



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA

ADE

Facultad de Administración
y Dirección de Empresas /UPV

UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE VALÈNCIA

Facultad de Administración y Dirección de Empresas

Estudio económico-financiero de la empresa Actividades
de Construcción y Servicios (ACS), S.A.

Trabajo Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de Empresas

AUTOR/A: Morcillo Roldán, Juan Francisco

Tutor/a: Blasco Ruiz, Ana

CURSO ACADÉMICO: 2022/2023



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA

ADE

Facultat
d'Administració
i Direcció
d'Empreses /UPV

Estudio económico-financiero de la empresa Actividades de Construcción y Servicios (ACS), S.A.

Autor: Juan Francisco Morcillo Roldán

Tutora: Ana Blasco Ruiz

Curso 2022-2023

Valencia, septiembre de 2023

Resumen

El presente trabajo de fin de grado consiste en un análisis económico-financiero del grupo de empresas Actividades de Construcción y Servicios (ACS), S.A. El Grupo ACS es una de las principales empresas constructoras a nivel europeo, y está orientada principalmente a la construcción de obra pública o ingeniería civil, aunque también realiza actividades en otros sectores, como las concesiones o los servicios. Para llevar a cabo el análisis, se ha estudiado en un primer lugar el sector de la ingeniería civil en España, cuyos datos obtenidos sirven como referencia para el análisis del Grupo ACS. Principalmente, se recogen los ratios de liquidez, endeudamiento, gestión de activos y rentabilidad. A continuación, una vez expuestos los datos del sector, se explica brevemente el contexto de operación del Grupo ACS, como puede ser su historia y organigrama, así como sus principales fuentes de ingresos o sus zonas geográficas de explotación. Seguidamente, se calculan, para el caso del Grupo ACS, los mismos ratios que se habían calculado previamente en el caso del sector, y se establece una comparación con éstos, tanto vertical (en el año 2021) como horizontalmente (evolución temporal). Posteriormente, se expone un breve análisis de la cotización en bolsa de las acciones del Grupo ACS, en comparación con el mercado español (IBEX 35) y con algunas competidoras del mercado europeo. Por último, con todos los datos recogidos, se procede a exponer una conclusión acerca del estado del grupo de empresas, así como una serie de recomendaciones pertinentes para una evolución futura positiva.

Palabras clave: Análisis económico-financiero, Ratios, Sector construcción.

Abstract

In the present Bachelor's Thesis, an economical-financial analysis of the Actividades de Construcción y Servicios (ACS), S.A business group will be carried out. ACS Group is one of the main companies in the European construction industry and, though it is mainly focused on public works and civil engineering, it also operates in other activity sectors, such as concessions or services. In order to carry out this analysis, a study on the Spanish civil engineering industry will first take place, and the obtained data will be used as a reference for the ACS Group analysis. Mainly, liquidity, liability, assets management, and profitability ratios will be calculated. Next, and once these parameters have been calculated, the ACS Group context will be briefly explained, including its history and direction, as well as its main sources of income or its exploitation areas. Then, the same ratios that were calculated for the industry will be calculated for the ACS Group, and both cases will be compared, both vertically (in the year 2021) and horizontally (time evolution). The next step will be a brief exposition of the share price evolution in the stock market, in comparison to the Spanish market (IBEX 35 index) and the European market (other European competitors). Lastly, all the gathered data will be used reach a certain conclusion on the current state of the ACS Group, as well as some recommendations so as to achieve a positive future evolution for the business group.

Keywords: Economical-financial analysis, Ratios, Construction industry.

Resum

El present treball de fi de grau consisteix en una anàlisi economicofinancera del grup d'empreses Activitats de Construcció i Serveis (ACS), S. a. El Grup ACS és una de les principals empreses constructores a nivell europeu, i està orientada principalment a la construcció d'obra pública o enginyeria civil, encara que també realitza activitats en altres sectors, com les concessions o els serveis. Per a dur a terme l'anàlisi, s'ha estudiat en un primer lloc el sector de l'enginyeria civil a Espanya, les dades obtingudes de la qual serveixen com a referència per a l'anàlisi del Grup ACS. Principalment, es recullen els ràtios de liquiditat, endeutament, gestió d'actius i rendibilitat. A continuació, una vegada exposats les dades del sector, s'explica breument el context d'operació del Grup ACS, com pot ser la seua història i organigrama, així com les seues principals fonts d'ingressos o les seues zones geogràfiques d'explotació. Seguidament, es calculen, per al cas del Grup ACS, els mateixos ràtios que s'havien calculat prèviament en el cas del sector, i s'estableix una comparació amb aquests, tant vertical (l'any 2021) com horitzontalment (evolució temporal). Posteriorment, s'exposa una breu anàlisi de la cotització en borsa de les accions del Grup ACS, en comparació amb el mercat espanyol (IBEX 35) i amb algunes competidores del mercat europeu. Finalment, amb totes les dades recollides, es procedeix a exposar una conclusió sobre l'estat del grup d'empreses, així com una sèrie de recomanacions pertinents per a una evolució futura positiva.

Paraules clau: Anàlisi economicofinancera, Ràtios, Sector construcció.

Índice

Resumen	1
Abstract	2
Resum	3
Índice de tablas.....	6
Índice de gràfics.....	7
Índice de figuras	10
1. Introducció	11
1.1. Motivació	11
1.2. Objectivos	13
1.3. Metodologia	13
2. Definició del sector	19
2.1. Definició del sector de la obra pública.....	19
2.2. El sector de la construcció en la Unió Europea	22
2.3. Empreses seleccionades para el anàlisi del sector	24
3. Anàlisi del sector	26
3.1. Anàlisi de la distribució de actiu i passiu del sector	26
3.1.1. Distribució del actiu en el sector	26
3.1.2. Distribució del passiu i patrimoni neto en el sector	29
3.2. Anàlisi de la liquiditat.....	33
3.3. Anàlisi del endeudament	34
3.4. Anàlisi de la gestió de actius	35
3.5. Anàlisi de la rentabilitat.....	36
3.5.1. Rentabilitat econòmica	36
3.5.2. Rentabilitat financiera	38
3.6. Ratios operatius	39
4. ACS, S.A: Historia y organigrama de la empresa	42
4.1. Historia y constitució	42
4.2. Direcció actual y estrategia corporativa.....	44
4.3. Fuentes principales de ingresos.....	45
4.3.1. Construcció.....	46



4.3.2. Concesiones	47
4.3.3. Servicios	48
4.4. Lugares de operación.....	49
5. Análisis mediante ratios de ACS, S.A.	52
5.1. Análisis de la distribución de activo y pasivo.....	52
5.1.1. Distribución del activo.....	52
5.1.2. Distribución del pasivo y patrimonio neto	55
5.2. Análisis de la liquidez	59
5.3. Análisis del endeudamiento	61
5.4. Análisis de la gestión de activos	66
5.5. Análisis de la rentabilidad.....	68
5.5.1. Rentabilidad económica	68
5.5.2. Rentabilidad financiera	70
5.6. Ratios operativos	72
6. Evolución de la cotización de ACS, S.A.....	76
6.1. Estructura accionarial del Grupo ACS	76
6.2. Evolución de la cotización del Grupo ACS en el período 2017-2021. .	77
6.3. Comparación con la evolución del mercado español	79
6.4. Comparación con la evolución del mercado europeo.....	82
7. Conclusiones y recomendaciones	87
Bibliografía.....	89
A. Anexo I. Contribución a los ODS.....	92
B. Anexo II. CCAA del sector y del Grupo ACS	93
B.1. Balance del sector de la ingeniería civil en España (CNAE 42)	93
B.2. Cuenta de pérdidas y ganancias del sector de la ingeniería civil en España (CNAE 42)	94
B.3. Balance de Actividades de Construcción y Servicios, S.A.....	95
B.4. Cuenta de pérdidas y ganancias de Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	96

Índice de tablas

3.1. Partidas del activo del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021.....	26
3.2. Partidas del pasivo y patrimonio neto del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021.....	30
3.3. Ratios de liquidez del sector agregado top-50 CNAE 42.....	33
3.4. Ratios de cantidad de deuda del sector agregado top-50 CNAE 42.....	34
3.5. Ratios de calidad de la deuda del sector agregado top-50 CNAE 42.....	35
3.6. Ratios de gestión de activos del sector agregado top-50 CNAE 42.....	36
3.7. Rentabilidad económica del sector agregado top-50 CNAE 42.....	38
3.8. Rentabilidad financiera del sector agregado top-50 CNAE 42.....	39
3.9. Ratios operativos del sector agregado top-50 CNAE 42.....	41
4.1. Principales magnitudes de los sectores de operación de ACS.....	48
5.1. Partidas del activo del Grupo ACS en el año 2021.....	53
5.2. Distribución del pasivo y patrimonio neto del Grupo ACS en el año 2021.....	56
5.3. Ratios de liquidez del Grupo ACS.....	59
5.4. Ratios de cantidad de deuda del Grupo ACS.....	61
5.5. Ratios de calidad de la deuda del Grupo ACS.....	64
5.6. Ratios de rotación de activos del Grupo ACS.....	66
5.7. Ratios de rentabilidad económica del Grupo ACS.....	68
5.8. Ratios de rentabilidad financiera del Grupo ACS.....	70
5.9. Ratios operativos del Grupo ACS.....	73
6.1. Evolución de los parámetros de la cotización de ACS en período 2017-2021.....	78

Índice de gráficos

1.1. Evolución de la variación porcentual respecto al año anterior del PIB en España en el período 2006-2022.....	11
1.2. Evolución del peso (%) del sector construcción dentro del PIB en España en el período 2005-2021.....	12
2.1. Evolución de la facturación de los sectores de obra privada y civil en España en el período 2011-2020.....	19
2.2. Evolución de la licitación de obras públicas por las administraciones públicas en el período 2005-2019.....	20
2.3. Evolución de la licitación de obras públicas en relación al PIB en el período 2005- 2019.....	21
2.4. Comparación del peso (%) del sector construcción sobre el PIB de los países UE-27 y Reino Unido en el año 2022.....	22
2.5. Evolución de la facturación en la UE-27 en los sectores de obra pública y privada en el período 2011-2020.....	23
2.6. Facturación de las principales empresas constructoras europeas en el año 2020.....	24
2.7. Evolución de las empresas con CNAE 42 en España durante el período 2017- 2020.....	25
3.1. Distribución del activo del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021.....	27
3.2. Distribución de las partidas del activo del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021.....	28
3.3. Evolución del activo del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021.....	29
3.4. Distribución del pasivo y patrimonio neto del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021.....	30
3.5. Distribución de las partidas del pasivo y patrimonio neto del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021.....	31
3.6. Evolución del pasivo y patrimonio neto del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021.....	32
3.7. Evolución del número de empleados total y medio del sector agregado top-50 CNAE 42.....	40
4.1. Fuentes de beneficio bruto de explotación del Grupo ACS.....	45

4.2. Desglose por países de la actividad de ACS.....	50
4.3. Desglose por países de las ventas del sector de la construcción del Grupo ACS.....	51
5.1. Distribución del activo del Grupo ACS en el año 2021.....	54
5.2. Distribución de las partidas de activo del Grupo ACS en el año 2021.....	54
5.3. Evolución del activo del Grupo ACS en el año 2021.....	55
5.4. Distribución del pasivo y patrimonio neto del Grupo ACS en el año 2021...56	
5.5. Distribución de las partidas del pasivo y patrimonio neto del Grupo ACS en el año 2021.....	57
5.6. Evolución del pasivo y patrimonio neto del Grupo ACS en el año 2021.....	58
5.7. Evolución de los ratios de liquidez del Grupo ACS y el sector agregado Top-50 CNAE 42 en el período 2017-2021.....	60
5.8. Evolución de los ratios de cantidad de deuda del Grupo ACS y el sector agregado Top-50 CNAE 42 en el período 2017-2021.....	63
5.9. Evolución de los ratios de calidad de la deuda del Grupo ACS y el sector agregado Top-50 CNAE 42 en el período 2017-2021.....	65
5.10. Evolución de los ratios de rotación de activos del Grupo ACS y el sector agregado Top-50 CNAE 42 en el período 2017-2021.....	67
5.11. Evolución de los ratios de rentabilidad económica del Grupo ACS y el sector agregado Top-50 CNAE 42 en el período 2017-2021.....	69
5.12. Evolución de los ratios de rentabilidad financiera del Grupo ACS y el sector agregado Top-50 CNAE 42 en el período 2017-2021.....	71
5.13. Evolución del número de empleados del Grupo ACS en el período 2017-2021.....	73
5.14. Evolución de operativos del Grupo ACS y el sector agregado Top-50 CNAE 42 en el período 2017-2021.....	74
6.1. Estructura accionarial del Grupo ACS.....	76
6.2. Evolución del precio de cotización de las acciones de ACS entre 08/2018-12/2021.....	79
6.3. Evolución del precio de cotización de las acciones de Sacyr entre 08/2018-12/2021.....	79



6.4. Evolución del precio de cotización de las acciones de OHLA entre 08/2018-12/2021.....	80
6.5. Evolución del precio de cotización de las acciones del IBEX 35 entre 08/2018- 12/2021.....	81
6.6. Evolución del precio de cotización de las acciones de Vinci, S.A. entre 08/2018- 12/2021.....	82
6.7. Evolución del precio de cotización de las acciones de Bouygues, S.A. entre 08/2018-12/2021.....	83
6.8. Evolución del precio de cotización de las acciones de Eiffage, S.A. entre 08/2018- 12/2021.....	84
6.9. Evolución del precio de cotización de las acciones de Skanska, A.B. entre 08/2018-12/2021.....	84
6.10. Evolución del precio de cotización de las acciones de Strabag, S.E. entre 08/2018-12/2021.....	85

Índice de figuras

1.1. Pantalla de inicio de Sabi. In-set: Menú de actividades.....	17
1.2. Pantalla de inicio de Sabi. In-set: Menú de datos financieros.....	17
1.3. Menú de datos financieros de Sabi.....	18
3.1. Diagrama de las diferentes estrategias de la rentabilidad económica.....	37
4.1. Fusiones llevadas a cabo para la fundación de ACS.....	42
4.2. Estructura del Grupo ACS.....	43
4.3. Consejo de Administración del Grupo ACS.....	44
4.4. a) Wellsburg Bridge (EE.UU). b) Obras en Eglinton Crosstown (Canadá)....	46
4.5. Proceso de desarrollo de una concesión.....	47
4.6. Esquema de las principales filiales de ACS en el sector de las concesiones.....	47
4.7. Mapa de los países en que opera ACS.....	50

1. Introducción

1.1. Motivación

La explosión de la burbuja inmobiliaria fue, entre otros, uno de los grandes desencadenantes de la crisis económica de 2008, que tuvo un gran impacto en España. Quince años después, la economía española sigue tratando de resurgir (véase [Gráfico 1.1](#)) ante las dificultades que se le siguen presentando. Las diferentes circunstancias geopolíticas tales como la guerra entre Rusia y Ucrania, la pandemia del coronavirus COVID-19, o la inestabilidad política que reina en la Unión Europea, tampoco han contribuido a una mejora en la economía de nuestro país.

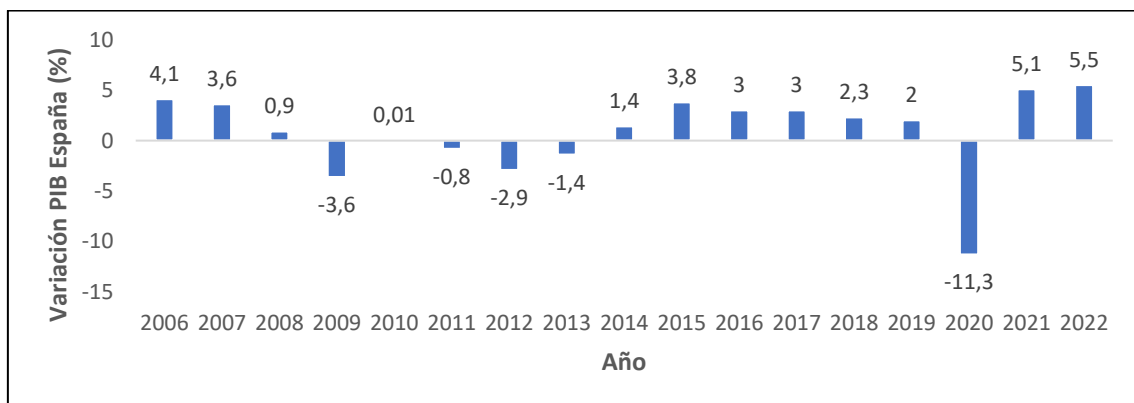


Gráfico 1.1. Evolución de la variación porcentual respecto al año anterior del PIB en España en el período 2006-2022.

Fuente: elaboración propia a partir de DatosMacro [\[1\]](#).

El producto interior bruto (PIB) muestra el total del valor de los servicios y productos finales que han sido demandados en un país durante un período concreto, en este caso, de un año. Es el principal indicador para medir la expansión económica de un país. En el [Gráfico 1.1](#) podemos observar cómo ha ido variando esta magnitud macroeconómica durante los últimos años. La tendencia alcista que existía antes de la explosión de la burbuja inmobiliaria en 2008 se revierte hasta el año 2014, cuando se vuelve a tornar positiva. Sin embargo, la pandemia de COVID-19 que estalla a principios del año 2020 vuelve a suponer un gran revés en la economía mundial, provocando un fuerte descenso del PIB español.

Como era de esperar, el sector de la construcció no ha sido ajeno a todas estas circunstancias, viéndose severamente afectado y sufriendo las consecuencias de primera mano. Si bien la economía española, en líneas generales, ha recuperado una tendencia positiva tras la pandemia, la llamada *crisis del ladrillo* ha perjudicado al sector de la construcción como a ningún otro. En el [Gráfico 1.2](#) es posible observar cómo este sector ha ido perdiendo peso a pasos agigantados dentro del PIB español.

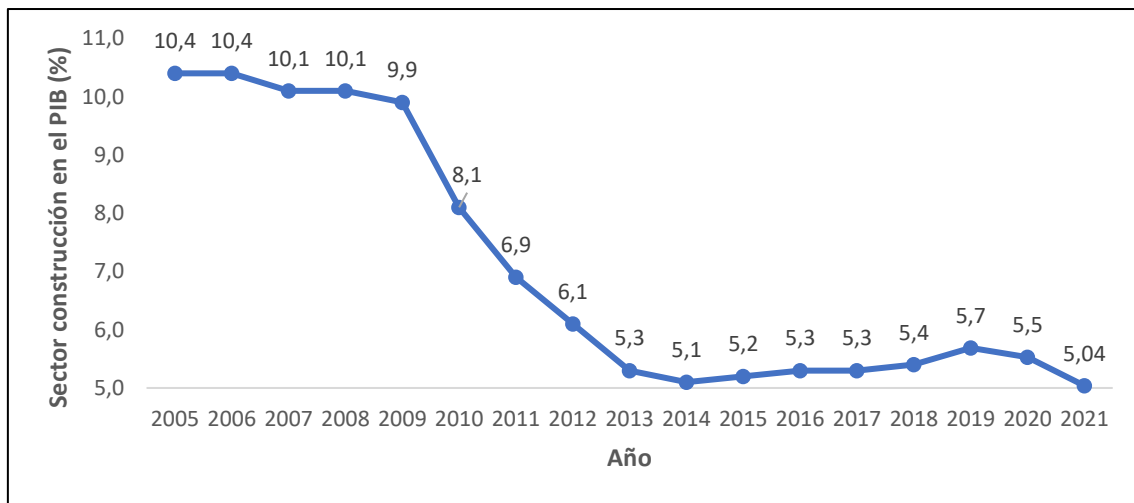


Gráfico 1.2. Evolución del peso (%) del sector construcción dentro del PIB en España en el período 2005-2021.

Fuente: elaboración propia a partir de INE [2].

En el [Gráfico 1.2](#) es posible comprobar cómo el estallido de la burbuja inmobiliaria ha provocado un descenso en el peso relativo que el sector de la construcción tiene dentro de la economía española. La crisis que se desencadenó en el año 2008 causó una pérdida de la credibilidad de las inversiones inmobiliarias que, incluso a día de hoy, no ha sido aún corregida. Ello ha provocado que tan sólo un 5% de la economía española se sustente hoy en la construcción, frente al 10% que representaba este sector previamente a la crisis.

Por tanto, se ha seleccionado este trabajo con el objetivo de analizar cómo una de las mayores empresas constructoras de España ha experimentado las consecuencias de esta crisis económica, así como de la reciente pandemia de COVID-19. Se buscará también estudiar cómo el sector de la obra pública se ha visto afectado por estas situaciones, tanto en España como a nivel europeo.

1.2. Objetivos

Los objetivos de este trabajo consisten en realizar un análisis exhaustivo de la situación económico-financiera de la empresa constructora ACS. Para ello, será necesario añadir un contexto dentro del propio sector de la ingeniería civil, por lo que un análisis del sector en conjunto será también necesario. De forma explícita, los objetivos a alcanzar con la consecución de este trabajo de fin de grado son los siguientes:

- Realizar un análisis mediante ratios del sector de la ingeniería civil en España.
- Realizar un análisis mediante ratios de la empresa ACS.
- Establecer una comparativa de la empresa ACS con el sector de la ingeniería civil en España.
- Realizar un análisis de la evolución de la cotización en la empresa ACS.
- Analizar el estado económico-financiero actual de la empresa ACS.

1.3. Metodología

El análisis principal que se llevará a cabo en el presente trabajo consistirá, en primera instancia, de una serie de ratios numéricos. Estos ratios podrían dividirse principalmente en liquidez, endeudamiento, gestión de activos y rentabilidad. Las fórmulas de dichos cocientes se muestran a continuación. Todos estos ratios han sido seleccionados del libro *Análisis de Balances* (2008), del economista Oriol Amat Salas [3].

- **Ratios de liquidez**

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}} \quad (1.1)$$

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Realizable} + \text{Efectivo}}{\text{Pasivo corriente}} \quad (1.2)$$

$$\text{Ratio de disponibilidad} = \frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo corriente}} \quad (1.3)$$

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente} \quad (1.4)$$

- **Ratios de endeudamiento**

- Cantidad de deuda

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Pasivo} + \text{Patrimonio neto}} \quad (1.5)$$

$$\text{Ratio de autonomía} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo}} \quad (1.6)$$

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}} \quad (1.7)$$

- Calidad de la deuda

$$\text{Ratio de calidad de la deuda} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo}} \quad (1.8)$$

$$\text{Ratio de gastos financieros sobre ventas} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{INCEN}} \quad (1.9)$$

$$\text{Ratio de coste de la deuda} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivo con coste}} \quad (1.10)$$

$$\text{Ratio de cobertura de los gastos financieros} = \frac{\text{BAII}}{\text{Gastos financieros}} \quad (1.11)$$

- **Ratios de gestión de activos**

$$\text{Rotación de activos} = \frac{INCN}{Activo} \quad (1.12)$$

$$\text{Rotación de activo no corriente} = \frac{INCN}{Activo no corriente} \quad (1.13)$$

$$\text{Rotación de activo corriente} = \frac{INCN}{Activo corriente} \quad (1.14)$$

$$\text{Rotación de clientes} = \frac{INCN}{Clientes} \quad (1.15)$$

- **Ratios de rentabilidad**

- Rentabilidad económica (ROA)

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{BAII}{Activo} \quad (1.16)$$

$$\text{Rentabilidad económica} = \text{Rotación de activos} \times \text{Margen de ventas} \quad (1.17)$$

$$\text{Margen de ventas} = \frac{BAII}{Ventas} \quad (1.18)$$

- Rentabilidad financiera (ROE)

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{Resultado}{Fondos Propios} \quad (1.19)$$

$$Rent. financiera = ROA \times Apalancamiento F^o \times Efecto fiscal \quad (1.20)$$

$$Apalancamiento financiero = \frac{Activo}{Fondos propios} \times \frac{BAI}{BAII} \quad (1.21)$$

$$Efecto fiscal = \frac{Resultado}{BAI} \quad (1.22)$$

Los datos sobre los que se realizarán estos cálculos pertenecerán directamente al balance y la cuenta de resultados de las empresas analizadas.

Por un lado, en el caso del sector, se ha seleccionado el sector de la ingeniería civil al que pertenece ACS, cuyo código de Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) es el número 42. Se han seleccionado, del mismo modo, las 50 primeras empresas ordenadas por cifra de ventas. Para ello, se ha utilizado la base de datos de empresas, Sabi [4], a la que se ha conseguido acceso por medio de la licencia de la Universitat Politècnica de València.

En la [Figura 1.1](#) se muestra la pantalla de inicio de Sabi. Pinchando en la pestaña *Actividad/Clasificaciones Actividades*, se permite introducir como parámetro de búsqueda el código CNAE deseado, en este caso, el 42.

A continuación, para limitar la búsqueda a 50 empresas, hay que pinchar en la pestaña *Datos financieros/Partidas principales* y, una vez dentro de ese menú, seleccionar el Top 50 en la casilla de *Top/Cuartil* (véanse [Figuras 1.2](#) y [1.3](#)). Del mismo modo, se seleccionará el período de los últimos cinco años disponibles para extender el estudio en el tiempo. Para ello, se marcan las cinco primeras casillas de *Último año disponible*.

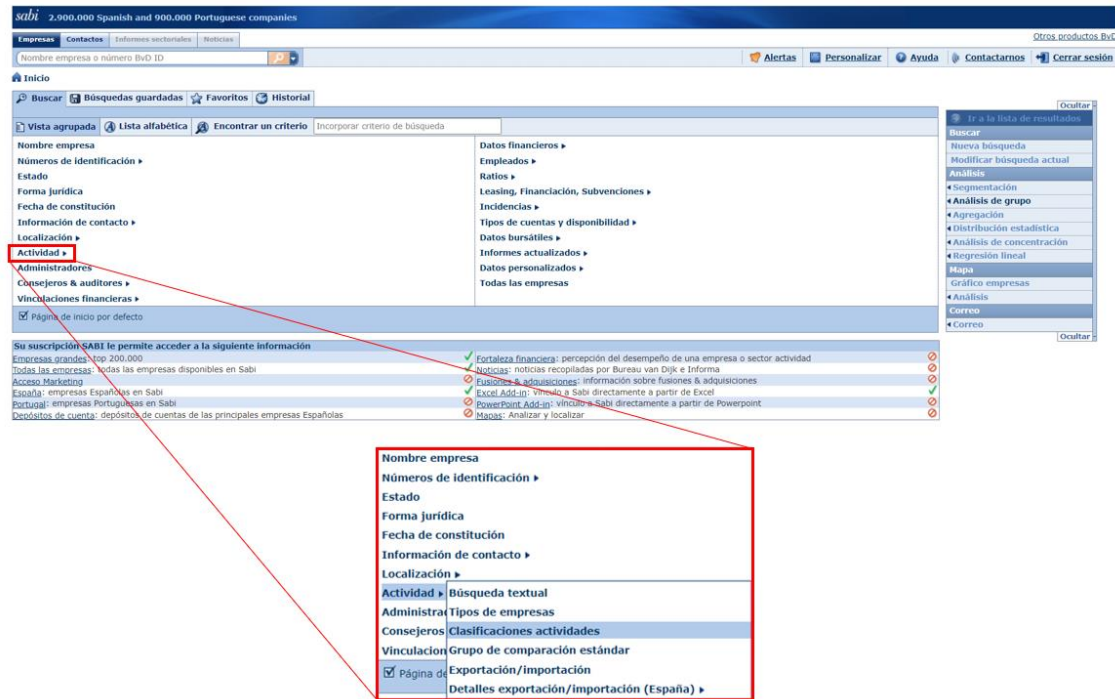


Figura 1.1. Pantalla de inicio de Sabi. In-set: Menú de actividades.

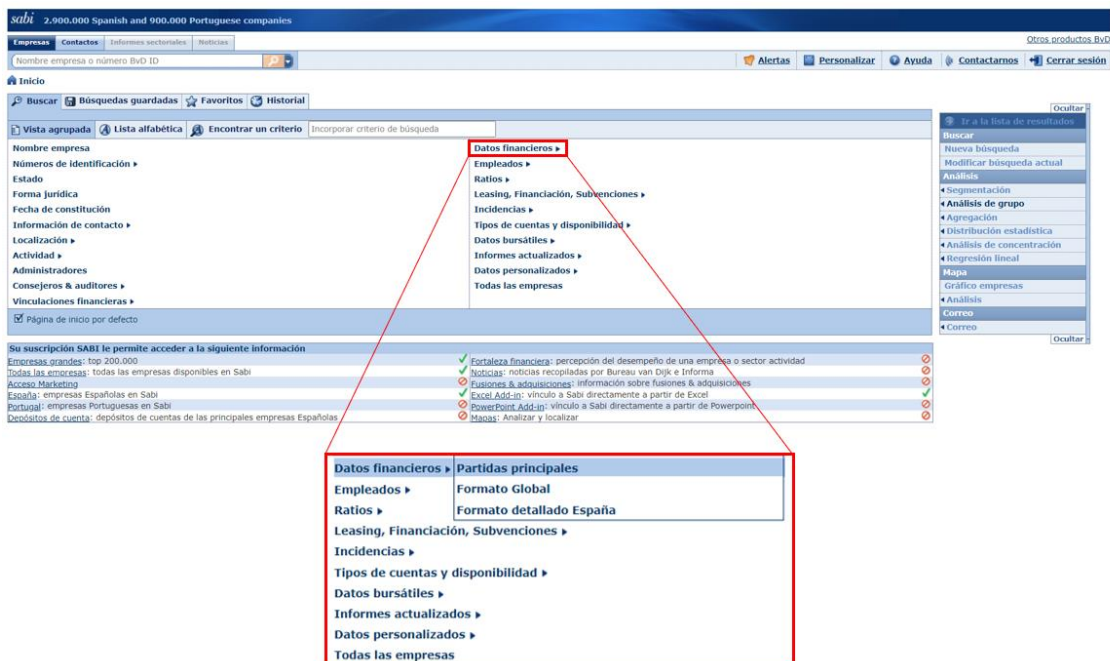


Figura 1.2. Pantalla de inicio de Sabi. In-set: Menú de datos financieros.

