



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

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

**Análisis de los Estados
Contables III:
*Fomento de Construcciones y
Contratas, S.A.***

Presentado por:

Patricia Eva García Muguruza

Tutelado por:

Ana Morales Guerrero

Valladolid, 16 de mayo de 2022

Resumen

En este trabajo se realiza un análisis sobre la empresa Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. De origen español, FCC es uno de los mayores grupos europeos en servicios ciudadanos e infraestructuras. En la actualidad tiene presencia en más de 25 países del mundo.

Es una de las empresas líderes en los sectores en los que opera: servicios medioambientales, gestión del agua, construcción de grandes infraestructuras, producción de cementos y gestión inmobiliaria.

Este estudio tiene como objetivo analizar cómo se ha desarrollado la empresa y sus principales líneas de negocio, así como su situación económica y financiera en España en 2021 y los cuatro años anteriores a este.

Summary

This work conducts a study on Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. Originally from Spain, it is one of the largest European groups in citizen services and infrastructure, currently present in more than 25 countries worldwide.

It is a leading company in the sectors in which it operates, such as environmental services, water management, construction of large infrastructures, cement production, and real estate management.

The aim of this study is to analyze how the company has developed and its main lines of business, as well as its economic and financial situation in Spain in 2021, also taking into account the four previous years.

Palabras clave: Grupo FCC, análisis, contabilidad, finanzas.

Keywords: FCC Group, analysis, accounting, finance.

Códigos de clasificación *Journal Economic Literature* (JEL):

M10 Generalidades de administración de empresas

M21 Economía de la empresa

M40 Contabilidad

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	6
2. METODOLOGÍA.....	6
3. ANÁLISIS DE LA EMPRESA.....	7
3.1. Visión general e historia.....	7
3.2. Líneas de negocio.....	8
4. ANÁLISIS DEL SECTOR Y LA COMPETENCIA.....	12
5. ANÁLISIS DE ESTADOS CONTABLES.....	15
5.1. Análisis de situación económica y patrimonial mediante porcentajes.....	15
5.1.1. Porcentajes verticales.....	15
5.1.2. Porcentajes horizontales.....	22
5.2. Análisis de rentabilidad.....	28
5.2.1. Rentabilidad económica.....	28
5.2.2. Rentabilidad financiera.....	31
5.3. Análisis de riesgo.....	34
5.3.1. Riesgo económico.....	34
5.3.2. Riesgo financiero.....	36
5.3.2.1 Riesgo financiero a corto plazo.....	36
5.3.2.2 Riesgo financiero a largo plazo.....	40
6. CONCLUSIONES.....	42
7. BIBLIOGRAFÍA.....	45
8. ANEXOS.....	47

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 3.1: Principales accionistas.....	8
Tabla 4.1: Categorización de servicios medioambientales.....	13
Tabla 5.1: Análisis vertical del Balance de Situación 2017-2021.....	16
Tabla 5.2: Análisis vertical de la Cuenta de Resultados 2017-2021.....	20
Tabla 5.3: Análisis horizontal del Activo, 2017-2021.....	22
Tabla 5.4: Análisis horizontal del Pasivo y Patrimonio Neto, 2017-2021.....	24
Tabla 5.5: Análisis horizontal de la Cuenta de Resultados 2017-2021.....	26
Tabla 5.6: Rentabilidad económica.....	28
Tabla 5.7: Margen de Ventas.....	29
Tabla 5.8: Rotación del Activo.....	31
Tabla 5.9: Rentabilidad Financiera, 2017-2021.....	32
Tabla 5.10: Cálculo del Efecto Apalancamiento, 2017-2021.....	33
Tabla 5.11: Peso del Efecto Apalancamiento	34
Tabla 5.12: Riesgo Económico.....	35
Tabla 5.12: Fondo de Maniobra	37
Tabla 5.13: Necesidades operativas de fondos.....	38
Tabla 5.14: Ratios de riesgo financiero a corto plazo	39
Tabla 5.15: Ratios de riesgo financiero a largo plazo	41

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1: Porcentaje de Cifra de negocio 2021 y EBITDA 2021 por actividades respectivamente	9
Gráfico 3.2: Cifra de Negocios 2021 de Medio Ambiente por divisiones geográficas.....	10
Gráfico 4.1: Residuos que reciclan en España	14
Gráfico 5.1: Relevancia de las partidas del Balance de Situación 2021.....	18
Gráfico 5.2: Relevancia de las partidas del pasivo y patrimonio neto del Balance de Situación 2021.....	18
Gráfico 5.3: Evolución de las partidas relevantes del activo entre 2017 y 2021 respecto 2017.....	23
Gráfico 5.4: Evolución de las partidas relevantes del pasivo y patr. neto entre 2017 y 2021 respecto 2017.....	25
Gráfico 5.5: Evolución de la Cuenta de Resultados en términos absolutos (miles EUR) 2017-2021.....	27
Gráfico 5.6: Rentabilidad Económica y Margen.....	30
Gráfico 5.7: Rotación del Activo.....	31
Gráfico 5.8: Descomposición de la Rentabilidad Financiera.....	33
Gráfico 5.9: Evolución Riesgo Económico.....	35
Gráfico 5.10: Variación Interanual del Riesgo Económico.....	35
Gráfico 5.11: Evolución Fondo de Maniobra.....	37
Gráfico 5.12: Evolución Necesidades operativas de fondos.....	38
Gráfico 5.13: Evolución ratios de riesgo financiero a corto plazo.....	39
Gráfico 5.14: Evolución ratios de riesgo financiero a largo plazo.....	41

1. INTRODUCCIÓN

En este trabajo se realiza un estudio sobre la empresa Fomento de Construcciones y Contratas, S.A., más conocida como Grupo FCC. Se analizarán sus estados contables individuales en el período de 2017 a 2021, y también su evolución y sus diferentes líneas de negocio. El objetivo es conocer cómo ha llegado a donde está ahora, poder solucionar futuros problemas y utilizar sus fortalezas como empresa.

FCC es un grupo empresarial de origen español que cuenta con más de 100 años de historia y se dedica a los servicios ciudadanos e infraestructuras en más de 25 países del mundo. Según la CNAE 2009 se clasifica en “actividades de sedes centrales”, y ocupa el tercer puesto en el ranking nacional por facturación de este sector.

Aunque las empresas que después se fusionaron para crear el grupo comenzaron en el sector de la construcción, actualmente opera principalmente en el sector de servicios medioambientales, gestión de agua, construcción y gestión inmobiliaria. Por ello, también hablaremos de los cuatro sectores de manera diferenciada.

2. METODOLOGÍA

Los datos utilizados en este trabajo han sido obtenidos de la base de datos Sabi, a la que los alumnos de la Universidad de Valladolid tienen acceso, y también de los Informes Anuales de los cinco años del período a analizar, publicados por FCC en su página web.

Para hacer el análisis, se utilizan las cuentas anuales individuales de Fomento, Construcciones y Contratas, S.A., las cuales aparecen en el anexo, representadas en miles de Euros.

Se estudiarán el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias en el período 2017-2021, teniendo en cuenta la Memoria, para poder conocer la composición y la evolución de la empresa, así como sus rentabilidades y riesgos. Finalmente se elaborarán unas conclusiones a partir de los hallazgos más significativos.

3. ANÁLISIS DE LA EMPRESA

3.1. Visión general e historia

FCC es un grupo empresarial español que se ha especializado a lo largo de más de 120 años de historia en servicios ciudadanos. Su actividad según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas CNAE-2009 corresponde al código 7010 - Actividades de las sedes centrales.

Su objetivo social es “La construcción, ejecución y mantenimiento de obras de carácter público y privado, así como la explotación de todo tipo de infraestructuras. La prestación de servicios de saneamiento, limpieza, gestión mantenimiento y reparación,...”¹.

El grupo, tal y como ahora le conocemos, fue fundado en marzo de 1992 tras la fusión de dos empresas: Construcciones y Contratas, fundada en Madrid en 1944, y Fomento de Obras y Construcciones, creada en Barcelona en 1900.

Esta última, aunque inicialmente se centró en la construcción, a partir de 1911 comenzó a prestar servicios públicos a través de un contrato para la limpieza y mantenimiento de la red de alcantarillado de Barcelona.

En la actualidad, con 59.000 empleados, Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. es la empresa matriz de uno de los mayores grupos europeos en infraestructuras y servicios públicos, dedicado concretamente a los servicios medioambientales, la gestión integral del ciclo del agua, la construcción de grandes infraestructuras, la producción de cementos y la gestión inmobiliaria.

El primer contrato que obtuvieron en el extranjero fue por parte de una de las empresas originales, Fomento de Obras y Construcciones, en 1979, pero no fue hasta la década de los 90, con la consolidación del grupo, que comenzó su expansión fuera de España, siendo los mercados de Sudamérica, Estados Unidos y Oriente Medio los que más han crecido los últimos años. La compañía tiene ahora presencia en más de 25 países de todo el mundo, y más del 40%

¹ Web Einforma, información de empresas:
https://app.einforma.com/servlet/app/portal/EME/id_sess/00133891617000191329010000040824/prod/ETIQUETA_EMPRESA/nif/A28037224

de sus ingresos en el ejercicio de 2021 han provenido de mercados internacionales, especialmente de Europa y Estados Unidos.

Sus acciones cotizan en el Mercado Continuo Español, y formaron parte del IBEX 35 durante un tiempo. En octubre de 2013, Bill Gates se convirtió en accionista de FCC con un 5,7% de participación debido a su interés en los sectores de servicios medioambientales y agua, en línea con sus visiones de sostenibilidad. Poco después, en diciembre de ese mismo año, el financiero George Soros adquirió un 3% de la compañía.

En diciembre de 2014, FCC realizó una ampliación de capital por valor de 1.000 millones de euros, para reforzar los fondos propios y reducir el endeudamiento. Esto supuso la entrada del empresario mexicano Carlos Slim como accionista mayoritario (un 81,20% sobre el Capital Social) con la suma de sus participaciones a título individual y a través de la sociedad de Control Empresarial de Capitales, S.A., relegando a un segundo puesto a Esther Koplowitz Romero de Juseu, cuyas acciones a su nombre y las que posee mediante la empresa Nueva Samede 2016, S.L.U. representan el 9,11% de la compañía.

Tabla 3.1: Principales accionistas

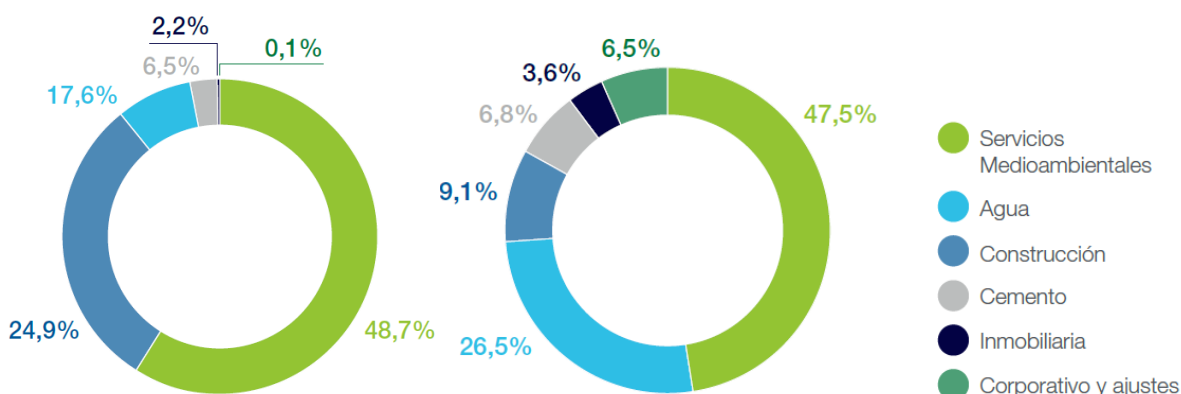
	% s/Capital Social
Control Empresarial de Capitales, S.A. de C.V. (Carlos Slim)	74,20%
Slim Helú, Carlos	7,00%
William H. Gates III	5,73%
Koplowitz Romero de Juseu, Esther	4,57%
Nueva Samede 2016, S.L.U. (Esther Koplowitz)	4,54%

Fuente: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

3.2. Líneas de negocio

El modelo de negocio de FCC abarca principalmente cuatro grandes líneas de actividad, siendo la de servicios medioambientales la que más cifra de negocio ha aportado en 2021 y también la que más beneficios brutos de explotación ha obtenido.

Gráfico 3.1: Porcentaje de Cifra de negocio 2021 y porcentaje EBITDA 2021 por actividades respectivamente.



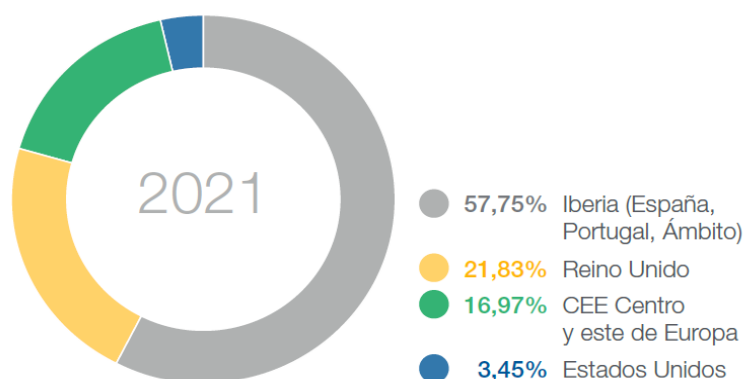
Fuente: fcc.es

La actividad de **Medio Ambiente** realiza servicios medioambientales y de saneamiento urbano. Su actividad según CNAE 2009 es 3811 – “Recogida de residuos no peligrosos”. Se encarga de la gestión y tratamiento de residuos, la limpieza de calles y el mantenimiento de parques y jardines.

Opera en España desde 1911, primero con la empresa Fomento de Obras y Construcciones, y tras la fusión a través de FCC Medio Ambiente. También opera en otros 10 países. A través de su empresa FCC Servicios Medio Ambiente Holding S.A.U. estructura este área de servicios, utilizando divisiones geográficas. En la Península Ibérica encontramos FCC Medio Ambiente, FCC Environment Portugal y FCC Ámbito, siendo esta última de residuos industriales. Las otras filiales son FCC Environment UK (Reino Unido), FCC Environment CEE (Centro y Este de Europa) y FCC Environmental Services (Estados Unidos).

La cifra de negocio total en el 2021 fue de 3.244,9 millones de euros, lo que ha supuesto un aumento del 12,35% respecto a 2020 siendo la Península Ibérica la zona que más porcentaje aporta en esta cantidad.

