>	<b>31.880.684</b>	<b>100%</b>	<b>33.373.266</b>	<b>100%</b>

**Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Sabi.**

En el período objeto de estudio (2016-2020), el Activo del Grupo ha experimentado un aumento del 11,87%, desde los 33.373.266 millones de € en 2016 a los 37.333.720 en 2020.

Tanto *el Activo Corriente* como *el Activo No Corriente* han aumentado durante el período, aunque el crecimiento del Activo Corriente ha sido mayor, viéndose esto reflejado en el porcentaje del Total del Activo que ambas representaban en 2016 y el que representaban a finales de 2020; siendo un 3% el aumento del *Activo Corriente*, mismo porcentaje que desciende el *Activo No Corriente*.

El descenso de la importancia relativa del *Activo No Corriente* sobre el Total del Activo se debe, principalmente, a la caída del peso del “Inmovilizado inmaterial”, pasando de tener una participación del 12,74% en 2016 a un 9,80% en 2020. En el caso del Grupo ACS SA, dicho Inmovilizado intangible está formado en gran parte por el fondo de comercio consolidado. Para poder comprender cuáles han sido los factores que han influido en esa disminución del inmovilizado intangible se ha recurrido a la lectura de la memoria consolidada. Partiendo de las cuentas consolidadas del Grupo y, teniendo en cuenta que la mayor caída en la partida “inmovilizado inmaterial” se dio entre 2019 y 2020, podemos observar dos factores determinantes en dichos fondos de comercio.

Por un lado, tenemos la consolidación global de Hochtief, A.G. por importe de 1.144.226 miles de euros a 31 de diciembre de 2020 respecto a los 1.495.749 miles de euros que figuraban a 31 de diciembre de 2019.

Por el otro, una reducción por importe de 244.675 miles de euros producida por la pérdida de control en la venta del 50% del capital social de Thies y el acuerdo de co-control con Elliot. Esta sociedad se integraba por integración global, por lo que, al desconsolidar todos los activos y pasivos de esta sociedad, se ha dado de baja la parte del valor, correspondiente a Thies, del fondo de comercio asignado al negocio desarrollado en Hochtief Asia Pacífico que se mantiene registrado.

El incremento de la importancia relativa del *Activo Corriente* sobre el Total del Activo se debe al aumento de la “Tesorería” y “Otros Activos Líquidos”. Este es lo suficientemente amplio como para contrarrestar la caída de los otros dos componentes del Activo Circulante, “Existencias” y “Deudores”, y conseguir pasar de 20.733.783 miles de euros y un 62,13% en 2016 a 24.214.925 miles de euros y un 65,13% en 2020.

Estos dos epígrafes que aumentan incluyen el efectivo y la tesorería del Grupo y depósitos bancarios corrientes con un vencimiento inicial de tres meses o un plazo inferior.

Dentro del *Activo Corriente* encontramos la partida con mayor peso de todo el Activo. Esta es “Deudores”, que a pesar de haber reducido su peso durante el último lustro supone un 28,12% con 10.498.289 miles de euros. De estos, 5.058.851 miles de euros pertenecen a la cuenta “Clientes”, perteneciendo a la actividad nacional 1.300.817 miles de euros y 3.758.034 miles de euros a la actividad internacional.

#### 4.1.2. Patrimonio Neto y Pasivo

Según el Plan General Contable (PGC 2007) se define al Patrimonio Neto como la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos, incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan

la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que les afecten.

Así mismo, el Pasivo son obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro.

**Tabla 4.1.2.: Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo y porcentajes verticales.**

	2020 (Miles de €)	2020 (%)	2019 (Miles de €)	2019 (%)	2018 (Miles de €)	2018 (%)	2017 (Miles de €)	2017 (%)	2016 (Miles de €)	2016 (%)
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.279.392</b>	<b>11,46%</b>	<b>5.498.603</b>	<b>14,25%</b>	<b>6.058.932</b>	<b>17,67%</b>	<b>5.168.036</b>	<b>16,21%</b>	<b>4.985.911</b>	<b>14,94%</b>
Capital Social	155.332	0,42%	157.332	0,41%	157.332	0,46%	157.332	0,49%	157.332	0,47%
Otros Fondos Propios	4.124.060	11,05%	5.341.271	13,84%	5.901.600	17,21%	5.010.704	15,72%	4.828.579	14,47%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>10.602.505</b>	<b>28,40%</b>	<b>9.038.299</b>	<b>23,42%</b>	<b>8.452.812</b>	<b>24,65%</b>	<b>7.899.385</b>	<b>24,78%</b>	<b>7.930.361</b>	<b>23,76%</b>
Acreeedores a L/P	8.892.663	23,82%	7.193.170	18,64%	6.296.994	18,36%	5.208.963	16,34%	4.977.184	14,91%
Otros Pasivos No Corrientes	1.709.842	4,58%	1.845.129	4,78%	2.155.818	6,29%	2.690.422	8,44%	2.953.177	8,85%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>22.451.823</b>	<b>60,14%</b>	<b>24.054.824</b>	<b>62,33%</b>	<b>19.783.614</b>	<b>57,69%</b>	<b>18.813.263</b>	<b>59,01%</b>	<b>20.456.994</b>	<b>61,30%</b>
Deudas Financieras	2.989.471	8,01%	3.189.140	8,26%	2.092.330	6,10%	2.676.136	8,39%	3.650.802	10,94%
Acreeedores Comerciales	8.619.276	23,09%	9.991.782	25,89%	9.476.552	27,63%	8.361.800	26,23%	8.495.269	25,46%
Otros Pasivos Corrientes	10.843.076	29,04%	10.873.902	28,18%	8.214.732	23,95%	7.775.327	24,39%	8.310.923	24,90%
<b>TOTAL PN + PASIVO</b>	<b>37.333.720</b>	<b>100%</b>	<b>38.591.726</b>	<b>100%</b>	<b>34.295.358</b>	<b>100%</b>	<b>31.880.684</b>	<b>100%</b>	<b>33.373.266</b>	<b>100%</b>

**Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Sabi.**

Como se puede ver en la Tabla 4.1.2, hay un crecimiento del Total de Patrimonio Neto y Pasivo, pasando de 33.376.266 miles de € en 2016 a 37.333.720 miles de € en 2020. Este aumento se debe por el incremento de ambos pasivos, aunque el de mayor crecimiento es el *Pasivo No Corriente*.