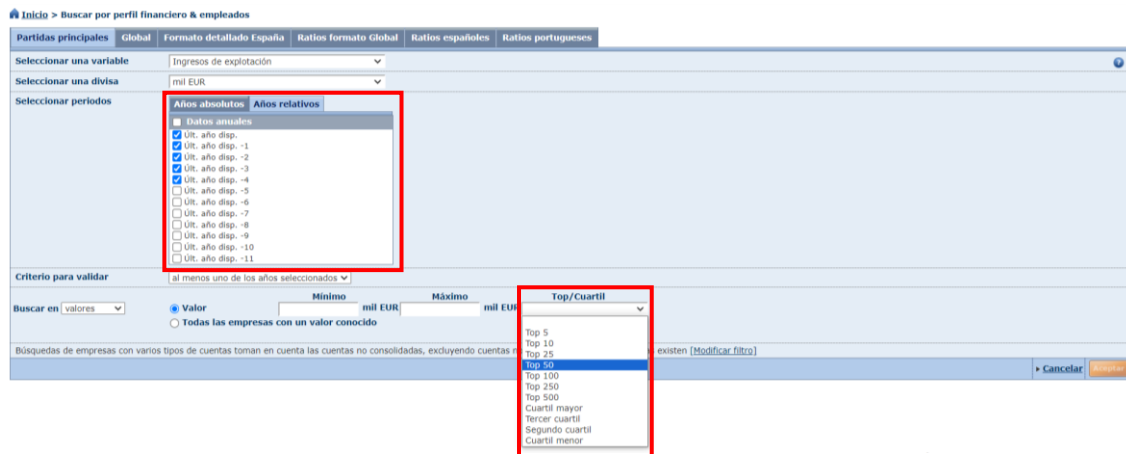


Figura 1.3. Menú de datos financieros de Sabi.

Una vez realizada la búsqueda de las cuentas del sector, los datos serán exportados con la extensión “.xls” para el software Microsoft Excel, donde se tratarán aplicándoles las fórmulas matemáticas expuestas anteriormente.

En el caso del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de Actividades de Construcción y Servicios, S.A, su obtención será mucho menos compleja, pues ambas cuentas son publicadas anualmente por el grupo empresarial y el acceso a ellas es libre desde su página web.

2. Definición del sector

Con el fin de agregar contexto al análisis que se realizará en profundidad acerca del grupo de empresas liderado por Actividades de Construcción y Servicios, S.A. (ACS), es imprescindible realizar primero un estudio de la evolución y la actualidad en el sector al que la empresa pertenece, es decir, el sector de la ingeniería civil, ligado a la obra pública. En el presente capítulo se recogerán una serie de ratios numéricos objetivos calculados para este sector, de modo que éstos sirvan para la comparación con los mismos en el caso de ACS.

2.1. Definición del sector de la obra pública

Aunque el sector de la construcción está inherentemente ligado a las inversiones inmobiliarias de naturaleza privada, como puede ser la construcción residencial, existe otra gran vertiente dentro de este sector, que es la obra pública. La construcción de carreteras, hospitales, estadios, y demás infraestructuras públicas, pertenecen a este sector, también llamado ingeniería civil. ACS opera principalmente dentro de este sector.

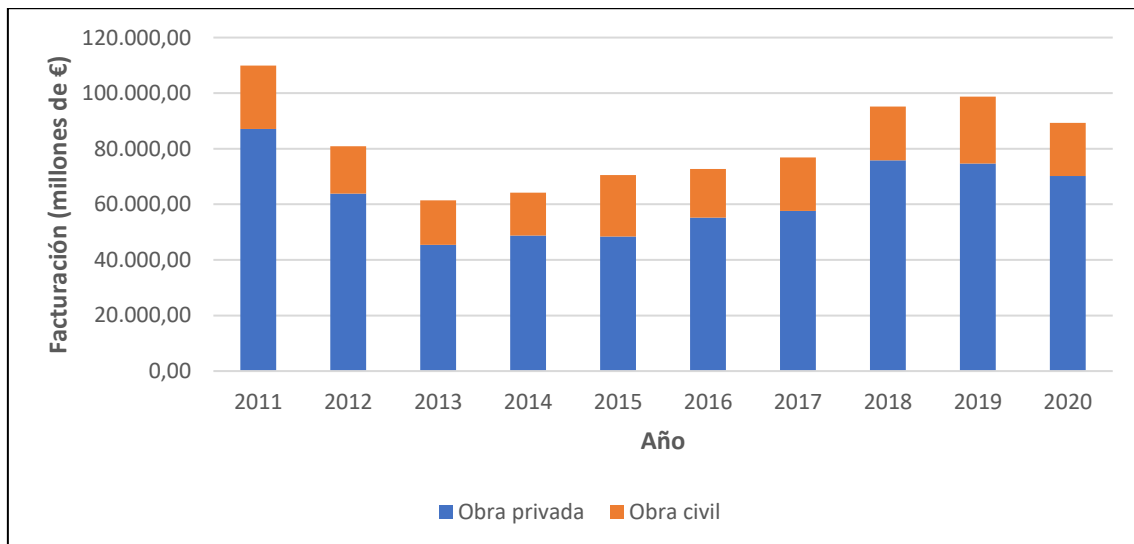


Gráfico 2.1. Evolución de la facturación de los sectores de obra privada y civil en España en el período 2011-2020.

Fuente: elaboración propia a partir de Eurostat [5].

La evolució de la facturació de los sectors de obra pública y privada puede ser examinada en el [Gráfico 2.1](#). Se puede ver que existe una tendencia negativa que durará hasta el año 2014, fruto de la crisis de 2008, y, aunque a partir de 2015 esta tendencia se revierte, no se alcanzan los valores previos a la crisis.

España siempre se ha caracterizado por ser un país de fuerte influencia de los servicios públicos, donde éstos son de fácil acceso y, por tanto, se requiere una enorme inversión pública. El proceso de construcción de una obra pública consta de las siguientes fases:

- Fase de preparación: donde se identifica la necesidad por parte de la comunidad o la población y se propone la obra. Si es viable, se procede a realizar el expediente o memoria del proyecto.
- Fase de contratación: en la que el gobierno elige a la empresa que llevará a cabo la obra. Puede ser mediante contratación directa, o bien licitación pública. En esta última, empresas privadas entran dentro de un concurso y, aquélla que presente el proyecto de obra que mejor se ajuste al presupuesto y condiciones establecidos, será la elegida para la construcción.
- Fase de ejecución: tras recibir el presupuesto acordado, la empresa encargada realiza las obras bajo la supervisión de la administración pública.

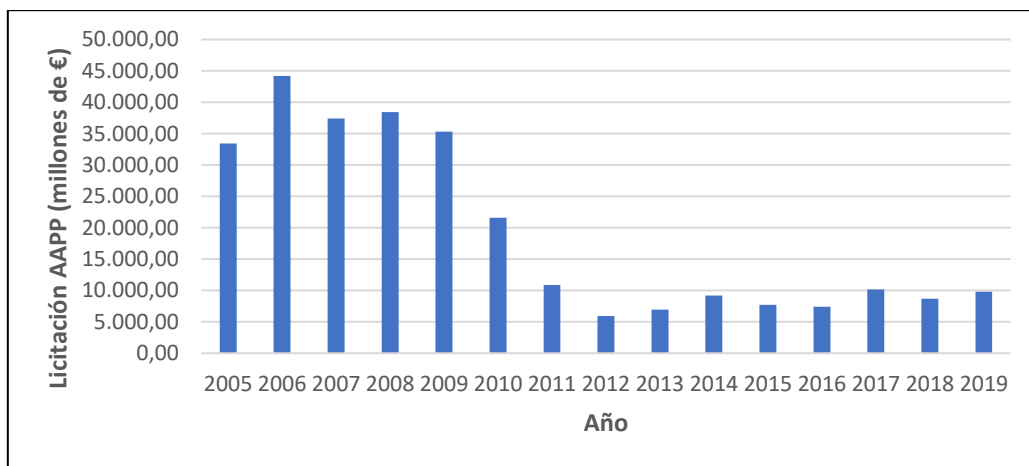


Gráfico 2.2. Evolución de la licitación de obras públicas por las administraciones públicas en el período 2005-2019.

Fuente: elaboración propia a partir de Ministerio de Fomento (España) [\[6\]](#).

Una vez las fases de una obra pública han sido brevemente explicadas, es posible observar en el [Gráfico 2.2](#) cómo ha ido evolucionando en los últimos años el presupuesto total de obras en adjudicadas en licitación.

Como era de esperar, el descenso sufrido por el sector de la construcción causado por la crisis económica iniciada en 2008 se trasladó también al sector de la obra pública. El valor de las licitaciones disminuyó a una cuarta parte en la actualidad respecto de sus valores previos a la crisis.

Otra forma de analizar estos datos es en relación con el PIB de España. En el [Gráfico 2.3](#) se puede observar cómo las obras públicas sobre el PIB en España también han decrecido. Antes de la crisis de 2008, hasta un 4,4% del PIB español estaba destinado a la ejecución de obras públicas, mientras que, en el año 2019, esta cifra no alcanza el 1%.

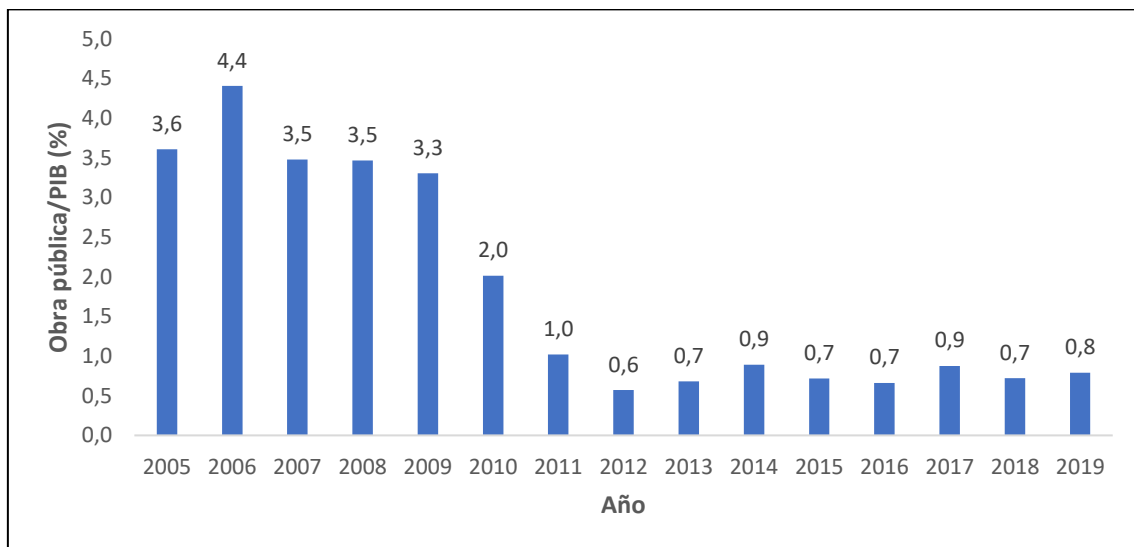


Gráfico 2.3. Evolución de la licitación de obras públicas en relación al PIB en el período 2005-2019.

Fuente: elaboración propia a partir de DatosMacro y Ministerio de Fomento (España) [1], [6].

Dentro de este sector de la obra pública, cabe remarcar, a modo de paréntesis, un tema de actualidad candente, como es el traslado de la sede social y fiscal de Ferrovial, S.A. a Ámsterdam, Países Bajos. Como se ha visto a lo largo de toda esta sección, las empresas dedicadas a la construcción de obra pública en España carecen de facilidades para realizar su trabajo, viendo drásticamente reducidas sus oportunidades de negocio. Ello ha motivado la fuga de empresas, siendo Ferrovial quizá la más relevante, pues se trata de una de las principales

empresas de ingeniería civil en España, siendo la cuarta con más ingresos de explotación en el año 2020.

No obstante, y a pesar de esta caída generalizada en el sector de la obra pública y la construcción en España, algunas empresas han conseguido aguantar el temporal e incluso obtener buenos resultados en este contexto desfavorable. El presente trabajo de fin de grado servirá para realizar un análisis de la situación económica y financiera de una de estas empresas. Actividades de Construcción y Servicios, S.A (ACS) ha experimentado, lógicamente, las consecuencias de la crisis en los últimos años. Sus cuentas anuales serán analizadas en este proyecto con el objetivo de obtener una valoración precisa de su crecimiento y averiguar si se trata de una tendencia alcista transitoria, o bien nos hallamos ante un crecimiento sostenible en el tiempo.

2.2. El sector de la construcción en la Unión Europea

Por otra parte, este mismo análisis se puede realizar dentro de la Unión Europea. En el [Gráfico 2.4](#) se puede observar cómo, en promedio, el sector de la construcción representa un peso porcentual sobre el PIB similar en España (5,2%) y en la media de la Unión Europea (UE-27 y Reino Unido) (5,6%) en el año 2022. Sin embargo, España se encuentra a la cola respecto de otros países de la UE como Austria o Lituania, donde este sector representa más de un 7% de su PIB.

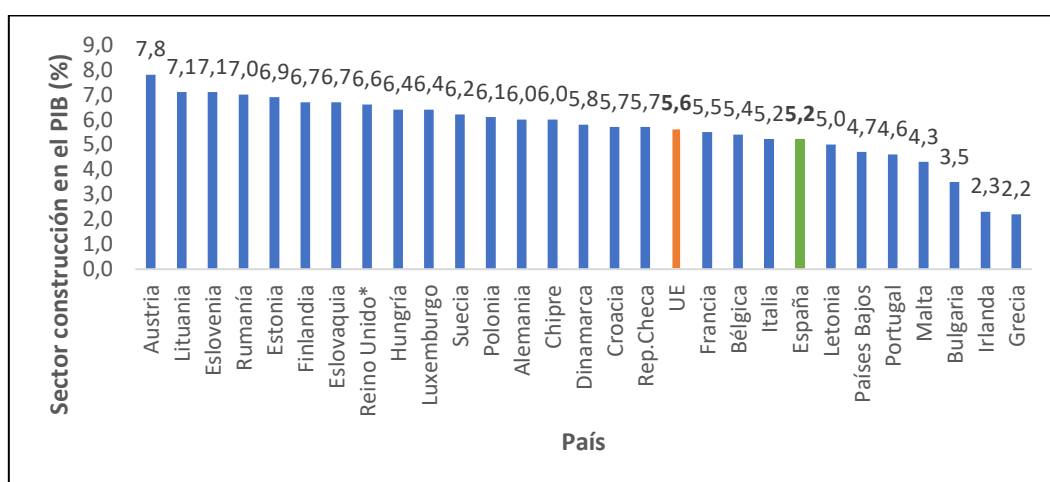


Gráfico 2.4. Comparación del peso (%) del sector construcción sobre el PIB de los países UE-27 y Reino Unido en el año 2022.

Fuente: elaboración propia a partir de UNECE [7].

Asimismo, la evolución de la facturación en los sectores de la construcción privada y la obra pública en la UE-27 pueden ser observados en el [Gráfico 2.5](#). La evolución seguida es muy similar a la de España (véase [Gráfico 2.1](#)). La tendencia negativa que se aprecia desde el año 2011 hasta el 2015 aparece como consecuencia de la crisis económica de 2008. Sin embargo, a partir de 2015, comienza una lenta tendencia positiva, tanto en la obra pública como en la privada, que evidencia un aumento de la inversión en el sector de la construcción europeo tras la recuperación posterior a la crisis. En el caso de Europa, sí se logran recuperar los niveles de facturación previos al descenso del período 2011-2014.

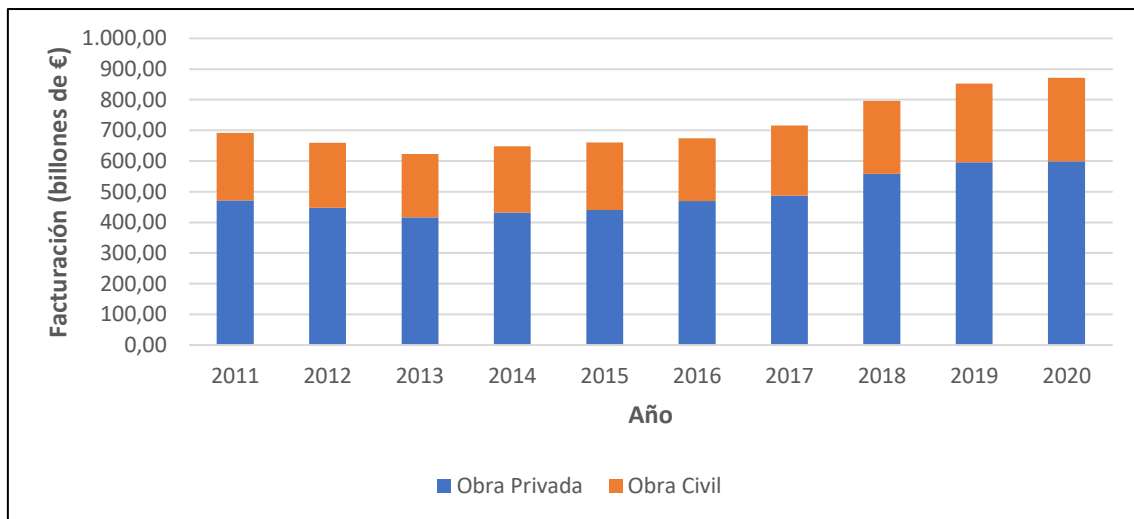


Gráfico 2.5. Evolución de la facturación en la UE-27 en los sectores de obra pública y privada en el período 2011-2020.

Fuente: elaboración propia a partir de Eurostat [8].

El último punto por analizar en esta introducción consiste en una comparativa entre las principales empresas europeas dentro del sector de la construcción (véase [Gráfico 2.6](#)). El Grupo ACS se sitúa como la principal constructora española y la segunda a nivel europeo en volumen de facturación. Sin embargo, estos resultados corresponden al grupo de empresas al completo. ACS, como grupo, contiene empresas filiales de gran facturación como Dragados S.A. o Hochtief. Se debe recordar que este trabajo estudiará, por simplicidad en la obtención de los datos, el Grupo ACS al completo.

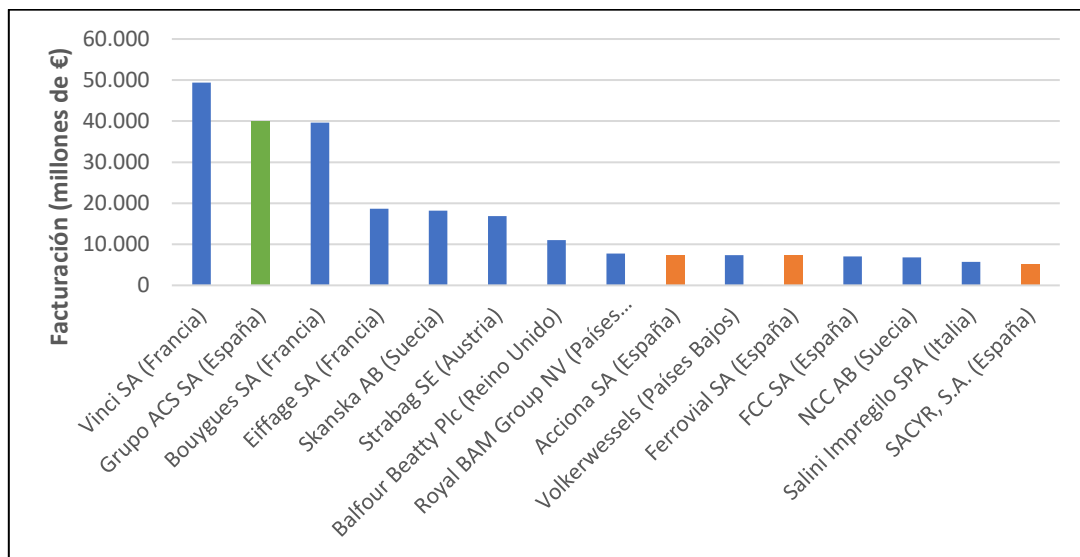


Gráfico 2.6. Facturación de las principales empresas constructoras europeas en el año 2020.

Fuente: elaboración propia a partir de Deloitte [9].

2.3. Empresas seleccionadas para el análisis del sector

ACS, tal y como ya se ha comentado la sección anterior, tiene como actividad principal la construcción de obras públicas o de ingeniería civil, aunque también figuran entre sus actividades secundarias la construcción de edificios residenciales u otras actividades de servicios. Para este estudio, únicamente se analizará la actividad principal de la empresa. El CNAE asociado a ACS es el 4299 – Construcción de otros proyectos de ingeniería civil no contemplados en otras partes (n.c.o.p). Sin embargo, para tener una visión más generalizada del sector, se incluirán en este análisis las empresas pertenecientes al CNAE 42 – Ingeniería Civil.

En España existen un total de 11.873 (2020) empresas que operan bajo el CNAE 42 como actividad principal. No obstante, tan sólo seis de ellas cotizan en la bolsa española: ACS, Compañía Levantina de Edificación de Obras Públicas, Ferrovial, Fomento de Construcciones y Contratas (FCC), Obrascon Huarte Lain (OHLA), y Sacyr.

La evolución del número de empresas de ingeniería civil se ha visto mermada a partir del año 2019, con otro pequeño descenso en el año 2020, que podría ser atribuible al estallido de la crisis del COVID-19. En cualquier caso, muchas empresas hubieron de cerrar en esos años, como se puede ver en el [Gráfico 2.7](#).

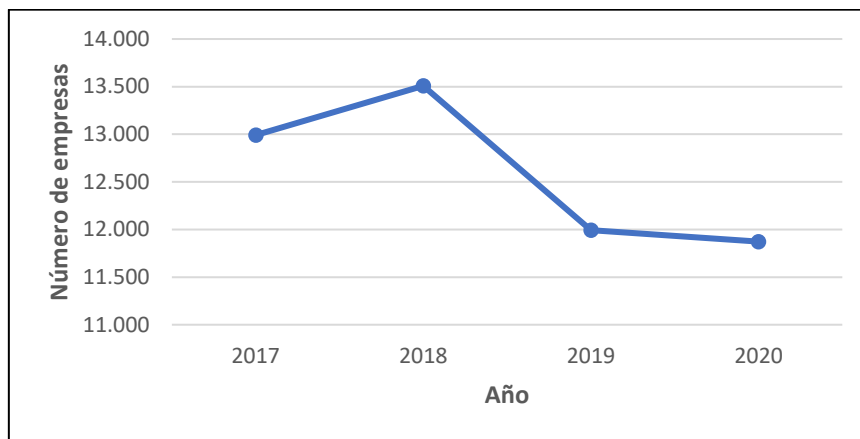


Gráfico 2.7. Evolución de las empresas con CNAE 42 en España durante el período 2017-2020.

Fuente: elaboración propia a partir de INE [10].

Según el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo [11], del total de 2.925.864 empresas que operan actualmente en España, tan solo 5.398 de ellas computan como grandes empresas, es decir, tienen en plantilla a más de 250 trabajadores. Ello indica que, debido a la composición del tejido empresarial en España, la mayor parte de las empresas de ingeniería civil son pequeñas y medianas empresas, con lo que no aportarían realmente información relevante para este estudio. Por tanto, se han seleccionado y agregado las 50 empresas con mayores ingresos en el último año de estudio (2021), entre las que se encuentra, como era de esperar, ACS.

Cabe recordar, no obstante, que el sector de la ingeniería civil representa un bajo peso sobre el total del PIB español, siendo su porcentaje de un 0,8% en el año 2019, tal y como se había mostrado en el [Apartado 2.1](#) de este trabajo.

3. Análisis del sector

3.1. Análisis de la distribución de activo y pasivo del sector

Tal y como se ha indicado anteriormente, en este análisis únicamente se incluirán las 50 empresas con más ingresos en el año 2021 del total de 11.873 que operan bajo este CNAE 42. Para comenzar el análisis, en primer lugar, se procederá a un estudio de la distribución entre las diferentes partidas de activo y pasivo que encontramos en estas empresas.

3.1.1. Distribución del activo en el sector

En el caso del activo, en el último año de estudio (2021), podemos observar su distribución en la [Tabla 3.1](#). Las partidas detalladas de todos los años analizados se encuentran en el [Anexo B.1](#).

	2021
	Total (miles €)
Inmovilizado	81.789.595,00
Inmovilizado inmaterial	639.407,00
Inmovilizado material	63.744.584,00
Otros activos fijos	17.405.604,00
Activo circulante	17.261.802,00
Existencias	516.452,00
Deudores	6.629.216,00
Otros activos líquidos	10.116.134,00
Tesorería	3.185.904,00
TOTAL ACTIVO	99.051.397,00

Tabla 3.1. Partidas del activo del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021.

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

Se puede apreciar en [Tabla 3.1](#) que, en el año 2021, el sector de la obra civil en España contaba con una proporción mucho mayor de activo no corriente o

inmovilizado, respecto del activo corriente o circulante. Ello es algo que cabría esperar dentro de este sector, pues sus mayores inversiones siempre serán en maquinaria y demás útiles de construcción. La principal empresa del sector en cuanto a inmovilizado es ADIF – Alta Velocidad, con casi 48 millones de euros en esta partida. Por otro lado, la que menor cantidad de activo no corriente presenta es Ehisá, Construcciones y Obras S.A, con tan solo 89.000 euros en dicha partida.

Igualmente, la cuenta que presenta la mayor partida dentro del inmovilizado no es otra que el inmovilizado material. ADIF vuelve a ser la empresa con un mayor inmovilizado material, con hasta 47 millones de euros pertenecientes a esta partida. El inmovilizado inmaterial, por su parte, consta de las patentes, gastos de desarrollo, aplicaciones informáticas, etc. Una empresa de construcción, en principio, no debería presentar grandes partidas en estas cuentas, debido a la propia naturaleza de la empresa.

Porcentualmente, tal y como se muestra en el [Gráfico 3.1](#), el activo no corriente del top 50 agregado de empresas con CNAE 42 se elevó hasta un 83% del total del activo de estas empresas en el año 2021.

Del mismo modo, la distribución dentro del inmovilizado y el activo corriente para este mismo sector y año se puede observar en el [Gráfico 3.2](#). La empresa con más activo circulante vuelve a ser ADIF, con casi 2 millones de euros.

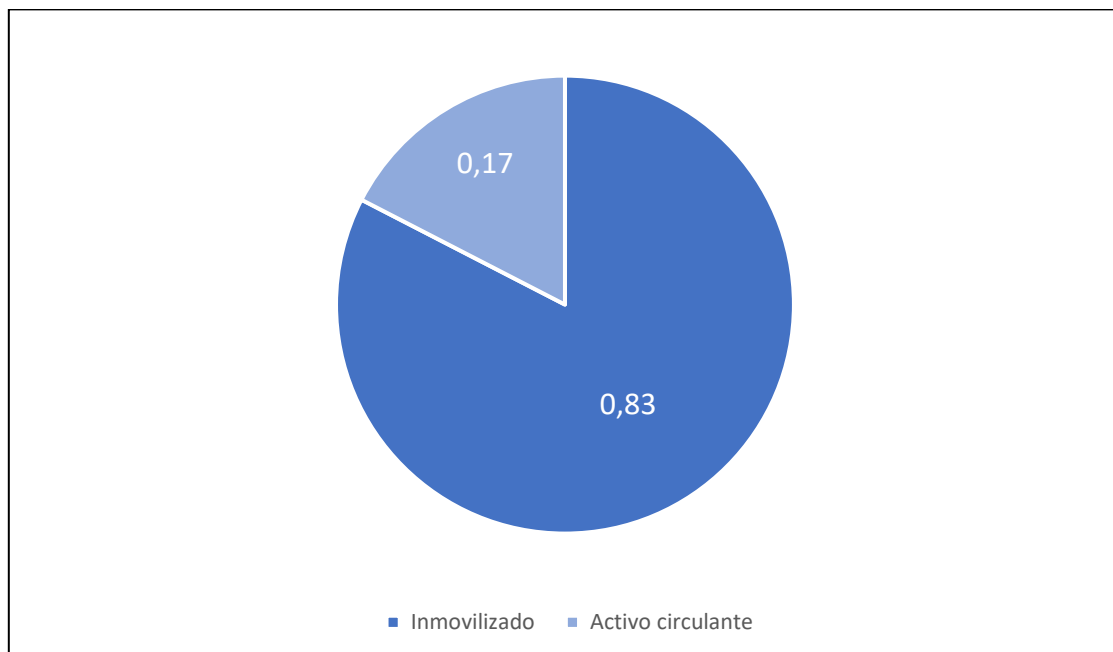


Gráfico 3.1. Distribución del activo del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021.