Gráfico 3.2: Cifra de Negocios 2021 de Medio Ambiente por divisiones geográficas



Fuente: fcc.es

La actividad de **Agua**, opera bajo la marca FCC Aqualia, S.A y abarca todo el ciclo integral del agua, para uso tanto humano como industrial o agrícola. Se encarga desde proyectos industriales e infraestructuras hidráulicas como potabilizadoras, depuradoras o desalinizadoras, hasta soluciones de riego y servicios municipales de agua. Estos últimos suponen la actividad más importante, y se dan en colaboración con la Administración Pública mediante concesiones.

Su actividad según la CNAE 2009 es 3600 – “Captación, depuración y distribución de agua”, y su objeto social es “La prestación y realización de servicios de saneamiento y limpieza de toda índole para el tratamiento, recuperación, eliminación y depuración de residuos, solidos o líquidos de aguas potables, etc.”²

Aqualia está participada por FCC un 51% y por IFM Investors, un fondo ético australiano, un 49%. Lleva presente fuera de España desde hace diez años, y actualmente se encuentra en 17 países, principalmente en las zonas geográficas de Latinoamérica, Europa Central y del Este, el norte de África y Medio Oriente.

² Web Einforma, información de empresas: <https://www.einforma.com/informacion-empresa/aqualia-gestion-integral-agua> [25/02/23]

En nuestro país es, junto a Canal de Isabel II, S.A., una de las empresas líderes de su sector, estando además entre las diez primeras en el mundo con más de 43,5 millones de usuarios y 10.250 empleados en octubre de 2022.

La tercera línea de negocio se centra en **Infraestructuras**, a través de las empresas FCC Construcción, FCC Industrial, FCC Concesiones, y Cementos Portland Valderrivas. Esta última, que cotiza en bolsa y tiene un siglo de experiencia, es líder en España de la producción de cemento, mortero, hormigón y áridos, y opera en España, Reino Unido y Túnez.

FCC Construcción se encarga, desde la fusión del grupo, del diseño, desarrollo y mantenimiento de infraestructuras en todo el mundo. Antes del Grupo FCC estas actividades las realizaba las empresas Construcciones y Contratas desde 1944, y Fomento de Obras y Construcciones, desde 1900.

Por otra parte, FCC Industrial se dedica a proyectos relacionados con industria y energía, como la construcción de gasoductos, plantas industriales o instalaciones electromecánicas. Y FCC Concesiones se encarga de gestionar las concesiones de las infraestructuras de carácter social y de transportes del Grupo FCC en todas sus etapas.

La cuarta y última línea es la **Inmobiliaria**, compuesta por FCC Real Estate y Grupo REALIA, que tiene más de 30 años de experiencia en la promoción y venta de viviendas, gestión urbanística, y explotación y arrendamiento de bienes inmuebles. Es la que tiene menos peso en el cómputo global del Grupo.

4. ANÁLISIS DEL SECTOR Y LA COMPETENCIA

El sector de las **actividades de las sedes centrales**, abarca la supervisión y administración de otras entidades dentro de una empresa, el control operativo, la ejecución del plan estratégico y la responsabilidad de la toma de decisiones de la compañía. En España, FCC es la tercera empresa en el ranking por facturación, detrás de Repsol, S.A. y Pontegadea Inversiones, S.L según elEconomista.es³

Dentro de las principales áreas de actividad que ya hemos mencionado, se pueden destacar los **servicios medioambientales** que ofrecen, los cuales se enfocan principalmente en la gestión de residuos.

En nuestro país, el sector medioambiental está compuesto por un conjunto de empresas industriales y de servicios enfocadas en la gestión de residuos, la prevención de la contaminación, el tratamiento de aguas y la generación de energía renovable.

En las últimas décadas en España, ha habido un número cada vez mayor de empresas que se dedican a la gestión de impactos ambientales en diversos ámbitos, como industrias, edificios y espacios naturales, así como a la mejora de los procesos de producción y la promoción de la educación ambiental. Este crecimiento ha sido impulsado por el aumento de procesos de recuperación de materiales y su reutilización para prolongar su vida útil, además de una mayor concienciación de la sociedad y, en ocasiones, unos elevados gastos para la Administración Pública.

Sin embargo, parece que, aun siendo de gran urgencia para el planeta, este sector no ha alcanzado su máximo potencial, y podría aumentar su capacidad de producción y de ahorro de energía. Según el plan REPowerEU de la Comisión Europea se podría afrontar la situación de emergencia climática *“a través del ahorro de energía, la diversificación de los suministros energéticos y*

³ Según elEconomista.es: [Ranking de empresas Nacional | Ranking Empresas \(eleconomista.es\)](#)
[08/03/23]

*el despliegue acelerado de energías renovables para reemplazar los combustibles fósiles en viviendas, industria y generación de energía”.*⁴

Debido a la naturaleza transversal y multisectorial de las actividades relacionadas con el medio ambiente, no existe una única base de datos de empresas. Varios estudios han tratado de definir y delimitar estas actividades, pero aún no hay consenso. En 1999, la OCDE y Eurostat publicaron una tabla que describía las diferentes clases de actividad, y que se suele usar de referencia para clasificar los sectores que componen estos servicios.

Tabla 4.1: Categorización de servicios medioambientales

1. Tratamiento y depuración de aguas residuales	
2. Gestión y tratamiento de residuos	Gestión de residuos urbanos Gestión de residuos peligrosos Gestión de construcción y demolición Recuperación, reciclaje y valorización de residuos (papel/cartón, vidrio, plástico, metales, aceites, vehículos fuera de uso, pilas y material metálico y electrónico)
3. Producción de energías renovables	Energía eólica Energía solar fotovoltaica Energía solar térmica Aprovechamiento energético de la biomasa Producción de biocarburantes Otro tipo de energías renovables
4. Gestión de espacios naturales protegidos	
5. Gestión de zonas forestales	
6. Servicios ambientales a empresas y entidades	Consultoría ambiental Ingeniería ambiental Auditoría ambiental
7. Educación e información ambiental	
8. Agricultura y ganadería ecológica	

Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE y Eurostat

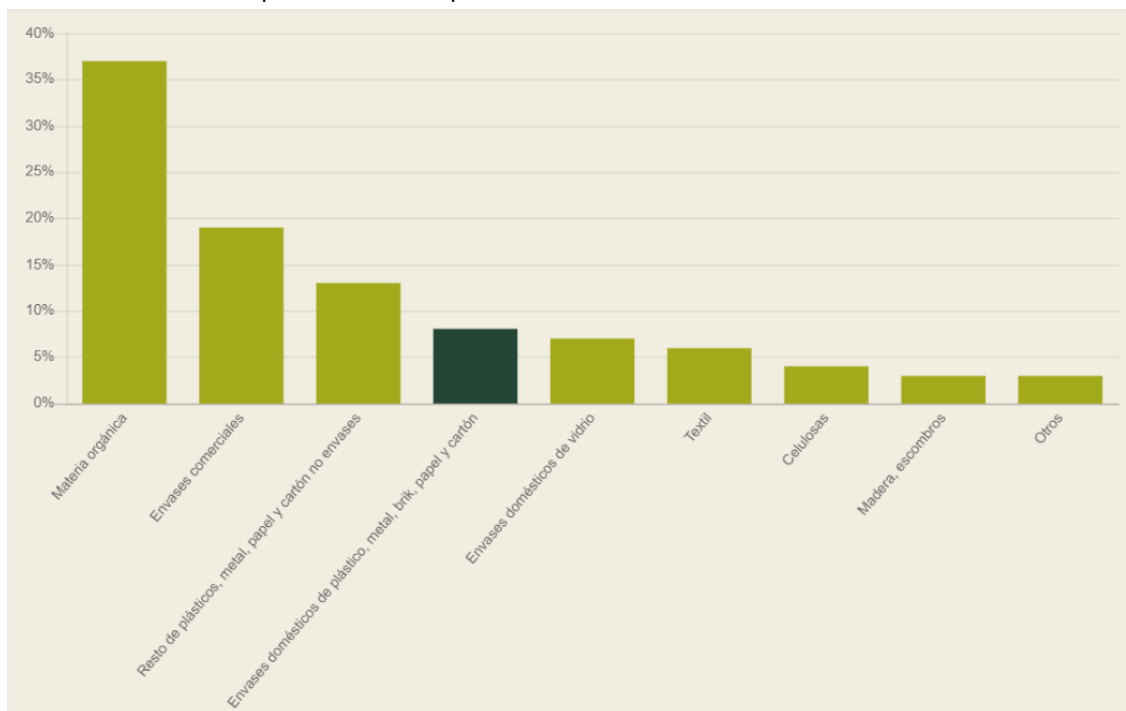
Como hemos señalado, FCC se centra, dentro de este sector, en el punto 2: la gestión y el tratamiento de residuos.

Este sector en nuestro país tiene una extensa historia, originada en respuesta a la política pública sobre residuos. Debido a esto, es uno de los sectores más estables y experimentados relacionados con el ámbito del medioambiente, si

⁴ Comunicado de prensa de la Comisión Europea: REPowerEU.
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_22_3131 [08/03/23]

bien es cierto que más de la mitad de los residuos generados no son recolectados selectivamente y terminan en vertederos o son incinerados. De los residuos que sí se reciclan, una mayoría es materia orgánica, seguido de envases tanto comerciales como domésticos.

Gráfico 4.1: Residuos que reciclan en España



Fuente: Fundación Economía Circular

Según el informe *"Empleo Verde en una Economía Sostenible"* de 2020 de la Fundación Biodiversidad y el Observatorio de la Sostenibilidad en España (OSE)⁵, en España hay en torno a 10.000 empresas autorizadas para la gestión y tratamiento de residuos. El 87% de estas empresas se enfocan en la gestión de residuos no peligrosos, el 38% se centran en la selección y clasificación de los residuos, y el 33% se dedican a gestionar residuos peligrosos. Es común que un mismo gestor autorizado maneje ambos tipos de residuos, peligrosos y no peligrosos.

Un gran número de estas empresas son pequeñas, con menos de 50 empleados, y en torno a un 18% son autónomos. Sin embargo, también existe una presencia significativa de empresas con más de 50 trabajadores (un 6%) si comparamos con otras actividades de este sector. Esto se debe a la

⁵ Empleo Verde en una Economía Sostenible.

https://www.empleoverde.es/sites/default/files/informe_empleo_verde.pdf [Consulta 09/03/2023]

presencia de varios grandes operadores nacionales, como es el caso de FCC. Algunos de ellos están asociados con grupos constructores, que gestionan numerosas plantas de tratamiento y eliminación de residuos urbanos.

En cuanto a su competencia, podemos hablar de todas esas pequeñas empresas del sector, pero las más relevantes son las grandes compañías.

FCC Medio Ambiente S.A.U. es la empresa líder en España en recogida de residuos no peligrosos⁶. Tras ella las que más ingresan son URBASER, S.A. y PREZERO España, S.A.

En la actividad de Tratamiento y eliminación de residuos peligrosos, la filial de FCC llamada FCC AMBITO S.A.U. se encuentra en el segundo puesto del ranking español por facturación⁷, detrás de Empresa Nacional de Residuos Radiactivos, S.A S.M.E., la cual es una empresa pública. Por tanto, FCC es la empresa privada líder en este ámbito, por delante de compañías como SARPI Ibérica, S.L. o Ecológica Ibérica y Mediterránea, S.A.

5. ANÁLISIS DE ESTADOS CONTABLES

5.1. Análisis de situación económica y patrimonial mediante porcentajes

5.1.1. Porcentajes verticales

Mediante los porcentajes verticales del Balance de Situación y de la Cuenta de Resultados haremos un análisis estático de los pesos relativos que tienen las partidas y las masas patrimoniales respecto el total, comparando los resultantes del 2021 con los de los años previos para ver qué cambios ha habido en la composición.

⁶ Einforma: Ranking Sectorial CNAE 3811. <https://ranking-empresas.eleconomista.es/sector-3811.html>
[Consulta 09/03/23]

⁷ Einforma: Ranking Sectorial CNAE 3822. <https://ranking-empresas.eleconomista.es/sector-3822.html>
[Consulta 09/03/23]

Tabla 5.1: Análisis vertical del Balance de Situación 2017-2021.

BALANCE SITUACION (porcentajes verticales)	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
ACTIVO NO CORRIENTE	88,92%	93,01%	95,18%	83,02%	84,77%
Inmovilizado intangible	0,19%	0,20%	0,99%	2,29%	2,08%
Inmovilizado material	0,69%	0,82%	2,95%	8,15%	8,40%
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo	86,21%	89,89%	87,69%	69,66%	70,85%
Instrumentos de patrimonio	76,42%	79,59%	79,56%	58,95%	61,82%
Creditos a empresas	9,79%	10,29%	8,13%	10,71%	9,03%
Inversiones financieras a largo plazo	0,57%	0,62%	0,66%	0,91%	1,03%
Activos por impuesto diferido	1,25%	1,48%	2,89%	1,55%	1,89%
Deudores comerciales no corrientes	-	-	-	0,46%	0,53%
ACTIVO CORRIENTE	11,08%	6,99%	4,82%	16,98%	15,23%
Existencias	0,01%	0,01%	0,02%	0,16%	0,13%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	4,23%	2,68%	3,24%	10,24%	9,49%
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a corto plazo	5,17%	4,06%	1,23%	4,94%	4,06%
Inversiones financieras a corto plazo	0,15%	0,03%	0,03%	0,16%	0,19%
Efectivo y otros activos liquidos equivalentes	1,53%	0,22%	0,30%	1,49%	1,36%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
PATRIMONIO NETO	58,06%	56,50%	52,97%	34,77%	17,33%
Capital	10,55%	11,09%	11,24%	8,09%	8,15%
Prima de emisión	41,52%	45,37%	47,97%	35,75%	36,01%
Reservas	59,21%	58,60%	55,88%	24,37%	20,53%
Acciones y participaciones en patrimonio propias	-0,66%	-0,49%	-0,46%	-0,25%	-0,10%
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-59,37%	-64,87%	-68,59%	-51,11%	-51,49%
Resultado del ejercicio	6,81%	6,80%	6,92%	29,11%	17,49%
PASIVO NO CORRIENTE	23,44%	26,72%	30,96%	50,58%	58,09%
Provisiones a largo plazo	3,42%	3,74%	5,24%	5,62%	6,28%
Deudas a largo plazo	0,00%	1,11%	2,53%	26,70%	39,48%
Deudas con empresas del Grupo y asociadas a largo plazo	20,01%	21,86%	23,12%	17,58%	11,60%
Pasivos por impuesto diferido	0,01%	0,01%	0,08%	0,59%	0,63%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar no corrientes	-	-	-	0,09%	0,10%
PASIVO CORRIENTE	18,49%	16,78%	16,07%	14,65%	24,58%
Provisiones a corto plazo	0,04%	0,04%	0,05%	0,07%	0,09%
Deudas a corto plazo	5,72%	12,59%	9,82%	3,02%	6,97%
Deudas con empresas del Grupo y asociadas a corto plazo	12,11%	3,46%	5,41%	6,05%	11,46%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	0,62%	0,69%	0,79%	5,50%	6,06%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