El *Patrimonio Neto* ha tenido muy poca evolución a lo largo del lustro, aunque sí que ha experimentado importantes variaciones interanuales. Como ejemplo, el descenso de la cifra entre 2016 y 2020 es de 706.519 miles de €, un 14,17% y, sin embargo, solamente entre 2019 y 2020 esa caída es de 1.219.211 miles de €, un 22,17%. Esto se ve agrandado si el período a comparar es 2018-2020.

A 31 de diciembre de 2020 el capital social de la Sociedad Dominante asciende a 155.332 miles de euros y está representado por 310.664.594 acciones de 0,5 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, teniendo todas ellas los mismos derechos políticos y económicos.

Las grandes variaciones interanuales de deben a “Otros Fondos Propios”. Este epígrafe supone la práctica totalidad del *Patrimonio Neto* y, a su vez, está formado casi al 90% por las “Reservas”.

Como podemos ver en las cuentas anuales consolidadas del Grupo ACS SA, las reservas más importantes son:

1. Reserva Legal: pertenece a las reservas constituidas por la Sociedad Dominante del Grupo. De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que excede del 10% del capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

Actualmente se encuentra en 35.287 miles de euros, lo que supone un 22,72% del Capital Social.

2. Reserva Voluntaria: Son aquellas para las que no existe ningún tipo de limitación o restricción sobre su disponibilidad, constituidas libremente mediante beneficios de la Sociedad Dominante una vez aplicada la distribución de dividendos y la dotación a reserva legal u otras reservas de carácter indisponible de acuerdo con la legislación vigente.

Actualmente tiene un saldo de 3.251.185 miles de euros, siendo la más voluminosa de todas las partidas de “Reservas”.

3. Reservas en sociedades consolidadas: Mientras que las 2 anteriores pertenecen a las reservas constituidas por la Sociedad Dominante del Grupo, aquí observamos las que afectan al resto de sociedades del Grupo.

El principal movimiento de este epígrafe en el ejercicio 2020 corresponde al efecto en reservas por importe de 176.747 miles de euros, originado como consecuencia del incremento de la participación en Hochtief del 50,4% al 52,2% y en Cimic del 72,8% al 78,6%.

El *Pasivo No Corriente* es el que más crece durante el período objeto de estudio. En concreto 2.671.874 miles de euros, pasando de significar un 23,76% a un 28,40% del Total del Patrimonio Neto y Pasivo.

Este crecimiento se entiende gracias al de el epígrafe “Acreedores a Largo Plazo”, que prácticamente dobla su cifra y contrarresta la caída de la otra gran partida “Otros Pasivos No Corrientes”.

“Acreedores a Largo Plazo” está constituido prácticamente en su totalidad por deudas con entidades de crédito, obligaciones y otros valores negociables; en definitiva, pasivos financieros.

En el caso del *Pasivo Corriente*, aunque ha perdido peso respecto al Total del Patrimonio Neto y Pasivo, sigue representando un 60,14% y su partida también ha crecido entre 2016 y 2020.

Aquí podemos ver que el crecimiento es debido al epígrafe “Otros Pasivos Corrientes”, pasando de 8.310.923 miles de euros y un 24,90% en 2016 a 10.843.076 miles de euros y un 29,04% en 2020; ya que “Deudas Financieras” cae y “Acreedores Comerciales” apenas varía.

Entre “Otros Pasivos Corrientes” encontramos partidas como Otros Acreedores distintos de proveedores o Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas.

En todo el período objeto de estudio, la financiación ajena a corto plazo se situó por encima del patrimonio neto y de la financiación ajena a largo plazo.

Este gran crecimiento en las deudas contraídas a lo largo de los últimos años se debe a una cierta recuperación que ha habido en el sector de la construcción. Esto ha provocado que cada año haya crecido la actividad del Grupo, por lo que se ha visto en mayor necesidad de financiación.

Lo que se busca es diversificar y optimizar las vías de financiación. Únicamente durante el último año, ACS SA ha renovado el programa de Euro Commercial Paper (ECP) por un importe máximo de 750 millones de euros, que quedó inscrito en la Irish Stock Exchange. A través de este programa ACS podrá emitir pagarés (“Notes”) con vencimientos entre 1 y 364 días.

También, Hochtief, A.G. lanzó un programa de papel comercial con un límite de 750 millones de euros en mayo de 2020. Bajo este programa, los bonos tienen un vencimiento de hasta un año.

Así ha conseguido una diversificación de las vías de financiación en el mercado de capitales.

Respecto a la relación con Proveedores, el Grupo tiene suscritos contratos de líneas de “confirming” y de “supply chain financing” con diversas entidades financieras para que estas faciliten, a su elección, el pago anticipado a sus proveedores, de acuerdo con los cuales, el proveedor puede realizar su derecho de cobro frente a las empresas o entidades del Grupo, obteniendo el importe facturado deducidos los costes financieros de descuento y comisiones aplicadas por las citadas entidades.

## **4.2. Análisis de los Principales Ratios**

Para estudiar la liquidez, y la solvencia del Grupo ACS SA a través de una serie de ratios y, de esta forma, medir la evolución de la empresa en los últimos años y realizar un análisis financiero a corto y largo plazo.