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

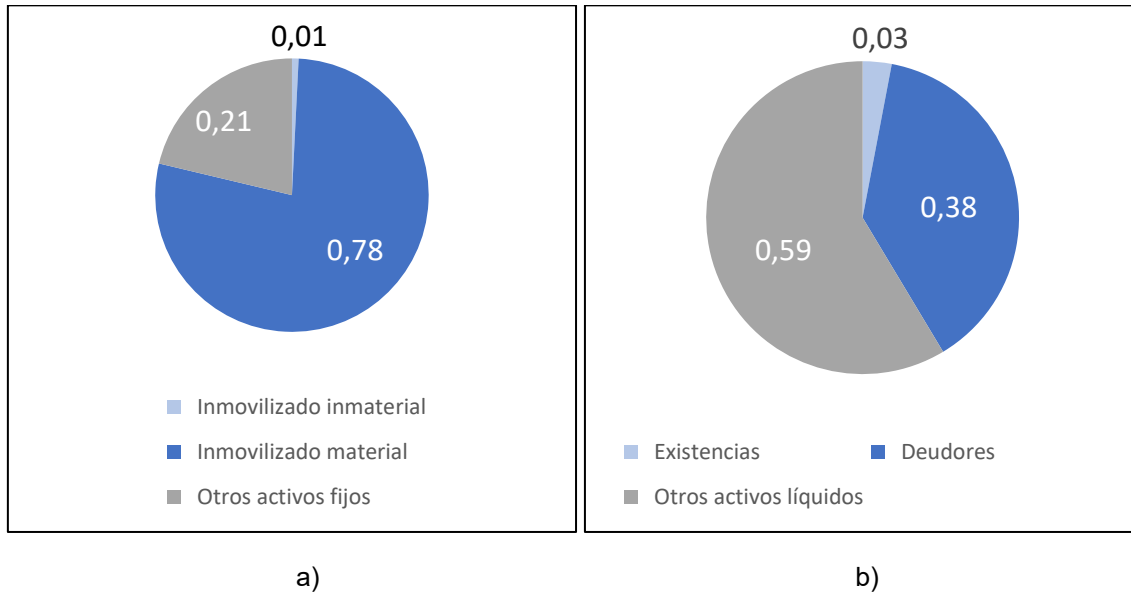


Gráfico 3.2. Distribución de las partidas del activo del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021:

a) inmovilizado y b) activo circulante

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

En los [Gráficos 3.1](#) y [3.2](#) se puede apreciar lo que ya se ha comentado más arriba; la mayor parte del activo no corriente procede del inmovilizado material (hasta un 78%), mientras que el inmovilizado intangible presenta un valor prácticamente residual en este sector (1%). Por su parte, la partida de otros activos fijos representa las inversiones en otras empresas e inversiones financieras a largo plazo, así como impuestos diferidos, etc. Esta partida representa alrededor de un 21% del activo no corriente del sector.

Por su parte, dentro del activo corriente, la mayor partida que encontramos es la de otros activos líquidos (59%), donde se encuentran las inversiones financieras a corto plazo y la tesorería. Las deudas con clientes suman hasta un 38% del activo circulante, mientras que las existencias son residuales (3%). De estos datos, se puede concluir que las empresas del sector de la ingeniería civil tienden a invertir en otras empresas, siendo estas partidas donde más rédito obtienen fuera de su actividad.

A continuación, se mostrará la evolución del activo corriente y no corriente durante el período de análisis de los datos, que comprende desde el año 2017 hasta 2021 (véase [Gráfico 3.3](#)). Se puede observar un ligero incremento del total del activo durante este período, si bien el inmovilizado permanece prácticamente

constante en el sector. Ello nos indica que apenas se han realizado inversiones grandes en maquinaria o útiles de construcción en los últimos años dentro del sector de la ingeniería civil.

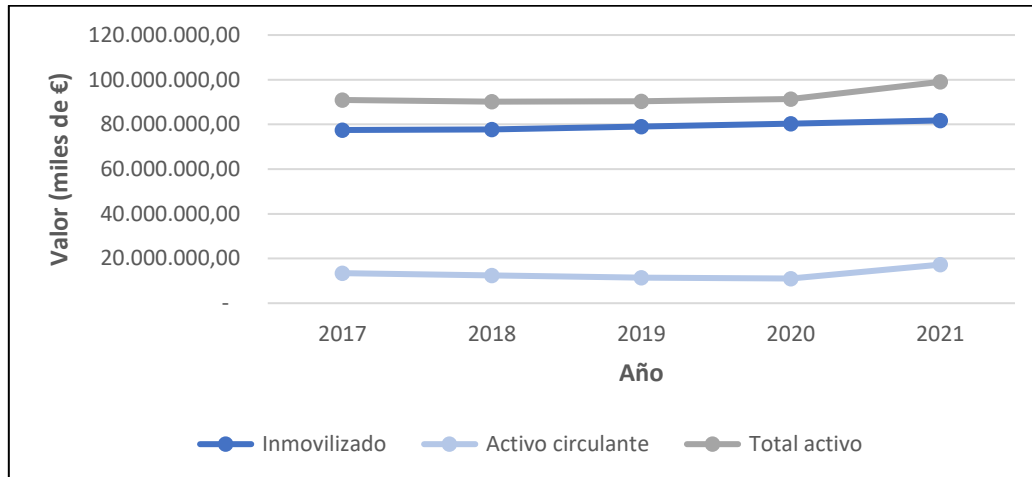


Gráfico 3.3. Evolución del activo del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021.

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

3.1.2. Distribución del pasivo y patrimonio neto en el sector

Del mismo modo, se procederá a realizar el mismo análisis para las partidas del pasivo en el sector de la ingeniería civil. En el año 2021, la estructura del pasivo y patrimonio neto quedaba como se puede observar en la [Tabla 3.2](#).

Se puede apreciar que aproximadamente la mitad de la financiación de las empresas de este sector proviene de fondos propios, es decir, autofinanciación. Además, las reservas (presentes en la partida de otros fondos propios) tienen un gran volumen de más de la mitad de éstos. La empresa del sector con una mayor partida de fondos propios es ADIF, con más de 25 millones en este caso.

Dentro de la deuda o pasivo, reinan las partidas de acreedores a largo plazo y otros pasivos, tanto líquidos como fijos. Se puede deducir, de este modo, que los proveedores de estas empresas son garantes de financiación a largo plazo para el sector. También ADIF es la empresa con más pasivo fijo, con 22 millones de euros en esta partida. La que menor pasivo fijo tiene, vuelve a ser Ehis, con tan solo 4.000 euros. Por otro lado, en cuanto al pasivo corriente, ADIF presenta 2,5 millones de euros en esta partida, seguida por Sacyr, con 1,5 millones de euros.

	2021
	Total (miles €)
Fondos propios	49.575.924,00
Capital suscrito	21.246.427,00
Otros fondos propios	28.329.498,00
Pasivo fijo	37.285.897,00
Acreeedores a L. P.	27.849.777,00
Otros pasivos fijos	9.436.120,00
Provisiones	1.483.285,00
Pasivo líquido	12.189.575,00
Deudas financieras	3.015.258,00
Acreeedores comerciales	2.844.665,00
Otros pasivos líquidos	6.329.652,00
Total pasivo y capital propio	99.051.397,00

Tabla 3.2. Partidas del pasivo y patrimonio neto del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021.

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

La distribución porcentual de las partidas del pasivo se puede ver en el [Gráfico 3.4](#). Del mismo modo, el [Gráfico 3.5](#) mostrará la distribución dentro de cada una de las partidas del pasivo.

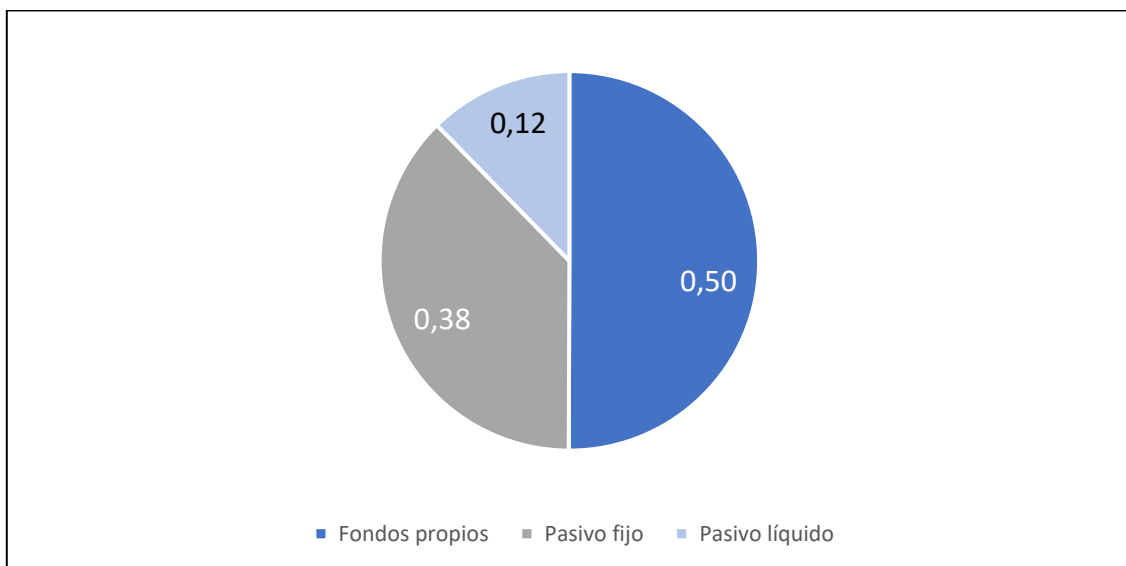
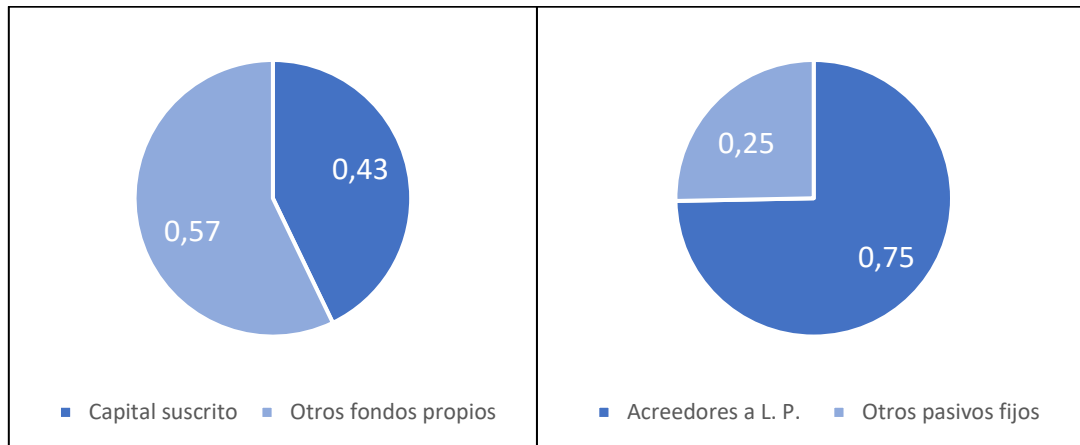


Gráfico 3.4. Distribución del pasivo y patrimonio neto del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021.

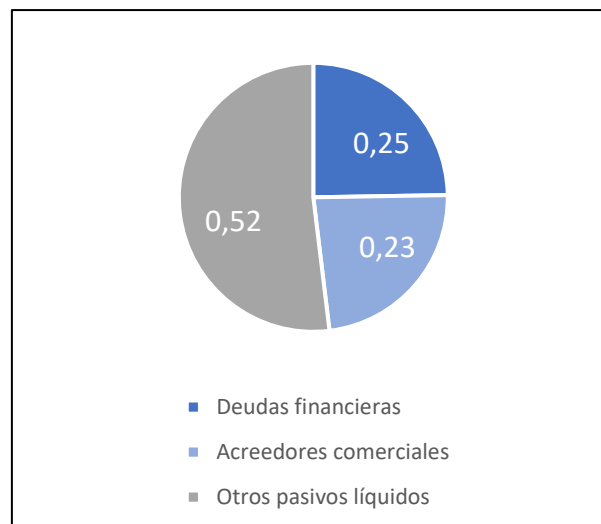
Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

Resulta fácil comprobar el gran peso que tiene la financiación propia (50%) dentro del total de la financiación de las empresas de ingeniería civil en España. Del mismo modo, la deuda a largo plazo o pasivo fijo (38%) representa tres veces más que la deuda a corto plazo o pasivo líquido (12%), indicando que las empresas de este sector contraen más deuda con entidades de crédito que con los proveedores, ya que ésta última suele ser deuda a corto plazo.



a)

b)



c)

Gráfico 3.5. Distribución de las partidas del pasivo y patrimonio neto del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021:

a) Fondos propios. b) Pasivo no corriente. c) Pasivo corriente

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

Por su parte, en las anteriores gráficas se pueden obtener diversas conclusiones. En el caso del patrimonio neto, se observa que las reservas representan, como se había comentado anteriormente, una mayor proporción (57%) frente al capital social (43%).

Del mismo modo, en la estructura del pasivo no corriente, se puede ver que los acreedores a largo plazo (75%) componen la gran mayoría de esta partida. La partida de otros pasivos fijos representa un 25% del pasivo fijo, mientras que las provisiones quedan reducidas a un valor residual (0,04%).

Por último, dentro del pasivo corriente, la partida de otros pasivos líquidos es la más significativa (52%), indicando que existen periodificaciones de pagos, así como otras deudas con administraciones públicas, etc. Los acreedores comerciales (23%) y las deudas financieras (25%) ocupan proporciones similares.

En cuanto a la evolución de la estructura de financiación durante el período 2017-2021, se hará uso del [Gráfico 3.6](#). En él podemos apreciar que las tres componentes de la financiación se han mantenido prácticamente constantes a lo largo de todo el período, con ligeras variaciones, como el aumento generalizado que se da en el año 2021.

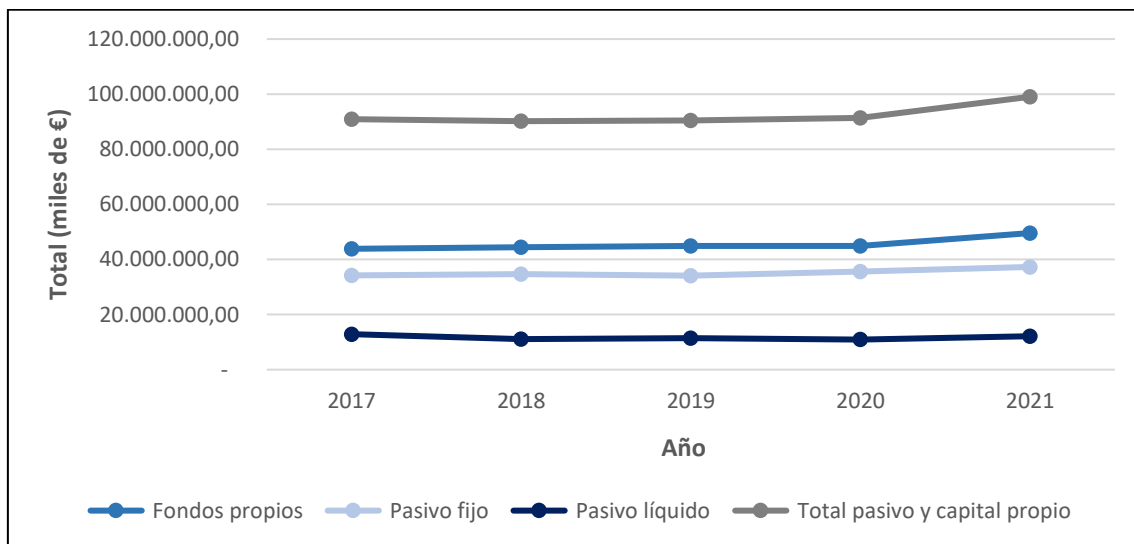


Gráfico 3.6. Evolución del pasivo y patrimonio neto del agregado top-50 CNAE 42 en el año 2021.

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

3.2. Análisis de la liquidez

Una vez se ha realizado un breve análisis sobre la evolución de las partidas que componen el balance del sector, se procederá a estudiar los diferentes ratios aplicables, para formar un contexto sobre la situación del sector de la ingeniería civil. Se comenzará por un análisis de la liquidez, que contiene el ratio de liquidez (1.1), el ratio de tesorería (1.2) y el ratio de disponibilidad (1.3), así como el fondo de maniobra (1.4). De esta manera, los ratios de liquidez quedan de la siguiente manera para el período analizado (Tabla 3.3):

	2017	2018	2019	2020	2021
Ratio liquidez	1,04	1,12	1,00	1,01	1,42
Ratio tesorería	0,99	1,07	0,95	0,96	1,37
Ratio disponibilidad	0,17	0,22	0,23	0,23	0,26
Fondo de maniobra (€)	519.764,00	1.284.880,00	-50.077,00	144.924,00	5.072.227,00
FM/Activo	0,006	0,014	-0,001	0,002	0,051
FM/Pasivo Corriente	0,040	0,116	-0,004	0,013	0,416

Tabla 3.3. Ratios de liquidez del sector agregado top-50 CNAE 42.

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

La empresa del sector que presenta un mayor ratio de liquidez es Linia Nou Tram Dos, S.A, empresa barcelonesa ocupada en la construcción del tranvía de la ciudad condal. El valor de su ratio de liquidez es de 4,76. Por el contrario, Solaria Ingeniería y Construcción Fotovoltaica, S.L, presenta el mínimo ratio de liquidez del sector, con un valor de tan sólo 0,12.

Los ratios de liquidez del sector servirán más adelante para realizar la comparativa de la empresa ACS con el sector. Por otro lado, de momento, se puede observar que en el año 2021 experimentan un gran incremento respecto al año anterior. Del mismo modo, si únicamente se tiene en cuenta este año 2021, se puede ver que los valores obtenidos son realistas según la bibliografía consultada [3], e indican que las empresas del sector tienen liquidez suficiente para hacer frente a sus pagos más inmediatos. Igualmente, la obtención, durante todo el período, a excepción del año 2020, de un fondo de maniobra positivo, quiere indicar que el sector se encuentra en un equilibrio económico-financiero en este sentido.

3.3. Análisis del endeudamiento

Del mismo modo, se procederá a un análisis de los ratios de endeudamiento dentro del sector. Ya se ha analizado la estructura financiera en la [Sección 3.1.2](#). Sin embargo, los ratios que se obtendrán a continuación aportarán más información y servirán para estudiar más detenidamente cómo consiguen financiación las empresas de ingeniería civil en España. El análisis del endeudamiento que se va a realizar comprenderá, por un lado, un análisis de la cantidad de deuda, con los ratios de endeudamiento ([1.5](#)), autonomía ([1.6](#)) y solvencia o garantía ([1.7](#)).

Con esta información, los ratios de cantidad de deuda del sector quedan conformados según lo previsto en la [Tabla 3.4](#). Es posible ver que el endeudamiento es de alrededor de un 50% durante todo el período. Los ratios de autonomía y solvencia presentan asimismo valores lógicos [\[3\]](#) y que no dejan entrever problemas graves en el sector.

Cedinsa S.A, empresa concesionaria de la Generalitat de Catalunya, es la empresa del sector con un mayor ratio de endeudamiento, alcanzando un valor de hasta 0,94. Por otro lado, Mantenimiento de Infraestructuras, S.A, afincada en la Comunidad de Madrid, tiene un ratio de endeudamiento tan bajo como el 0,0127.

	2017	2018	2019	2020	2021
Ratio endeudamiento	0,52	0,51	0,50	0,51	0,50
Ratio autonomía	0,93	0,97	0,98	0,96	1,00
Ratio solvencia	1,93	1,97	1,98	1,96	2,00

Tabla 3.4. Ratios de cantidad de deuda del sector agregado top-50 CNAE 42.

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

A continuación, se analizará la calidad de la deuda, con los ratios de calidad de la deuda ([1.8](#)), gastos financieros sobre ventas ([1.9](#)), coste de la deuda ([1.10](#)) y cobertura de los gastos financieros ([1.11](#)). De esta manera, la calidad de la deuda en el sector de la ingeniería civil ha evolucionado de la siguiente forma en el período 2017-2021 (véase [Tabla 3.5](#)).

	2017	2018	2019	2020	2021
Ratio calidad deuda	0,27	0,24	0,25	0,23	0,25
Ratio gastos fº/ventas	0,31	0,16	0,13	0,11	0,07
Coste de la deuda	0,06	0,03	0,03	0,02	0,02
Ratio cobertura	0,38	- 0,41	1,21	1,14	5,09

Tabla 3.5. Ratios de calidad de la deuda del sector agregado top-50 CNAE 42.

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

En cuanto a la calidad de la deuda, se puede observar que tan sólo un 25% de la deuda total es a corto plazo. Los gastos financieros sobre ventas y el coste de la deuda presentan valores normales durante todo el período, quizá algo elevados en el año 2017. Sin embargo, el ratio de cobertura de los gastos financieros sí que presenta un valor preocupante en los años 2017 y 2018, ya que el resultado de explotación en ambos años no fue suficiente para cubrir los gastos financieros. Esa situación se revierte en 2019, alcanzando valores normales hasta el año 2021.

La empresa con un mayor coste de la deuda dentro del sector es Tecsa, S.A, empresa constructora de Bilbao. Esta empresa tiene un coste de la deuda de hasta 0,54. Por el contrario, Administrador de Infraestructuras Ferroviarias S.A, afincada en Madrid, tiene un coste de la deuda de tan sólo 0,01, junto con otras empresas como Construcciones Moyua S.L. o Fomento de Construcciones y Contratas S.A.

3.4. Análisis de la gestión de activos

El siguiente punto a analizar dentro del sector es la gestión o rotación de activos. Estos ratios ofrecerán información acerca del rendimiento que el sector es capaz de obtener de sus activos. Idealmente, estos valores habrían de ser lo más elevados posible según O. Amat [3]. Los ratios comprendidos en este análisis serán el ratio de rotación de activos (1.12), rotación de activo no corriente (1.13), rotación de activo corriente (1.14) y rotación de clientes (1.15).

Con dichas fórmulas, los resultados de la gestión de activos dentro del sector de la ingeniería civil en el período 2017-2021 quedarían como se muestra en la [Tabla 3.6](#). Estos valores serán utilizados más adelante para establecer una comparativa con la gestión de activos de la empresa ACS durante el mismo período temporal.

	2017	2018	2019	2020	2021
Rot. Activos	0,11	0,11	0,13	0,12	0,16
Rot. ANC	0,13	0,13	0,15	0,14	0,19
Rot. AC	0,76	0,82	1,02	1,00	0,92
Rot. Clientes	2,00	1,83	2,29	2,12	2,40

Tabla 3.6. Ratios de gestión de activos del sector agregado top-50 CNAE 42.

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

Metka EGN Spain, S.L, empresa cacereña, es la que presenta un mayor valor en el ratio de rotación de activos dentro del sector, y su ratio en 2021 fue de 1,86. Por el contrario, ADIF tuvo la rotación de activos más baja dentro de estas cincuenta empresas, con un valor de tan sólo 0,01.

3.5. Análisis de la rentabilidad

A continuación, dentro del análisis del sector, es importante observar cuál es la rentabilidad, tanto económica como financiera, que se ha obtenido en los últimos años. La rentabilidad económica o ROA (*Return on Assets*) ([1.16](#)) dará a conocer la evolución de los factores que afectan a la productividad del activo. La rentabilidad financiera o ROE (*Return on Equity*) ([1.19](#)), por su parte, medirá el resultado que genera la empresa en relación a la inversión de los propietarios.

3.5.1. Rentabilidad económica

Ambas fórmulas de rentabilidad pueden ser desarrolladas para obtener más información acerca de qué términos son los que influyen en mayor medida en cada una de las rentabilidades. De esta manera, la fórmula desarrollada para la rentabilidad económica permite separarla en dos términos ([1.17](#)), rotación de activos ([1.12](#)) y margen de ventas ([1.18](#)).

De esta forma, el análisis de la rentabilidad económica ofrecerá asimismo información acerca de la estrategia seguida, en este caso, por el sector, en cuanto a la obtención de su rendimiento. En la [Figura 3.1](#) se podrán observar las diferentes estrategias a seguir dependiendo de si están basadas en una mayor rotación de activos, o bien en un mayor margen de ventas.

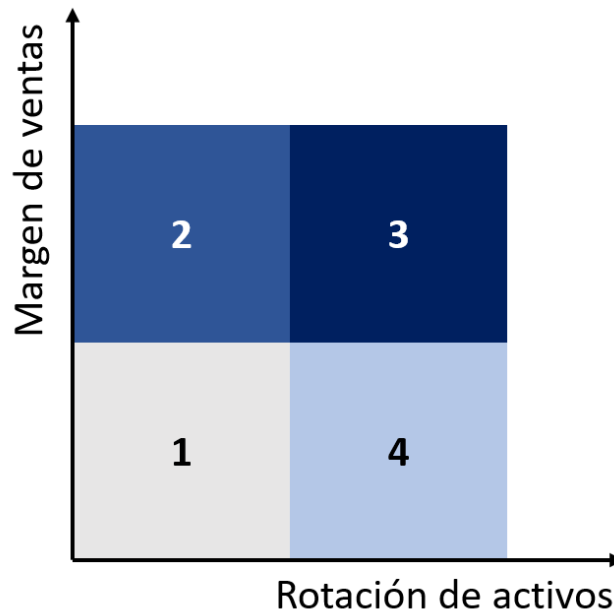


Figura 3.1. Diagrama de las diferentes estrategias de la rentabilidad económica.

Fuente: elaboración propia.

La estrategia número 1 se puede calificar como un mal rendimiento, dado que el precio por producto vendido es bajo y, del mismo modo, se venden pocos productos. La estrategia número 2 daría lugar a un buen rendimiento, dado que los márgenes obtenidos por cada venta son altos. Sin embargo, se venden pocas unidades. Es propia de empresas con demanda focalizada en grupos poblacionales con alto poder adquisitivo. La estrategia número 3, por su parte, mostraría un magnífico rendimiento, ya que se da un número elevado de ventas, a un precio elevado. Por último, la estrategia número 4 podría ser análoga con la número 2. Ambas ofrecen un buen rendimiento, pero en este caso, venderían muchos productos a un precio menor.

Con toda esta información, se calculará la rentabilidad económica del sector, desglosada en sus dos componentes, durante el período de estudio (2017-2021) (véase [Tabla 3.7](#)), y con los datos obtenidos, se tratará de alinear al sector con una de las cuatro estrategias presentadas.

	2017	2018	2019	2020	2021
Rot. Activos	0,11	0,11	0,13	0,12	0,16
Margen ventas	0,10	- 0,06	0,13	0,11	0,30
Rent. Económica	0,01	- 0,01	0,02	0,01	0,05

Tabla 3.7. Rentabilidad económica del sector agregado top-50 CNAE 42.

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

Se puede apreciar que, en líneas generales, la rentabilidad económica del sector de la ingeniería civil en España es relativamente baja, llegando incluso a ser negativa en el año 2018. En el año 2021 asciende a un 5%, llegando al valor más alto durante todo el período. En cuanto a la estrategia seguida, no se puede hablar de que el sector se encuadre en ninguna de las cuatro estrategias mencionadas, ya que tanto la rotación de activos como el margen de ventas presentan valores similares. Es decir, la rentabilidad económica del sector no depende en mayor medida de uno u otro factor.

Cobra Servicios, Comunicaciones y Energía, S.L es la empresa del sector con una mayor rentabilidad económica, presentando un valor de 21,3% en el año 2021. Cabe destacar que esta empresa fue una filial del Grupo ACS hasta ese año 2021, cuando fue vendida a su rival francesa Vinci, S.A. La menor rentabilidad económica del sector la presenta Construcciones Navales del Norte, S.L, con sede en Sestao (Vizcaya), con una rentabilidad negativa de -5,98%.

3.5.2. Rentabilidad financiera

Tal y como se había mencionado anteriormente, la rentabilidad financiera también puede ser desglosada en sendos términos. De esta manera, la ecuación (1.19) puede ser reescrita en función de la rentabilidad económica (1.20), el apalancamiento financiero (1.21) y el efecto fiscal (1.22).

El apalancamiento financiero sirve para relacionar la deuda con los gastos financieros que ésta ocasiona. De este modo, su valor ha de ser superior a la unidad (>1) para que el endeudamiento de la empresa o el sector impulse la rentabilidad financiera. Además, si el coste de la deuda (véase [Tabla 3.4](#)) es superior al ROA (véase [Tabla 3.7](#)), el apalancamiento financiero es negativo para la empresa. El efecto fiscal mide la repercusión que tiene el impuesto sobre los beneficios en la rentabilidad financiera.

De este modo, el desglose de la rentabilidad financiera puede ser analizado en la [Tabla 3.8](#).

	2017	2018	2019	2020	2021
Rent. Económica	0,01	- 0,01	0,02	0,01	0,05
Coste de la deuda	0,06	0,03	0,03	0,02	0,02
¿Favorable Ap. Fº?	No	No	No	No	Sí
Apalancamiento Fº	- 0,38	- 2,19	1,16	1,15	1,85
Efecto Fiscal	1,17	0,83	0,99	0,88	0,97
Rent. Financiera	-	-	0,02	0,01	0,09

Tabla 3.8. Rentabilidad financiera del sector agregado top-50 CNAE 42.