En la tabla podemos observar que el activo total está formado por un 88,98% de peso, de media en el período estudiado, por el activo no corriente. Concretamente, la partida más relevante durante los cinco años es “Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo”, en 2021 tiene un peso de 86,21%. Esto se debe al elevado peso que tienen los “Instrumentos de

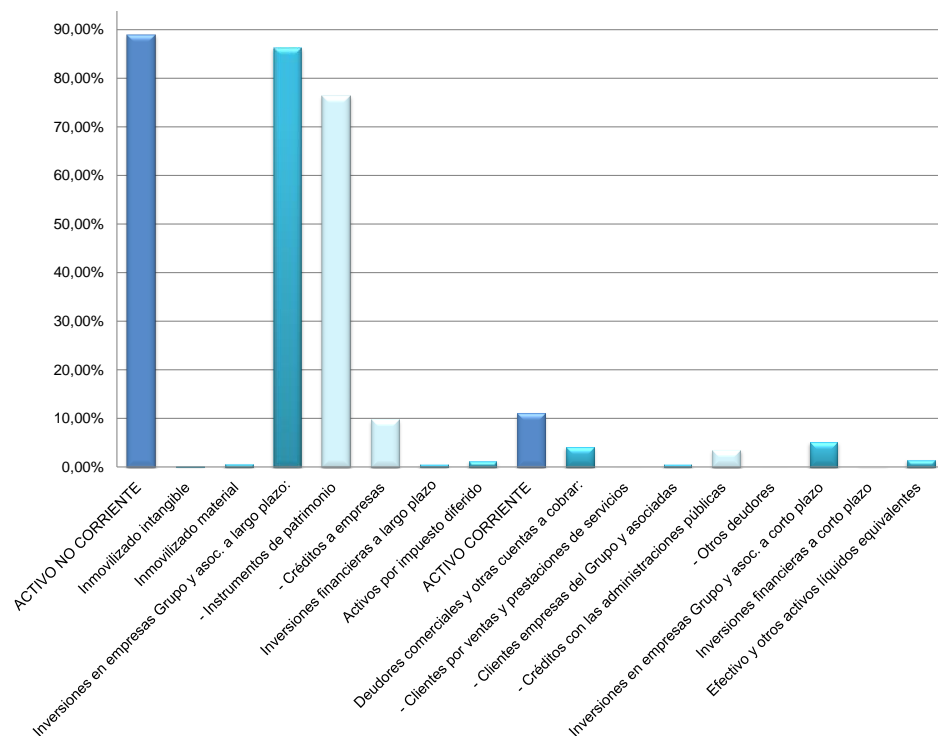
patrimonio” dentro de esta partida, ya que según indica en las notas 9 y 18 de la memoria, Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. posee gran cantidad de participaciones de las empresas que conforman el grupo empresarial por tratarse de la matriz del grupo.

El activo corriente ha tenido un peso medio durante estos años de 11,02%, siendo mayor en 2017 y 2018, y menor en 2019 y 2020. En 2021 tiene un peso casi igual que la media. De igual manera que el no corriente, su partida de “Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a corto plazo” es la más significativa del activo circulante, teniendo entre 4-5% de peso esos años menos en 2019 que tuvo un peso de 1,23%.

Fijándonos en la composición que tuvo el activo en los años previos respecto 2021, vemos que seguían una dinámica similar, si bien en 2020 y 2019 tenía todavía más peso el activo no corriente de lo que tiene ahora, y en 2018 y 2017 tenía un poco menos. Todo ello es debido principalmente a los cambios en las participaciones en las diferentes empresas que configuran el grupo.

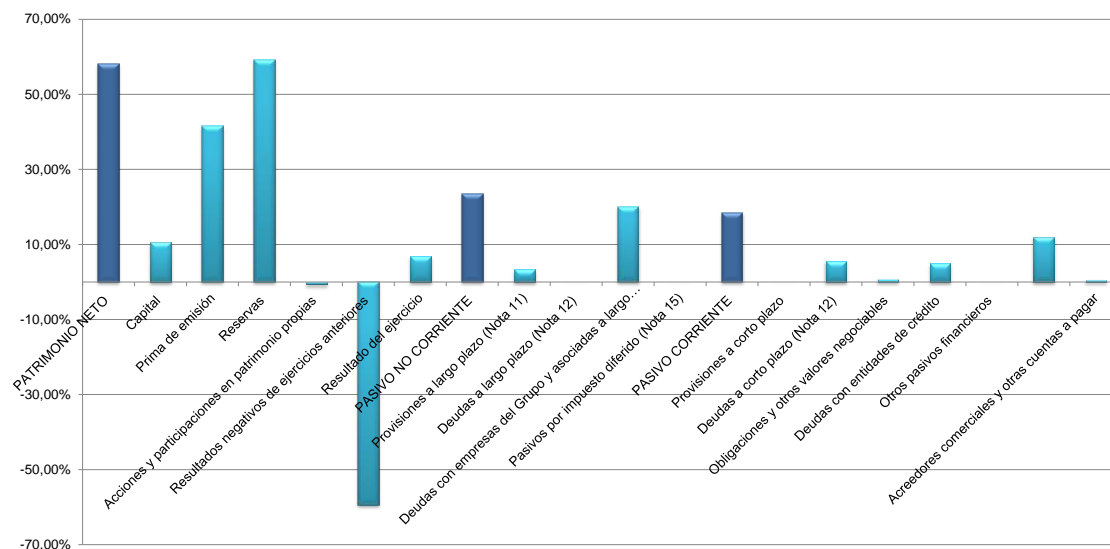
Debemos tener en cuenta, ahora y a lo largo de este trabajo, que en 2019 se acordó aprobar la reorganización de la sociedad dentro del Grupo de la actividad de Servicios Ambientales, y la consecuente segregación de activos esenciales desde Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. a FCC Medio Ambiente, S.A. Esta parte segregada del patrimonio incluía servicios relativos a medio ambiente y participaciones financieras en diversas sociedades mercantiles a través de las cuáles se realizan estos servicios. El objetivo era tener una estructura organizativa más lógica, en la que toda la línea de servicios de medioambiente estuviera bajo una misma entidad para así optimizar los riesgos. Todo esto aparece explicado en la nota 1 de la Memoria del año 2019.

Gráfico 5.1: Relevancia de las partidas del activo del Balance de Situación 2021.



Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Gráfico 5.2: Relevancia de las partidas del pasivo y patrimonio neto del Balance de Situación 2021.



Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

En cuanto a la estructura financiera, el patrimonio neto tiene de 2019 a 2021 un mayor peso que el pasivo, ha llegado casi a un 60% del total en estos últimos años gracias principalmente a las “Reservas” generadas en años anteriores. Sin embargo, se observa un cambio significativo en la evolución de los fondos propios en 2018 ya que es cuando su peso relativo empezó a aumentar,

habiendo sido en 2017 de solo un 17,33%. Dentro de los fondos propios, como podemos observar en el gráfico 5.2, la partida más relevante en 2021 no es el “Capital suscrito”, si no sobre todo las “Reservas” con un 59,21% sobre el peso total (en 2017 solo suponía un 20,53%), la “Prima de emisión” con un 41,52% (su importe no ha variado en todo el período), y los “Resultados negativos de ejercicios anteriores” que en valor absoluto supondrían un 59,37% del total, los cuales figuran por el mismo importe desde 2017 y siguen sin sanearse.

El pasivo representa en 2021 el 42% del total, de media durante el período ha sido de 56,07%. Al contrario que el patrimonio neto vemos la disminución de su peso a lo largo del período ya que en el primer año de la serie suponía un 82,67%.

El no corriente tiene en 2021 un poco más de peso respecto al corriente, un 23,44% frente a un 18,49%, cinco puntos de diferencia. Ese contraste fue disminuyendo durante el período ya que en 2017 era mucho mayor, de casi 34 puntos, y ha sido causado por la reducción de peso que ha experimentado el pasivo no corriente, especialmente en las “Deudas a largo plazo”. En el descenso drástico que observamos de 2018 a 2019 en ella se refleja la modificación estructural realizada en 2019.

En ambos pasivos, la mayor parte de su composición en 2021 es de la partida “Deudas con empresas del Grupo y asociadas”, en el no corriente a largo plazo y en el circulante a corto. Esto es, las deudas contraídas con otras empresas del grupo o sus partes vinculadas, incluyendo en las de largo plazo los intereses devengados que tienen vencimiento superior a un año.

Como se explica en las notas 9 y 18 de la memoria, en 2021, dicha partida “Deudas con empresas del Grupo a largo plazo” representa en su totalidad el préstamo que le ha concedido FCC Aqualia por valor de 806.479 miles de euros, habiendo devengado intereses de 29.027 miles de euros en este ejercicio.

La misma partida pero en corto plazo, con un saldo de 488.048 miles de euros en 2021, recoge distintos préstamos que ha recibido la empresa, siendo el más significativo el de Asesoría Financiera y de Gestión, S.A.U., una sociedad

participada a través de la cual se canalizan distintos movimientos financieros, ya que en 2015 el Grupo FCC firmó con ella un acuerdo de cash pooling o “caja única”, por el que las compañías de un grupo se compensan sus saldos de tesorería. Por ello, la deuda con ellos, que aumentó en 2021 en 287.769 miles de euros, permite prescindir de parte de la financiación externa.

Atendiendo a la evolución de la composición en los últimos años, hemos visto que en un principio, en 2017, el patrimonio neto tenía mucha menor presencia, sin llegar ni a un 20%, mientras que el pasivo no corriente representaba el 58% del total. A partir de ese año se ve una evolución, que incluye la reestructuración organizativa del Grupo, hacia la composición actual, ganando importancia el patrimonio neto en los años intermedios a pesar de los “Resultados negativos de ejercicios anteriores”, y perdiendo peso el pasivo, sobre todo el no corriente.

Tabla 5.2: Análisis vertical de la Cuenta de Resultados 2017-2021.

CUENTA PERDIDAS Y GANANCIAS (porcentajes verticales)	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ventas y prestaciones de servicios	45,71%	22,12%	49,29%	97,34%	72,99%
Ingresos de participaciones en empresas del Grupo y asociadas	44,05%	75,57%	37,87%	0,89%	25,12%
Ingresos financieros de valores negociables y otros instrumentos financieros en empresas del Grupo y asociadas	10,24%	2,30%	12,84%	1,77%	1,89%
Otros ingresos de explotación	25,81%	11,28%	24,31%	7,03%	5,64%
Gastos de personal	-17,63%	-10,07%	-19,28%	-63,53%	-46,96%
Otros gastos de explotación	-39,06%	-19,24%	-40,83%	-14,38%	-11,79%
Amortización del inmovilizado e imputación de subvenciones	-4,33%	-2,56%	-7,95%	-6,87%	-4,47%
Exceso de provisiones	1,22%	7,72%	0,00%	0,41%	0,49%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	66,01%	87,13%	49,11%	9,13%	32,27%
Ingresos financieros	0,14%	0,07%	0,75%	0,36%	0,21%
Gastos financieros	-27,08%	-10,29%	-46,21%	-6,76%	-10,97%
Por deudas con empresas del Grupo y asociadas	-25,38%	-8,71%	-18,24%	-2,28%	-1,55%
Por deudas con terceros	-1,70%	-1,43%	-25,45%	-4,12%	-9,16%
Por actualización de provisiones	-	-0,15%	-2,52%	-0,36%	-0,27%
Variación de valor razonable de instrumentos financieros	4,17%	-	-4,15%	-0,08%	0,92%
Diferencias de cambio	1,49%	-1,38%	0,82%	-0,15%	-0,26%
Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	142,83%	1,37%	135,23%	65,22%	-11,36%
RESULTADOS FINANCIEROS	121,55%	-10,24%	86,45%	58,59%	-21,46%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	187,56%	76,89%	135,56%	67,72%	10,81%

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Por otro lado, los porcentajes verticales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias, se calculan utilizando de variable el “Importe neto de la cifra de negocios” (INCN), como se observa en la tabla 5.2. En esta partida detallada vemos que

en 2021 el peso de los “Ingresos de participaciones en empresas del Grupo y asociadas” tiene prácticamente el mismo peso que las “Ventas y prestaciones de servicios”, en torno un 45%. Sin embargo, en los años previos vemos grandes oscilaciones en el peso relativo de estas dos partidas. En esta partida de la Cuenta de Resultados, también se observa, como hemos comentado ya, la segregación de algunos activos importantes a la filial de FCC Medio Ambiente, S.A.

Tomando esta partida como referencia, vemos que la más significativa en 2021 es la de “Resultado antes de impuestos”. Este resultado supone el 187,56% en 2021, sin embargo en los años anteriores no era tan elevado. En 2017 su peso relativo era de 10,81%, fue aumentando hasta 2019 consiguiendo un 135,56% y después bajó a un 76,89% para llegar finalmente al porcentaje de 2021. Esta variación a lo largo de la serie viene motivada por la incidencia de los Resultados financieros.

El “Resultado financiero” ha sido más alto respecto al INCN en 2021 (un 121,55%) de lo que fue los años previos, principalmente por la partida de “Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros” con un peso en 2021 de 142,83% pero que ha sufrido altas variaciones durante el período. Ocurre de manera similar, aunque no tan significativa, en el “Resultado de Explotación”, que aunque tiene menor peso que en 2020 posee mayor que en el resto de años anteriores.

Los gastos de personal han ido disminuyendo su peso relativo durante los cinco años. En 2017 y 2018 supuso un peso medio de un -55,24%, mientras que los tres restantes vemos que ronda un promedio de -15,66%. El descenso a partir de 2019, obedece a la modificación estructural que tuvo lugar en ese año, por la que sociedad beneficiaria de la segregación de la actividad asumió en plantilla los trabajadores de la sociedad segregada que se dedicaban a la gestión del patrimonio segregado.

Los gastos financieros han fluctuado a lo largo de la serie, representando mayor porcentaje en 2019 (un 46,21%) y en 2021 (un 27,08%). Aunque ha ido variando, en 2021 vemos que el mayor peso de estos gastos es por “Deudas con empresas del grupo y asociadas”.

5.1.2. Porcentajes horizontales

A través de los porcentajes horizontales haremos un análisis dinámico de los estados financieros calculando los porcentajes de variación, siendo el año base el 2017. Esto permitirá entrever la tendencia en el tiempo de las distintas partidas.

$$\text{Porcentaje de Variación} = \frac{\text{Valor final} - \text{Valor año base}}{\text{Valor año base}} \times 100$$

Tabla 5.3: Análisis horizontal del Activo del Balance de Situación, 2017-2021.