### **4.2.1. Fondo de Maniobra**

“El fondo de maniobra es la parte del activo corriente de una empresa financiada con deuda a largo plazo (pasivo no corriente). Se calcula mediante la diferencia entre el activo corriente y la deuda a corto plazo (pasivo corriente).” (Rubén Capilla Martínez, 2015, pág 3)

A través del fondo de maniobra podemos analizar el riesgo que tiene el Grupo para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Si la empresa tiene un fondo de maniobra positivo, lo normal es que esto signifique estabilidad financiera en el corto plazo, si bien es cierto que hay excepciones. Por el contrario, si el resultado del cálculo es negativo, la situación financiera va a ser generalmente mala ya que existe una falta de recursos para cubrir sus pagos inmediatos. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que esto puede variar dependiendo del tipo de empresa, la actividad que desarrollan o el momento del año en el que nos encontramos.

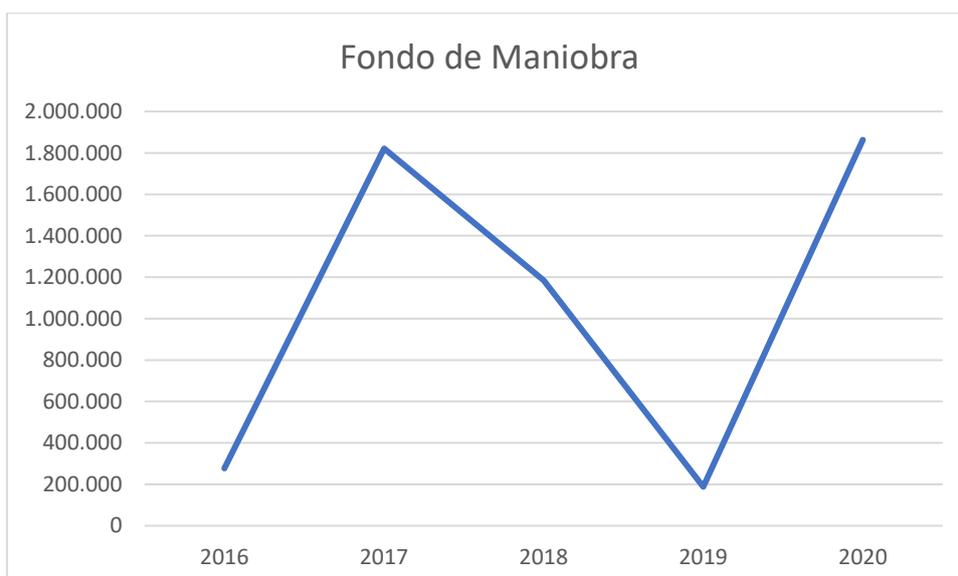
$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

**Tabla 4.2.1.: Fondo de Maniobra de ACS SA en miles de euros.**

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>
<u>Activo Corriente</u>	<u>20.733.783</u>	<u>20.633.826</u>	<u>20.968.553</u>	<u>24.242.973</u>	<u>24.314.925</u>
<u>Pasivo Corriente</u>	<u>20.456.994</u>	<u>18.813.263</u>	<u>19.783.614</u>	<u>24.054.824</u>	<u>22.451.823</u>
<u>Fondo de Maniobra</u>	<u>276.789</u>	<u>1.820.563</u>	<u>1.184.939</u>	<u>188.149</u>	<u>1.863.102</u>

*Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Sabi.*

**Gráfico 4.2.1. Fondo de Maniobra**



*Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Sabi.*

Lo primero que podemos observar en la Tabla 4.2.1. es que el capital circulante de la empresa es positivo durante todos los ejercicios analizados. Esto nos

muestra que el Grupo ACS SA dispone de liquidez suficiente a través de su Activo Corriente para hacer frente a corto plazo a cualquier pago que le surja. Por tanto, podemos concluir que el Grupo se encuentra en equilibrio financiero ya que sus activos corrientes son superiores a sus pasivos.

Lo más destacable que nos muestra el Gráfico 4.2.1 es la forma que toma este, a través de las pronunciadas subidas y bajadas que se producen, en estos cinco años.

A pesar de ello siempre se mantiene en positivo, otorgando a la empresa un colchón de seguridad a la hora de atender sus obligaciones. Eso sí, tiene que vigilar los picos más altos ya que, un fondo de maniobra excesivo supone un coste de oportunidad en forma de recursos que podría destinar a otras inversiones y que, de esta forma, no estén parados sin rentabilizar.

Esto puede ser uno de los motivos por los que se producen los bruscos cambios en el fondo de maniobra del Grupo, el destinar un excedente de recursos surgido un año a financiar inversiones el año siguiente.

#### 4.2.2. Ratio de Liquidez

Es un cálculo asociado al Fondo de Maniobra ya que en ambos estudiamos la relación entre Activo y Pasivo Corriente. A través de este ratio buscamos analizar la capacidad de pago del Grupo a corto plazo y, por ello, lo óptimo sería que el resultado fuese mayor que 1, indicándonos que las deudas más inmediatas pueden ser cubiertas por el activo corriente.

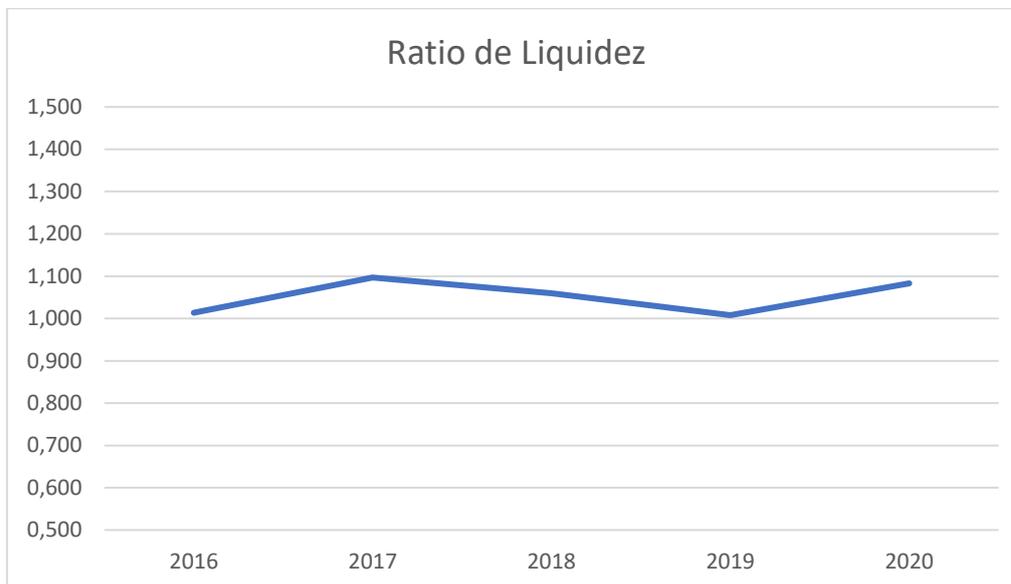
$$\text{Ratio de Liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