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

En los dos primeros años, dado que se obtiene un resultado de explotación negativo (véase [Anexo B.2](#)), el apalancamiento financiero obtenido es negativo. De este modo, no es posible obtener una rentabilidad financiera, pues no tendría sentido en la fórmula. Por su parte, el coste de la deuda es superior a la rentabilidad económica en los años 2019 y 2020, por lo que el apalancamiento financiero sería desfavorable en ambos años. En el año 2021 sí sería favorable. De esta manera, éste es el año en el que se alcanza la mayor rentabilidad financiera de todo el período en el sector de la ingeniería civil, siendo ésta de un 9%.

La mayor rentabilidad financiera del sector la presenta en el año 2021 Cavosa Obras y Proyectos, S.A, empresa madrileña con una rentabilidad de 67,3%. La menor, por el contrario, la ostenta Lantania S.A.U, con una rentabilidad negativa de -214,6%.

3.6. Ratios operativos

Por último, se realizará un breve análisis acerca de los ratios operativos del sector. Esto es, se calcularán una serie de valores que ofrecerán información sobre la productividad por empleado obtenida por las empresas de ingeniería civil en España. El número de empleados total y por empresa puede ser visualizado en el [Gráfico 3.7](#). Se puede apreciar que el número medio de empleados del sector de la ingeniería civil ha aumentado desde 851 hasta 891 empleados durante el período 2017-2021.

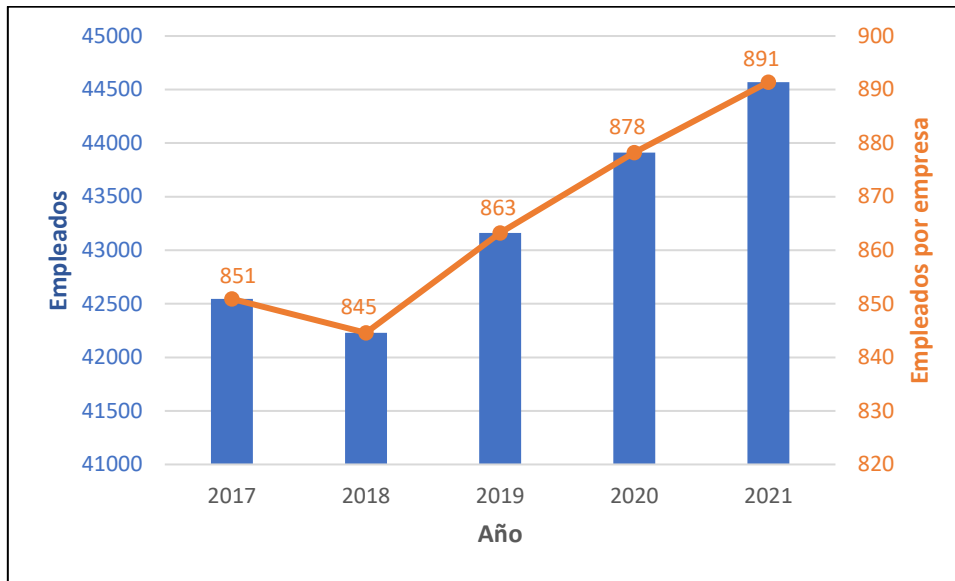


Gráfico 3.7. Evolución del número de empleados total y medio del sector agregado top-50 CNAE 42.

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

La empresa de estas cincuenta seleccionadas con un mayor número de empleados es Elecnor Servicios y Proyectos, S.A.U, con hasta 12.830 empleados. Por su parte, Abener Energía, S.A. es una empresa sevillana que apenas cuenta con 7 trabajadores, siendo éste el menor número de las empresas estudiadas.

Una vez obtenido el dato del número de empleados del sector de la ingeniería civil, se procederá a poner este valor en contexto, comparándolo con la cifra de ventas, el beneficio neto y los gastos de personal (véase [Tabla 3.9](#)). Se puede apreciar que el valor de las ventas por empleado es elevado, pero, sin embargo, el beneficio por empleado presenta valores que no cubren los gastos de personal por cada empleado, exceptuando el año 2021. En líneas generales, el sector experimenta una expansión a lo largo de este último año del período.

El mayor beneficio por empleado lo presenta la anteriormente mencionada Cobra Servicios, Comunicaciones y Energía, S.L, que en el año 2021 tuvo hasta 10.611.000 euros de beneficio por empleado. No obstante, la sevillana Abener Energía S.A. tuvo unas pérdidas de 12.272.000 de euros por empleado.

	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas/Empleado (miles de €)	240,19	241,10	270,12	251,73	357,68
Beneficio/Empleado (miles de €)	- 5,08	12,14	20,36	14,18	96,85
Gastos personal/Empleado (miles de €)	47,96	49,46	50,26	48,59	50,80

Tabla 3.9. Ratios operativos del sector agregado top-50 CNAE 42.

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

Con toda la información recogida en el análisis del sector de la ingeniería civil que se ha presentado en este capítulo, el próximo paso consistirá en calcular los ratios del grupo de empresas objeto de estudio, ACS. Ello servirá para comparar los valores obtenidos para dicho grupo con aquellos del sector, con el fin de exponer una comparativa de la situación de ACS en relación a su sector de explotación.

4. ACS, S.A: Historia y organigrama de la empresa

4.1. Historia y constitución

La empresa Actividades de Construcción y Servicios (ACS), S.A. es una empresa dedicada al sector de la construcción. Surgió en el año 1997 como resultado de sendas fusiones. La primera fue la fusión de OCISA (fundada en 1942) y Construcciones Padrós (1968) en el año 1992, dando lugar a OCP Construcciones. Tras ello, en el año 1997 se llevó a cabo una nueva fusión con Ginés Navarro Construcciones (1930) y Vías (1928), creando finalmente la empresa hoy conocida como ACS (véase [Figura 4.1](#)).

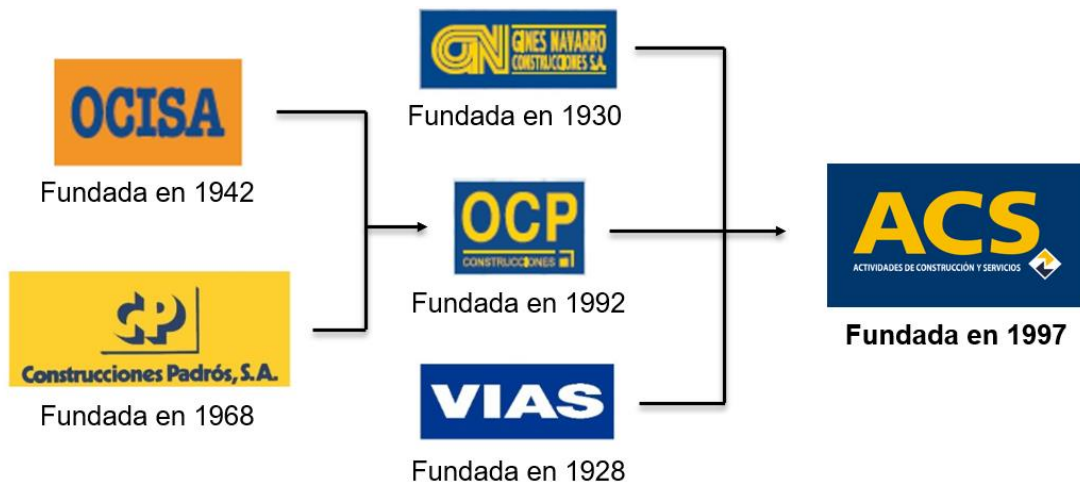


Figura 4.1. Fusiones llevadas a cabo para la fundación de ACS.

Fuente: elaboración propia a partir de Grupo ACS [12].

Del mismo modo, desde la actual constitución de ACS, una importante parte de su crecimiento viene explicada por su cartera de inversiones en otras empresas, que, a su vez, le ha permitido estar presente en diferentes sectores de operación. Destacan, principalmente, la participación de control adquirida en 2002 de la empresa Dragados (constructora española de obra civil), así como la participación adquirida en 2007 de la empresa Hochtief (constructora alemana). De la misma manera, ACS adquirió, en el año 2006, hasta un 10% de la eléctrica española Iberdrola. Sin embargo, en el año 2010 se vio obligada a vender esta participación debido a incompatibilidades causadas por administradores de ACS, ya que poseían acciones de otras eléctricas, originando así un claro conflicto de intereses.

Esta serie de participaciones en otras empresas han propiciado que ACS sea la sociedad dominante dentro de un grupo de empresas con el mismo nombre. La organización con la que se conforma dicho grupo empresarial puede ser observada en la [Figura 4.2](#). Se pueden extraer de dicho diagrama los distintos sectores en los que opera actualmente el Grupo ACS.

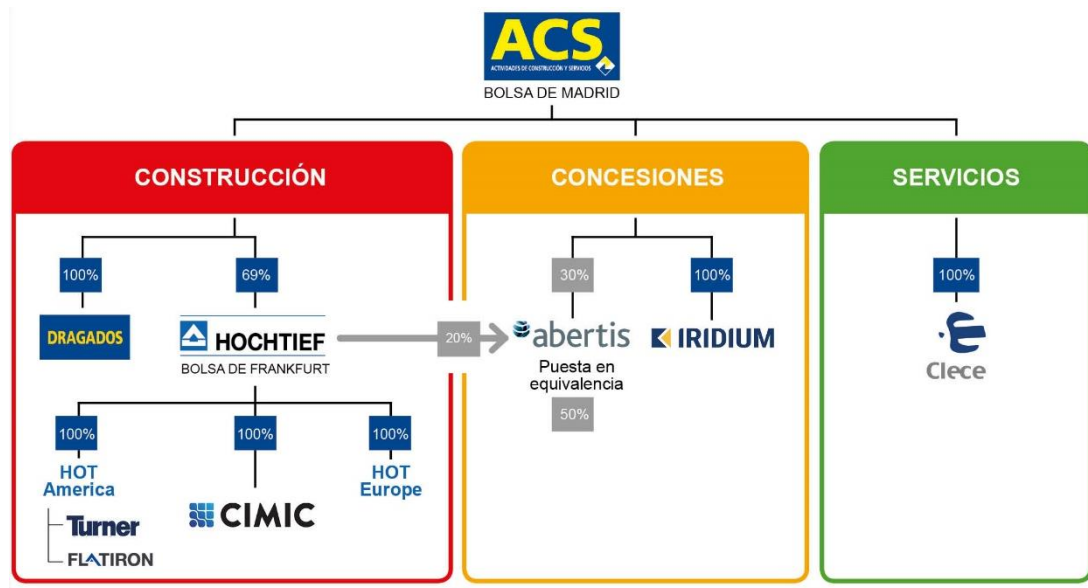


Figura 4.2. Estructura del Grupo ACS.

Fuente: Grupo ACS [12].

Dentro del Grupo ACS, existen tres principales ramas de actividad. La primera y más conocida, el sector de la construcción, que ACS lleva a cabo a través de sus filiales como Dragados y Hochtief (participada al 69%), mencionadas anteriormente. Hochtief, a su vez, posee importantes participaciones en otra serie de empresas de construcción con sedes en Europa y América.

Por su parte, las empresas Abertis (participada al 50%) e Iridium conforman la rama de actividades de concesiones, como puede ser la construcción de autopistas, líneas de metro y otras infraestructuras de carácter público.

Por último, Clece es la filial del Grupo ACS que se dedica al sector de los servicios. Ésta es una empresa multiservicios, con actividades como la atención a las personas mayores y dependientes, seguridad, logística, mantenimiento, o limpieza, entre otras.

4.2. Dirección actual y estrategia corporativa

La dirección del grupo de empresas ACS ha sufrido ligeras variaciones desde su fundación en 1997. El organigrama actual se establece como una estructura de poder centralizado, en la que el fundador, Florentino Pérez Rodríguez, se mantiene como presidente ejecutivo del Consejo de Administración (véase [Figura 4.3](#)). Asimismo, el resto del Consejo se constituye por el vicepresidente, el consejero delegado, y una serie de consejeros adjuntos.

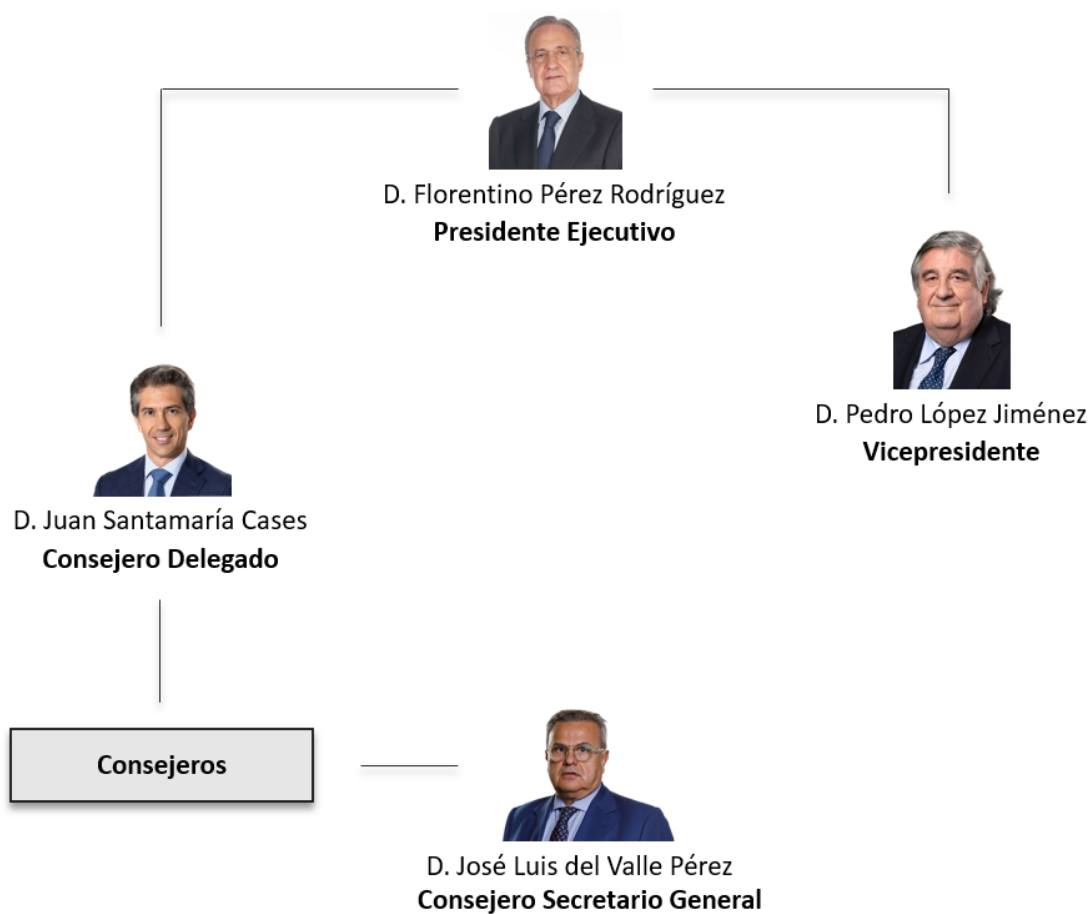


Figura 4.3. Consejo de Administración del Grupo ACS.

Fuente: elaboración propia a partir de Grupo ACS [12].

Además, la mayor parte de estos consejeros son también directivos del resto de empresas asociadas del grupo. El vicepresidente D. Pedro López Jiménez es el presidente de Dragados, mientras que el consejero delegado D. Juan Santamaría Cases preside Hochtief y Cimic. De esta forma, la dirección de ACS

se asegura el control de las empresas del grupo, cerciorándose de que todas las decisiones de estas empresas se tomen con el juicio más favorable posible para el devenir del Grupo ACS.

Los principales valores que abandera la empresa se pueden deducir de la visión y la misión a los que aluden en su estrategia corporativa [13]. La visión consiste en “ser una referencia mundial en las actividades de construcción y servicios”, mientras que dentro de la misión encontramos tres principales puntos:

- Satisfacer las necesidades de los clientes
- Optimizar la rentabilidad de los recursos gestionados
- Mejorar la sociedad en la que vivimos

Con todo ello, los valores que propone la empresa para alcanzar estos objetivos son la experiencia, la rentabilidad, la confianza y el compromiso.

4.3. Fuentes principales de ingresos

Tal y como se ha indicado en la [Sección 4.1](#), el Grupo ACS posee una serie de ingresos que provienen de fuentes diferenciadas entre sí. Si bien la principal actividad del grupo es la construcción (véase [Gráfico 4.1](#)), tanto privada como pública, es necesario hacer hincapié asimismo en sus otras dos fuentes de ingresos, como son las concesiones y los servicios.

BENEFICIO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)*

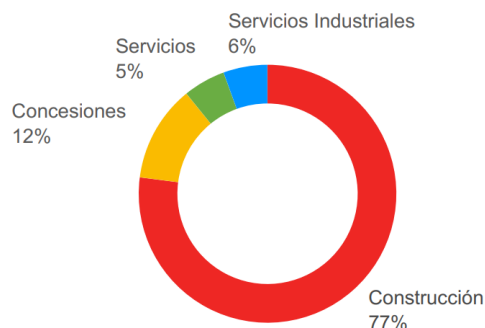


Gráfico 4.1. Fuentes de beneficio bruto de explotación del Grupo ACS

Fuente: Informe Integrado (2021) Grupo ACS [14].

4.3.1. Construcción

ACS es uno de los principales referentes a nivel mundial en el sector de la construcción. Esta actividad, como no podría ser de otra manera, representa la principal fuente de ingresos del Grupo ACS. Se realiza principalmente a través de las filiales Dragados y Hochtief, y está vinculado tanto a la obra civil (autopistas, obras ferroviarias, obras marítimas, etc.), como a la obra de carácter privado, como son los edificios residenciales y otras instalaciones.

Hasta 44.000 empleados del Grupo ACS en todo el mundo se dedican al sector de la construcción, siendo éste el sector donde mayor personal contrata este grupo. Ello les permite llegar a obtener una cifra de ventas de 25.000 millones de euros en el año 2021, según el informe integrado publicado por el grupo en ese año [14]. De esta cifra de ventas, alrededor de 21.000 millones proceden de Hochtief, mientras que los 4.000 restantes son producto de la actividad de Dragados. Los ingresos conseguidos en el sector de la construcción durante el año 2021 les valieron para conseguir un beneficio neto de 273 millones de euros.

Algunos de los principales proyectos del Grupo ACS llevados a cabo en el año 2021 dentro de este sector son el tren ligero *Eglinton Crosstown* (Canadá), por un importe de 3.990 millones de euros, *Birmingham Curzon Street Station* (Reino Unido), por un importe de 535 millones de euros, o el puente *Wellsburg Bridge* (Ohio – Virginia Occidental (Estados Unidos)), por un importe de 131 millones de euros (véase [Figura 4.4](#)).



a)

b)

Figura 4.4. a) *Wellsburg Bridge* (EE.UU). b) Obras en *Eglinton Crosstown* (Canadá).

4.3.2. Concesiones

Por otro lado, el Grupo ACS cubre asimismo la cadena de valor del mercado de las concesiones, desde la promoción de éstas, hasta su desarrollo y la construcción y explotación de las infraestructuras pertinentes (véase [Figura 4.5](#)). De este modo, se posicionan a nivel global como uno de los líderes del sector de las concesiones de transporte. El Grupo ACS se encarga de las infraestructuras *greenfield*, esto es, construcción en suelo virgen, mediante su filial Iridium, así como de las infraestructuras *brownfield*, construcción sobre instalación existente, por vía de su otra filial en este sector, Abertis (véase [Figura 4.6](#)).



Figura 4.5. Proceso de desarrollo de una concesión.



Figura 4.6. Esquema de las principales filiales de ACS en el sector de las concesiones.

La cifra de ventas de este sector de negocio para el Grupo ACS fue en 2021 de 4.947 millones de euros, muy inferior al sector de la construcción previamente mencionado. De esta cifra, hasta 4.854 millones de euros provienen de la sociedad Abertis, mientras que, tan sólo 93 millones de euros provienen de la actividad de Iridium. Sin embargo, el beneficio neto que ambas empresas aportan al grupo no es tan dispar. Mientras que Abertis aporta 117 millones de euros de beneficio neto, Iridium aporta 50 millones de euros, conformando un total de 167 millones de euros de beneficio neto en el sector de las concesiones de ACS.

Por último, dentro de las principales actividades que realiza Iridium, destaca la inversión en una cartera de concesiones con valor de hasta 31.000 millones de

euros, gestionando un total de 48 concesiones. Abertis, por su parte, gestiona hasta 8.000 kilómetros de autopistas de peaje en un total de 16 países. Se menciona, entre otros, el proyecto de expansión de la autopista H427 en Toronto, Canadá, cuya construcción se llevó a cabo entre 2017 y 2021, y cuya explotación pertenecerá al Grupo ACS hasta el año 2050. Este proyecto de expansión ha recibido hasta 4 premios otorgados por diferentes organismos de transporte [\[14\]](#).

4.3.3. Servicios

El último de los sectores de operación del Grupo ACS es constituido por las actividades de servicios, que llevan a cabo mediante su filial Clece. Esta compañía multiservicio desarrolla su actividad en diferentes sectores, como servicios para edificios, prestación de cuidados a personas mayores y dependientes, limpieza o seguridad. La cartera de clientes de Clece pertenece en un 80% al sector público, mientras que el 20% restante corresponde al ámbito privado.

La cifra de ventas de Clece ascendió en 2021 hasta los 1.643 millones de euros, muy lejos de los otros dos sectores de operación. El beneficio neto, del mismo modo, alcanzó los 29 millones de euros. Sin embargo, Clece cuenta con hasta 77.000 empleados, prácticamente dos tercios de los empleados totales del Grupo ACS. Ello hace que el beneficio por empleado sea muy inferior a los obtenidos en los sectores de la construcción y las concesiones. No obstante, ACS opta por mantener este sector de actividad debido al compromiso del grupo de empresas por el cuidado de las personas, como se puede remarcar en los valores que abandera la empresa.

La comparativa entre las principales magnitudes económico-financieras de cada uno de los tres sectores de actividad del Grupo ACS puede ser analizada en la [Tabla 4.1](#).

		Construcción	Concesiones	Servicios
Millones de €	Ventas	25.879	4.947	1.643
	Bº Neto	273	167	29
	Cartera	64.379	31.487	2.883
	Nº empleados	44.351	n.d.	77.492

Tabla 4.1. Principales magnitudes de los sectores de operación de ACS.

Fuente: elaboración propia a partir de Informe Integrado (2021) Grupo ACS [\[14\]](#).

Se puede apreciar, tal y como se ha venido explicando a lo largo de toda esta sección, que el grueso de la cifra de negocios del Grupo ACS proviene del sector de la construcción. No obstante, el sector servicios arrastra la mayor parte del personal de la compañía, haciendo de esta sección la menos rentable de las tres actividades principales. Sin embargo, la actividad de servicios representa un valor estratégico dentro de la compañía, con visos a extender su visión y su misión como empresa.

4.4. Lugares de operación

Una vez explicadas las diferentes actividades que proveen de ingresos al Grupo ACS, es clave asimismo subrayar en qué zonas geográficas se desarrollan dichas actividades. ACS opera en una gran serie de países dispersos en el globo. Según su apuesta estratégica, esta diversificación geográfica será útil para amortiguar las dificultades que presenta el cambiante entorno macroeconómico, así como mitigar el impacto del carácter cíclico que presenta el sector de la construcción en las economías a pequeña escala. Por tanto, ACS lleva a cabo su actividad principalmente en países con un mayor potencial económico y un crecimiento estable.

De este modo, el grueso principal de la cifra de negocios que ostenta ACS, así como su inversión, se produce en países con economías desarrolladas. Actualmente, el Grupo ACS opera en un total de 28 países, pertenecientes principalmente a Europa, América del Norte y el sudeste asiático, aunque también tiene presencia en Sudamérica y Oceanía (véase [Figura 4.7](#)).

Por otra parte, y como es obvio, no existe el mismo grado de actividad en todos los países en los que ACS tiene presencia. Tal y como se ha subrayado anteriormente, el grupo empresarial pretende centrar su actividad en las regiones más desarrolladas económicamente. Es por eso que los principales países donde obtiene ingresos son Estados Unidos, Australia, España, Canadá o Alemania (véase [Gráfico 4.2](#)).



Figura 4.7. Mapa de los países en que opera ACS.

Fuente: Grupo ACS [12].

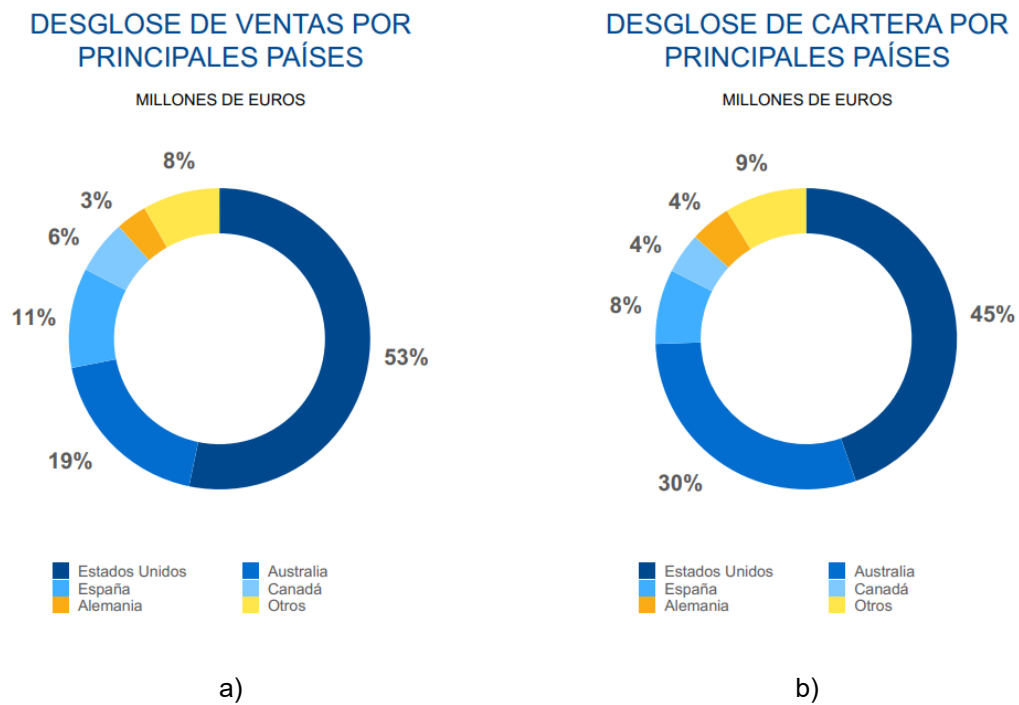


Gráfico 4.2. Desglose por países de la actividad de ACS. a) Ventas. b) Cartera.

Fuente: Informe Integrado (2021) Grupo ACS [14].

En cuanto a la división por áreas geográficas y actividades, se puede destacar que, en el caso del sector de la construcción, hasta un 57% de las ventas se producen en Estados Unidos y un 21% en Oceanía, mientras que tan solo un 5% lo hace en España (véase [Gráfico 4.3](#)).

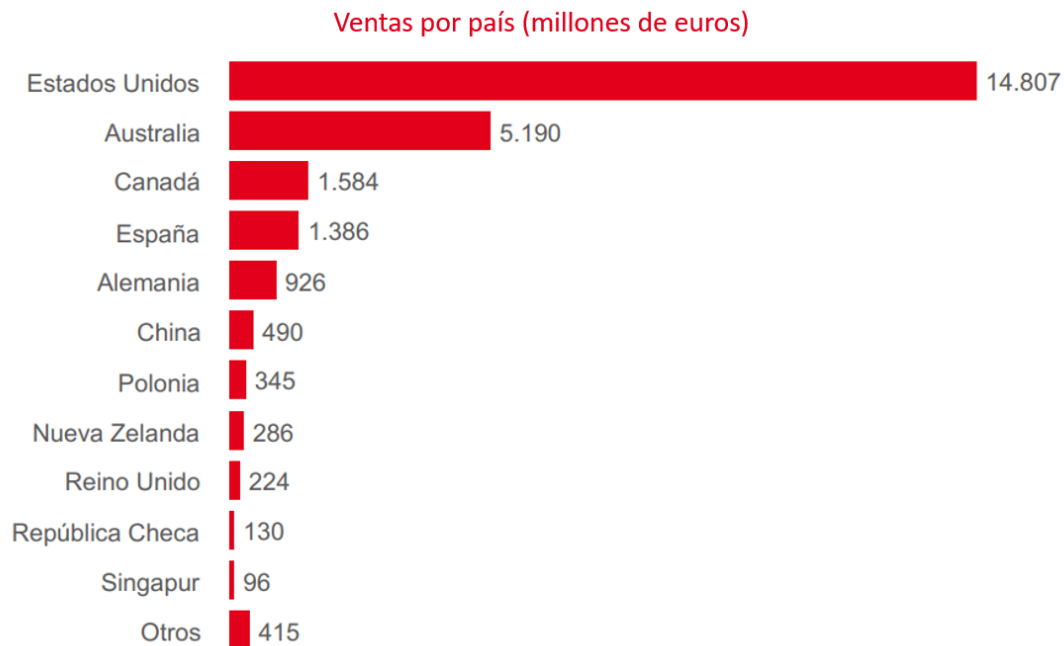


Gráfico 4.3. Desglose por países de las ventas del sector de la construcción del Grupo ACS.

