



GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

CURSO ACADÉMICO: 2011-2012

TRABAJO FIN DE GRADO

**EL PATRIMONIO NETO EN EMPRESAS COTIZADAS:
EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS EN LOS EJERCICIOS 2.008 –
2.009 – 2.010
(CONSTRUCCIÓN)**

AUTOR: CARLOS TEJERA ZAMANILLO

TUTOR: LUIS ELÍAS LASTRA GARCÍA

FECHA: 24 DE SEPTIEMBRE DE 2012

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	2
2. SUMMARY	3
3. ACCIONA, S.A.....	4
3.1 ESTRUCTURA DEL ACTIVO Y EL PASIVO	4
3.2 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO.....	6
3.3 APLICACIÓN DE RESULTADOS	8
4. ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS, S.A. (ACS)	10
4.1 ESTRUCTURA DEL ACTIVO Y EL PASIVO	10
4.2 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO.....	12
4.3 APLICACIÓN DE RESULTADOS	14
5. FERROVIAL, S.A.....	17
5.1 ESTRUCTURA DEL ACTIVO Y EL PASIVO	17
5.2 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO.....	19
5.3 APLICACIÓN DE RESULTADOS	21
6. FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS, S.A.....	23
6.1 ESTRUCTURA DEL ACTIVO Y EL PASIVO	23
6.2 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO.....	25
6.3 APLICACIÓN DE RESULTADOS	27
7. OBRASCÓN HUARTE LAÍN.....	29
7.1 ESTRUCTURA DEL ACTIVO Y EL PASIVO	29
7.2 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO.....	31
7.3 APLICACIÓN DE RESULTADOS	33
8. SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	35
8.1 ESTRUCTURA DEL ACTIVO Y EL PASIVO	35
8.2 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO.....	37
8.3 APLICACIÓN DE RESULTADOS	39
9. CONCLUSIONES	42
BIBLIOGRAFÍA.....	47

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo está basado en el análisis de la evolución que han sufrido desde el año 2008 al 2010 los grandes grupos constructores españoles. Para distinguir estas empresas hemos examinado en la página web de la Bolsa de Madrid <http://www.bolsamadrid.es/> en el sector de “materiales básicos, industria y construcción”, y dentro de éste, en el subsector “construcción” donde aparecen:

- Acciona, S.A.
- Actividades de Construcción y Servicios, S.A. (ACS)
- Ferrovial, S.A.,
- Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (FCC)
- Obrascón Huarte Lain (OHL)
- Sacyr Vallehermoso, S.A.
- Grupo San José

He analizado las seis primeras empresas, toda vez que son éstas las que cotizan en el índice bursátil IBEX-35. Además, este estudio está centrado exclusivamente en el sector de la construcción, pese a que estos grupos empresariales desarrollan también su actividad en otras líneas de negocio muy diferentes.

El análisis que he realizado se ha basado fundamentalmente en tres puntos esenciales:

1. Cómo modificaron su balance de situación. No sólo en la evolución a lo largo de estos años, sino también analizando las variaciones en su estructura.
2. Cuáles fueron los cambios que sufrió el patrimonio neto de estas constructoras.
3. Por último, cuál fue la política de aplicación de resultados realizada por cada una de ellas. En algunos casos adjuntaré la cuenta de pérdidas y ganancias para una mayor aclaración.

Dichos datos los he recogido de las cuentas anuales individuales de los años 2008, 2009 y 2010 de dichas empresas consultándolo en sus páginas web y en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es).

Una vez recopilada dicha información para realizar este estudio, he examinado principalmente, el balance de situación, el estado total de cambios en el patrimonio neto y la memoria. Adicionalmente, en algunos de los casos he consultado también la cuenta de pérdidas y ganancias. Por otra parte, indicar que no he tenido en cuenta las modificaciones y reclasificaciones que hayan podido producirse en los años siguientes de los datos recogidos.

La forma en la que he presentado los datos de cada uno de los puntos es mediante tablas individualizadas de cada una de las constructoras, en las que se expresan los 3 años a analizar. Dentro de cada uno de estos años aparecen a su vez 3 columnas en el que se indican, en la primera la magnitud expresada en miles de euros, en la segunda un porcentaje que muestra el peso de esa magnitud dentro del total de ese año y la tercera un número índice que revela los incrementos y/o decrementos sufridos por cada una de las magnitudes utilizando como referencia el año 2008.