#### **Tabla 4.2.2.: Ratio de Liquidez**

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>
<u>Activo Corriente</u>	<u>20.733.783</u>	<u>20.633.826</u>	<u>20.968.553</u>	<u>24.242.973</u>	<u>24.314.925</u>
<u>Pasivo Corriente</u>	<u>20.456.994</u>	<u>18.813.263</u>	<u>19.783.614</u>	<u>24.054.824</u>	<u>22.451.823</u>
<u>Ratio de Liquidez</u>	<u>1,014</u>	<u>1,097</u>	<u>1,060</u>	<u>1,008</u>	<u>1,083</u>

*Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Sabi.*

### **Gráfico 4.2.2.: Ratio de Liquidez**



*Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Sabi.*

Como observamos, el Ratio de Liquidez resulta mayor que la unidad durante los 5 años de estudio y, además, estos valores están todos concentrados entre 1 y 1,1. Esto nos indica una gran regularidad en el Grupo, sin apenas variaciones entre los años.

Eso sí, los valores obtenidos pueden llegar a ser peligrosos ya que ante una crisis una empresa podría ver afectados estos datos y bajar de la unidad. A pesar de esto, no considero que el Grupo ACS SA se encuentre cerca de una posible situación de riesgo básicamente por su enorme estructura, con un gran porcentaje de Tesorería sobre las Existencias, como vimos en el análisis del Activo, y aunque la deuda a corto plazo es muy alta en proporción, se ha visto

como esta ha crecido en los últimos años y el Grupo ha sido capaz de controlar la situación, incluso con una pandemia (Covid-19) de por medio.

#### 4.2.3. Ratio de Tesorería

Viene a medir lo mismo que el anterior, pero en este caso, se analiza la inmediatez a la hora de hacer frente a las deudas a corto plazo. Por ello no utilizamos el total del Activo Corriente, sino únicamente el Realizable y el Disponible, o lo que es lo mismo, restamos al Activo Corriente las Existencias y los Activos No Corrientes Mantenidos para la Venta.

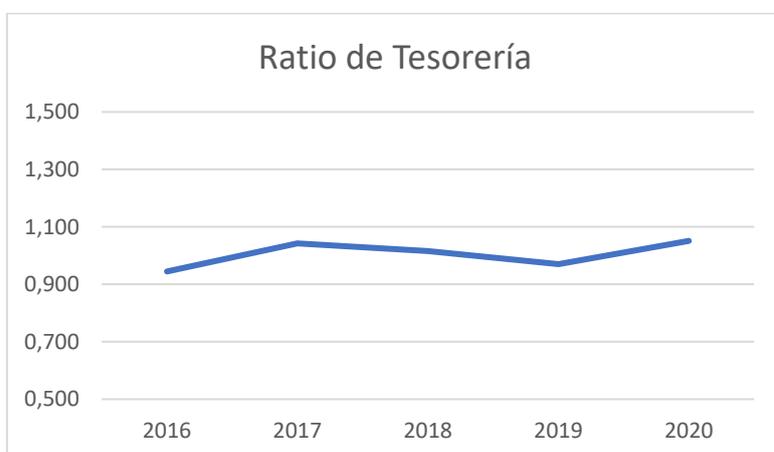
$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Activos Realizables} + \text{Activos Disponibles}}{\text{Pasivo corriente}}$$

**Tabla 4.2.3.: Ratio de Tesorería de ACS SA.**

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>
<u>Realizable</u> +	<u>19.326.827</u>	<u>19.613.645</u>	<u>20.102.032</u>	<u>23.332.008</u>	<u>23.599.684</u>
<u>Disponible</u>					
<u>Pasivo Corriente</u>	<u>20.456.994</u>	<u>18.813.263</u>	<u>19.783.614</u>	<u>24.054.824</u>	<u>22.451.823</u>
<u>Ratio de Tesorería</u>	<u>0,945</u>	<u>1,043</u>	<u>1,016</u>	<u>0,970</u>	<u>1,051</u>

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Sabi.

**Gráfico 4.2.3.: Ratio de Tesorería**



*Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Sabi.*

La variación es mínima respecto a los datos y gráfico obtenidos de la realización del Ratio de Liquidez. Esto se debe a que las Existencias y Activos No Corrientes Mantenedos para la Venta apenas llegan a suponer un 4% del Total del Activo a lo largo del período objeto de estudio, cayendo incluso del 2% en 2020.

A pesar de esto, vemos como el Ratio de Tesorería cae por debajo de la unidad tanto en 2016 como en 2019. No son datos preocupantes, pero aún así El Grupo debería estar pendiente de ellos ya que, juntando sus Activos Realizables y Disponibles, es decir las Deudas que le son debidas y su Tesorería, no dispondría de suficiente para pagar todas sus deudas a corto plazo.

Para concluir, igual que comenté respecto a la Liquidez, el tamaño y posición del Grupo ACS SA le permiten tener la situación bajo control a pesar de tener unos Ratios de Liquidez y Tesorería algo justos respecto a los valores marcados como óptimos.

#### 4.2.4. Ratio de Solvencia

También llamado Ratio de Liquidez a Largo Plazo y mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos de pago a largo plazo. Para ello tenemos que dividir el valor total de nuestros activos entre el valor total de nuestros pasivos, sin incluir el Patrimonio Neto en la operación.