BALANCE SITUACION (porcentajes horizontales)	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
ACTIVO NO CORRIENTE	-9,03%	-12,90%	-15,71%	-1,34%	100,00%
Inmovilizado intangible (Nota 5)	-92,02%	-92,54%	-64,30%	11,23%	100,00%
Inmovilizado material (Nota 6)	-92,83%	-92,25%	-73,64%	-2,25%	100,00%
Terrenos y construcciones	-77,35%	-77,27%	-77,15%	-1,39%	100,00%
Otro inmovilizado	-95,21%	-94,55%	-73,10%	-2,39%	100,00%
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo (Notas 9.a y 18.b)	5,54%	0,71%	-7,09%	-0,95%	100,00%
Instrumentos de patrimonio	7,23%	2,21%	-3,38%	-3,93%	100,00%
Creditos a empresas	-6,00%	-9,56%	-32,45%	19,45%	100,00%
Inversiones financieras a largo plazo (Nota 8.a)	-51,86%	-51,84%	-51,40%	-10,66%	100,00%
Activos por impuesto diferido (Nota 15)	-42,82%	-37,81%	14,80%	-17,60%	100,00%
Deudores comerciales no corrientes (Nota 8)	-	-	-	-12,82%	100,00%
ACTIVO CORRIENTE	-36,87%	-63,55%	-76,25%	12,35%	100,00%
Existencias	-94,22%	-94,05%	-91,23%	18,77%	100,00%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	-61,36%	-77,60%	-74,39%	8,70%	100,00%
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	-99,77%	-99,39%	-97,04%	6,25%	100,00%
Clientes empresas del Grupo y asociadas (Nota 18.b)	-50,01%	-63,15%	-28,24%	-0,04%	100,00%
Creditos con las administraciones publicas (Nota 15.a)	398,50%	169,88%	127,44%	70,65%	100,00%
Otros deudores	-95,64%	-96,47%	-85,80%	-22,01%	100,00%
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a corto plazo (Notas 9.b y 18.b)	10,60%	-20,52%	-77,20%	22,61%	100,00%
Inversiones financieras a corto plazo (Nota 8.b)	-30,45%	-86,86%	-86,78%	-14,22%	100,00%
Efectivo y otros activos liquidos equivalentes	-2,23%	-86,98%	-83,44%	10,31%	100,00%
TOTAL ACTIVO	-13,27%	-20,62%	-24,93%	0,74%	100,00%

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Si nos fijamos en el activo, vemos que ha disminuido un 13,27% desde 2017, si bien es mayor de lo que fue en 2019 y 2020.

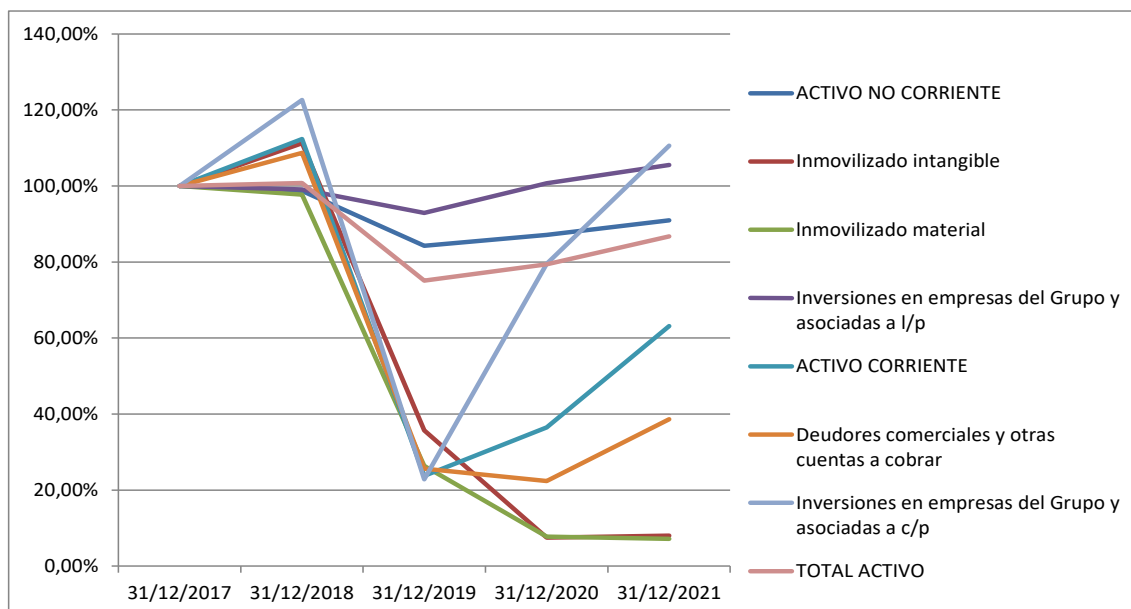
El activo no corriente ha disminuido respecto el año base, siendo en 2021 un 9,03% menor. Se debe a la gran reducción de “Inmovilizado intangible” e “Inmovilizado material”. A estas partidas les afectó considerablemente la segregación de 2019, y otros traspasos de activos en 2018 (según podemos comprobar en las notas 5 y 6 de la memoria del año 2019), ya que las altas más relevantes de 2018 y 2019 fueron activos asociados a los contratos de servicios de medio ambiente y de agua por los que se firmó un acuerdos de

cesión de derechos y obligaciones de carácter económico. Estas partidas tenían muy poca importancia en el análisis vertical. Sin embargo, la de “Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo”, que es la de mayor peso en el activo según el análisis vertical, y en concreto los “Instrumentos de patrimonio”, vemos que apenas ha variado a lo largo del periodo estudiado.

El activo corriente no tiene tanto peso como el no corriente en los porcentajes verticales, pero vemos que ha decrecido más que el no corriente, un 36,87% en 2021. Las “Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a corto plazo” representan en 2021 un 10,60% más que en 2017, si bien, observamos que en el periodo hay altibajos, no sigue una tendencia lineal ya que en 2019 y 2020 descendió alrededor de un 85%, al igual que sucede con el “Efectivo”.

Observamos un claro aumento progresivo desde 2017 que llega a casi un crecimiento de un 400% el último año de la serie, de la partida “Créditos con las Administraciones Públicas”. Por otro lado, la partida de “Deudores comerciales” y, sobre todo, la de “Existencias” son en 2021 y desde 2019 mucho menores, afectadas por la segregación ya comentada.

Gráfico 5.3: Evolución de las partidas relevantes del activo entre 2017 y 2021 respecto 2017.



Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Tabla 5.4: Análisis horizontal del Pasivo y Patrimonio Neto del Balance de Situación, 2017-2021.

BALANCE SITUACION (porcentajes horizontales)	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
PATRIMONIO NETO (Nota 10)	190,62%	158,81%	129,46%	102,13%	100,00%
Capital	12,23%	7,99%	3,55%	0,00%	100,00%
Prima de emisión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
Reservas	150,20%	126,61%	104,37%	19,60%	100,00%
Acciones y participaciones en patrimonio propias	502,53%	306,87%	262,95%	164,81%	100,00%
Resultados negativos de ejercicios anteriores	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
Resultado del ejercicio	-66,22%	-69,14%	-70,29%	67,66%	100,00%
PASIVO NO CORRIENTE	-65,00%	-63,49%	-59,99%	-12,28%	100,00%
Provisiones a largo plazo (Nota 11)	-52,71%	-52,76%	-37,38%	-9,90%	100,00%
Deudas a largo plazo (Nota 12)	-100,00%	-97,78%	-95,19%	-31,87%	100,00%
Deudas con entidades de crédito	-	-100,00%	-96,57%	-32,16%	100,00%
Otros pasivos financieros	-99,92%	-44,34%	-28,81%	-18,36%	100,00%
Deudas con empresas del Grupo y asociadas a largo plazo (Nota 9.c)	49,66%	49,66%	49,66%	52,73%	100,00%
Pasivos por impuesto diferido (Nota 15)	-98,73%	-98,69%	-90,99%	-5,41%	100,00%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar no corrientes (Nota 16)	-	-	-	-9,87%	100,00%
PASIVO CORRIENTE	-34,75%	-45,79%	-50,92%	-39,94%	100,00%
Provisiones a corto plazo	-58,00%	-59,86%	-58,57%	-14,02%	100,00%
Deudas a corto plazo (Nota 12)	-28,84%	43,32%	5,75%	-56,32%	100,00%
Obligaciones y otros valores negociables	-99,90%	888,62%	-99,02%	-100,00%	100,00%
Deudas con entidades de crédito	-24,30%	-41,27%	-90,34%	-59,74%	100,00%
Otros pasivos financieros	-98,33%	-76,58%	-41,26%	20,68%	100,00%
Deudas con empresas del Grupo y asociadas a corto plazo (Notas 9.d y 18.b)	-8,33%	-76,03%	-64,56%	-46,78%	100,00%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	-91,13%	-90,93%	-90,20%	-8,56%	100,00%
Proveedores	-97,71%	-93,49%	-94,41%	-7,04%	100,00%
Proveedores, empresas del Grupo y asociadas (Nota 18.b)	-68,38%	-72,23%	-65,56%	-16,45%	100,00%
Otras deudas con las administraciones públicas (Nota 15.b)	-98,39%	-98,91%	-97,98%	-41,46%	100,00%
Otros acreedores	-85,65%	-86,98%	-85,89%	7,44%	100,00%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	-13,27%	-20,62%	-24,93%	0,74%	100,00%

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

En cuanto a la estructura financiera, los Fondos Propios han experimentado un gran incremento a lo largo de los años del periodo, experimentando el último un crecimiento del 190,62%. Este aumento es muy significativo ya que además sabemos que tiene un peso considerable en el análisis vertical. En sus partidas, el capital suscrito aumenta, pero las que realmente aportan en ese gran crecimiento son las “Reservas” (150,20%), ya que las “Acciones y participaciones en patrimonio propias aumentan un 502,53% pero van minorando el patrimonio neto. Esto nos indica que la empresa opta cada vez más por la autofinanciación.

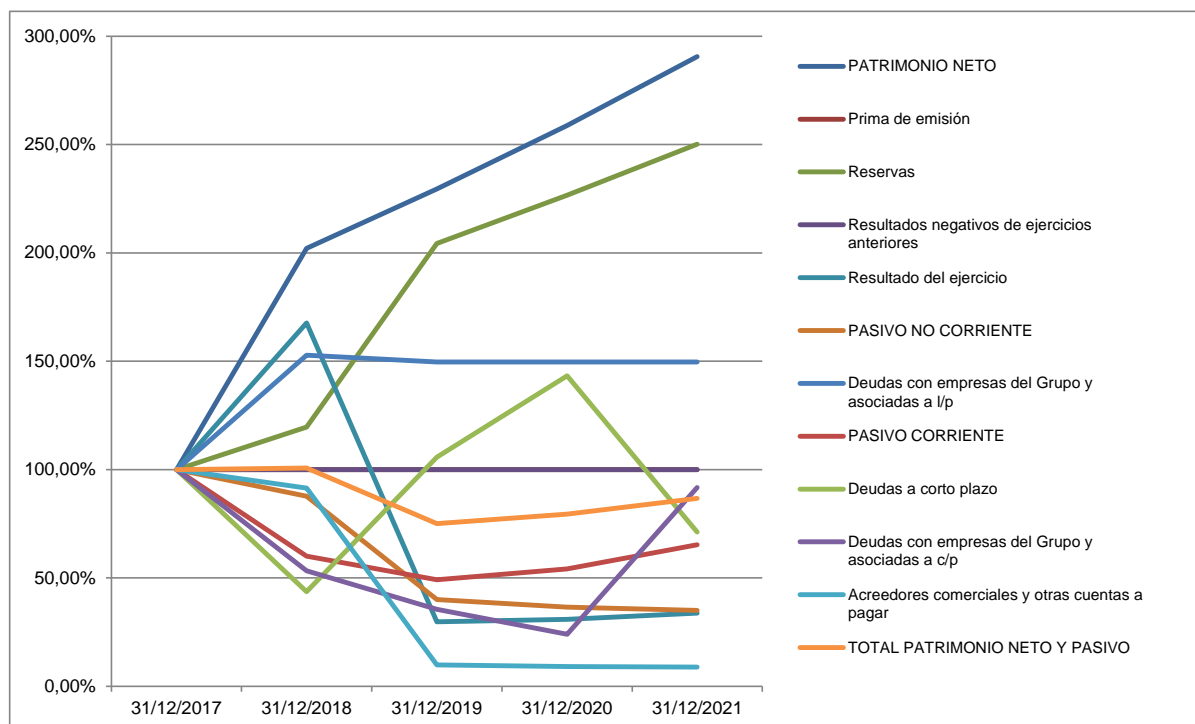
En lo referente a los “Resultados negativos de ejercicios anteriores”, hemos mencionado previamente que ya figuraban en las Cuentas Anuales de 2017 por el mismo importe, y siguen sin sanearse.

Respecto a los pasivos, el no corriente desciende de manera continua hasta un 65% en 2021, ya que la mayoría de partidas descienden considerablemente,

por la segregación de 2019. Sin embargo, la partida con mayor peso, “Deudas con empresas del Grupo y asociadas a largo plazo”, es la única que ha aumentado respecto el 2017 y se mantiene con el mismo valor desde 2019, lo que supone un aumento del 49,66%.

El pasivo corriente también ha descendido, pero no tanto (un 34,75%), ni de manera tan lineal, ya que este 2021 vemos que ha tenido un pequeño aumento respecto la trayectoria de descenso que llevaba antes. Todas sus partidas en 2021 han disminuido, pero la más relevante es, de igual manera que en el pasivo no circulante, la que menos lo ha hecho este año respecto al base, siendo esta “Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo”, que decrece un 8,33%. En años intermedios, el decrecimiento fue mayor, llegando a un 76,03% en 2020.

Gráfico 5.4: Evolución de las partidas relevantes del pasivo y patr. neto entre 2017 y 2021 respecto 2017.



Fuente: Elaboración propia con datos defcc.es

Tabla 5.5: Análisis horizontal de la Cuenta de Resultados 2017-2021.