Fuente: Informe Integrado (2021) Grupo ACS [14].

En el caso del sector de las concesiones, un 52% de la inversión total sí que se da en España, teniendo Norteamérica en conjunto un 33% de esta cifra. ACS se encarga de los proyectos y el mantenimiento de autopistas en nuestro país, así como en Brasil, EE.UU, Argentina, Chile, Italia o India.

Por último, y del mismo modo, el sector servicios de ACS es más fuerte en España. Hasta un 92% de sus ventas y un 91% de su inversión en este sector se da en nuestro país, mientras que el porcentaje restante tiene lugar en el Reino Unido y en Portugal.

5. Análisis mediante ratios de ACS, S.A.

Una vez se ha establecido una breve puesta en contexto del Grupo ACS, definiendo su estructura de poder, sus principales fuentes de ingresos, así como las principales zonas geográficas en las que opera, ya es posible realizar el mismo análisis que se llevó a cabo en el [Apartado 3](#) para el sector. En el presente apartado se expondrán los ratios más relevantes calculados para el Grupo ACS, y se llevará a cabo una comparación con los mismos en el caso del sector.

5.1. Análisis de la distribución de activo y pasivo

Tal y como se hizo en el análisis del sector, el análisis mediante ratios contendrá en primera instancia un estudio de las principales partidas de activo y pasivo del grupo de empresas, con el fin de identificar cómo se estructuran las inversiones y la financiación de ACS en líneas generales.

5.1.1. Distribución del activo

Comenzando con las partidas del activo dentro del grupo de empresas ACS, se puede observar en la [Tabla 5.1](#) cómo quedaron dispuestas las principales magnitudes pertenecientes a la inversión en el año 2021, según el balance consolidado que fue publicado por el grupo en dicho año [\[15\]](#).

En dicha tabla se puede observar cómo, en el caso de este grupo de empresas, el activo corriente o circulante representa una mucho mayor proporción con respecto al inmovilizado, siendo el activo corriente un 69% del total (véase [Gráfico 5.1](#)). Esta proporción es completamente diferente a lo esperado dentro del sector, ya que el inmovilizado en las empresas de ingeniería civil es de un 83% de media.

Del mismo modo, dentro del inmovilizado, la partida de otros activos fijos es la que presenta un mayor tamaño. Atendiendo a un desglose en el balance (véase [Anexo B.3](#)), veremos que esta partida contiene las inversiones por puesta en equivalencia. Esto es, las inversiones que el Grupo ACS posee en empresas del grupo representan una importante parte de su activo.

	2021
	Total (miles €)
Inmovilizado	10.997.000,00
Inmovilizado inmaterial	3.348.000,00
Inmovilizado material	1.506.000,00
Otros activos fijos	6.143.000,00
Activo circulante	24.654.000,00
Existencias	742.000,00
Deudores	8.380.000,00
Otros activos líquidos	15.532.000,00
Tesorería	11.253.000,00
Total activo	35.651.000,00

Tabla 5.1. Partidas del activo del Grupo ACS en el año 2021.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [15].

Por otro lado, dentro del activo corriente, está principalmente compuesto por las deudas de sus clientes, así como por la partida de otros activos líquidos, la cual está formada en gran parte por la tesorería de la empresa. Las existencias, por su parte, representan una mínima parte del total del activo circulante, como era de esperar en un grupo de empresas dedicado al sector de la ingeniería civil (véase [Gráfico 3.2.b](#)).

Las proporciones porcentuales de estas partidas, a modo de resumen de esta información, se pueden visualizar en el [Gráfico 5.2](#).

Del mismo modo, la evolución del activo durante todo el período de estudio, que comprende desde el año 2017 a 2021, puede ser asimismo comprobada en el [Gráfico 5.3](#). Se puede apreciar en la gráfica que la pandemia de COVID-19 tuvo cierta incidencia en las inversiones del Grupo ACS, pues se produce una ligera bajada en el activo a partir del año 2020. Ello se debe a una caída del inmovilizado, mientras que el activo corriente permanece al alza durante todo el período, corrigiendo de esta forma la caída en el total de activo.

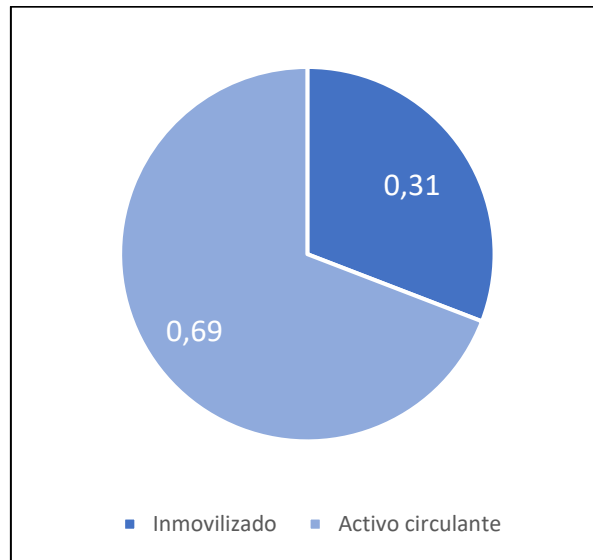


Gráfico 5.1. Distribución del activo del Grupo ACS en el año 2021.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [15].

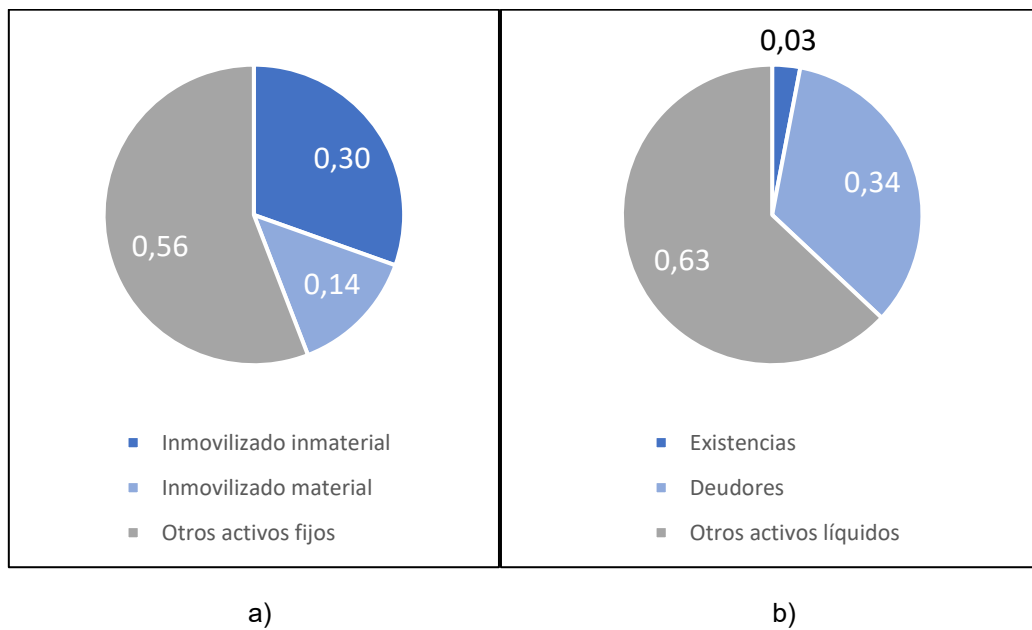


Gráfico 5.2. Distribución de las partidas de activo del Grupo ACS en el año 2021.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [15].

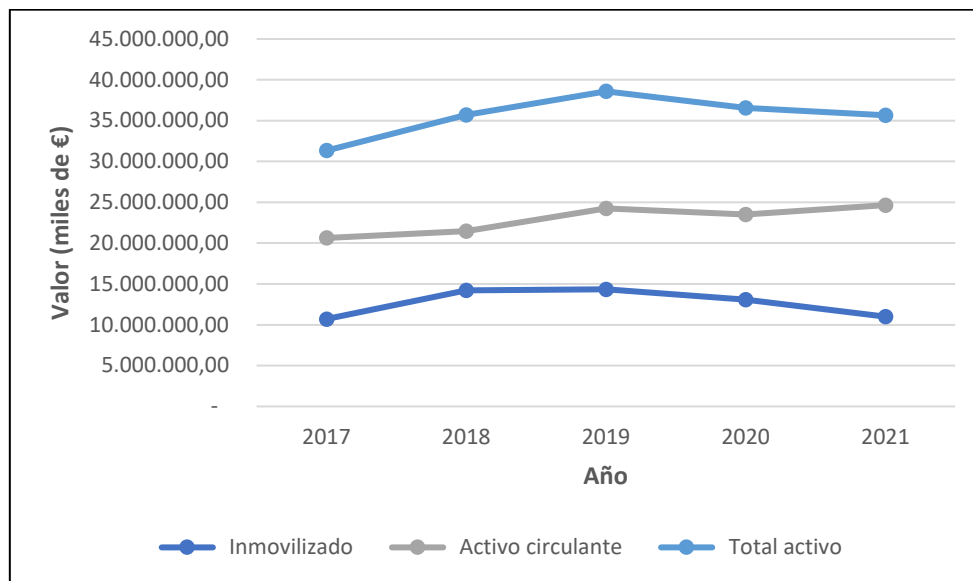


Gráfico 5.3. Evolución del activo del Grupo ACS en el año 2021.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [15].

5.1.2. Distribución del pasivo y patrimonio neto

A continuación, se procederá del mismo modo mostrando y analizando brevemente las diferentes partidas que componen la estructura de financiación del Grupo ACS. Esto es, las diferentes partidas de pasivo y patrimonio neto (véase [Tabla 5.2](#)).

Se puede observar que la principal partida de financiación está representada por el pasivo líquido o corriente (48%) (véase [Gráfico 5.4](#)). Sin embargo, el pasivo fijo y los fondos propios representan en torno a la mitad restante (32% y 20%). Esta estructura de financiación tampoco se corresponde con lo esperado en el sector de la ingeniería civil, pues en dicho sector, la financiación propia alcanzaba un 50% del total (véase [Gráfico 3.4](#)). Del mismo modo, en este sector el pasivo líquido tan sólo representaba un 12% del total de la financiación, mientras que en el Grupo ACS este porcentaje es mucho mayor. Por todo ello, se puede concluir que el Grupo ACS se financia de una forma mucho más dependiente de la deuda que el resto del sector de la ingeniería civil.

	2021
	Total (miles €)
Fondos propios	7.028.000,00
Capital suscrito	6.334.000,00
Otros fondos propios	694.000,00
Pasivo fijo	11.444.000,00
Pasivo financiero l/p	8.717.000,00
Otros pasivos fijos	2.727.000,00
Provisiones	1.835.000,00
Pasivo líquido	17.192.000,00
Deudas financieras	1.808.000,00
Acreedores comerciales	11.738.000,00
Otros pasivos líquidos	3.646.000,00
Total pasivo y capital propio	35.664.000,00

Tabla 5.2. Distribución del pasivo y patrimonio neto del Grupo ACS en el año 2021.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [\[15\]](#).

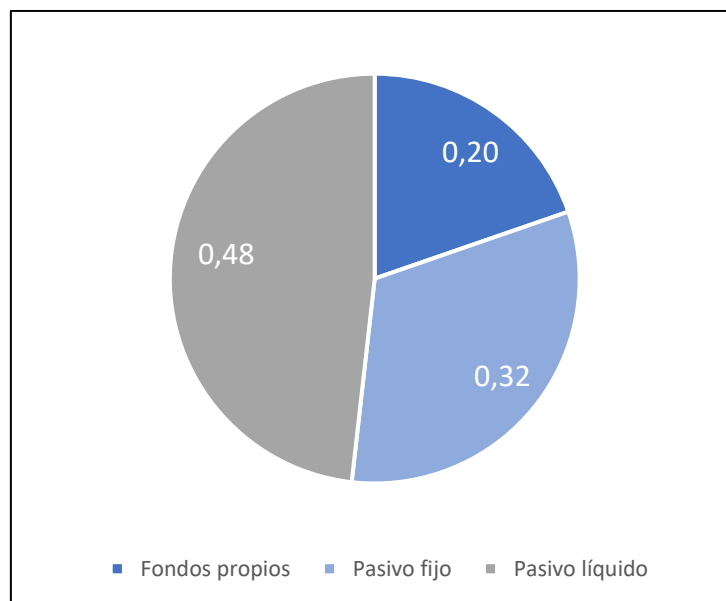
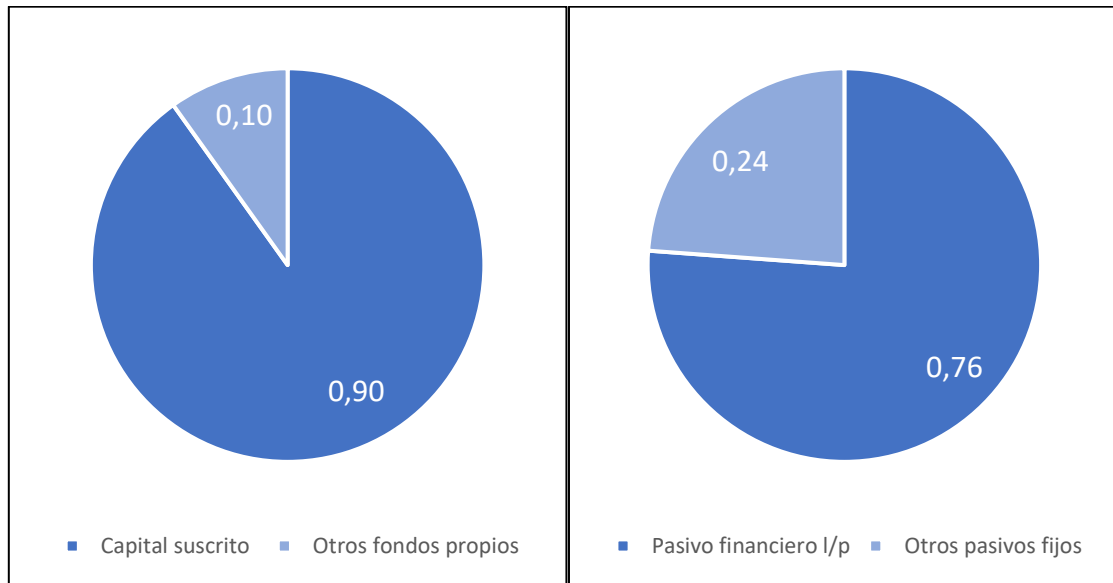


Gráfico 5.4. Distribución del pasivo y patrimonio neto del Grupo ACS en el año 2021.

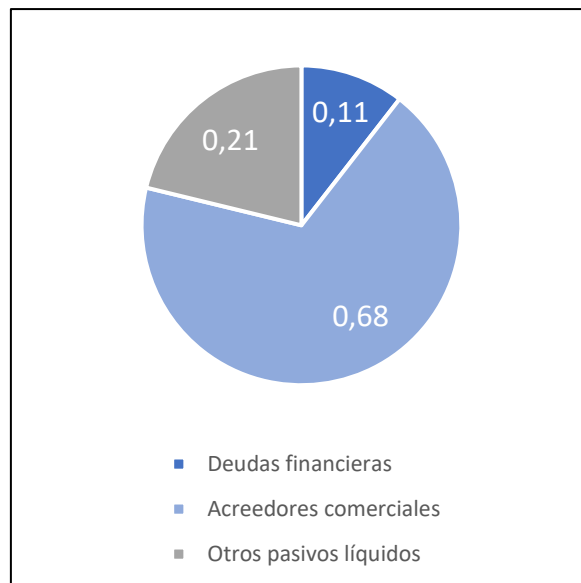
Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [\[15\]](#).

Seguidamente, se puede observar en el [Gráfico 5.5](#) un desglose de cada una de las principales partidas de financiación, para discernir dentro de cada una de ellas, cuáles son las cuentas contribuidoras y en qué medida.



a)

b)



c)

Gráfico 5.5. Distribución de las partidas del pasivo y patrimonio neto del Grupo ACS en el año 2021:

a) Fondos propios. b) Pasivo no corriente. c) Pasivo corriente

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [15].

En el caso de los fondos propios, se puede observar que un 90% de estos pertenece al capital suscrito, porcentaje muy superior al que se hallaba en el caso del sector (véase [Gráfico 3.5.a](#)), que era de tan sólo un 43%. Ello indica

que la partida de otros fondos propios, constituida principalmente por los intereses minoritarios, es menor en el caso del Grupo ACS con respecto al sector.

Por otro lado, en cuanto al pasivo no corriente, un 76% de éste se corresponde con pasivos financieros, es decir, deudas con entidades de crédito. Este porcentaje es muy similar al del sector, que era de un 75% (véase [Gráfico 3.5.b](#)).

Por último, el pasivo corriente está principalmente formado por la deuda con acreedores comerciales (68%), esto es, proveedores. En el caso del sector, este porcentaje era muy inferior (23%) (véase [Gráfico 3.5.c](#)), ya que el pasivo corriente estaba en gran medida compuesto por otros pasivos líquidos (52%), como podrían ser provisiones, arrendamientos o instrumentos financieros. Esta partida, en cambio, sólo representa un 21% del pasivo líquido del Grupo ACS.

A continuación, se muestra en el [Gráfico 5.6](#) la evolución del pasivo y el patrimonio neto en el período de estudio (2017-2021). Se puede observar que el pasivo líquido disminuye a raíz de la pandemia, mientras que los fondos propios experimentan un aumento, al igual que los pasivos fijos. Ello se puede circunscribir en una estrategia de capitalización y refinanciación de deuda (negociación de un aumento de los plazos de pago) para hacer frente las consecuencias negativas para la economía que traería consigo dicha pandemia.

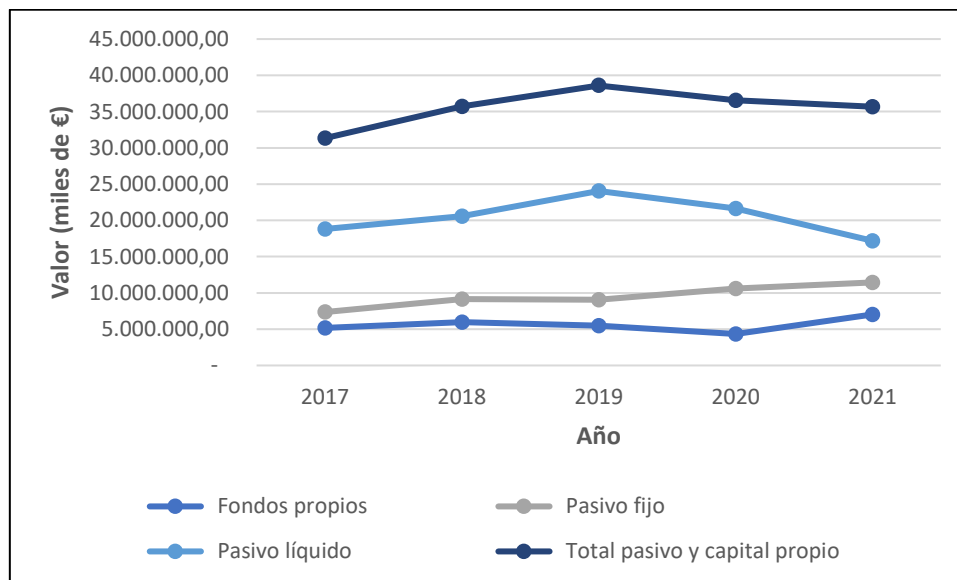


Gráfico 5.6. Evolución del pasivo y patrimonio neto del Grupo ACS en el año 2021.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [\[15\]](#).

5.2. Análisis de la liquidez

En el presente apartado se estudiará el cálculo de los principales ratios financieros pertenecientes a la liquidez del Grupo ACS, de igual modo que se hizo previamente en el caso del sector de la ingeniería civil. Con apoyo en dichos cálculos previos, se establecerá una comparativa de la situación de liquidez de este grupo empresarial en relación a su sector de actividad. Los ratios que se obtendrán en este análisis, por tanto, serán los mismos que en la anterior ocasión, siendo éstos los ratios de liquidez (1.1), tesorería (1.2), disponibilidad (1.3) y el fondo de maniobra (1.4). Todos estos resultados se pueden observar en la [Tabla 5.3](#).

	2017	2018	2019	2020	2021
Ratio liquidez	1,10	1,04	1,01	1,09	1,43
Ratio tesorería	1,04	1,00	0,97	1,05	1,39
Ratio disponibilidad	0,34	0,34	0,34	0,37	0,65
Fondo de maniobra (€)	1.819.000,00	916.000,00	189.000,00	1.880.000,00	7.462.000,00
FM/Activo	0,058	0,026	0,005	0,051	0,209
FM/Pasivo Corriente	0,097	0,045	0,008	0,087	0,434

Tabla 5.3. Ratios de liquidez del Grupo ACS.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [\[15\]](#).

En cuanto a un análisis vertical de estos ratios, y atendiendo únicamente al último año del estudio, 2021, el ratio de liquidez presenta un valor muy similar al del sector (véase [Tabla 3.3](#)). Ello indica que ACS, en un principio, no incurre en ociosidad, pues su utilización de los recursos es la que cabría esperar dentro de este sector. Del mismo modo, el ratio de tesorería sigue un valor similar al de liquidez, lo cual es lógico teniendo en cuenta el bajo peso que representaba la partida de existencias en el balance. No obstante, el ratio de disponibilidad decrece con respecto a los anteriores, aunque no tanto como lo hace en el sector. Ello es señal de que ACS posee, proporcionalmente, un mayor valor de tesorería que la media del sector. El fondo de maniobra es considerablemente amplio en el año 2021 y su cociente con el pasivo corriente ostenta un valor similar al del sector, mientras que, en relación con el activo, este valor es superior en el caso de ACS.

A continuació, se analitzaran horitzontalment aquests valors, esto es, tenint en cuenta su evolució temporal. Para ello, en el [Gràfic 5.7](#) se presenta la evolució de aquests ratios durant el període 2017-2021 y, del mismo modo, se comparará con la evolució que ha experimentado el sector.

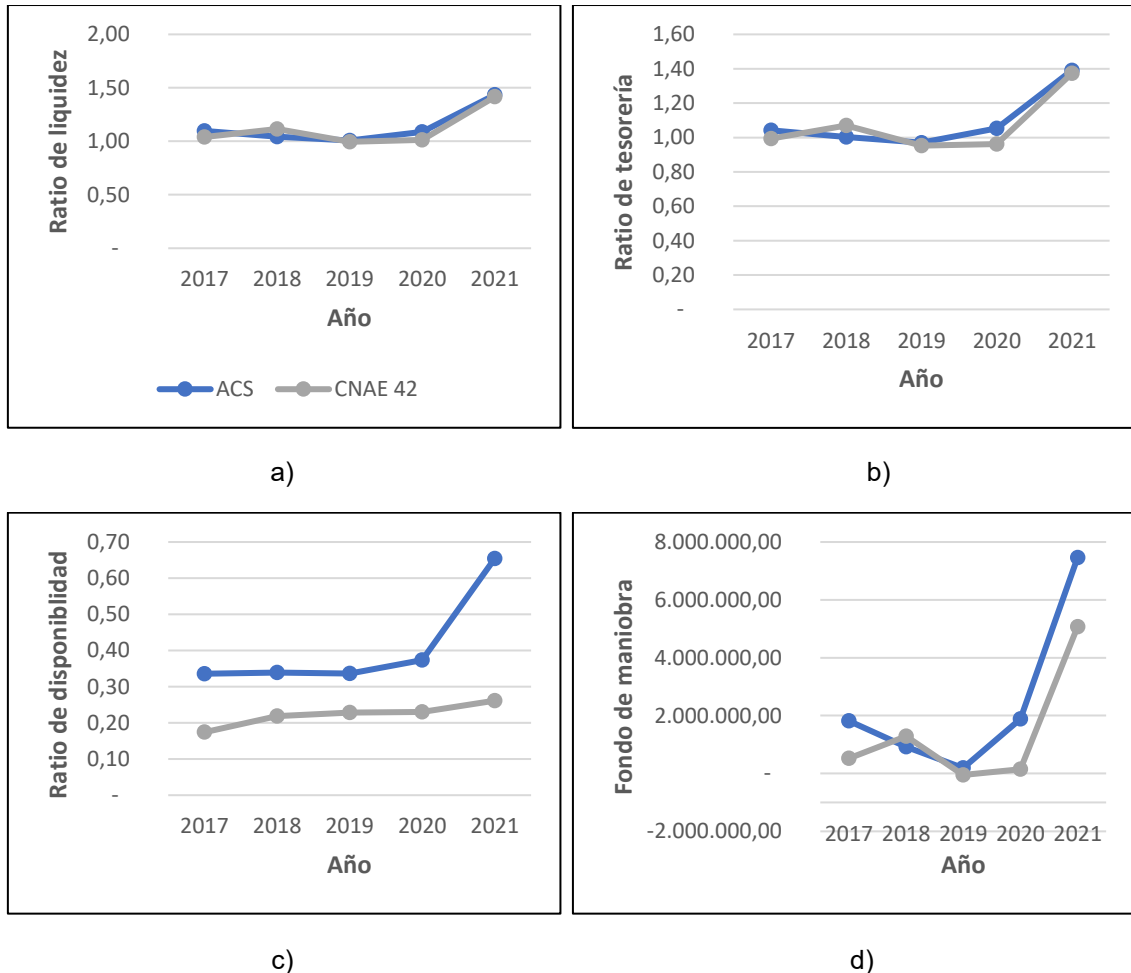


Gráfico 5.7. Evolución de los ratios de liquidez del Grupo ACS y el sector agregado Top-50 CNAE 42 en el período 2017-2021:

a) Liquidez. b) Tesorería. c) Disponibilidad. d) Fondo de maniobra.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [15] y Sabi.

En los [Gráficos 5.7.a](#) y [5.7.b](#) se puede observar cómo ambos ratios de liquidez y tesorería siguen un patrón evolutivo muy similar tanto en el sector como en el Grupo ACS. Si bien estos valores permanecen constantes alrededor de la unidad durante 2017-2020, en el año 2021 ambos valores experimentan un incremento. Ello es debido a un descenso del pasivo corriente, ya que el activo corriente permanece constante. Este descenso, una vez más, se enmarca dentro de la

estrategia de refinanciación de la deuda que adoptaron las empresas de este sector, incluida ACS. De este modo, estas empresas solicitaron a sus acreedores ampliar los plazos de pago de la deuda para aumentar su liquidez.

En cuanto al ratio de disponibilidad (véase [Gráfico 5.7.c](#)), es apreciable que, si bien éste siempre ha sido superior en ACS con respecto al sector, ello se evidencia aún más en el año 2021. Ello es debido a que la partida de efectivo del balance de ACS se incrementa en gran medida con respecto al año anterior. Del mismo modo, la partida de deudores disminuye, por lo que se puede intuir que, en el año 2021, una vez pasado el inicio de la pandemia, que fue la parte más que más complicaciones causó en los pagos debido a su no previsión, comenzaron a cobrar las deudas pendientes de sus clientes.

Por último, el fondo de maniobra también sigue una evolución similar tanto en el sector como en ACS (véase [Gráfico 5.7.d](#)). Su explicación es la misma que se ha dado para el ratio de liquidez, puesto que los componentes de ambos cálculos son los mismos.

5.3. Análisis del endeudamiento

El análisis del endeudamiento, al igual que se hizo previamente para el sector de la ingeniería civil, se dividirá en dos subanálisis. Por un lado, se estudiará la cantidad de la deuda y la estructura de financiación que presenta ACS, y posteriormente, se examinará la calidad de esta deuda, todo ello enmarcado en una comparación con los valores del sector.

Comenzando con el análisis de la cantidad de deuda, los ratios que se estudiarán serán los de endeudamiento ([1.5](#)), autonomía ([1.6](#)) y solvencia ([1.7](#)). Los valores de estos ratios en el caso del Grupo ACS se pueden visualizar en la [Tabla 5.4](#):

	2017	2018	2019	2020	2021
Ratio endeudamiento	0,84	0,83	0,86	0,88	0,80
Ratio autonomía	0,20	0,20	0,17	0,13	0,25
Ratio solvencia	1,20	1,20	1,17	1,13	1,24

Tabla 5.4. Ratios de cantidad de deuda del Grupo ACS.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [\[15\]](#).