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

Al final, el Patrimonio Neto es clave en esta operación ya que, va a determinar la diferencia entre numerador y denominador. Si el valor del PN es positivo, el activo va a ser superior al pasivo y el ratio superior a la unidad, por lo que habrá capacidad para la devolución de las deudas. Al contrario, si el valor del PN es

negativo, el valor de los pasivos será superior al de los activos, por lo que la empresa no podrá garantizar su solvencia, siendo el ratio menor que la unidad.

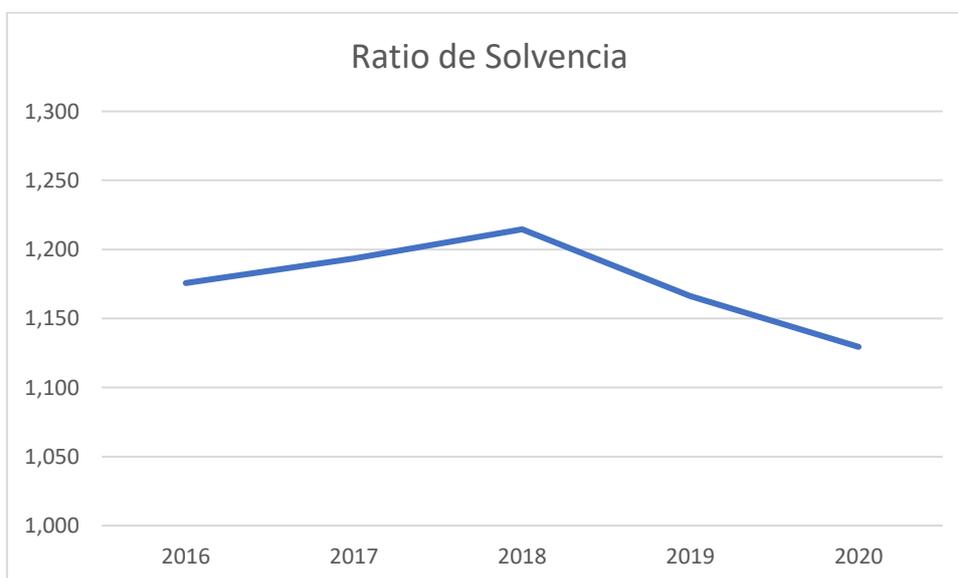
Se entiende como una situación normal y conveniente de solvencia un valor del ratio en torno a 1,5 y, si es algo superior mejor; pero tampoco es bueno que este valor sea excesivo ya que, significará que la empresa está desaprovechando recursos que podría dedicar a financiar sus inversiones.

**Tabla 4.2.4.: Ratio de Solvencia de ACS SA**

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>
<u>Total Activo</u>	<u>33.373.266</u>	<u>31.880.684</u>	<u>34.295.358</u>	<u>38.591.726</u>	<u>37.333.720</u>
<u>Total Pasivo</u>	<u>28.387.355</u>	<u>26.712.648</u>	<u>28.236.426</u>	<u>33.093.123</u>	<u>33.054.328</u>
<u>Ratio de Solvencia</u>	<u>1,176</u>	<u>1,193</u>	<u>1,215</u>	<u>1,166</u>	<u>1,129</u>

*Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Sabi.*

**Gráfico 4.2.4.: Ratio de Solvencia**



*Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Sabi.*

Una vez más, volvemos a observar una gran regularidad tanto en el valor de los ratios como en el gráfico formado a partir de estos, siendo un gran indicador de la estabilidad de la empresa y su fuerte posición en el mercado.

El Grupo ACS SA tiene capacidad para hacer frente a sus deudas con su Activo aunque, es cierto que la cifra de los ratios podría ser algo mayor, pero no es algo que deba preocupar al Grupo.

Otra cosa que podemos apreciar en el Gráfico 5 y que ya comenté en el análisis que realicé sobre el Pasivo anteriormente, es el mayor crecimiento del Pasivo que el Activo entre 2018 y 2020, con un gran crecimiento del endeudamiento general del Grupo, debido a la progresiva recuperación del sector en los últimos años, que ha permitido hacer más inversiones.

#### 4.2.5 Ratio de Endeudamiento

Por último, vamos a analizar el endeudamiento del Grupo, del que tanto he hablado a lo largo del análisis realizado. Según lo recogido por L.A.Bernstein *“la ratio de Endeudamiento Total se define como la relación por cociente entre el Pasivo Corriente más el Pasivo no corriente y el Patrimonio Neto”* (L.A.Bernstein, 1993, pp 215):

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

Este ratio es un indicador del grado de endeudamiento de la empresa y trata de evaluar la cuantía de los compromisos de pago que esta ha adquirido.

Cuanto mayor sea el ratio, mayor será el endeudamiento de la sociedad y por tanto, mayor es su dependencia de recursos ajenos o dependencia financiera. Un valor muy alto puede llegar a indicarnos que la empresa es insolvente sin embargo, un valor muy bajo tampoco es ideal ya que, a pesar de significar una solvencia excelente, también supone que la empresa tiene un exceso de capital propio, pudiendo afectar a la rentabilidad de los accionistas.