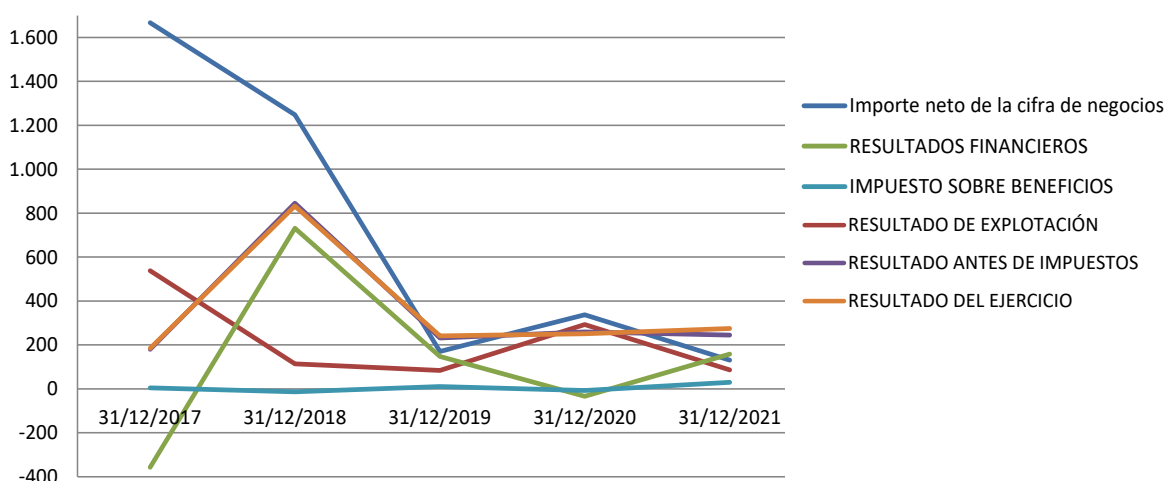
CUENTA PERDIDAS Y GANANCIAS (porcentajes horizontales)	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 17)	-92,16%	-79,80%	-89,77%	-25,14%	100,00%
Ventas y prestaciones de servicios	-95,09%	-93,88%	-93,09%	-0,17%	100,00%
Ingresos de participaciones en empresas del Grupo y asociadas (Nota 18.a)	-86,25%	-39,23%	-84,58%	-97,35%	100,00%
Ingresos financieros de valores negociables y otros instrumentos financieros en empresas del Grupo y asociadas (Notas 17 y 18.a)	-57,47%	-75,33%	-30,41%	-29,84%	100,00%
Otros ingresos de explotación	-64,15%	-59,62%	-55,95%	-6,69%	100,00%
Gastos de personal (Nota 17)	-97,06%	-95,67%	-95,80%	1,27%	100,00%
Otros gastos de explotación (Nota 17)	-74,03%	-67,04%	-64,58%	-8,71%	100,00%
Amortización del inmovilizado e imputación de subvenciones (Notas 5 y 6)	-92,42%	-88,42%	-81,83%	15,02%	100,00%
Exceso de provisiones (Nota 11)	-80,33%	220,34%	-99,99%	-37,69%	100,00%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-83,97%	-45,46%	-84,43%	-78,82%	100,00%
Ingresos financieros (Nota 17)	-94,83%	-93,57%	-63,58%	27,47%	100,00%
De participaciones en instrumentos de patrimonio de terceros	-98,65%	-98,85%	-98,85%	34,27%	100,00%
De valores negociables y otros instrumentos financieros de terceros	-85,19%	-80,28%	25,33%	10,31%	100,00%
Gastos financieros	-80,66%	-81,06%	-56,94%	-53,88%	100,00%
Por deudas con empresas del Grupo y asociadas (Nota 18.a)	28,72%	13,87%	20,75%	10,54%	100,00%
Por deudas con terceros	-98,54%	-96,84%	-71,59%	-66,34%	100,00%
Por actualización de provisiones	-	-88,82%	-4,58%	0,04%	100,00%
Variación de valor razonable de instrumentos financieros (Nota 17)	-64,59%	-	-146,00%	-106,42%	100,00%
Diferencias de cambio	145,29%	-7,98%	132,70%	57,83%	-100,00%
Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros (Nota 9)	198,58%	102,43%	221,78%	529,93%	-100,00%
RESULTADOS FINANCIEROS	144,40%	90,36%	141,21%	304,43%	-100,00%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	35,96%	43,64%	28,22%	368,89%	100,00%

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

En el análisis horizontal de la cuenta de Pérdidas y Ganancias que vemos en la tabla 5.5, y con la ayuda del gráfico 5.5 en términos absolutos a continuación, observamos que el “Importe neto de cifra de negocios” ha disminuido un 92,16% en 2021 de lo que era en 2017. El motivo de la reducción tan drástica, de esta y algunas otras partidas que veremos a continuación, lo encontramos de nuevo en la reestructuración del Grupo en 2019. El importe neto de la cifra de negocios que queda después de esto es por la facturación de los servicios de apoyo para la gestión a otras empresas del Grupo, y también por los servicios medioambientales otorgados en el extranjero ya que sus contratos no se han podido traspasar por mantener Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. la titularidad jurídica (según la nota 20 de la Memoria del año 2019)

El resto de ingresos de explotación también han disminuido, pero los gastos también lo han hecho, por lo que el “Resultado de explotación” sigue siendo positivo, aunque ha descendido mucho desde el primer año del periodo (un 83,97% en 2021).

Gráfico 5.5: Evolución de la Cuenta de Resultados en términos absolutos (miles EUR) 2017-2021.



Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Fijándonos en el “Resultado financiero”, en 2017 era negativo, con más gastos financieros que ingresos, pero en 2018 aumenta en gran medida, situándose en valor absoluto en 730.928 miles de euros. Después, vuelven a descender en 2019 y 2020, siendo en este último negativo, pero no tanto como en 2017 (aumentaron respecto este último un 141,21% y un 90,36% respectivamente). Este 2021, se ha recuperado y se sitúa 158.749 miles de euros (suponiendo un crecimiento de 144,40%), siendo los gastos financieros “por deudas con empresas del Grupo y asociadas” la única subpartida que ha aumentado respecto 2017 durante todo el periodo estudiado (un 28,72% en 2021).

El “Resultado antes de impuestos” ha sido positivo durante todo el periodo, por lo que ha habido más ingresos que gastos en cómputo general, mejorando un 368,89% en 2018 respecto el año base, y después manteniéndose un aumento de entre un 28 y un 43% hasta el 2021. Cabe destacar que en 2018, ese gran incremento del Resultado del ejercicio es tan llamativo sobre todo por el notable crecimiento de la partida “Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros” de ese año (un 529,93%). Esto se debe a que, según la nota 1 de la Memoria del año 2018, en septiembre de ese mismo año se realizó el acuerdo de venta al fondo australiano IFM Global Infrastructure Fund de una participación minoritaria del 49% del capital de la empresa filial FC Aqualia, S.A. y los fondos recibidos en esa venta se destinaron principalmente a la reducción de la deuda financiera.

5.2. Análisis de rentabilidad

El estudio de la rentabilidad nos servirá para saber la capacidad que tiene nuestra empresa para generar beneficios, ya que la rentabilidad mide en esencia los resultados logrados en relación a los recursos usados para obtenerlos. Analizaremos en este caso dos ratios de este tipo: Rentabilidad Económica y Rentabilidad Financiera, no siendo ambas del todo independientes ya que esta última puede calcularse a partir de la primera y un efecto de apalancamiento financiero.

5.2.1. Rentabilidad económica

La rentabilidad económica o ROA (Return on Assets) se utiliza para medir la rentabilidad de los activos sin tener en cuenta cómo se han financiado.

$$ROA = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos (RAIT)}}{\text{Activo total medio}}$$

Este ratio se calcula con el Resultado antes de intereses e impuestos (RAIT), el cual se puede hallar restándole los gastos financieros al Resultado antes de Impuestos (RAT) que los había tenido en cuenta previamente, y con el activo total medio del ejercicio, utilizando el activo total del ejercicio anterior y el actual.

Tabla 5.6: Rentabilidad económica

ROA	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Gastos financieros	-35.367	-34.641	-78.755	-84.347	-182.883	-199.897
Resultado Antes de Impuestos	244.957	258.803	231.026	844.816	180.175	-259.930
Resultado Antes de Intereses e Impuestos	280.324	293.444	309.781	929.163	363.058	
Total Activo	4.030.444	3.688.807	3.488.517	4.681.474	4.646.880	5.306.480
Activo Total Medio	3.859.626	3.588.662	4.084.996	4.664.177	4.976.680	
Rentabilidad económica ROA	7,26%	8,18%	7,58%	19,92%	7,30%	

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Como podemos observar, en el año 2018 la rentabilidad económica es bastante más elevada que en el resto, vemos que se debe en mayor medida

por un aumento del RAIT (motivado como ya hemos explicado por los resultados financieros) que por el descenso que aparece del Activo Total Medio. Los otros años del periodo tienen todos una rentabilidad estable entre un 7% y un 8%, puesto que aunque el RAIT ha ido descendiendo, el Activo total medio también lo hace de forma similar. En el 2021 vemos el RAIT con menor importe, junto con el segundo Activo total medio más pequeño, después de 2020.

La expresión de la ROA puede descomponerse para conocer más sobre la empresa y qué estrategia puede estar siguiendo. Esto nos da lugar a dos variables que le afectan: Margen y rotación.

$$ROA = \frac{RAIT}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo\ total\ medio} = Margen\ de\ Ventas \times Rotación\ del\ Activo$$

El Margen de ventas nos indica el beneficio que se obtiene por cada euro facturado, esto es, lo que queda tras cubrir los gastos de producción. El aumento de este margen puede deberse, bien a un aumento del precio al que se vende, o a una disminución en los costes.

$$Margen\ de\ ventas = \frac{RAIT}{Ventas}$$

En este caso, la partida “Ventas” del denominador, la cual figura en las cuentas anuales en el epígrafe “Importe neto de la cifra de negocios” (INCN) incluye además de las ventas y las prestaciones de servicios (que supone principalmente los servicios de gestión para otras empresas del Grupo), los dividendos e intereses de la financiación concedida a empresas participadas.

Tabla 5.7: Margen de Ventas

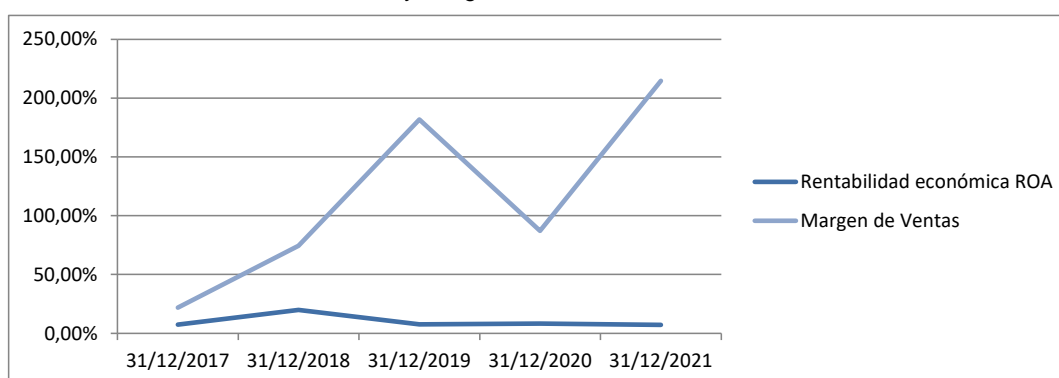
Margen de ventas	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Resultado Antes de Intereses e Impuestos	280.324	293.444	309.781	929.163	363.058
Importe neto de la cifra de negocios	130.605	336.576	170.426	1.247.461	1.666.399
Margen de Ventas	214,63%	87,19%	181,77%	74,48%	21,79%

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Como ya se ha comentado, el gran cambio que vemos en la partida INCN de 2018 a 2019 se debe a la modificación estructural que se dio ese año por la que se realizó la segregación de algunos activos importantes a la filial de FCC Medio Ambiente, S.A.

Vemos que el margen del INCN ha ido variando a lo largo del periodo, el más pequeño se da en 2017 y el más elevado en 2021, siendo este último un margen de 214,63%, un porcentaje originado por una ligera disminución del RAIT acompañada de una merma mucho mayor del INCN.

Gráfico 5.6: Rentabilidad Económica y Margen



Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Por otra parte, la Rotación del activo nos informa sobre cuántas veces ha sido el activo vendido y repuesto, es decir, la eficiencia en nuestra utilización de los activos. Si este ratio aumenta, significa que las ventas crecen más que el activo, o que disminuyen en menor medida.

$$Rotación\ del\ activo = \frac{Ventas}{Activo\ total\ medio}$$

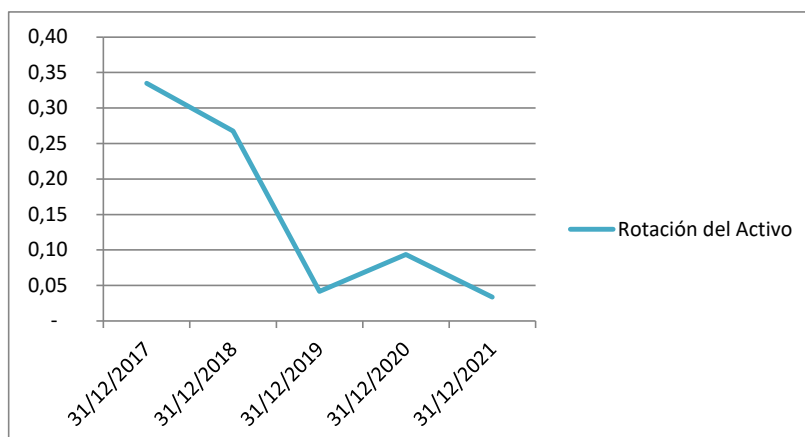
De igual manera que en el apartado anterior, en las “Ventas” del numerador, la cual figura en las cuentas anuales en el epígrafe “Importe neto de la cifra de negocios” (INCN) incluye las ventas y prestaciones de servicios, los dividendos y los intereses de la financiación concedida a empresas participadas.

Tabla 5.8: Rotación del Activo

Rotación del Activo	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Importe neto de la cifra de negocios	130.605	336.576	170.426	1.247.461	1.666.399
Activo Total Medio	3.859.626	3.588.662	4.084.996	4.664.177	4.976.680
Rotación del Activo	0,03	0,09	0,04	0,27	0,33

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Gráfico 5.7: Rotación del Activo



Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

En el caso de Fomento de Construcción y Contratas, S.A., la Rotación de los activos ha ido descendiendo, desde un 0,33 en 2017 hasta un 0,03 el último año. Esto se debe al mayor ritmo de decrecimiento del INCN respecto del Activo total medio. Si bien en 2021 la Rotación es muy pequeña, no debemos olvidar que hay un gran margen de ventas, calculado previamente.

5.2.2. Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera o ROE (Return on Equity) se utiliza para conocer en qué grado los accionistas obtienen rentabilidad con la empresa.

$$ROE = \frac{\text{Resultado antes de impuestos (RAT)}}{\text{Patrimonio neto medio}}$$

En este caso, sí depende de la forma de financiación de la empresa, ya que usamos el Resultado antes de impuestos habiendo restado los intereses de deudas.