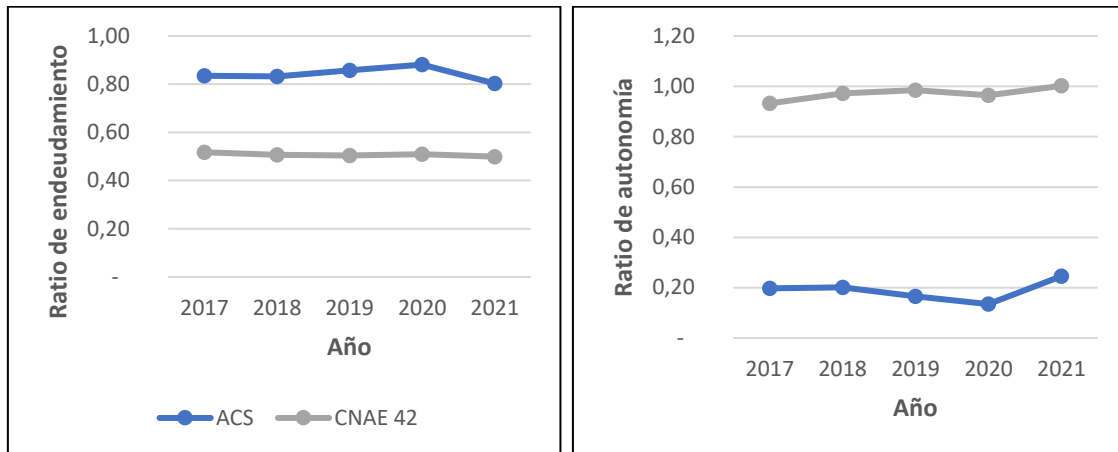
Partiendo una vez más de un análisis vertical para el último año del estudio, se observa que, en dicho año 2021, el valor del ratio de endeudamiento es muy superior para ACS en contraposición al sector (véase [Tabla 3.4](#)). Ello indica que, como se había explicado anteriormente en el análisis de la estructura de pasivo y patrimonio neto, ACS sigue una estrategia de financiación mucho más dependiente de la deuda. Atendiendo al balance (véase [Anexo B.3](#)), se observa que las principales partidas de financiación de ACS son las deudas a largo plazo con entidades crediticias y los acreedores comerciales a corto plazo. La autonomía, al ser un ratio contrario al endeudamiento, como cabría esperar, presenta, del mismo modo, un valor muy inferior al sector. Por último, el ratio de solvencia presenta un valor inferior al sector. Aún así, este valor es correcto y no indica ningún problema, ya que, por cada euro de deuda que ACS tiene, tendrá 1,24 euros para hacerle frente.

A continuación, en el [Gráfico 5.8](#) se puede observar la evolución temporal de estos ratios en comparación al sector, pudiéndose realizar un análisis horizontal de los datos.

En primer lugar, se puede observar, en los [Gráficos 5.8.a](#) y [5.8.b](#) que, si bien el endeudamiento es mayor en ACS con respecto al sector, y su autonomía es, por tanto, menor, la deuda disminuye en el año 2021. Una vez más, la explicación a este suceso se remitirá a la estrategia seguida para afrontar la crisis del COVID-19. En este contexto, más allá de refinanciar la deuda a corto plazo, ACS también aumentó su financiación propia con el objetivo de ser menos dependiente de los acreedores externos.

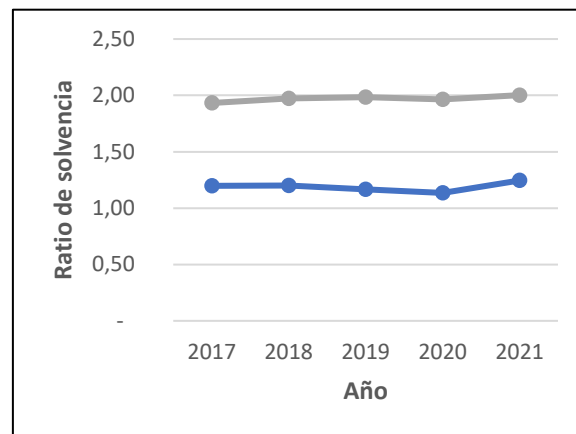
En el [Gráfico 5.8.c](#), por su parte, se puede observar, del mismo modo, que la solvencia de ACS aumentó en este último año por la misma razón. Al perder dependencia de la financiación externa, ello les permitió volverse más solventes, ya que, con el mismo activo, tendrían que hacer frente a una menor cantidad de deudas.

En conclusión, ACS presenta una estructura financiera mucho más endeudada que la media del sector de la ingeniería civil. Sin embargo y, aunque ello no representaba en ningún momento un grave problema en términos de solvencia, decidieron reducir su cantidad de deuda en el año 2021 para aumentar su robustez financiera en el contexto de la pandemia, lo que explica los ligeros repuntes positivos que se ven en los ratios de autonomía y solvencia.



a)

b)



c)

Gráfico 5.8. Evolución de los ratios de cantidad de deuda del Grupo ACS y el sector agregado Top-50 CNAE 42 en el período 2017-2021:

a) Endeudamiento. b) Autonomía. c) Solvencia.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [15] y Sabi.

Una vez realizado el análisis de la estructura de endeudamiento del grupo de empresas, el siguiente paso consiste en estudiar la calidad de las deudas que tiene ACS. Para ello, los ratios utilizados serán los ratios de calidad de la deuda (1.8), gastos financieros sobre ventas (1.9), coste de la deuda (1.10) y ratio de cobertura (1.11). Los valores que alcanzaron estos ratios en el período 2017-2021 pueden ser observados en la [Tabla 5.5](#):

	2017	2018	2019	2020	2021
Ratio calidad deuda	0,72	0,69	0,73	0,67	0,60
Ratio gastos fº/ventas	0,014	0,012	0,013	0,012	0,013
Coste de la deuda	0,04	0,03	0,03	0,03	0,02
Ratio cobertura	2,96	4,18	1,77	3,22	2,84

Tabla 5.5. Ratios de calidad de la deuda del Grupo ACS.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [15].

Comenzando con el análisis vertical de la calidad de la deuda en el año 2021, se puede observar que el valor del ratio de calidad de la deuda es bastante superior al sector (véase [Tabla 3.5](#)), lo que evidenciará una mayor proporción de pasivo corriente respecto al pasivo total en ACS. En principio, y mientras que exista liquidez suficiente, como es el caso, ello no debería representar un problema de impago de deudas a corto plazo. Los gastos financieros sobre las ventas, sin embargo, presentan un valor muy inferior respecto al sector, lo que es positivo, pues significa que sus gastos financieros no representan, a priori, ningún problema. Por su parte, el coste de la deuda es similar al del sector, lo que significa que consiguen la financiación al mismo precio que las empresas del sector. Por último, el ratio de cobertura indica que su resultado bruto es suficiente para hacer frente a estos gastos financieros. En resumen, en 2021 presentaron un alto valor de deuda a corto plazo, pero financieramente, sus costes no eran elevados.

Seguidamente, el análisis temporal de estos valores y su comparación con los del sector se puede observar en el [Gráfico 5.9](#).

La calidad de la deuda (véase [Gráfico 5.9.a](#)) ha aumentado en el año 2021 debido a refinanciación de la deuda a corto plazo, que hizo que esta se convirtiera en deuda a largo plazo, aumentando así su calidad en términos de exigibilidad.

Los gastos financieros en relación a la cifra de ventas (véase [Gráfico 5.9.b](#)) son, durante todo el período, constantes y mucho más positivos en el caso de ACS que en el caso del sector, aunque los datos de este último han mejorado considerablemente en los últimos años.

En el [Gráfico 5.9.c](#), por su parte, se puede apreciar que el coste de la deuda del Grupo ACS ha ido a la par con el sector durante este período, y además ha disminuido en los últimos años. Es posible que estos valores de coste de deuda tan elevados que se veían en los años anteriores sean causados por la

desconfianza de los bancos en las empresas constructoras, de modo que les aumentaban los intereses del dinero prestado. En los últimos años, sin embargo, al recuperarse ligeramente el mercado inmobiliario, ello les ha permitido una financiación más barata y accesible.

En último lugar, en el [Gráfico 5.9.d](#) se observa cómo ACS ha empeorado relativamente su cobertura de los gastos financieros. Si bien al comenzar el período su cobertura era superior a la del sector, en el último año 2021 se ha revertido esta tendencia. No obstante, el Grupo ACS sigue presentando una cobertura de los gastos financieros positiva, por lo que les podrá hacer frente sin problemas y éstos no representarán problemas en primera instancia.

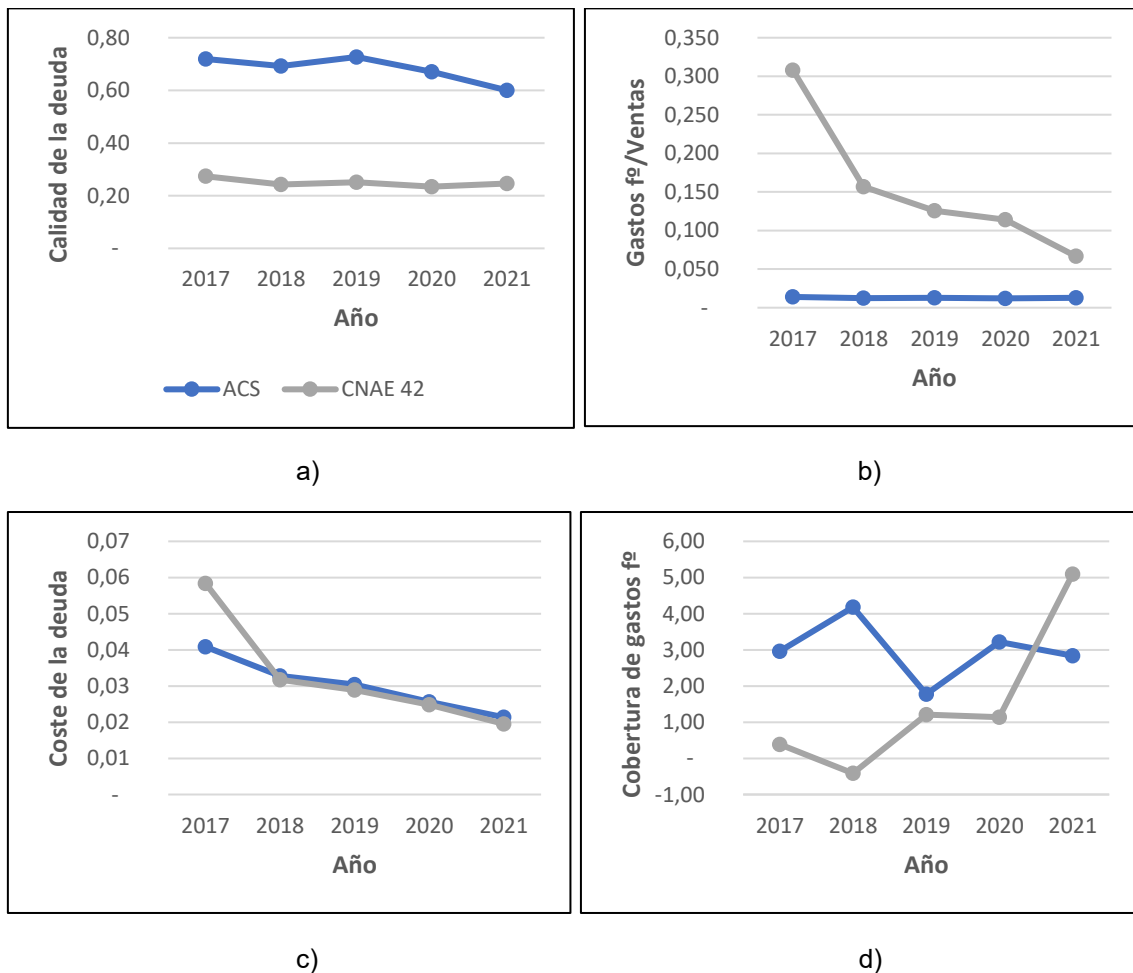


Gráfico 5.9. Evolución de los ratios de calidad de la deuda del Grupo ACS y el sector agregado Top-50 CNAE 42 en el período 2017-2021:

a) Calidad de la deuda. b) Gastos financieros sobre ventas. c) Coste de la deuda. d) Cobertura de los gastos financieros.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [15] y Sabi.

5.4. Análisis de la gestión de activos

A continuación, se analizará la gestión o rotación de los activos del Grupo ACS para elaborar un contexto acerca del rendimiento que son capaces de extraer de sus activos. Como en los apartados anteriores, los resultados de este estudio se utilizarán para realizar una comparación con el sector. Por tanto, los ratios que se han elegido para este estudio son la rotación de activos (1.12), la rotación de activo no corriente (1.13), la rotación de activo corriente (1.14) y, por último, la rotación de clientes (1.15). Con todo ello, los resultados de estos cálculos quedan recogidos en la [Tabla 5.6](#):

	2017	2018	2019	2020	2021
Rot. Activos	1,11	1,03	1,01	0,96	0,78
Rot. ANC	3,26	2,58	2,72	2,67	2,53
Rot. AC	1,69	1,71	1,61	1,49	1,13
Rot. Clientes	3,25	3,37	3,38	3,32	3,32

Tabla 5.6. Ratios de rotación de activos del Grupo ACS.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [15].

En un primer lugar, el análisis vertical perteneciente al año 2021 muestra que todos estos ratios presentan valores superiores a los del sector (véase [Tabla 3.6](#)). Por tanto, se puede concluir que ACS requiere una menor inversión en activo que las empresas de su sector para obtener la misma rentabilidad, lo que, en otras palabras, representa una mayor eficiencia financiera, que hará al Grupo ACS más atractivo para los inversionistas que la media del sector.

Por otro lado, realizando un análisis horizontal en el tiempo (véase [Gráfico 5.10](#)), se puede deducir que los datos obtenidos no son tan favorables. En los [Gráficos 5.10.a-c](#), se puede observar que la rotación de los activos de ACS ha disminuido en el tiempo, lo que significa que cada año han ido requiriendo una mayor inversión en activos. La tendencia general en el sector, sin embargo, dicta que estos ratios van en aumento, al contrario de lo que ocurre en el caso de ACS. Por tanto, y aunque de momento, ACS tiene un gran margen en cuanto a la rotación de su activo respecto a las empresas de ingeniería civil, si esta disminución se mantiene en el tiempo, podrían llegar a acabar teniendo activos ineficientes para la generación de rendimiento.

La rotación de clientes ([Gráfico 5.10.d](#)), por su parte, se mantiene prácticamente constante a lo largo de todo el período. Ello también representa un retroceso con respecto al sector, pues la tendencia generalizada es que este valor aumente en el tiempo. Por tanto, mientras que el sector está consiguiendo maximizar la rentabilidad por cliente, ACS está teniendo problemas para conseguirlo.

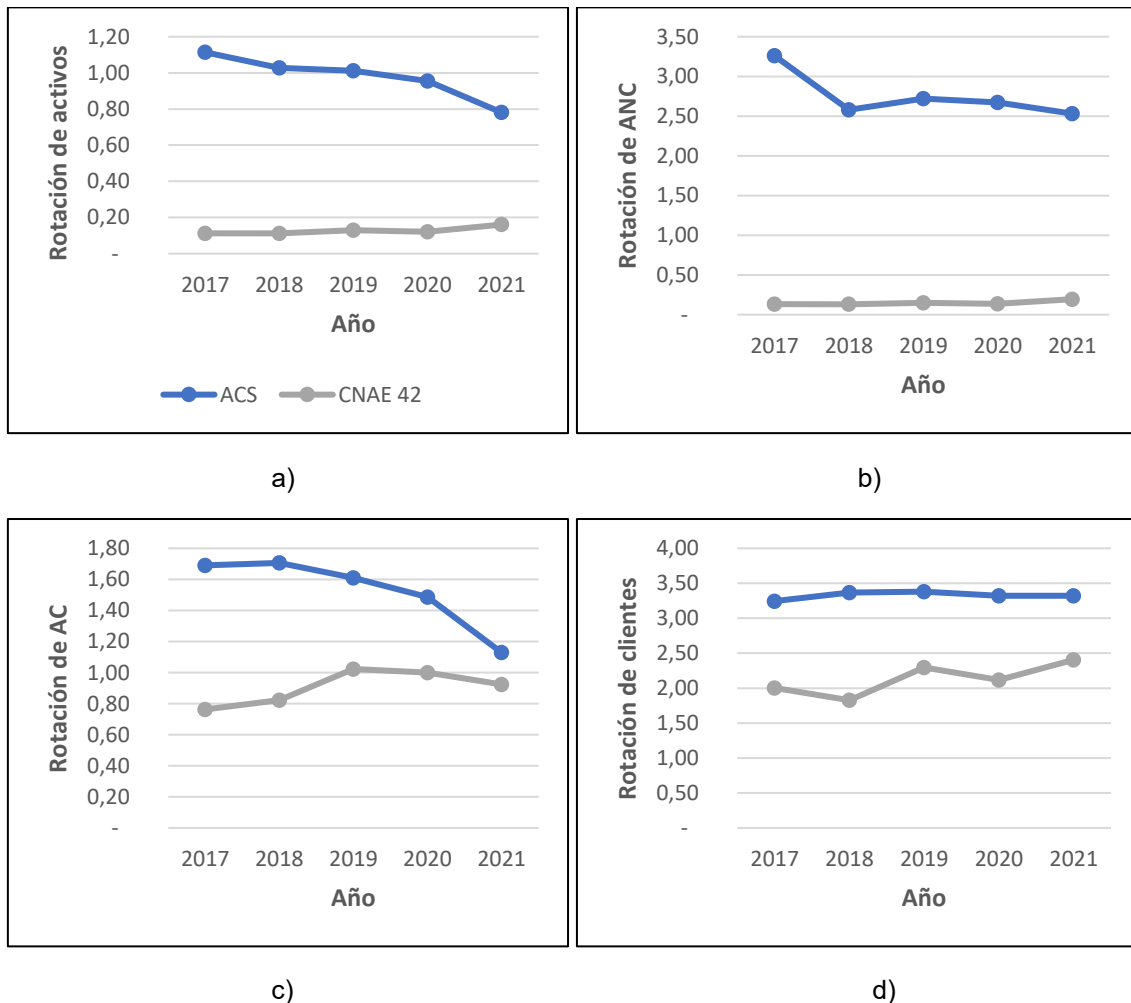


Gráfico 5.10. Evolución de los ratios de rotación de activos del Grupo ACS y el sector agregado Top-50 CNAE 42 en el período 2017-2021:

a) Activos. b) Activo no corriente. c) Activo corriente. d) Clientes.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [15] y Sabi.

5.5. Análisis de la rentabilidad

En siguiente instancia, se procederá a realizar un análisis de la rentabilidad económica y financiera, relacionando los resultados obtenidos con los recursos (activo y fondos propios) que han sido necesarios para ello. Con ello, se pretende estudiar, por un lado, la productividad del activo (enlazando con la sección anterior), mientras que, por otro lado, la rentabilidad financiera estará directamente relacionada con las expectativas de los accionistas para invertir en este grupo empresarial.

5.5.1. Rentabilidad económica

En primer lugar, se comenzará analizando los diferentes factores que contribuyen a generar beneficio para la empresa, en función de la cantidad de activo que ha sido necesaria para ello. De esta manera, la rentabilidad económica ([1.16](#), [1.17](#)), quedará explicada en función de dos componentes: la rotación de activos ([1.12](#)) y el margen de ventas ([1.18](#)). Los resultados de la rentabilidad económica pueden ser, por tanto, observados en la [Tabla 5.7](#):

	2017	2018	2019	2020	2021
Rot. Activos	1,11	1,03	1,01	0,96	0,78
Margen ventas	0,04	0,05	0,02	0,04	0,04
Rent. Económica	0,05	0,05	0,02	0,04	0,03

Tabla 5.7. Ratios de rentabilidad económica del Grupo ACS.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [\[15\]](#) y Cuenta de PyG (2021) Grupo ACS [\[16\]](#).

En el caso de ACS, la estrategia seguida para la rentabilidad económica (véase [Figura 3.1](#)) está mucho más definida. Si bien el valor que presenta la rentabilidad es muy similar e incluso inferior al sector (véase [Tabla 3.7](#)), sí que se puede deducir sin problemas de dónde proviene la mayor parte de ésta. En esta ocasión, ACS opta por una estrategia de rotación elevada de activos, mientras que minimiza sus márgenes de ventas. Por tanto, venderán mucho, pero lo harán a precios competitivos, obteniendo un rendimiento aceptable dentro de los estándares del sector.

En cuanto a la evolución en el tiempo de la rentabilidad económica de ACS dentro del sector, se mostrarán a continuación las evoluciones del margen de ventas (véase [Gráfico 5.11.a](#)) y dicha rentabilidad (véase [Gráfico 5.11.b](#)), ya que la rotación de activos se mostró en la sección anterior (véase [Gráfico 5.10.a](#)).

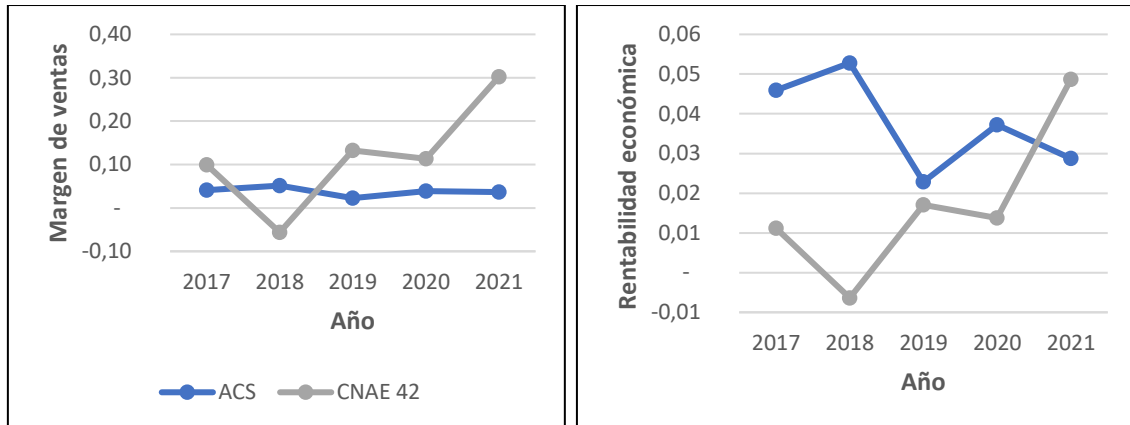


Gráfico 5.11. Evolución de los ratios de rentabilidad económica del Grupo ACS y el sector agregado Top-50 CNAE 42 en el período 2017-2021:

a) Margen de ventas. b) Rentabilidad económica.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [15], Cuenta de PyG (2021) Grupo ACS [16] y Sabi.

Se puede observar en la evolución del margen de ventas que, mientras el sector comienza a apostar por una estrategia de mayores márgenes, ACS continúa con su estrategia de elevada rotación, manteniendo constantes sus márgenes, al mínimo durante todo el período.

Resulta, por tanto, imperativo, subrayar que, si bien la estrategia de ACS ha venido funcionando bien hasta el año 2020, obteniendo una mayor rentabilidad económica que el sector, en el último año, 2021, obtienen un peor valor que sus competidores, evidenciando así que la productividad de su activo se está viendo mermada. Ello se debe a que, tal y como se había comprobado en el análisis de la rotación de activos, en los últimos años, ACS ha perdido fuerza en esta variable. Teniendo en cuenta que su estrategia de rentabilidad se basa casi enteramente en maximizar esta rotación, es lógico que, si esta cae, así lo haga igualmente su rentabilidad económica.

5.5.2. Rentabilidad financiera

Seguidamente, una vez explicada la rentabilidad en función de la productividad del activo, se procederá a hacer lo propio en función de los fondos propios. La rentabilidad financiera (1.19, 1.20) se desglosa en sendos términos cuya evolución se estudiará para llegar al resultado final de la rentabilidad. Estos términos son la rentabilidad económica (1.17), el apalancamiento financiero (1.21) y el efecto fiscal (1.22). Sus valores pueden ser visualizados en la [Tabla 5.8](#).

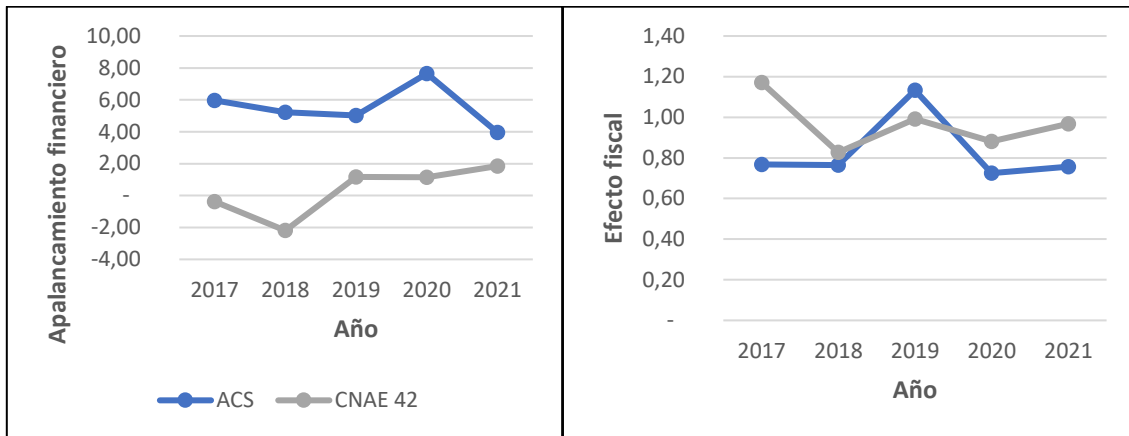
Además, previo al cálculo del apalancamiento financiero, es clave comprobar que la rentabilidad económica supere al coste de la deuda, para verificar que este apalancamiento sea favorable. Ello significaría que, aumentando el nivel de endeudamiento, se conseguiría aumentar la rentabilidad financiera.

	2017	2018	2019	2020	2021
Rent. Económica	0,05	0,05	0,02	0,04	0,03
Coste de la deuda	0,04	0,03	0,03	0,03	0,02
¿Favorable Ap. Fº?	Sí	Sí	No	Sí	Sí
Apalancamiento Fº	5,97	5,22	5,03	7,65	3,96
Efecto Fiscal	0,77	0,76	1,13	0,72	0,76
Rent. Financiera	0,21	0,21	0,13	0,21	0,09

Tabla 5.8. Ratios de rentabilidad financiera del Grupo ACS.

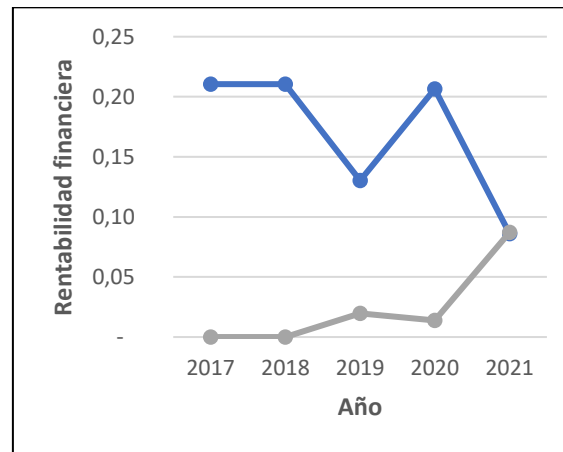
Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [15] y Cuenta de PyG (2021) Grupo ACS [16].

En un análisis puramente estático del año 2021, es posible comprobar que, en dicho año, el apalancamiento financiero era favorable. Ello, combinado con la anteriormente calculada rentabilidad económica y con el efecto fiscal, da lugar a una rentabilidad financiera del 9%. Comparándola con la del sector (véase [Tabla 3.8](#)), se obtiene un valor muy similar. No obstante, la rentabilidad financiera en el caso del Grupo ACS es mucho más dependiente del apalancamiento financiero, lo cual era previsible si se tiene en cuenta que el grupo presenta una estructura con un ostensiblemente mayor endeudamiento que sus competidores.



a)

b)



c)

Gráfico 5.12. Evolución de los ratios de rentabilidad financiera del Grupo ACS y el sector agregado Top-50 CNAE 42 en el período 2017-2021:

a) Apalancamiento financiero. b) Efecto fiscal. c) Rentabilidad financiera.

Fuente: elaboración propia a partir de Balance Consolidado (2021) Grupo ACS [15], Cuenta de PyG (2021) Grupo ACS [16] y Sabi.

En cuanto al análisis horizontal de la rentabilidad financiera (véase [Gráfico 5.12.c](#)), se puede observar cómo ésta ha disminuido enormemente en el año 2021 respecto del año anterior. Ello se debe a una caída en el apalancamiento financiero (véase [Gráfico 5.12.a](#)), lo cual, a su vez, es debido a la reducción de deuda que lleva a cabo ACS a causa de la pandemia, volviéndose más dependiente de su capital propio. De este modo, la rentabilidad financiera del Grupo ACS, que venía siendo superior a la del sector durante todo el período, se ve igualada en este último año con la de sus competidores, perdiendo atractivo para los inversores externos.

También cabe observar que, en el año 2018 el uso del apalancamiento financiero no era favorable, ya que el coste de la deuda superaba a la rentabilidad económica (véase [Tabla 5.8](#)). Ello explica la caída que se produce en la rentabilidad financiera ese mismo año.

Por último, es importante destacar que, en líneas generales, el Grupo ACS paga mayores tributaciones que la media del sector de ingeniería civil, ya que, como se observa en la [Gráfico 5.12.b](#), el efecto fiscal es menor durante la mayor parte del período en el caso de ACS.

5.6. Ratios operativos

En última instancia, se analizarán una serie de ratios operativos para analizar la productividad que el Grupo ACS consigue por cada empleado contratado.

Cabe resaltar, en este contexto, que los datos que se están tratando para este análisis comprenden a todos los empleados que pertenecen al grupo de empresas. Esto incluye a los empleados de los tres sectores de actividad de la empresa: construcción, concesiones y servicios. Además, incluye también a los empleados procedentes de todos los países en que ACS opera. Por estas razones, el número total de empleados de este grupo empresarial será muy superior a la media del sector.