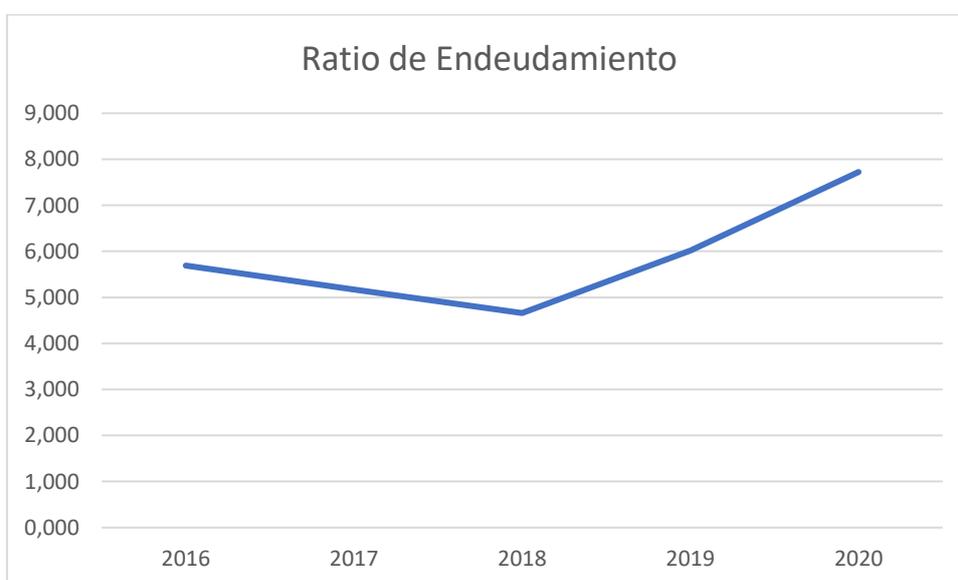
Aquí es complicado establecer un valor ideal. Este bien podría ser la unidad pero va a depender mucho del tipo de empresa, actividad, período o estrategia en ese momento.

**Tabla 4.2.5.: Ratio de endeudamiento de ACS SA**

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>
<u>Pasivo Total</u>	<u>28.387.355</u>	<u>26.712.648</u>	<u>28.236.426</u>	<u>33.093.123</u>	<u>33.054.328</u>
<u>Patrimonio Neto</u>	<u>4.985.911</u>	<u>5.168.036</u>	<u>6.058.932</u>	<u>5.498.603</u>	<u>4.279.392</u>
<u>Ratio de Endeudamiento</u>	<u>5,694</u>	<u>5,169</u>	<u>4,660</u>	<u>6,018</u>	<u>7,724</u>

*Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Sabi.*

**Gráfico 4.2.5.: Ratio de Endeudamiento de ACS SA.**



*Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Sabi.*

Como vemos en los resultados obtenidos, El Grupo ACS SA presenta valores elevados durante todo el período, pudiendo diferenciar 2 fases: entre 2016-2018 se produce una caída del endeudamiento para, acto seguido, entre 2018-2020 producirse una subida mayor pasando de un ratio de 5,694 en 2016 a uno de 7,724 en 2020, más de 2 puntos por encima.

Esto nos podría indicar que la empresa está excesivamente endeudada pero, esto es algo bastante común en el sector de la construcción ya que, los proyectos que desarrollan requieren de una fuerte inversión inicial.

### 4.3. Estado de Flujos de Efectivo

El Estado de Flujos de Efectivo (a partir de ahora EFE) es un estado contable que explicativo de las variaciones de efectivo de la empresa en un ejercicio económico determinado, mostrando los cobros y los pagos realizados en este. También especifica el cambio neto en la tesorería de la empresa entre dos períodos consecutivos. El EFE sigue el criterio de caja (no el de devengo, como el resultado del año), según el cual la empresa reconoce los ingresos en el momento de la producción e inmediatamente reconoce los gastos cuando se producen, independientemente del momento de recepción o pago. Hay que recordar que es el efectivo generado (el inicio y el final del ciclo dinero-mercancía-dinero) y no el resultado quien amortiza los préstamos solicitados, paga los dividendos o renueva el inmovilizado al final de su vida útil.

Según la introducción del PGC, este documento muestra los cobros y pagos de la empresa; con el fin de mostrar cambios en el efectivo generado durante el año, la capacidad de generar efectivo o equivalentes, y las necesidades de liquidez de la empresa; se agrupa y ordenar según su categoría, dividiéndolo así en tres niveles: Explotación, Inversión y Financiación. (Hervás F. 2013, págs 8-9).

Dentro de la estructura del EFE, podemos encontrar 3 grandes grupos:

- Los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEE), vienen a ser todos aquellos flujos surgidos por las operaciones que constituyen la principal actividad de la empresa, y cualquier otra actividad que no calificada como de inversión o de financiación
- Los Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión (FEI), están constituidos por los pagos que se realizan por la adquisición de activos no corrientes y otros activos no incluidos en el efectivo y otros líquidos equivalentes.
- Los Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación (FEF), se refieren a los procedentes de los cobros e ingresos debido a la adquisición por terceros de títulos emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, así como los pagos realizados por la devolución de las cantidades aportadas para este fin.

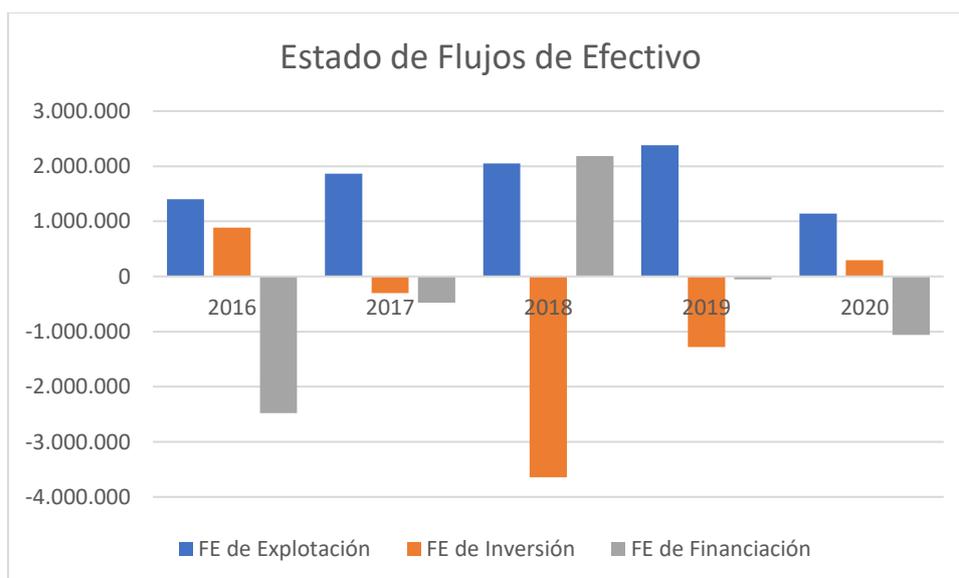
A través de la tabla 4.3., vamos a ver la evolución global del EFE entre 2016 y 2020 así como la de sus principales partidas (Explotación, Inversión y Financiación).