Tabla 5.9: Rentabilidad Financiera, 2017-2021

Rentabilidad Financiera ROE	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Resultado Antes de Impuestos	244.957	258.803	231.026	844.816	180.175	
Patrimonio Neto	2.340.256	2.084.142	1.847.777	1.627.680	805.277	618.523
Patrimonio Neto Medio	2.212.199	1.965.960	1.737.729	1.216.479	711.900	
Rentabilidad Financiera ROE	11,07%	13,16%	13,29%	69,45%	25,31%	

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Vemos que la Rentabilidad de los Fondos Propios tiene, igual que la Rentabilidad Económica, un pico en el 2018 en el que fue de un casi 70% debido a los resultados financieros. En 2017 era de un 25,31%, y tras el aumento del año siguiente, volvió a bajar incluso más, siendo el último año un 11,07%. Los accionistas han visto decrecer sus rendimientos, ganando 11 euros por cien invertidos, y esto responde al continuo aumento del Patrimonio Neto medio, en mayor medida que el aumento del RAT.

La expresión de la rentabilidad financiera también puede descomponerse, puede calcularse a partir de la rentabilidad económica siempre que conozcamos también el endeudamiento y su coste, ya que depende de estos tres factores.

$$ROE = \frac{RAT}{PN\ medio} = \frac{RAT}{RAIT} \times \frac{RAIT}{Activo} \times \frac{Activo}{PN\ medio} =$$

$$= Coste\ deuda \times ROA \times Endeudamiento$$

Esto nos lleva a otra noción importante, el apalancamiento financiero. Mide el efecto positivo que puede tener el endeudamiento en la rentabilidad financiera:

$$ROE = ROA + Efecto\ apalancamiento\ financiero = ROA + (ROA - CF) \times L$$

Para calcular el efecto apalancamiento debemos conocer el Coste de la deuda (CF) y el Ratio de endeudamiento Leverage (L).

$$Coste\ de\ la\ Deuda(CF) = \frac{Gasto\ Financiero}{Pasivo\ Total\ Medio} \quad Leverage = \frac{Pasivo\ Total\ Medio}{Patrimonio\ Neto\ Medio}$$

Tabla 5.10: Cálculo del Efecto Apalancamiento, 2017-2021

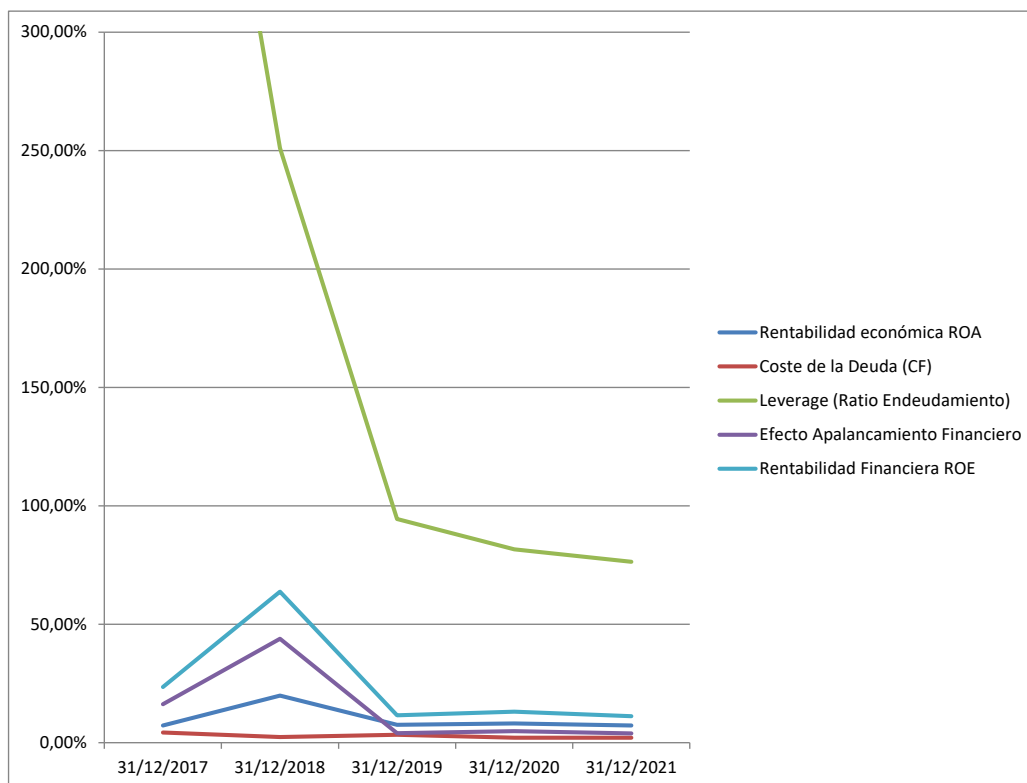
Coste de la Deuda (CF)	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Gastos Financieros (valor absoluto)	35.367	34.641	78.755	84.347	182.883	199.897
Total Pasivo	1.690.188	1.604.665	1.640.740	3.053.794	3.841.603	4.687.957
Pasivo Total Medio	1.647.427	1.622.703	2.347.267	3.447.699	4.264.780	
Coste de la Deuda (CF)	2,15%	2,13%	3,36%	2,45%	4,29%	

Leverage (Ratio Endeudamiento)	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Pasivo Total Medio	1.647.427	1.622.703	2.347.267	3.447.699	4.264.780
Patrimonio Neto Medio	2.212.199	1.965.960	1.737.729	1.216.479	711.900
Leverage (Ratio Endeudamiento)	0,74	0,83	1,35	2,83	5,99

Apalancamiento Financiero	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Rentabilidad económica ROA	7,26%	8,18%	7,58%	19,92%	7,30%
Coste de la Deuda (CF)	2,15%	2,13%	3,36%	2,45%	4,29%
Leverage (Ratio Endeudamiento)	0,74	0,83	1,35	2,83	5,99
Rentabilidad Financiera ROE	11,07%	13,16%	13,29%	69,45%	25,31%

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Gráfico 5.8: Descomposición de la Rentabilidad Financiera.



Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Viendo los cálculos de la tabla 5.10, y teniendo en cuenta que el endeudamiento es positivo para una empresa cuando cuesta menos pedir esos fondos que la rentabilidad que obtiene con ellos, analizamos los datos obtenidos.

Durante todo el periodo, la Rentabilidad Económica es superior al Coste de la deuda, esto hace que el efecto apalancamiento sea positivo y aumente la rentabilidad financiera, por eso en todos los años la Rentabilidad Financiera es mayor que la Económica. Esto nos indica que le beneficiaría financiarse con recursos ajenos, si bien vimos que la empresa está optando por lo contrario en los porcentajes horizontales. También se observa en la disminución del Leverage, provocada por este descenso del Pasivo en favor del Patrimonio Neto.

Tabla 5.11: Peso del Efecto Apalancamiento

Efecto Apalancamiento Fin.	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Rentabilidad Financiera ROE	11,07%	13,16%	13,29%	69,45%	25,31%
Rentabilidad económica ROA	7,26%	8,18%	7,58%	19,92%	7,30%
Peso del apalancamiento fin.	1,52	1,61	1,75	3,49	3,47

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Con el efecto apalancamiento podemos determinar cuánto valor se relaciona con la gestión de activos y cuánto con la estructura financiera. Para ver el peso que tiene cada una de estas rentabilidades, hacemos el ratio ROE/ROA, definiéndose que si es mayor que dos, pesa más la gestión financiera.

En nuestro caso vemos como los dos primeros años del periodo la gestión financiera tiene mucho más peso, a partir de 2019 sigue teniéndolo pero están mucho más igualados.

5.3. Análisis de riesgo

Vemos a continuación los riesgos a los que se enfrenta la empresa, ya sea de forma voluntaria o involuntaria. Los analizaremos agrupándolos en dos clases: el riesgo económico, que afecta de manera directa a las rentabilidades, y el riesgo financiero, el que se relaciona con la capacidad financiera de afrontar sus deudas.

5.3.1. Riesgo económico

El riesgo económico afecta de forma directa a las rentabilidades, y puede incidir en la obtención del resultado de explotación de la empresa. Para analizarlo,

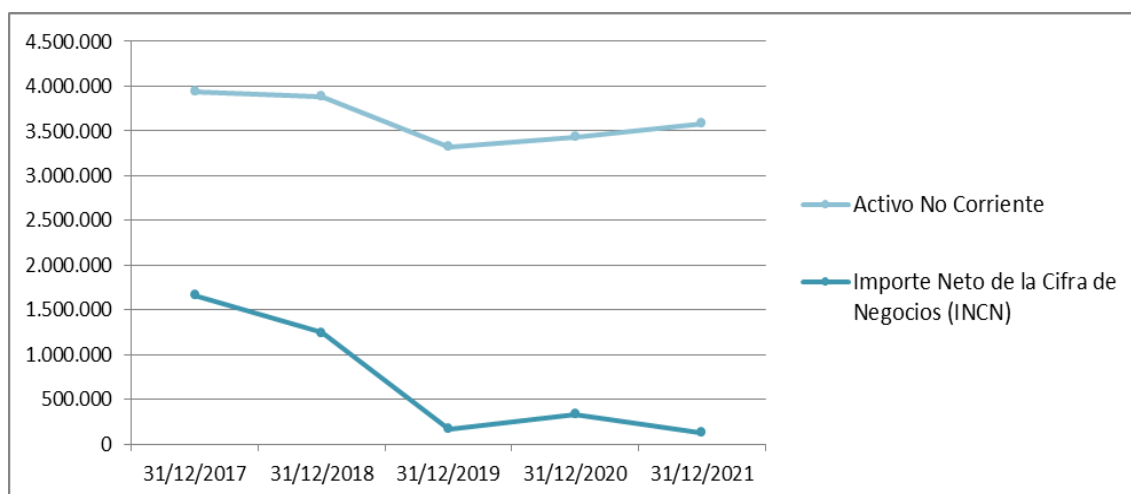
estudiaremos la evolución del Importe neto de la cifra de negocio en el periodo y su variación interanual, y lo compararemos con la evolución del Activo no corriente y su variación interanual, ya que si las ventas aumentan y el activo no corriente se mantiene, disminuye o bien aumenta pero en menor medida, sabremos que la empresa es más eficiente y se verá reflejado en los resultados.

Tabla 5.12: Riesgo Económico

Riesgo Económico	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Importe Neto de la Cifra de Negocios (INCN)	130.605	336.576	170.426	1.247.461	1.666.399	1.256.292
Variación interanual INCN	-61,20%	97,49%	-86,34%	-25,14%	32,64%	
Activo No Corriente	3.583.670	3.430.846	3.320.421	3.886.375	3.939.189	4.462.423
Variación interanual Activo No Corriente	4,45%	3,33%	-14,56%	-1,34%	-11,73%	

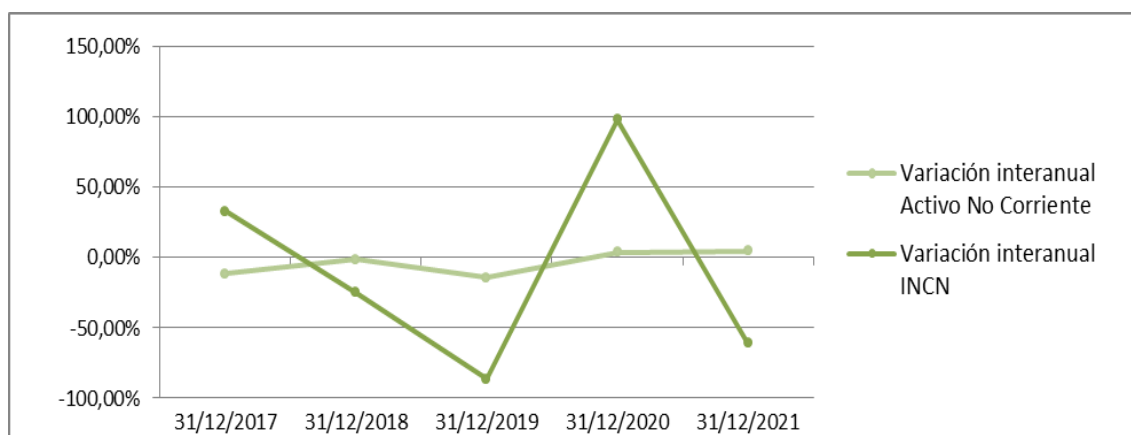
Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Gráfico 5.9: Evolución Riesgo Económico



Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Gráfico 5.10: Variación Interanual del Riesgo Económico.



Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Observamos primero la notable reducción del Importe neto de la cifra de negocio en el año 2019 (un -86,34% de variación interanual), fruto de que nuestra empresa, como matriz, realizara una reestructuración y se pasaran activos a la filial de FCC Medio Ambiente. Sin embargo el activo no corriente no ha tenido tanta variación interanual durante el período (un -14,56%) ya que, a pesar de esta segregación de 2019 y la reducción de casi todas sus partidas, la de mayor peso ha mantenido un importe similar todos los años (“Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo”).

Las cifras mejoran en 2020 con un incremento interanual del 97,49% en el INCN frente al incremento interanual del Activo No Corriente del 3,33%. No obstante, en 2021 se vuelve a un decremento del INCN del 61,20% si bien se sigue incrementando el Activo No Corriente en un 4,45%.

Los datos obtenidos en esta serie nos llevan a considerar que la empresa sigue inmersa en las consecuencias del proceso de reestructuración iniciado en 2019.

5.3.2. Riesgo financiero

El riesgo financiero hace referencia a la probabilidad de la empresa no tenga la capacidad de pagar sus deudas en el momento y de la manera acordados, es decir, la capacidad financiera o de generación de liquidez. Para estudiar este riesgo de crédito observaremos el riesgo a corto plazo mediante un análisis de la liquidez, y el riesgo a largo plazo mediante un análisis de la solvencia.

5.3.2.1 Riesgo financiero a corto plazo

Nos basamos en la capacidad que tienen los activos a corto plazo de afrontar los pasivos corrientes para analizar el riesgo financiero a corto plazo. Abordamos distintos indicadores: el capital circulante o fondo de maniobra, las necesidades operativas de fondos y otros ratios para medir la liquidez.

El capital circulante o fondo de maniobra nos indica qué parte del activo corriente está financiado por recursos financieros permanentes, es decir,

cuántos recursos permanentes necesita la empresa para poder desarrollar el ciclo de explotación.