La evolución del número de empleados de ACS a lo largo del tiempo puede ser visualizada en el [Gráfico 5.13](#). En ella se puede observar principalmente cómo el número de empleados presenta una tendencia negativa a partir del año 2019. No obstante, dicha tendencia negativa se acentúa de una forma mucho más pronunciada en el año 2020, con la llegada de la pandemia. Por ello, se entiende que otra de las medidas que ACS tomó para sortear las consecuencias negativas de esta crisis fue una reducción de plantilla con el objetivo de controlar el gasto en personal.

Seguidamente, y una vez corroborada la evolución del número absoluto de empleados, se pasará a un análisis de algunas de las principales magnitudes en relación a este número, como pueden ser la cifra de ventas, el beneficio neto o el gasto de personal (véase [Tabla 5.9](#)).

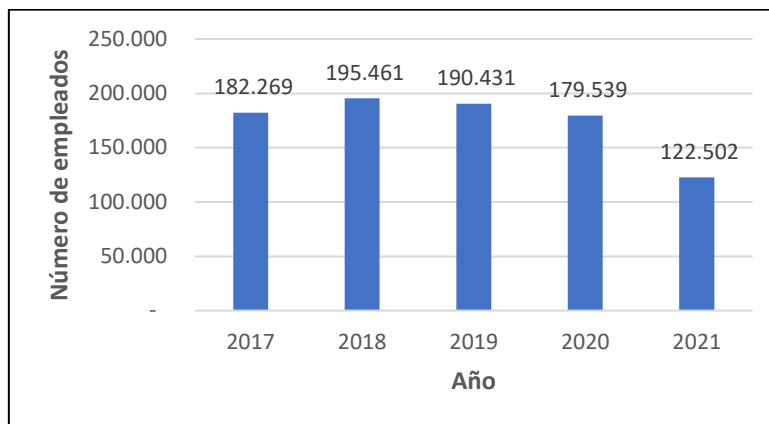


Gráfico 5.13. Evolución del número de empleados del Grupo ACS en el período 2017-2021:

Fuente: elaboración propia a partir de Informe Integrado (2021) Grupo ACS [14].

	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas/Empleado (miles de €)	191,46	187,55	205,06	194,59	227,24
Beneficio/Empleado (miles de €)	5,96	6,45	3,76	4,99	8,03
Gastos personal/Empleado (miles de €)	42,18	40,47	44,08	45,07	50,93

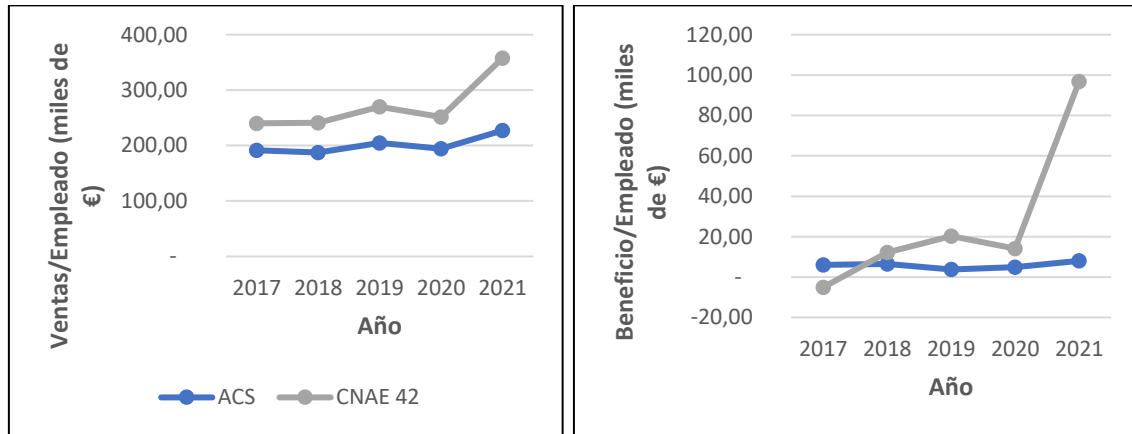
Tabla 5.9. Ratios operativos del Grupo ACS.

Fuente: elaboración propia a partir de Informe Integrado (2021) Grupo ACS [14] y Cuenta de PyG (2021) Grupo ACS [16].

Se puede observar que el nivel de ventas por empleado en el año 2021 presenta un valor elevado, aunque bastante inferior al del sector (véase [Tabla 3.9](#)). Del mismo modo, el beneficio por empleado es también mucho menor. Todo ello se debe a que, como se comentó en el [Apartado 4](#), el Grupo ACS desarrolla una gran parte de su actividad en el sector servicios, el cual no le aporta tanto beneficio como los sectores de construcción y concesiones. Sin embargo, es precisamente en el sector servicios donde ACS tiene su mayor número de empleados. Todo ello hace que su rentabilidad por empleado sea baja en comparación al sector de la ingeniería civil.

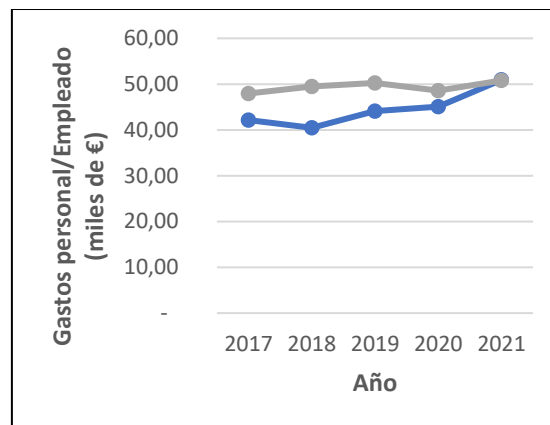
Por otro lado, los gastos de personal por empleado fueron, en el año 2021, muy similares a los del sector, indicando que la remuneración media no varía apenas entre ACS y otras empresas de obra civil españolas.

Del mismo modo, la evolución temporal de estos cocientes, en comparación con el sector de la ingeniería civil en España, puede ser estudiada en el [Gráfico 5.14](#):



a)

b)



c)

Gráfico 5.14. Evolución de operativos del Grupo ACS y el sector agregado Top-50 CNAE 42 en el período 2017-2021:

a) Ventas por empleado. b) Beneficio neto por empleado. c) Gastos de personal por empleado.

Fuente: elaboración propia a partir de Informe Integrado (2021) Grupo ACS [14], Cuenta de PyG (2021) Grupo ACS [16] y Sabi.

En cuanto a las ventas y el beneficio neto por empleado (véanse [Gráficos 5.14.a](#) y [5.14.b](#)), si bien el Grupo ACS se mantenía por debajo del sector por la razón comentada anteriormente, esta diferencia se acentúa aún más en el año 2021, en el que el sector aumenta enormemente su cifra de ventas y, por tanto, su beneficio.

La cifra de remuneración (véase [Gráfico 5.14.c](#)), por su parte, va aumentando en el caso de ACS durante todo el período, en el cual consiguen, finalmente, igualar el nivel de sueldos del sector.

6. Evolución de la cotización de ACS, S.A.

6.1. Estructura accionarial del Grupo ACS

El capital social del grupo de sociedades encabezado por ACS, S.A. era, a fecha de 2021, según el Informe Integrado publicado por el grupo [14] de aproximadamente 152 millones de euros, constituido por 304 millones de acciones con un valor nominal de 0,5 euros cada una. No obstante, estas acciones cotizaban a 23,57 euros ese mismo año, dando lugar a un valor de capitalización de unos 7.200 millones de euros.

Dicho capital social pertenece a varios grupos de socios. Por un lado, el presidente ejecutivo del Consejo, D. Florentino Pérez Rodríguez, es asimismo el máximo accionista de la sociedad. De la misma manera, existen otros socios destacables como D. Alberto Cortina y D. Alberto Alcocer, o el fondo de inversión Blackrock. Sin embargo, todos estos accionistas apenas representan un 23% del total del capital social del grupo. La mayor parte de las acciones, el 77% restante, es lo que se conoce como capital flotante. Éstas son las acciones que cotizan en el mercado secundario para su compraventa entre los inversionistas. Concretamente, el capital flotante del Grupo ACS cotiza actualmente en la Bolsa de Madrid desde su fundación en 1997. Anteriormente, también lo hacía su predecesora OCISA. Por tanto, la estructura accionarial del grupo se puede visualizar al detalle en el [Gráfico 6.1](#).

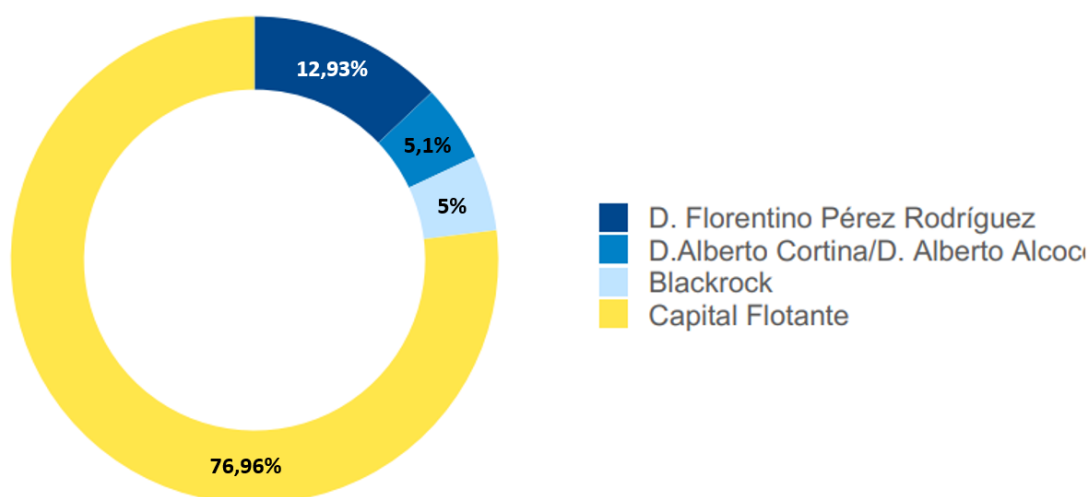


Gráfico 6.1. Estructura accionarial del Grupo ACS.

Fuente: Informe Integrado (2021) Grupo ACS [14].

En el presente apartado, se tratará de explicar cómo los diferentes factores del entorno, así como las decisiones tomadas por el Consejo del Grupo ACS han ido influyendo en el tiempo en la cotización de sus acciones.

6.2. Evolución de la cotización del Grupo ACS en el período 2017-2021.

Debido a que el período en el que se han analizado los diferentes ratios del Grupo ACS abarcaba los años desde 2017 hasta 2021, la evolución de la cotización de sus acciones se analizará en el mismo período. Dicho período permitirá estudiar principalmente las consecuencias de la crisis ocasionada por la pandemia de COVID-19, así como las tendencias anteriores que seguían, tanto el Grupo ACS como otros mercados relevantes que se utilizarán para la comparación.

En primer lugar, la evolución de la cotización, así como otra serie de parámetros relativos a ésta dentro del Grupo ACS durante el período de estudio, puede ser visualizada en la [Tabla 6.1](#).

Se puede observar cómo, en líneas generales, la cotización de las acciones de ACS desciende a causa de la pandemia. Atendiendo meramente al precio de cierre, se observa una enorme caída entre 2019 y 2020, desde los casi 36€/acción hasta apenas 27€/acción, los cuales descenderían aún más en el año 2021, hasta 23€/acción. Ello se traduce en pérdidas de valor de la acción de un 24% y un 14% respectivamente. Sin embargo, la cotización previa a la pandemia presentaba valores crecientes.

En comparación con las revalorizaciones que experimenta el IBEX 35 durante este período, se puede observar cómo, hasta el año 2019, ACS presentaba revalorizaciones positivas, mientras que el índice bursátil iba alternando entre valores positivos y negativos. A raíz de la pandemia, ACS sufre una mayor caída que el IBEX-35 y, además, en el año 2021, pese que este índice vuelve a revalorizarse positivamente, ACS continúa cayendo.

De la misma manera, no sólo el precio de cierre sigue estas tendencias, sino también los precios máximos, mínimos y medios de la acción a lo largo del año. Todas estas tendencias se pueden confirmar atendiendo a capitalización total al final del período y, observando cómo ésta ha descendido a raíz de la pandemia, pasando de 11.000 millones a tan sólo 7.000 millones.

	2017	2018	2019	2020	2021
Precio de cierre	32,62 €	33,83 €	35,65 €	27,15 €	23,57€
Revalorización de las acciones de ACS	8,66%	3,71%	5,38%	-23,84%	-13,91%
Revalorización del IBEX35	7,40%	-14,97%	11,82%	-15,45%	7,93%
Precio máximo anual	36,75 €	37,83 €	40,93 €	35,19€	29,25 €
Precio mínimo anual	28,34 €	27,10 €	32,79 €	11,45 €	16,82 €
Precio medio anual	32,49 €	33,73 €	36,51 €	22,79 €	20,81 €
Volumen total (miles)	189.001	175.727	171.395	330.458	254.919
Volumen medio diario de acciones (miles)	738	689	672	1.274	996
Efectivo (millones de euros)	6.140	5.928	6.258	7.532	4.288
Efectivo medio diario (millones de euros)	23,99	23,25	24,54	28,97	16,75
Número de acciones (millones)	314,66	314,66	314,66	310,66	304,66
Capitalización al final del periodo (millones)	10.264	10.645	11.218	8.435	7.181

Tabla 6.1. Evolución de los parámetros de la cotización de ACS en período 2017-2021.

Fuente: elaboración propia a partir de Grupo ACS [12].

La evolución del precio de las acciones de ACS, según la página web de la bolsa española, bolsasymercados.com [17], puede ser visualizada en el [Gráfico 6.2](#). En contraste con el período de análisis, que comenzaba en 2017, esta gráfica únicamente comprenderá desde mediados de 2018, pues la página web tan sólo muestra el histórico a cinco años.

Tal y como se puede apreciar en el [Gráfico 6.2](#), la tendencia general del precio de las acciones del Grupo ACS era de estabilidad hasta el año 2020, en torno a unos 35€/acción. No obstante, es en marzo de ese año cuando se da el punto más bajo de la cotización, debido al estallido de la pandemia. A partir de abril de 2020, las acciones comienzan a remontar y aumentar su valor después de alcanzar el mínimo. Sin embargo, los valores que se dan hasta finales de 2021 continúan siendo inferiores (del orden de 20€/acción) a los valores previos a la pandemia.

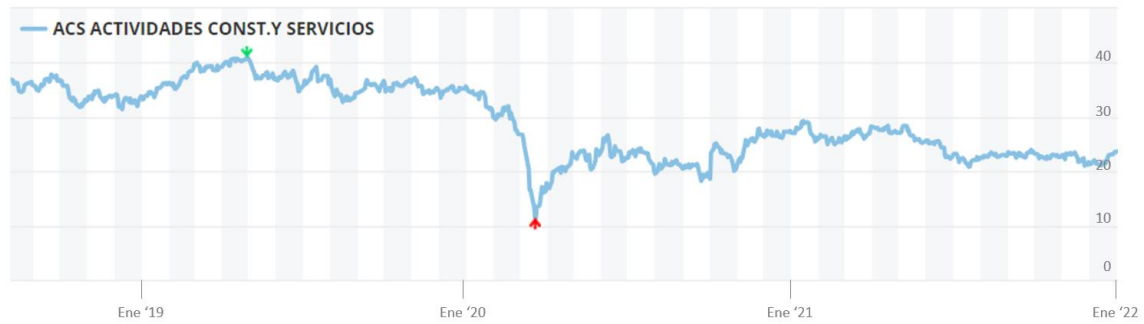


Gráfico 6.2. Evolución del precio de cotización de las acciones de ACS entre 08/2018-12/2021.

Fuente: Grupo ACS - BME Exchange [17].

6.3. Comparación con la evolución del mercado español

Se comenzará realizando una comparación de la cotización de ACS con dos de sus principales rivales que cotizan en la bolsa española, que, además, son las dos que más cerca le siguen en cuanto a cifra de negocios. Estas dos empresas son Sacyr y Obrascon Huarte Lain (OHLA).

En cuanto a la cotización de Sacyr, se puede observar en el [Gráfico 6.3](#), cómo, si bien su evolución, aún con altibajos, presentaba una tendencia positiva, ésta sufre un enorme descenso a raíz de la pandemia. A continuación, comienza un período de recuperación, que, no obstante, será insuficiente para recuperar los valores previos a esta crisis.

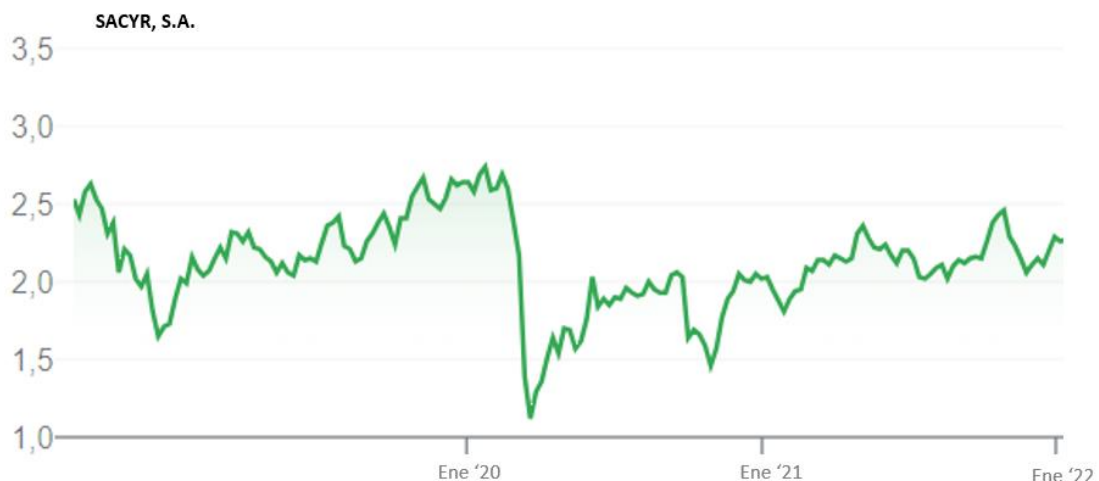


Gráfico 6.3. Evolución del precio de cotización de las acciones de Sacyr entre 08/2018-12/2021.

Fuente: Información bursátil - Sacyr [18].

En el caso de OHLA (véase [Gráfico 6.4](#)), por otra parte, la cotización sigue una evolución diferente. Es necesario destacar que, ya antes de la pandemia, el valor de las acciones había sufrido un muy importante descenso en el año 2018, alcanzando precios que podrían categorizar estas acciones coloquialmente como un *chicharro*. De este modo, y ante una cotización tan baja, el efecto de la crisis de 2020 apenas es notable en la gráfica. Tampoco existe un proceso de recuperación posterior, aunque sí se da un tímido crecimiento a finales de 2021.

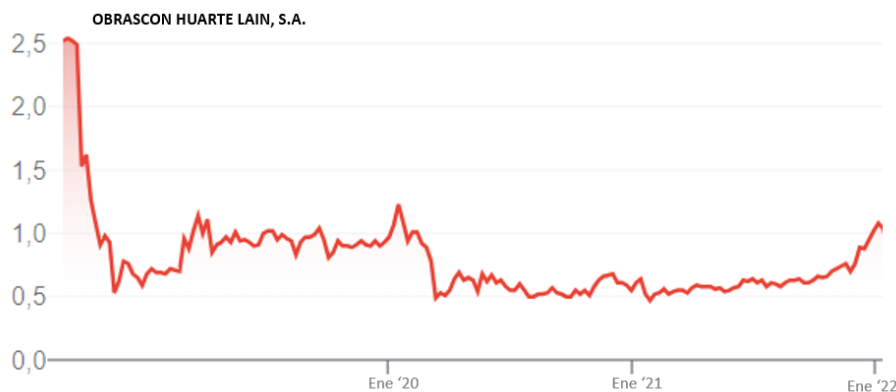


Gráfico 6.4. Evolución del precio de cotización de las acciones de OHLA entre 08/2018-12/2021.

Fuente: OHLA Group – Información General - Cotización [19].

De la misma manera, es posible analizar la evolución de la cotización del IBEX 35. Tal índice se elabora semestralmente con las 35 empresas más líquidas que cotizan en las cuatro bolsas españolas, Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, y es utilizado como referencia de la salud del mercado de acciones español. El Grupo ACS pertenece, desde el año 1998, al IBEX 35, cuya evolución se muestra en el [Gráfico 6.5](#).

Se puede observar que la evolución de la cotización del mercado español presenta algunas similitudes con la del Grupo ACS. El IBEX 35 también mantenía una tendencia de estabilidad, con repuntes tanto positivos como negativos, antes de la pandemia. No obstante, tras el estallido, que también tuvo consecuencias nefastas para este índice, sí que es posible observar que su recuperación en los años posteriores ha sido mucho más positiva que la de ACS. La cotización del IBEX 35 previa a la pandemia oscilaba entre los 9.000 y 10.000 puntos. Tras la pandemia, se sitúa en torno a 9.000 puntos.

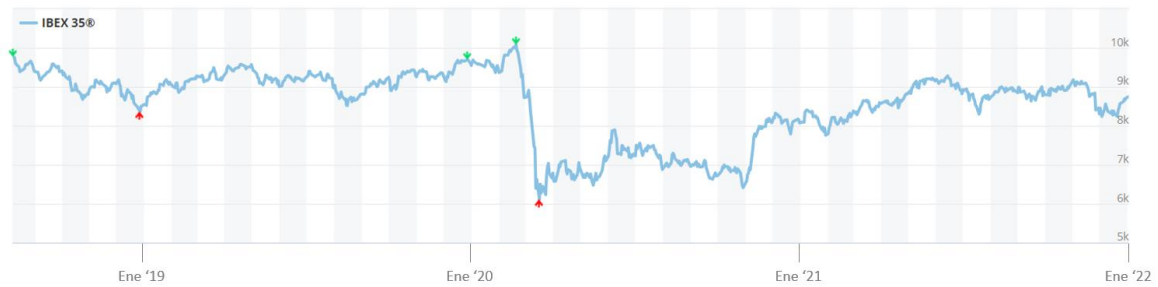


Gráfico 6.5. Evolución del precio de cotización de las acciones del IBEX 35 entre 08/2018-12/2021.

Fuente: IBEX 35 - BME Exchange [20].

De esta manera, la variación del precio de las acciones de ACS se puede explicar en función del mercado según el modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM). Este modelo de valoración de activos fue propuesto por William Sharpe, lo que le valió para obtener, junto a otros, el Premio Nobel de Ciencias Económicas en el año 1990 [21]. Este modelo explica la rentabilidad de un título en función de la evolución del mercado en el que está disponible para su compraventa.

En este contexto, se utilizará dicho modelo para comparar numéricamente la evolución de los títulos de ACS según la evolución del índice IBEX 35. La rentabilidad según el modelo CAPM puede ser descrita según la siguiente ecuación (6.1):

$$r = \alpha + \beta * r_M \quad (6.1)$$

donde r es la rentabilidad total de los títulos, en este caso, de ACS, α es la rentabilidad del título cuando la rentabilidad del mercado es igual a cero, β es la sensibilidad de los títulos a los movimientos del mercado, y r_M es la rentabilidad del mercado (IBEX 35).

De este modo, los coeficientes α y β son, según la información bursátil publicada en la página web del Grupo ACS, 0,01 y 1,17, respectivamente [22], utilizando las cotizaciones del último año.

Un coeficiente α tan cercano a cero indica que las acciones de ACS, en un principio, obtendrán retornos similares a los del índice de referencia, en este caso, el IBEX 35. En otras palabras, ACS no puede generar rentabilidad sin depender del mercado. Ello se puede apreciar dadas las similitudes que presentan, en cuanto a tendencias, en los Gráficos 6.2 y 6.5.

Por otro lado, un coeficiente β superior a la unidad indica que los títulos de ACS son de carácter agresivo, pues amplifican los movimientos del mercado. De esta manera, se trata de títulos con un mayor riesgo, pero una mayor rentabilidad para el accionista. Ello se puede comprobar en los [Apartados 5.3](#) y [5.5](#), donde ha quedado patente que el Grupo ACS tiene un mayor endeudamiento (en otras palabras, mayor riesgo), y una mayor rentabilidad financiera que el sector donde opera, respectivamente.

6.4. Comparación con la evolución del mercado europeo

Además, es posible comparar también la cotización de ACS con la de otras empresas constructoras que operan en el mercado europeo. En el [Gráfico 2.6](#) se mostraba un ranking con las principales empresas de este sector en el continente. De entre ellas, se destaca Vinci, S.A, Bouygues, S.A, Eiffage, S.A (las tres de Francia), Skanska, A.B (Suecia) y Strabag, S.E (Austria). En este apartado se analizará la evolución de las cotizaciones de estas cinco empresas, con el objetivo de verificar si éstas han seguido tendencias similares a las del Grupo ACS.

En el caso de Vinci, S.A, su capitalización bursátil a 31 de diciembre de 2021 era de alrededor de 55.000 millones de euros, constituida por 592 millones de acciones, con un precio de 92€/acción, según sus datos bursátiles publicados en su página web [\[23\]](#). La evolución de su valor de cotización puede ser observada en el [Gráfico 6.6](#).

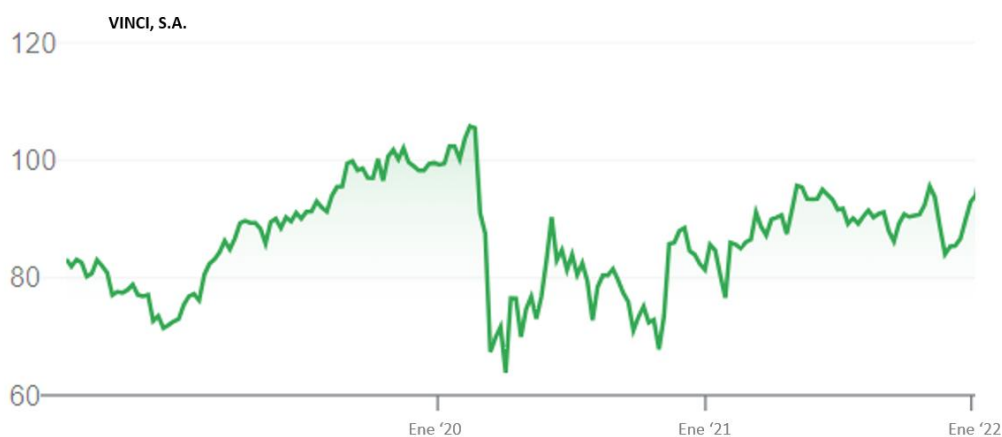


Gráfico 6.6. Evolución del precio de cotización de las acciones de Vinci, S.A. entre 08/2018-12/2021.

Fuente: Stock Data - Vinci [\[23\]](#).

Es posible apreciar que, como era de esperar, en el caso de esta empresa, el valor de su cotización disminuye enormemente alrededor de marzo de 2020 a causa de la pandemia. No obstante, la recuperación posterior es más positiva que en el caso de ACS, rondando los valores previos a la crisis del COVID-19.

Por otro lado, en el caso de Bouygues, S.A, se puede apreciar una evolución muy similar a la anterior en su valor de cotización. La pandemia supuso una gran caída, que posteriormente se resarciría, aunque sin alcanzar los valores previos a ésta (véase [Gráfico 6.7](#)).

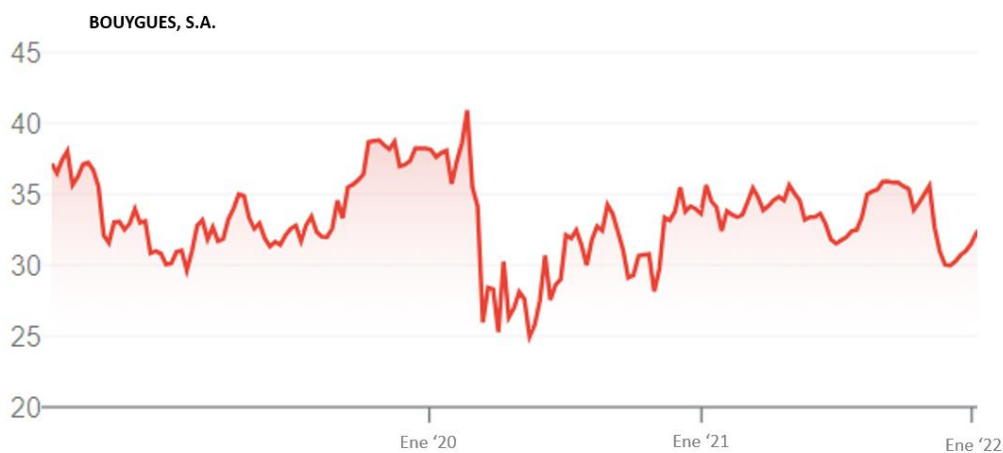


Gráfico 6.7. Evolución del precio de cotización de las acciones de Bouygues, S.A. entre 08/2018-12/2021.

Fuente: Share Price - Bouygues [24].