**Tabla 4.3.: Estado de flujos de efectivo del Grupo ACS SA en miles de euros.**

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>
<u>FE de Explotación</u>	<u>1.402.882</u>	<u>1.863.476</u>	<u>2.050.890</u>	<u>2.378.711</u>	<u>1.141.688</u>
<u>FE de Inversión</u>	<u>883.784</u>	<u>-301.882</u>	<u>-3.646.151</u>	<u>-1.282.515</u>	<u>292.311</u>
<u>FE de Financiación</u>	<u>-2.476.540</u>	<u>-477.948</u>	<u>2.181.599</u>	<u>-52.379</u>	<u>-1.059.358</u>
<u>Variaciones de los Tipos de Cambio</u>	<u>40.944</u>	<u>-419.106</u>	<u>60.801</u>	<u>120.710</u>	<u>-424.817</u>
<u>Variación Neta del Efectivo o Equiv</u>	<u>-148.930</u>	<u>664.540</u>	<u>647.139</u>	<u>1.164.527</u>	<u>-50.176</u>
<u>Efectivo o Equivalentes a 1/01</u>	<u>5.803.708</u>	<u>5.654.778</u>	<u>6.319.318</u>	<u>6.966.457</u>	<u>8.130.984</u>
<u>Efectivo o equivalentes a 31/12</u>	<u>5.654.778</u>	<u>6.319.318</u>	<u>6.966.457</u>	<u>8.130.984</u>	<u>8.080.808</u>

*Fuente: elaboración propia a partir de los datos extraídos de los informes financieros anuales.*

**Gráfico 4.3.: Estado de flujos de efectivo del Grupo ACS SA**



*Fuente: elaboración propia a partir de los datos extraídos de los informes financieros anuales.*

Partiendo de los resultados de la tabla y gráfico 4.3., procedo a analizar los tres diferentes flujos por separado:

El Flujo de Efectivo de Actividades de Explotación es positivo durante el período analizado (2016-2020), lo que significa que los recursos que la empresa ha generado a través de su actividad principal, son suficientes para cubrir cualquier necesidad que surgida durante el proceso de producción.

Como se puede observar, el volumen del *flujo de efectivo de explotación* ha ido variando a lo largo de los años. Creció progresivamente desde 2016 a 2019, para luego sufrir un descenso en 2020. Al final, en el total de período se ha pasado de un valor, el primer año, de 1.402.882 miles de euros a otro el último de 1.141.688, lo que supone una caída del 18,62%. A pesar de esto, la empresa sigue generando recursos suficientes.

Respecto al Flujo de Efectivo de Actividades de Inversión, nos encontramos con un valor negativo en los años intermedios de 2017, 2018 y 2019; lo que muestra que los cobros por inversión han sido inferiores a los pagos.

Durante estos años, la inversión en activos no corrientes es grande y le será de utilidad al Grupo para el futuro.

Al contrario, en 2016 y 2020 dicho flujo es positivo, por lo que los cobros por desinversión han sido superiores a los pagos por inversión. Esto no supone ningún problema ya que, como se observa en la tabla y en el gráfico, *el flujo de efectivo de Explotación* es superior *al de Inversión* durante todos los años, por lo que el Grupo dispone de suficientes recursos, no siendo necesaria financiación.

Igual que pasaba con *el flujo de Explotación*, hay una gran variación interanual en este flujo y, finalmente hay una caída del valor entre el comienzo y el fin del período estudiado: de un valor de 883.784 miles de euros en 2016 a otro de 292.311 en 2020, suponiendo una caída del 66,93%.

Por último, el Flujo de Efectivo por Actividades de Financiación, cuyas valores son negativos todos los años excepto en 2018. Esto puede significar que se están devolviendo deudas contraídas con terceros.

Es digno de mencionar que, con el flujo positivo generado a través de la actividad principal de la empresa, se puede hacer frente al *flujo negativo tanto de las actividades de inversión como de financiación*, lo que se traduce en un aumento del efectivo o equivalentes totales, excepto en los años 2016 y 2020, donde disminuye en 148.930 y 50.176 miles de euros, respectivamente.

Partiendo de la base del párrafo anterior, en 2018, cuando *el flujo de Financiación* es positivo con un valor de 2.181.599 miles de euros, siendo incluso *superior al de Explotación*, el valor del *flujo de Inversión* marca su mínimo con -3.646.151 miles de euros. Al contrario, cuando este marca su máximo en 2016 con 883.784 miles de euros, *el flujo de Financiación* establece su mínimo con -2.476.540 miles de euros, estableciendo una especie de juego de compensación entre ambos para que la Variación Neta de Efectivo Final no se dispare ni para arriba ni para abajo.

Respecto a la Variación Neta del Efectivo o Equivalentes, del mismo modo que *el flujo de Explotación*, sufre una subida proporcional entre 2016 y 2019 para luego caer en 2020 a valores parejos a los de 2016.

En 2016 tiene un valor de -148.930 miles de euros y en 2020 de -50.176 miles de euros. Esto puede parecer un gran descenso del valor (casi 2/3 menos), pero nada comparable con el que se produce entre 2019 y 2020 pasando de 1.164.527 miles de euros a -50.176 miles de euros, una caída de más de 23 veces su valor.