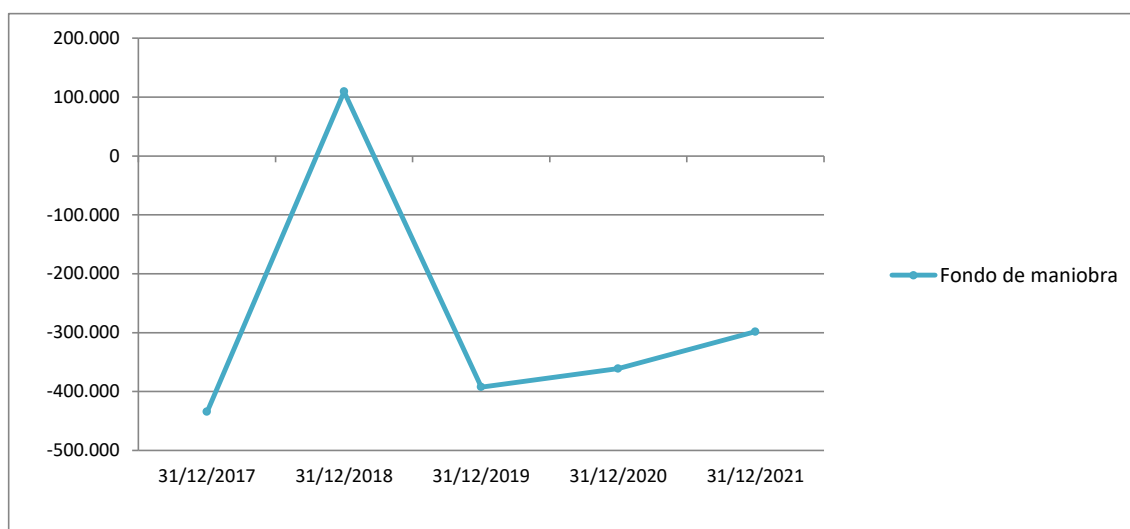
$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Tabla 5.12: Fondo de Maniobra

Fondo de maniobra (miles EUR)	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Activo Corriente	446.774	257.961	168.096	795.099	707.691
Pasivo Corriente	745.312	619.153	560.604	685.974	1.142.188
Fondo de maniobra	-298.538	-361.192	-392.508	109.125	-434.497

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Gráfico 5.11: Evolución Fondo de Maniobra



Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Comprobamos que, excepto en el 2018, el fondo de maniobras es negativo en todos los años del periodo, lo que significa que Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. tendría a priori un problema de liquidez. Sin embargo, a través de la nota 2 de la Memoria del año 2021 y 2020, vemos que no se considera que existan dificultades en este aspecto. Los administradores de la sociedad, cabecera del Grupo FCC, formulan las cuentas anuales bajo el principio de empresa en funcionamiento ya que no dudan de la capacidad del grupo de empresas para poder seguir manteniendo un buen resultado de explotación consolidado, ni tampoco de poder financiarse si fuera necesario gracias al Programa de emisión de pagarés (ECP), la posibilidad de renovación de líneas de crédito bancarias ya concedidas, y el apoyo de carácter financiero y patrimonial de sus socios.

Las necesidades operativas de fondos (Fondos NOF) nos aportan información de manera muy parecida al indicador anterior, con la diferencia de que este solo nos enseña las necesidades del ciclo de explotación, lo que permite conocer si la necesidad de financiación está o no vinculada a la explotación.

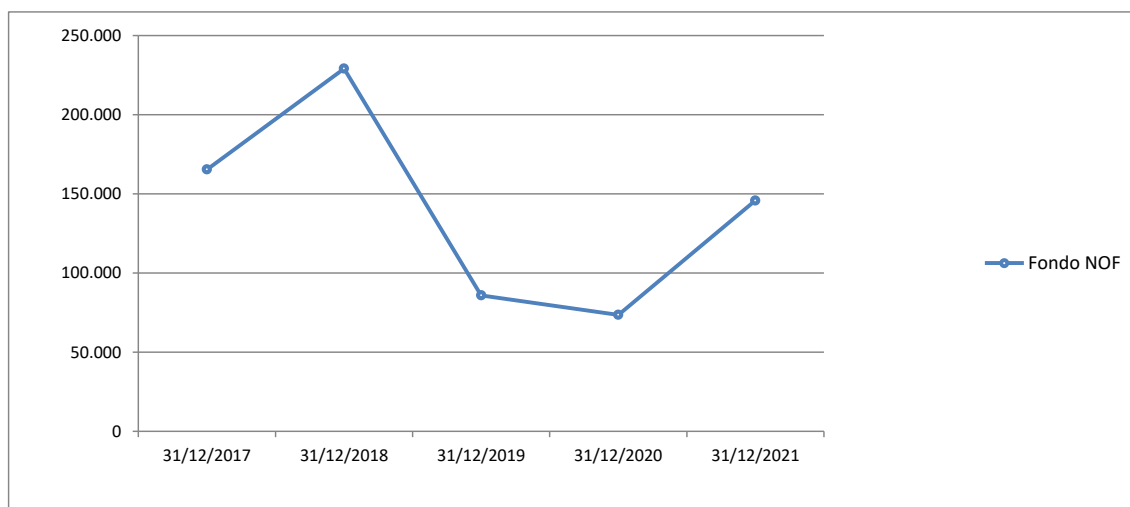
$$\begin{aligned} \text{Fondo NOF} &= \text{Activo Corriente Operativo} - \text{Pasivo Corriente Operativo} = \\ &= (\text{Existencias} + \text{Deudores comerciales}) - \text{Acreedores comerciales} \end{aligned}$$

Tabla 5.13: Necesidades operativas de fondos

Fondo NOF (miles EUR)	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Existencias	354	364	537	7.271	6.122
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	170.428	98.783	112.955	479.467	441.075
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	25.003	25.556	27.617	257.630	281.763
Fondo NOF	145.779	73.591	85.875	229.108	165.434

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Gráfico 5.12: Evolución Necesidades operativas de fondos



Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Podemos observar que los fondos NOF son positivos durante todo el periodo. Estos importes mayores que cero indican la parte del activo corriente operativo que no puede ser financiada por el pasivo de la misma naturaleza, por lo que se aprecia el déficit existente de fondos para desarrollar su actividad. Se necesitaría buscar financiación no operativa, y como hemos comentado al ver el fondo de maniobra, no hay problema en conseguirla.

Analizamos también otros ratios de liquidez para contar con más información:

$$\text{Ratio Solvencia a corto plazo} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

$$\text{Ratio Liquidez Inmediata} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

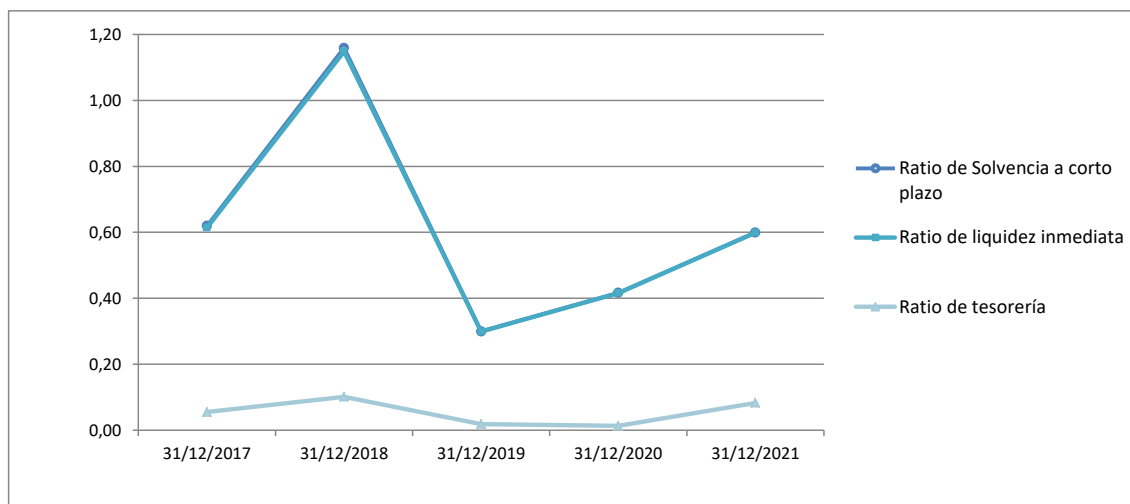
$$\text{Ratio Tesorería} = \frac{\text{Tesorería} + \text{Otros activos líquidos equivalentes}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Tabla 5.14: Ratios de riesgo financiero a corto plazo

Ratios para riesgo financiero a corto plazo	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Ratio de Solvencia a corto plazo	0,60	0,42	0,30	1,16	0,62
Ratio de liquidez inmediata	0,60	0,42	0,30	1,15	0,61
Ratio de tesorería	0,08	0,01	0,02	0,10	0,06

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Gráfico 5.13: Evolución ratios de riesgo financiero a corto plazo



Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

El ratio de solvencia a corto plazo nos indica cuánta deuda menor de un año podemos soportar con nuestro activo corriente. Para que no haya insolvencia este ratio tendría que ser mayor que uno, y esto solo se cumple en el 2018. Los resultados que vemos coinciden con la conclusión que hemos visto en el fondo de maniobra, de que en principio la empresa tendría una falta de solvencia a corto plazo. Como ya comentamos, no supone riesgo, en el sentido de que no

se duda de la capacidad del grupo de manera consolidada ni de la posibilidad de financiación externa.

De la misma forma, observamos el ratio de liquidez inmediata, que apenas varía del anterior, solo por las existencias ya que esta empresa no tuvo ninguna partida de “Activos no corrientes mantenidos para la venta” en las cuentas anuales de los años del periodo estudiado.

En cuanto al ratio de tesorería, que tiene solo en cuenta los activos más líquidos de la empresa para ver si puede soportar las deudas a corto plazo, vemos que es próximo a cero en toda la serie. Por tanto, la capacidad para afrontar este tipo de deudas con efectivo es muy reducida, prácticamente nula los cinco años. En otra situación, esto podría ser una complicación y llevar al impago, pero ya hemos comentado que no es así en esta empresa.

5.3.2.2 Riesgo financiero a largo plazo

Para analizar el riesgo financiero a largo plazo usaremos distintos ratios. El estudio de este riesgo nos permite analizar la solvencia de la empresa de una manera más amplia, comprobando su capacidad de pago de las deudas tanto de corto como de largo plazo.

$$\text{Ratio de solvencia o garantía} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

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

$$\text{Ratio de endeudamiento o Leverage} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

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

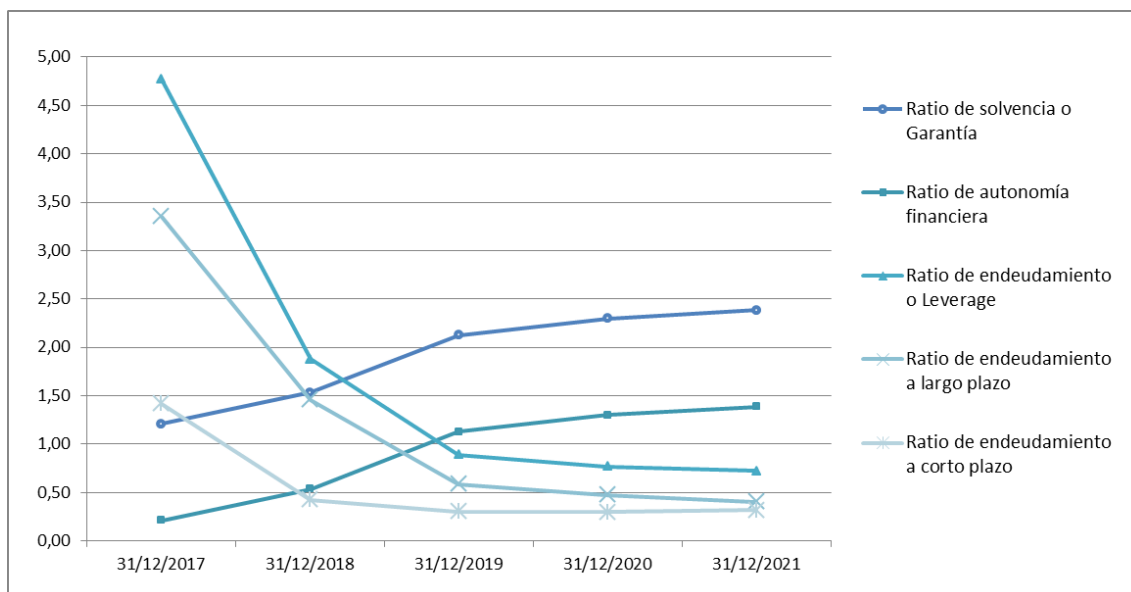
$$\text{Ratio de endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Tabla 5.15: Ratios de riesgo financiero a largo plazo

Ratios para riesgo financiero a largo plazo	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Ratio de solvencia o Garantía	2,38	2,30	2,13	1,53	1,21
Ratio de autonomía financiera	1,38	1,30	1,13	0,53	0,21
Ratio de endeudamiento o Leverage	0,74	0,83	1,35	2,83	5,99
Ratio de endeudamiento a largo plazo	0,42	0,51	0,89	2,20	4,21
Ratio de endeudamiento a corto plazo	0,33	0,32	0,46	0,64	1,78

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Gráfico 5.14: Evolución ratios de riesgo financiero a largo plazo



Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es

Atendiendo al ratio de solvencia o garantía, que informa de si el activo total puede afrontar el pasivo total, vemos que todos los años es superior a uno, por lo que sí lo está consiguiendo. Además, este ratio ha ido creciendo a lo largo del periodo, en 2021 el activo supone más del doble del pasivo.

El ratio de autonomía financiera lo utilizamos para conocer si puede financiarse la empresa con fondos propios. En 2017 y 2018 resultó por debajo de cero por lo que el pasivo total era mayor que el patrimonio neto por lo que se acudió preferentemente a financiación externa. A partir de ese año, la autonomía financiera de la sociedad va en aumento y el importe de los recursos propios supera el de la financiación ajena. La tendencia de este ratio es de crecimiento, igual que la de la solvencia.

El ratio inverso al anterior es el de endeudamiento o Leverage, el cual nos muestra cuánto aportan los acreedores por cada euro que aportan los accionistas. En 2017 este nivel de endeudamiento fue el más alto de todo el periodo con diferencia, en 2018 disminuyó un poco, y a raíz de la modificación estructural vemos cómo hay un claro descenso desde que sucedió y así se mantuvo los años siguientes. Este nivel de Leverage de los tres últimos años de un 0,97 de media no supone apenas riesgo financiero.

Por otra parte, este ratio de endeudamiento puede descomponerse en uno a largo plazo y otro a corto. Ambos siguen la misma tendencia descendiente durante el periodo, si bien el de largo plazo es siempre un poco mayor, lo que se observa de manera más significativa los dos primeros años.