En el caso de Eiffage, S.A, la caída a causa de la crisis del COVID-19 es mucho más acusada, ya que partía de una tendencia muy positiva previa a dicha crisis. Su recuperación posterior, del mismo modo, tampoco alcanza los valores previos a la caída (véase [Gráfico 6.8](#)).

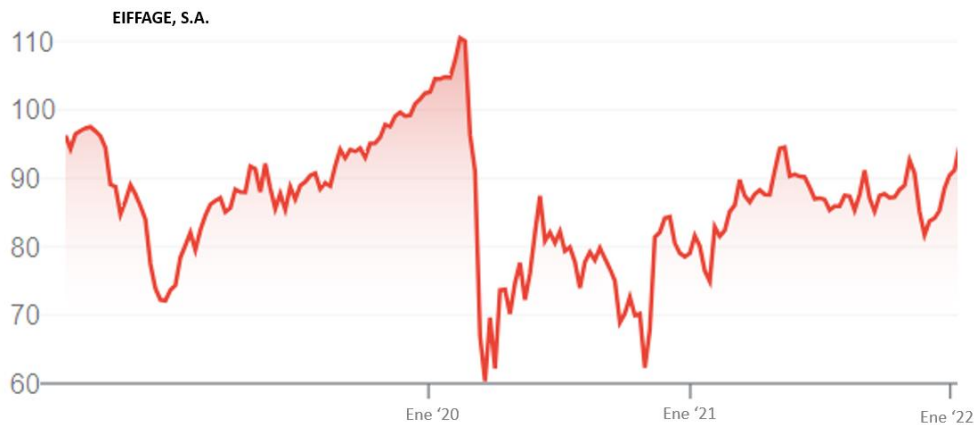


Gráfico 6.8. Evolución del precio de cotización de las acciones de Eiffage, S.A. entre 08/2018-12/2021.

Fuente: Stock Exchange - Eiffage [25].

Una vez ya fuera del mercado francés, el siguiente caso a analizar es el de Skanska, A.B. En el caso de la empresa sueca, es posible apreciar que su cotización evoluciona de una forma diferente. Si bien la pandemia supone un decrecimiento notable en el valor de la acción, la recuperación posterior a ésta es la mejor vista hasta ahora, superando los valores previos (véase [Gráfico 6.9](#)).

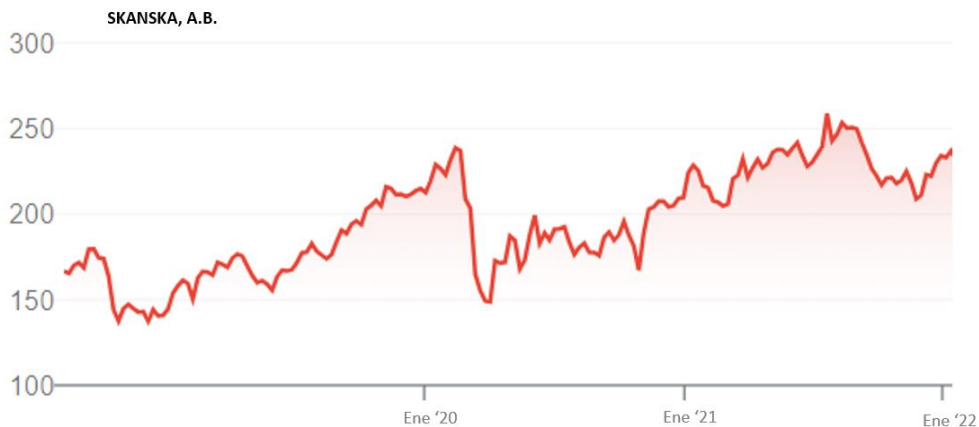


Gráfico 6.9. Evolución del precio de cotización de las acciones de Skanska, A.B. entre 08/2018-12/2021.

Fuente: Skanska Share [26].

Por último, el caso de la empresa austriaca Strabag, S.E es similar al anterior. La pandemia conlleva una caída en la cotización que se consigue subsanar en

los siguientes años, alcanzando una tendencia alcista que logra valores de cotización superiores a los previos a la pandemia (véase [Gráfico 6.10](#)).

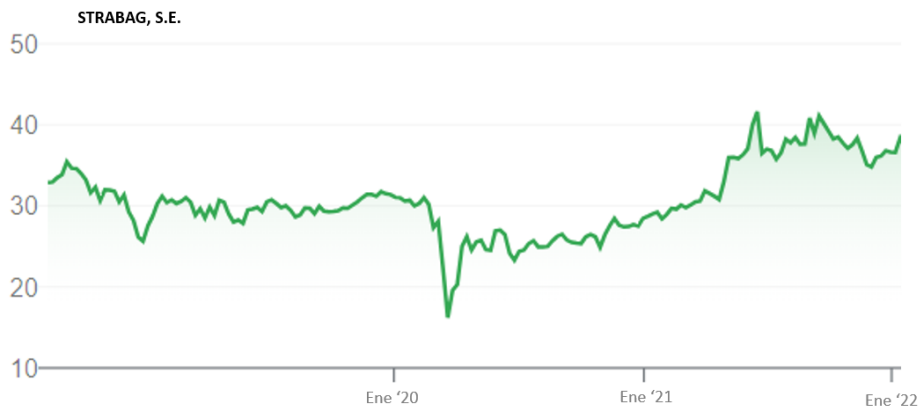


Gráfico 6.10. Evolución del precio de cotización de las acciones de Strabag, S.E. entre 08/2018-12/2021.

Fuente: Share – Strabag [27].

Por tanto, y a modo de conclusión del apartado, se desea establecer una comparativa entre la evolución de la cotización del Grupo ACS con las empresas mencionadas.

En primer lugar, si bien todas las empresas han sufrido en mayor o menor medida las consecuencias derivadas de la pandemia de COVID-19, algunas de ellas las han conseguido sortear de mejor manera. ACS, Skanska y Strabag experimentan caídas de menor intensidad en marzo de 2020, mientras que el trío de empresas francesas, Vinci, Bouygues y Eiffage, padecieron unas pérdidas de valor en su acción mucho más acusadas. Ello se puede asociar al hecho de que las medidas para combatir la pandemia fueron mucho más severas en Francia que en otros países europeos, llevando a los inversores a una mayor desconfianza en la recuperación de las empresas del país galo.

No obstante, lo verdaderamente relevante no es en sí la caída que se da cuando estalla la crisis, sino cómo se revierte esta tendencia negativa. Las únicas dos empresas que consiguen alcanzar los mismos valores de cotización (e incluso superiores) previos a la pandemia, son Skanska y Strabag. Las tres empresas francesas, así como ACS, si bien consiguen igualmente restituir parte del valor de su acción, quedan algo lejos de los valores previos.

Cabe destacar, por último, que las tendencias previas a la pandemia no son similares en todas las empresas. Mientras que las tres empresas francesas, y

también la sueca Skanska, presentaban una tendencia alcista y estaban en una etapa de crecimiento bastante optimista, la austriaca Strabag permanecía constante en la evolución del precio de su acción. El caso de ACS era aún más preocupante, puesto que, ya antes de la pandemia, el precio exhibía una tendencia ligeramente negativa.

7. Conclusiones y recomendaciones

En este apartado se expondrán las conclusiones a las que se ha podido llegar en base a la información recogida en las anteriores secciones. De tal modo, este apartado servirá también a modo de resumen de la situación del mercado de la ingeniería civil en España y en Europa, así como de la situación del grupo de empresas analizado, en este caso, ACS.

En primer lugar, es importante destacar cómo la crisis económica iniciada por el *boom* de la burbuja inmobiliaria ha afectado negativamente en España y el resto de la Unión Europea, al mercado de la construcción en conjunto, así como, dentro de éste, al sector de la ingeniería civil.

El sector de la ingeniería civil en España está caracterizado por una estructura patrimonial en la que prima el activo inmovilizado (maquinaria, en su mayor parte), y, en el caso de la financiación, los fondos propios. De la misma manera, el sector se encuentra en una situación positiva de liquidez, aunque quizá incurriendo en ociosidad, al presentar valores demasiado elevados para el ratio de disponibilidad. En cuanto al endeudamiento, las empresas de ingeniería civil en España presentan buenos valores de solvencia y autonomía que, además, se complementan con una buena calidad de la deuda en términos de exigibilidad. El rendimiento de la gestión de los activos, no obstante, es algo bajo, aunque se compensa con un buen margen de ventas y un apalancamiento financiero positivo que, junto al bajo coste de la deuda, dan lugar a una alta rentabilidad financiera dentro de este sector.

Por otro lado, pasando al análisis concreto de la situación del Grupo ACS, se pueden observar los siguientes factores:

- La empresa presenta un alto grado de liquidez, más elevado aún que el del sector en el que opera. Se podría incluso valorar la posibilidad que se incurra en una ociosidad de los recursos, ya que el ratio de disponibilidad, así como el fondo de maniobra, son especialmente altos.
- En cuanto al endeudamiento, la estrategia de financiación del Grupo ACS consiste en optar por la financiación ajena mayoritariamente. Ello puede ser arriesgado, aunque, atendiendo al coste de la deuda y la cobertura de los gastos financieros, puede resultar positiva esta opción. Asimismo, al tener liquidez más que suficiente para afrontar los pagos a largo plazo, no sería necesario cambiar esta estructura de financiación.

- La gestión de los activos es mucho más favorable en el caso de ACS que en el sector de la ingeniería civil. No obstante, el rendimiento que consiguen obtener de los activos está decreciendo con el paso del tiempo, mientras que, en el sector, la tendencia generalizada es de aumento. Se recomendaría, por tanto, tratar de reducir la partida de activos, por ejemplo, dando de baja maquinaria menos productiva y optando por otra más vanguardista, que permitiera maximizar su rendimiento a un menor coste.
- Por último, en cuanto a la rentabilidad del Grupo ACS, es reseñable destacar que ésta se basa principalmente en la rotación de sus activos, así como en su apalancamiento financiero. Por tanto, y teniendo en cuenta el punto anterior, sería interesante abogar por una emisión de obligaciones a largo plazo para financiar esa nueva inversión en maquinaria innovadora que se ha propuesto. En cualquier caso, la rentabilidad de ACS ha sido, a lo largo de los años, superior a la del sector, justificándose de este modo el mayor riesgo que este grupo presenta.

De cualquier modo, se puede observar en el análisis de la evolución de la cotización de ACS, cómo, hasta la pandemia en el año 2020, se presentaba una evolución constante, con ligeros tintes de optimismo, como el aumento del precio de cierre año tras año. Ello indicaba que el inversor estaba dispuesto, pese al elevado riesgo, a depositar su dinero para financiar al grupo.

No obstante, el estallido de la crisis del COVID-19 cambió completamente el paradigma, afectando negativamente a todas las empresas, tanto europeas como españolas (IBEX 35). Aun así, y aunque todas estas empresas consiguieron revertir estas tendencias, tan sólo unas pocas, como Skanska y Strabag, lograron alcanzar sus valores de cotización previos a la pandemia. Se puede deducir, por tanto, que ACS perdió atractivo para los inversionistas, pues, tras la pandemia, en el año 2021, su rentabilidad se igualó con la del resto del sector, mientras que el riesgo de estas empresas era mucho menor.

Sería, por tanto, recomendable, una vez más, aumentar su rentabilidad, como se ha propuesto anteriormente, aunque si esto se hace por medio del apalancamiento financiero, repercutiría en un aumento de la deuda, incrementando así el riesgo para el accionista. Por ello, habría que tener en cuenta también que la otra posible estrategia para recuperar su atractivo ante los inversores pasa por reducir el nivel de deuda de la empresa, y adoptar una estructura con mayor peso de la financiación propia.

Bibliografía

- [1] *PIB de España - Producto Interior Bruto 2023*. (s.f.). Datosmacro.com. Recuperado 14 de julio de 2023, de <https://datosmacro.expansion.com/pib/espana#:~:text=El%20valor%20absoluto%20del%20PIB,que%20fue%20de%2025.500%20%E2%82%AC%20>.
- [2] INE - Instituto Nacional de Estadística. (s.f.). *INEbase / Economía / Cuentas económicas / Contabilidad nacional anual de España: principales agregados / Resultados*. INE. Recuperado 14 de julio de 2023, de https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736177057&menu=resultados&idp=1254735576581
- [3] Salas, O. A. (2008). *Análisis de balances NE: Claves para elaborar un análisis de las cuentas anuales*. Profit Editorial.
- [4] Sabi. (s. f.). Recuperado 10 de julio de 2023, de <https://sabi-r1.bvdinfo.com/version-20230626-3-3/home.serv?product=SabiNeo&>
- [5] *Annual detailed enterprise statistics for industry (NACE Rev. 2, B-E)*. (2023, 15 marzo). Eurostat. Recuperado 14 de julio de 2023, de https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sbs_na_ind_r2/default/table?lang=en
- [6] *Boletín estadístico online - Información estadística - Ministerio de Fomento*. (s. f.). Recuperado 14 de julio de 2023, de <https://apps.fomento.gob.es/BoletinOnline/?nivel=2&orden=01000000>
- [7] *Share of construction in GDP - Data Portal - United Nations Economic Commission for Europe*. (s. f.). Recuperado 14 de julio de 2023, de <https://w3.unece.org/PXWeb/en/CountryRanking?IndicatorCode=8>
- [8] *Annual enterprise statistics for special aggregates of activities (NACE Rev. 2)*. (2023, 15 marzo). Eurostat. Recuperado 14 de julio de 2023, de https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SBS_NA_SCA_R2_custom_6572205/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=20f7fe8e-bbfe-4217-977c-b1edcdf5c104
- [9] *Global Powers of Construction 2020*. (2023). *Deloitte*. Recuperado 14 de julio de 2023, de <https://www.deloitte.com/global/en/Industries/energy/perspectives/deloitte-global-powers-of-construction.html>
- [10] INE - Instituto Nacional de Estadística - *Empresas por CCAA, actividad principal (grupos CNAE 2009) y estrato de asalariados (antigua estratificación)*. Recuperado 28 de agosto de 2023, de <https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=298&L=0>

- [11] Estadísticas y publicaciones sobre PYME (2023) – Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. Recuperado 28 de septiembre de 2023, de <https://industria.gob.es/es-es/estadisticas/paginas/estadisticas-y-publicaciones-sobre-pyme.aspx#:~:text=N%C3%9AMERO%20DE%20EMPRESAS%20EN%20ESPA%C3%91A,en%20Espa%C3%B1a%20de%202.925.864.>
- [12] *Nuestra historia - Conozca ACS - Grupo ACS.* (s. f.). Recuperado 14 de julio de 2023, de <https://www.grupoacs.com/conozca-ac/s/nuestra-historia/>
- [13] Estrategia Corporativa del Grupo ACS (s.f.). Recuperado 1 de agosto de 2023, de https://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/03_informe_anual/05_estrategia_corporativa.pdf
- [14] Informe integrado del Grupo ACS (2021). Recuperado 1 de agosto de 2023, de https://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/03_informe_anual/2021/INFORME%20INTEGRADO%202021.pdf
- [15] Balance Consolidado del Grupo ACS (2021). Recuperado 2 de agosto de 2023, de https://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/02_info_financiera_historica/FICHEROS%20EXCEL%20ANUALES/Balance.pdf
- [16] Cuenta de Pérdidas y Ganancias del Grupo ACS (2021). Recuperado 3 de agosto de 2023, de https://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/02_info_financiera_historica/FICHEROS%20EXCEL%20ANUALES/PYG.pdf
- [17] Grupo ACS - BME Exchange. (s. f.). BME Exchange. Recuperado 7 de agosto de 2023, de <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Mercados-y-Cotizaciones/Acciones/Mercado-Continuo/Ficha/Acs-Actividades-Const-Y-Servicios-ES0167050915>
- [18] Información bursátil – Sacyr. (s. f.). Recuperado 28 de agosto de 2023, de <https://www.sacyr.com/accionistas-inversores/informacion-general/informacion-bursatil/información>
- [19] OHLA Group – Información General – Cotización (s. f.). Recuperado 28 de agosto de 2023, de <https://ohla-group.com/accionistas-e-inversores/informacion-general/#4>
- [20] IBEX 35 - BME Exchange. (s. f.). BME Exchange. Recuperado 7 de agosto de 2023, de <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Indices/Ficha/Ibex-35-ES0SI0000005>
- [21] Moreno, R. (1990, 16 octubre). Tres estadounidenses reciben el Premio Nobel de Economía por sus trabajos sobre teoría financiera. El País. Recuperado 28 de agosto de 2023, de https://elpais.com/diario/1990/10/17/economia/656118012_850215.html
- [22] Información bursátil del Grupo ACS (s.f.). Recuperado 7 de agosto de 2023, de <https://www.grupoacs.com/accionistas-e-inversores/la-accion/informacion-bursatil/>

- [23] Stock Data - Share - Investors [VINCI]. (s. f.). VINCI. Recuperado 8 de agosto de 2023, de <https://www.vinci.com/vinci.nsf/en/item/finance-stock-market-stock-data.htm>
- [24] *Share Price* – Bouygues (s. f.). Recuperado 8 de agosto de 2023, de <https://www.bouygues.com/en/share-price/>
- [25] *Stock Exchange* – Eiffage (s. f.). Recuperado 8 de agosto de 2023, de <https://www.eiffage.com/en/finance/stock-exchange>
- [26] Skanska Share – Investors (Skanska). (s. f.). Recuperado 8 de agosto de 2023, de <https://group.skanska.com/investors/skanska-share/>
- [27] Investor Relations – Share (Strabag). (s. f.). Recuperado 8 de agosto de 2023, de https://www.strabag.com/databases/internet/_public/content.nsf/web/EN-STRABAG.COM-aktie.html#?men1=4&men2=1&sid=410&l=EN

A. Anexo I. Contribución a los ODS.

El presente trabajo se puede asociar a varios de los diecisiete Objetivos de Desarrollo Sostenible propuestos en 2015 por la Organización de las Naciones Unidas, de entre los cuales se han elegido específicamente dos:

- En primer lugar, se puede englobar dentro del ODS 8: Trabajo decente y crecimiento económico. Dado que en este proyecto de fin de grado se busca realizar un análisis de la situación del grupo de empresas ACS, una conclusión certera proporcionaría información a las instituciones y a los trabajadores acerca del estado en el que se encuentra ACS. Ello podría ayudar a impulsar medidas institucionales específicas para mejorar las condiciones de trabajo de dichos trabajadores.
- Del mismo modo, se puede relacionar el análisis llevado a cabo en este trabajo con el ODS 9: Industria, innovación e infraestructuras. Una precisa conclusión en este documento podría ayudar a los directivos de ésta y otras empresas a optimizar el uso de sus recursos en pro de una industrialización sostenible y de la creación de industria resilientes.

B. Anexo II. CCAA del sector y del Grupo ACS

B.1. Balance del sector de la ingeniería civil en España (CNAE 42)

	2017	2018	2019	2020	2021
	Total (miles €)	Total (miles €)	Total (miles €)	Total (miles €)	Total (miles €)
Inmovilizado	77.510.017,00	77.808.374,00	79.023.710,00	80.380.315,00	81.789.595,00
Inmovilizado inmaterial	808.361,00	1.145.840,00	985.583,00	902.525,00	639.407,00
Inmovilizado material	60.345.630,00	61.043.700,00	61.993.216,00	63.111.600,00	63.744.584,00
Otros activos fijos	16.356.026,00	15.618.834,00	16.044.911,00	16.366.190,00	17.405.604,00
Activo circulante	13.399.805,00	12.381.992,00	11.392.543,00	11.059.872,00	17.261.802,00
Existencias	609.492,00	499.107,00	489.990,00	550.337,00	516.452,00
Deudores	5.104.695,00	5.572.670,00	5.081.865,00	5.218.344,00	6.629.216,00
Otros activos líquidos	7.685.618,00	6.310.215,00	5.820.687,00	5.291.191,00	10.116.134,00
Tesorería	2.242.078,00	2.428.356,00	2.617.987,00	2.512.796,00	3.185.904,00
Total activo	90.909.823,00	90.190.366,00	90.416.253,00	91.440.187,00	99.051.397,00
Fondos propios	43.863.947,00	44.445.539,00	44.853.185,00	44.900.462,00	49.575.924,00
Capital suscrito	18.914.877,00	19.759.826,00	19.735.834,00	20.595.169,00	21.246.427,00
Otros fondos propios	24.949.070,00	24.685.713,00	25.117.351,00	24.305.293,00	28.329.498,00
Pasivo fijo	34.165.835,00	34.647.714,00	34.120.448,00	35.624.777,00	37.285.897,00
Acreeedores a L. P.	24.940.291,00	25.126.552,00	24.928.500,00	26.153.307,00	27.849.777,00
Otros pasivos fijos	9.225.544,00	9.521.163,00	9.191.948,00	9.471.470,00	9.436.120,00
Provisiones	1.396.005,00	1.799.123,00	1.407.688,00	1.596.625,00	1.483.285,00
Pasivo líquido	12.880.041,00	11.097.112,00	11.442.620,00	10.914.948,00	12.189.575,00
Deudas financieras	2.451.796,00	1.827.162,00	2.439.490,00	2.006.208,00	3.015.258,00
Acreeedores comerciales	2.776.796,00	2.732.889,00	2.868.471,00	2.877.458,00	2.844.665,00
Otros pasivos líquidos	8.478.061,00	7.191.512,00	7.504.179,00	6.789.248,00	8.153.917,00
Total pasivo y capital propio	90.909.823,00	90.190.366,00	90.416.253,00	91.440.187,00	99.051.397,00

B.2. Cuenta de pérdidas y ganancias del sector de la ingeniería civil en España (CNAE 42)

	2017	2018	2019	2020	2021
	Total (miles €)	Total (miles €)	Total (miles €)	Total (miles €)	Total (miles €)
Ingresos de explotación	10.219.471,00	10.181.213,00	11.658.451,00	11.053.793,00	15.941.699,00
Importe neto Cifra de Ventas	8.548.541,00	8.845.752,00	10.141.730,00	9.685.423,00	14.222.321,00
Consumo de mercaderías y de materias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado bruto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	1.013.059,00	- 573.401,00	1.540.497,00	1.255.021,00	4.820.734,00
Ingresos financieros	1.434.845,00	2.578.542,00	618.954,00	556.955,00	586.883,00
Gastos financieros	2.632.408,00	1.385.506,00	1.273.687,00	1.105.011,00	946.409,00
Resultado financiero	- 1.197.563,00	1.193.036,00	- 654.733,00	- 548.056,00	359.526,00
Result. ordinarios antes Impuestos	- 184.504,00	619.635,00	885.764,00	706.965,00	4.461.208,00
Impuestos sobre sociedades	82.726,00	106.098,00	6.848,00	86.571,00	144.446,00
Resultado Actividades Ordinarias	- 267.230,00	513.537,00	878.915,00	620.394,00	4.316.762,00
Ingresos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados actividades extraordinarias	51.212,00	- 968,00	- 33,00	2.294,00	5,00
Resultado del Ejercicio	- 216.018,00	512.569,00	878.882,00	622.688,00	4.316.768,00

B.3. Balance de Actividades de Construcción y Servicios, S.A.

	2017	2018	2019	2020	2021
	Total (miles €)	Total (miles €)	Total (miles €)	Total (miles €)	Total (miles €)
Inmovilizado	10.705.000,00	14.215.000,00	14.347.000,00	13.066.000,00	10.997.000,00
Inmovilizado inmaterial	4.264.000,00	4.164.000,00	4.169.000,00	3.784.000,00	3.348.000,00
Inmovilizado material	1.606.000,00	2.524.000,00	2.739.000,00	2.072.000,00	1.506.000,00
Otros activos fijos	4.835.000,00	7.527.000,00	7.439.000,00	7.210.000,00	6.143.000,00
Activo circulante	20.633.000,00	21.485.000,00	24.242.000,00	23.506.000,00	24.654.000,00
Existencias	1.020.000,00	867.000,00	911.000,00	715.000,00	742.000,00
Deudores	10.753.000,00	10.891.000,00	11.552.000,00	10.518.000,00	8.380.000,00
Otros activos líquidos	8.860.000,00	9.727.000,00	11.779.000,00	12.273.000,00	15.532.000,00
Tesorería	6.319.000,00	6.966.000,00	8.089.000,00	8.081.000,00	11.253.000,00
Total activo	31.338.000,00	35.700.000,00	38.589.000,00	36.572.000,00	35.651.000,00
Fondos propios	5.164.000,00	5.991.000,00	5.497.000,00	4.340.000,00	7.028.000,00
Capital suscrito	3.743.000,00	4.355.000,00	4.417.000,00	3.566.000,00	6.334.000,00
Otros fondos propios	1.421.000,00	1.636.000,00	1.080.000,00	774.000,00	694.000,00
Pasivo fijo	7.362.000,00	9.142.000,00	9.041.000,00	10.605.000,00	11.444.000,00
Pasivo financiero l/p	5.161.000,00	6.252.000,00	6.434.000,00	8.370.000,00	8.717.000,00
Otros pasivos fijos	2.201.000,00	2.890.000,00	2.607.000,00	2.235.000,00	2.727.000,00
Provisiones	1.567.000,00	1.683.000,00	1.362.000,00	1.276.000,00	1.835.000,00
Pasivo líquido	18.814.000,00	20.569.000,00	24.053.000,00	21.626.000,00	17.192.000,00
Deudas financieras	2.879.000,00	2.175.000,00	3.048.000,00	2.886.000,00	1.808.000,00
Acreedores comerciales	14.279.000,00	15.966.000,00	16.756.000,00	15.729.000,00	11.738.000,00
Otros pasivos líquidos	1.656.000,00	2.428.000,00	4.249.000,00	3.011.000,00	3.646.000,00
Total pasivo y capital propio	31.340.000,00	35.702.000,00	38.591.000,00	36.571.000,00	35.664.000,00

B.4. Cuenta de pérdidas y ganancias de Actividades de Construcción y Servicios, S.A.

	2017	2018	2019	2020	2021
	Total (miles €)	Total (miles €)	Total (miles €)	Total (miles €)	Total (miles €)
INCEN	34.898.000,00	36.659.000,00	39.049.000,00	34.937.000,00	27.837.000,00
Otros ingresos	321.000,00	246.000,00	323.000,00	215.000,00	106.000,00
Rdo. Neto Entidades Operativas Conjuntas	111.000,00	-	-	-	-
Total ingresos	35.330.000,00	36.904.000,00	39.372.000,00	35.152.000,00	27.942.000,00
Gastos explotación	- 25.363.000,00	- 26.435.000,00	- 28.383.000,00	- 24.861.000,00	- 20.378.000,00
Gastos personal	- 7.688.000,00	- 7.910.000,00	- 8.394.000,00	- 8.091.000,00	- 6.239.000,00
Resultados Puesta Equivalencia Operativa	-	382.000,00	553.000,00	197.000,00	273.000,00
Resultado Explotación (EBITDA)	2.279.000,00	2.941.000,00	3.418.000,00	2.397.000,00	1.598.000,00
Dotación Amortizaciones	- 611.000,00	- 818.000,00	- 970.000,00	- 968.000,00	- 479.000,00
Provisiones	- 42.000,00	- 74.000,00	- 53.000,00	4.000,00	- 34.000,00
Resultado Ordinario (EBIT)	1.626.000,00	2.050.000,00	2.126.000,00	1.433.000,00	1.084.000,00
Deterioro y Rdo. Por enajenaciones inm.	- 15.000,00	- 27.000,00	290.000,00	- 38.000,00	- 19.000,00
Otros resultados	- 170.000,00	- 138.000,00	- 1.533.000,00	- 32.000,00	- 40.000,00
BAII	1.440.000,00	1.885.000,00	882.000,00	1.362.000,00	1.025.000,00
Ingresos financieros	203.000,00	155.000,00	205.000,00	151.000,00	103.000,00
Gastos financieros	- 486.000,00	- 451.000,00	- 497.000,00	- 423.000,00	- 361.000,00
Resultados Financiero Ordinario	- 283.000,00	- 297.000,00	- 292.000,00	- 272.000,00	- 259.000,00
Diferencias de cambio	- 5.000,00	- 11.000,00	4.000,00	- 51.000,00	17.000,00
Variación valor razonable inst. financieros	244.000,00	66.000,00	30.000,00	78.000,00	2.000,00
Deterioro y Rdo. Por enajenaciones i.f.	- 5.000,00	3.000,00	3.000,00	109.000,00	14.000,00
Rdo. Financiero Neto	- 50.000,00	- 239.000,00	- 255.000,00	- 137.000,00	- 225.000,00
Rdo. Puesta Equivancia Operativa	27.000,00	4.000,00	5.000,00	11.000,00	1.000,00
BAI	1.417.000,00	1.650.000,00	632.000,00	1.236.000,00	800.000,00
Impuesto sobre Sociedades	- 330.000,00	- 389.000,00	- 466.000,00	- 340.000,00	- 195.000,00
Crédito Fiscal	-	-	550.000,00	-	-
BDI Operaciones Continuas	1.087.000,00	1.261.000,00	716.000,00	896.000,00	605.000,00
BDI Actividades Interrumpidas	-	-	-	-	379.000,00
Beneficio de Ejercicio	1.087.000,00	1.261.000,00	716.000,00	896.000,00	984.000,00
Intereses Minoritarios	- 285,00	- 346.000,00	247,00	- 322.000,00	- 263.000,00
Beneficio Sociedad Dominante	802.000,00	916.000,00	962.000,00	574.000,00	720.000,00