## **5. REFLEXIONES A MODO DE CONCLUSIÓN**

El sector de la construcción, de gran importancia antes de la crisis económica de 2008, vio reducida su participación en el Producto Interior Bruto (PIB) de España después de esta desde un 10% a un 5%. Como hemos analizado a lo largo del trabajo, en los últimos años el sector está inmerso en pleno proceso de recuperación aunque este es muy lento, encontrándose actualmente en un 5,8%.

El Grupo ACS SA presenta una estructura de inversión con una clara predominancia del Activo Corriente sobre el Total del Activo; diferencia que ha ido a más durante el período objeto de estudio (2016-2020). Dentro de esto, el epígrafe clave es “Deudores comerciales y otras cuentas a pagar” aunque hay que destacar la gran importancia que ha ganado últimamente la “Tesorería” y “Otros Activos Líquidos Equivalentes”.

Respecto al Activo Total, este ha crecido en los últimos años un 11,87%. Este se debe a una pequeña y lenta recuperación del sector que ha permitido al Grupo aumentar sus inversiones, aunque estas son primordialmente a corto plazo ya que el Activo No Corriente apenas crece.

En la estructura financiera vuelve a predominar el corto plazo, con un mayor peso del Pasivo Corriente. Aún con ello, entre 2016 y 2020 el que ha aumentado más es el Pasivo No Corriente, suponiendo un giro a lo que venían siendo los años anteriores y creciendo, de esta forma, el peso relativo de la financiación ajena a largo plazo. Esto se debe a la mejora de la situación económica general y del sector de la construcción en particular, lo que permite que haya mayor confianza para invertir y afrontar deudas a largo plazo.

A través del estudio del Estado de Flujos de Efectivo se ve que las entradas de efectivo son superiores a las salidas durante este período, aunque hay 2 años, 2016 y 2020, en los que es al contrario. Con esto, se puede decir que el flujo de Explotación positivo del Grupo hace frente a los predominantemente negativos flujos de Inversión y Financiación.

El estudio del Fondo de Maniobra y otros ratios (liquidez, solvencia, garantía y endeudamiento), nos muestran una situación financiera del Grupo ACS SA envidiable. A corto plazo la situación es óptima, con unos recursos que le permiten hacer frente a sus obligaciones más próximas, pero tampoco mantiene muchos para no tenerles infrautilizados.

En cuanto a la situación financiera a largo plazo, el ratio de solvencia presenta valores ligeramente superiores a la unidad y muy parejos, mostrando una gran

estabilidad. Esto significa que el Activo Total es superior al Pasivo Total en todo el período analizado, lo que indica que la devolución de la deuda parece estar garantizada.

Donde tendría que vigilar el Grupo es en el ratio de Endeudamiento, con valores altos y crecientes, si bien es cierto que son valores habituales en el sector de la construcción.

Por último y a pesar de ser desde hace ya tiempo un Grupo internacional, con empresas de varias partes del mundo, se ha observado una tendencia creciente con las últimas crisis (financiera de 2008 y Covid-19) en cuanto a la priorización de las actividades del Grupo en el extranjero. De esta forma, se ha visto como ACS SA, lidera a otros 7 grupos españoles en el Top mundial de la construcción por cifra de negocio de 2020; o como recientemente ha entrado, a través de su filial australiana Cimic, en la mayor obra de Australia, un proyecto valorado en 10.000 millones de dólares.

## **6. BIBLIOGRAFÍA**

- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS. La Contabilidad de Gestión en las Empresas Constructoras. (2º Edición) Madrid.
- CONFEDERACIÓN NACIONAL DE LA CONSTRUCCIÓN. Informa Anual del Sector de la Construcción 2016-2020
- CUENTAS ANUALES ACS SA. Obtenidas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) Periodo 2016-2020 y de SABI.
- GARRIDO MIRALLES, P., ÍÑIGUEZ SÁNCHEZ, R. (2016). “Análisis de Estados Contables”

- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2011). Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones (4ª ed.). Madrid: Pirámide.
- L.A. BERNSTEIN (1993), “Análisis de Estados Financieros”.
- LLORENTE OLIER, J.I. (2010), pág. 417,418 “Análisis de Estados Económico – Financieros”.
- Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y Normas de Elaboración de las Cuentas Anuales (NECA)  
Plan General de Contabilidad de 2007. (Marco Conceptual de la Contabilidad).
- PORTER, M. (1979). Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors. Free Press. New York.
- CUADRADO ROURA J.R. Y LÓPEZ MORALES J.M. (2010). El sector de la construcción en España: análisis, perspectivas y propuestas.
- ACS SA <https://www.grupoacs.com/>  
[http://descuadrando.com/Grupo\\_ACS](http://descuadrando.com/Grupo_ACS)
- Base de datos de SABI <https://sabi-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-2021531/home.serv?product=SabiNeo&loginfromcontext=ipaddress>
- ECONOMIPEDIA <https://economipedia.com/definiciones/balance-de-situacion.html#referencia>
- EL CONFIDENCIAL  
[https://blogs.elconfidencial.com/economia/tribuna/2021-03-03/antes-despues-sector-construccion\\_2974756/](https://blogs.elconfidencial.com/economia/tribuna/2021-03-03/antes-despues-sector-construccion_2974756/)

- EXPANSIÓN  
<https://www.expansion.com/empresas/inmobiliario/2021/07/21/60f73e3ee5fdead52f8b4595.html>  
<https://www.expansion.com/empresas/inmobiliario/2021/07/20/60f5f941e5fdeaad1b8b45c0.html>
- INFOAUTONOMOS <https://www.infoautonomos.com/contabilidad/ratio-liquidez-que-es-como-calcular/>  
<https://www.infoautonomos.com/contabilidad/calcular-el-ratio-de-solvencia-de-tu-negocio/>
- INTEREMPRESAS  
<https://www.interempresas.net/Construccion/Articulos/326201-Perspectivas-de-la-construccion-europea-2021-la-produccion-se-recuperara-un-4-por-ciento.html>
- STATISTA <https://es.statista.com/estadisticas/549605/aportacion-del-sector-de-la-construccion-al-pib-en-espana/>