6. CONCLUSIONES

Tras el estudio en este trabajo de los estados contables individuales de la sociedad Fomento de Construcciones y Contratas, S.A., podemos elaborar una serie de conclusiones. Esta sociedad es matriz de uno de los mayores grupos europeos en infraestructuras y servicios públicos que forma parte de las empresas líderes en los sectores en los que opera.

La empresa acordó en 2019 una reorganización estructural dentro del Grupo FCC con el objetivo de que todos los servicios medioambientales estuvieran en una misma entidad, por lo que se produjo una importante segregación de activos hacia FCC Medio Ambiente. Esto supuso algunos cambios muy significativos en los estados contables de la sociedad que nos ocupa.

Siendo su actividad principal la de supervisar y administrar las demás empresas del grupo, observamos que durante ese periodo la partida más relevante del activo, con un amplísimo margen, es la de "Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo", ya que posee gran cantidad de participaciones del resto de entidades. El resto de partidas, en especial el inmovilizado, disminuyeron durante estos años ya que les afectó considerablemente la segregación de activos de 2019 y también algunos traspasos producidos en 2018.

En cuanto a su estructura financiera, a pesar de unos “Resultados negativos de ejercicios anteriores” elevados que no se han saneado en toda la serie, vemos a lo largo de los cinco años un aumento de los recursos propios, volviéndose estos en 2019 de mayor importe que el pasivo, sobre todo gracias a la partida de “Reservas” que se ha ido generando en años anteriores.

En el pasivo, de igual manera que en el activo, la partida con mayor peso es la de “Deudas con empresas del Grupo y asociadas a largo plazo”, y también hay algunas partidas que se vieron muy reducidas por la reestructuración, como “Existencias” y “Deudores comerciales”.

Sobre la Cuenta de pérdidas y ganancias, debemos mencionar la gran disminución que experimentó el “Importe neto de la cifra de negocio”, al igual que la de los “Gastos de personal”, debido a la modificación estructural. Comprobamos también que el “Resultado antes de impuestos” ha sido positivo durante todo el periodo, pero ha sufrido fluctuaciones”, en gran parte por los “Resultados financieros”, afectados sobre todo por el “Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros”.

La evolución de la rentabilidad económica es estable, en torno a un 7,5%, a excepción del 2018 que tuvo un 19,92% por el aumento de los “Resultados financieros” ese año. Y la misma alteración ocurre en la rentabilidad financiera, el 2018 fue de casi un 70%, si bien en el resto de ejercicios se advierte un continuo descenso hasta situarse en un 11,07%. Se detecta un efecto de apalancamiento financiero positivo, en los dos primeros años con mayor peso de la gestión financiera sobre la económica.

Al analizar el riesgo económico mediante la comparación de la variación interanual del INCN y del Activo No Corriente, se observó tanto en 2019 como en 2020 una mejoría en los datos con la reestructuración, pero esta no se mantuvo en 2021, lo que nos lleva a considerar que la empresa sigue inmersa en las consecuencias del proceso de la modificación estructural.

Analizando los resultados del fondo de maniobra, los fondos NOF y los ratios de liquidez, vemos que también hay riesgo financiero a corto plazo. Sin embargo, esta circunstancia no es preocupante ya que, según el principio de

empresa en funcionamiento de la Memoria de las Cuentas Anuales, los administradores alegan que no hay dudas respecto a la capacidad de mantener buenos resultados de forma consolidada gracias a su posibilidad de financiación externa, de renovación de líneas de crédito bancarios y del apoyo financiero y patrimonial de sus socios.

Por otro lado, el crecimiento del activo frente al pasivo a lo largo de los ejercicios, el aumento de la autonomía financiera y la reducción del ratio de endeudamiento, nos indican que hay un bajo riesgo financiero a largo plazo.

Para terminar, podemos decir que Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. se encuentra en una buena situación económica y financiera, obteniendo rentabilidad y buenos resultados, respaldada por el resto de empresas del Grupo FCC, todas ellas con mucha presencia en cada uno de sus sectores.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Archel, P., Carrasco, F., Lizarraga, F., Sánchez, S., Cano, M. (2022). Estados contables: elaboración, análisis e interpretación. Madrid: (7a ed.) Pirámide.

- Íñiguez, R., Garrido, P. (2021). Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información. Madrid: (5a ed.) Pirámide.

Recursos electrónicos:

- Aqualia: presentación. Disponible en: <https://www.aqualia.com/conoce-aqualia/quienes-somos> [Consulta 01/03/23]

- Base de datos Sabi: Cuentas anuales individuales de FCC, S.A. Disponible en: https://sabi-r1-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-20230105-3377-0/Report.serv?_CID=1045&product=sabineo&SeqNr=0 [Consulta 25/02/23]

- Comunicado de prensa de la Comisión Europea: REPowerEU. Disponible en: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_22_3131 [Consulta 08/03/23]

- Comisión Nacional del Mercado de Valores: Informes financieros anuales de FCC, S.A. 2021. Disponible en: <http://www.cnmv.es/portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A-28037224> [Consulta 25/02/23]

- Einforma: Información empresa FCC, S.A. Disponible en: https://app.einforma.com/servlet/app/portal/EME/id_sess/00133876240000191329010000080000/prod/ETIQUETA_EMPRESA/nif/5kPWdwSEKEri7P0MU9teXQ [Consulta 20/02/23]

- elEconomista: Ranking empresas. Disponible en: [Ranking de empresas Nacional | Ranking Empresas \(eleconomista.es\)](https://www.eleconomista.es/ranking-empresas/) [Consulta 08/03/23]

- FCC Construcción: Noticia aprobación de ampliación de capital. Disponible en: <https://www.fccco.com/-/los-accionistas-aprueban-la-ampliacion-de-capital-de-fcc-por-1-000-millones-de-euros> [Consulta 20/02/23]

- FCC Líneas de actividad. Disponible en: <https://www.fcc.es/web/porta1webfcc>
[Consulta 01/03/23]
- FCC Medio Ambiente: presentación. Disponible en:
<https://www.fccma.com/es/presentacion> [Consulta 01/03/23]
- Fundación Biodiversidad y Observatorio de la Sostenibilidad en España: Informe “Empleo Verde en una Economía Sostenible”. Disponible en:
https://www.empleaverde.es/sites/default/files/informe_empleo_verde.pdf
[Consulta 09/03/2023]
- Gestores de Residuos: El sector de la gestión de residuos en España: entre la rentabilidad y la sostenibilidad. Disponible en:
<https://gestoresderesiduos.org/noticias/el-sector-de-la-gestion-de-residuos-en-espana-entre-la-rentabilidad-y-la-sostenibilidad> [Consulta 08/03/23]
- Iberley: Subgrupo 58. Activos no corrientes mantenidos para la venta y activos y pasivos asociados. Disponible en: <https://www.iberley.es/temas/subgrupo-58-activos-no-corrientes-mantenidos-venta-activos-pasivos-asociados-59330>
[Consulta 10/05/23]
- Infoempleo: El sector en cifra. Disponible en:
<https://www.infoempleo.com/guias-informes/empleo-sostenible/sostenibilidad-espana/sector-cifras.html> [Consulta 08/03/23]
- Informes anuales del Grupo FCC. Disponible en:
<https://www.fcc.es/ca/informe-anual> [Consulta 07/03/23]
- Ranking de empresas de EIEconomista.es: Actividad 7010 – Actividades de sedes centrales. Disponible en: <https://ranking-empresas.economista.es/sector-7010.html> [Consulta 01/03/23]
- Revista Técnica de Medio Ambiente: El sector de la gestión de residuos no explota su capacidad de producción de energía. Disponible en:
<https://www.retema.es/actualidad/sector-gestion-residuos-no-explota-su-capacidad-produccion-energia> [Consulta 08/03/23]

8. ANEXOS

1. Balance de situación FCC, S.A. de 2017 a 2021 (miles de euros).

BALANCE SITUACION (miles EUR)	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
ACTIVO NO CORRIENTE	3.583.670	3.430.846	3.320.421	3.886.375	3.939.189
Inmovilizado intangible (Nota 5)	7.705	7.198	34.452	107.342	96.501
Inmovilizado material (Nota 6)	27.962	30.249	102.875	381.460	390.254
Terrenos y construcciones	11.765	11.811	11.870	51.232	51.953
Otro inmovilizado	16.197	18.438	91.005	330.228	338.301
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo (Notas 9.a y 18.b)	3.474.792	3.315.779	3.059.014	3.261.214	3.292.380
Instrumentos de patrimonio	3.080.151	2.936.096	2.775.433	2.759.746	2.872.561
Creditos a empresas	394.641	379.683	283.581	501.468	419.819
Inversiones financieras a largo plazo (Nota 8.a)	22.943	22.950	23.161	42.577	47.657
Activos por impuesto diferido (Nota 15)	50.268	54.670	100.919	72.431	87.907
Deudores comerciales no corrientes (Nota 8)	-	-	-	21.351	24.490
ACTIVO CORRIENTE	446.774	257.961	168.096	795.099	707.691
Existencias	354	364	537	7.271	6.122
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	170.428	98.783	112.955	479.467	441.075
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	808	2.126	10.283	368.827	347.137
Clientes empresas del Grupo y asociadas (Nota 18.b)	23.631	17.419	33.925	47.255	47.275
Creditos con las administraciones publicas (Nota 15.a)	145.224	78.620	66.258	49.713	29.132
Otros deudores	765	618	2.489	13.672	17.531
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a corto plazo (Notas 9.b y 18.b)	208.413	149.785	42.968	231.061	188.447
Inversiones financieras a corto plazo (Nota 8.b)	6.173	1.166	1.173	7.614	8.876
Efectivo y otros activos liquidos equivalentes	61.760	8.227	10.463	69.686	63.171
TOTAL ACTIVO	4.030.444	3.688.807	3.488.517	4.681.474	4.646.880
PATRIMONIO NETO (Nota 10)	2.340.256	2.084.142	1.847.777	1.627.680	805.277
Capital	425.174	409.107	392.265	378.826	378.826
Prima de emisión	1.673.477	1.673.477	1.673.477	1.673.477	1.673.477
Reservas	2.386.556	2.161.520	1.949.424	1.140.784	953.856
Acciones y participaciones en patrimonio propias	-26.674	-18.012	-16.068	-11.723	-4.427
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-2.392.774	-2.392.774	-2.392.774	-2.392.774	-2.392.774
Resultado del ejercicio	274.497	250.824	241.453	1.362.566	812.702
PASIVO NO CORRIENTE	944.876	985.512	1.080.136	2.367.820	2.699.415
Provisiones a largo plazo (Nota 11)	137.997	137.849	182.740	262.914	291.813
Deudas a largo plazo (Nota 12)	29	40.799	88.269	1.249.960	1.834.788
Deudas con entidades de crédito	-	20	61.667	1.219.453	1.797.420
Otros pasivos financieros	29	20.799	26.602	30.507	37.368
Deudas con empresas del Grupo y asociadas a largo plazo (Nota 9.c)	806.479	806.479	806.485	823.052	538.877
Pasivos por impuesto diferido (Nota 15)	371	385	2.642	27.723	29.309
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar no corrientes (Nota 16)	-	-	-	4.171	4.628
PASIVO CORRIENTE	745.312	619.153	560.604	685.974	1.142.188
Provisiones a corto plazo	1.698	1.623	1.675	3.476	4.043
Deudas a corto plazo (Nota 12)	230.563	464.343	342.625	141.533	324.001
Obligaciones y otros valores negociables	30	302.300	300		30.578
Deudas con entidades de crédito	200.076	155.228	25.528	106.410	264.318
Otros pasivos financieros	487	6.815	17.097	35.123	29.105
Deudas con empresas del Grupo y asociadas a corto plazo (Notas 9.d y 18.b)	488.048	127.631	188.687	283.335	532.381
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	25.003	25.556	27.617	257.630	281.763
Proveedores	1.659	4.713	4.048	67.279	72.377
Proveedores, empresas del Grupo y asociadas (Nota 18.b)	3.115	2.736	3.393	8.231	9.852
Otras deudas con las administraciones públicas (Nota 15.b)	1.059	720	1.332	38.623	65.972
Otros acreedores	19.170	17.387	18.844	143.497	133.562
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	4.030.444	3.688.807	3.488.517	4.681.474	4.646.880

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es.

2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias FCC, S.A. de 2017 a 2021 (miles de euros).

CUENTA PERDIDAS Y GANANCIAS (miles EUR)	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
OPERACIONES CONTINUADAS					
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 17)	130.605	336.576	170.426	1.247.461	1.666.399
Ventas y prestaciones de servicios	59.697	74.465	84.007	1.214.288	1.216.370
Ingresos de participaciones en empresas del Grupo y asociadas (Nota 18.a)	57.535	254.353	64.534	11.111	418.582
Ingresos financieros de valores negociables y otros instrumentos financieros en empresas del Grupo y asociadas (Notas 17 y 18.a)	13.373	7.758	21.885	22.062	31.447
Otros ingresos de explotación	33.710	37.969	41.428	87.745	94.037
Gastos de personal (Nota 17)	-23.032	-33.902	-32.850	-792.548	-782.591
Otros gastos de explotación (Nota 17)	-51.020	-64.745	-69.590	-179.348	-196.457
Amortización del inmovilizado e imputación de subvenciones (Notas 5 y 6)	-5.651	-8.629	-13.546	-85.735	-74.542
Exceso de provisiones (Nota 11)	1.596	25.989	1	5.055	8.113
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	86.208	293.258	83.701	113.888	537.713
Ingresos financieros (Nota 17)	182	226	1.281	4.483	3.517
De participaciones en instrumentos de patrimonio de terceros	34	29	29	3.381	2.518
De valores negociables y otros instrumentos financieros de terceros	148	197	1.252	1.102	999
Gastos financieros	-35.367	-34.641	-78.755	-84.347	-182.883
Por deudas con empresas del Grupo y asociadas (Nota 18.a)	-33.144	-29.319	-31.090	-28.462	-25.748
Por deudas con terceros	-2.223	-4.819	-43.371	-51.383	-152.635
Por actualización de provisiones	-	-503	-4.294	-4.502	-4.500
Variación de valor razonable de instrumentos financieros (Nota 17)	5.440	-	-7.067	-986	15.363
Diferencias de cambio	1.946	-4.640	1.405	-1.812	-4.297
Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros (Nota 9)	186.548	4.600	230.461	813.590	-189.238
RESULTADOS FINANCIEROS	158.749	-34.455	147.325	730.928	-357.538
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	244.957	258.803	231.026	844.816	180.175
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS (Nota 15)	29.540	-7.979	10.427	-13.093	4.162
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS RESULTADO DEL EJERCICIO	274.497	250.824	241.453	831.723	184.337
RESULTADO DEL EJERCICIO	274.497	250.824	241.453	831.723	184.337

Fuente: Elaboración propia con datos de fcc.es