Por último, he realizado las conclusiones comparando entre si la evolución de los datos más relevantes dentro de estas empresas, tales como el importe de su patrimonio neto, los resultados que presentaron en sus cuentas de pérdidas y ganancias y los dividendos que repartieron a sus accionistas.

2. SUMMARY

The aim of this piece of work is based on the analysis of evolution the largest construction companies listed on the IBEX-35 have suffered from 2008 to 2010.

This study focuses exclusively on the construction sector, although these business groups are active in so different business lines.

As a result, I'll try to understand how they faced the economic crisis and how they were affected by the explosion of the housing bubble and I'll also try to show the actions they carried out. I've focused on three essential points:

1. How changed their balance sheet. Studying not only in the development along the years, but also analyzing the variations in structure.
2. What the evolution was that net worth of these builders suffered. As in the previous point, I'll also detail its structure.
3. Finally, what the policy of profits was made by each one. In some cases I will attach the profit and loss account for a better clarification.

I've extracted the information from the individual financial statements of the years 2008, 2009 and 2010 of these companies consulting the website of their own construction companies and the records of the National Stock Exchange.

After gathering this information for this study, I examined mainly the balance sheet, the statement of changes in equity and the memory. Additionally, in some cases I have also consulted the profit and loss account.

The way I presented the data from each of the points is by individual boards of each of the builders, where are expressed the three years analyzed. In each of these years I've showed in turn three columns with, in the first magnitude in thousands of euros, the second one showing the weight percentage of that magnitude in total that year and the third shows an index number, which increases and / or decreases suffered by each of the reference magnitudes using as 2008.

I also try to show graphs trying to introduced and clarified in a visual way these changes that have taken place during the period.

Finally, I reach the conclusions comparing each evolution of the most relevant data within these companies, such as the amount of assets, net worth, results and dividends.

3. ACCIONA, S.A.

Acciona, S.A. es una de las principales corporaciones empresariales españolas, líder en la promoción y gestión de infraestructuras, energías renovables, agua y servicios. Cotiza en el selectivo índice bursátil Ibex-35, y es un valor de referencia en el mercado. Con más de un siglo de trayectoria, está formada por más de 30.000 empleados y tiene presencia en más de 30 países de los cinco continentes.

3.1 ESTRUCTURA DEL ACTIVO Y EL PASIVO

La evolución sufrida en la estructura de su balance durante los años 2008-2010 la podemos ver reflejada en la siguiente tabla (tabla 3.1):

ESTRUCTURA DEL BALANCE									
Activo									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
ACTIVO NO CORRIENTE	6.386.836	74,64%	100	3.514.333	60,81%	55,02	3.067.633	52,99%	48,03
ACTIVO CORRIENTE	2.170.222	25,36%	100	2.264.989	39,19%	104,37	2.721.624	47,01%	125,41
TOTAL ACTIVO	8.557.058	100,00%	100	5.779.322	100,00%	67,54	5.789.257	100,00%	67,65
Pasivo									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
PATRIMONIO NETO	3.164.461	36,98%	100	4.241.404	73,39%	134,03	4.365.655	75,41%	137,96
PASIVO NO CORRIENTE	4.604.225	53,81%	100	575.025	9,95%	12,49	553.971	9,57%	12,03
PASIVO CORRIENTE	788.372	9,21%	100	962.893	16,66%	122,14	869.631	15,02%	110,31
TOTAL PASIVO	8.557.058	100,00%	100	5.779.322	100,00%	67,54	5.789.257	100,00%	67,65

Tabla 3.1

Lo primero que podemos comprobar es la reducción de su activo en 2.767.801 miles de euros lo que supuso una minoración del 32,35% en esos dos años, aunque esa minoración se produjo básicamente durante el año 2009, donde disminuyó en un 32,46%, viéndose estabilizada durante el año 2010, ya que se sufrió un pequeño aumento de 9.935 miles de euros lo que supuso un incremento porcentual del 0,17%.

Esa reducción vino marcada por la reflejada en su activo no corriente en un importe de 3.319.203 miles de euros desde el año 2008 hasta el año 2010, lo que supuso un decremento del 51,97%. Si desglosamos en cada uno de los dos años ese descenso podemos comprobar que durante el año 2009 se minoró en 2.872.503 miles de euros lo que supuso un 44,98% menos y de 446.700 miles de euros durante el año 2010 que llevó a un retroceso del 13,71%.

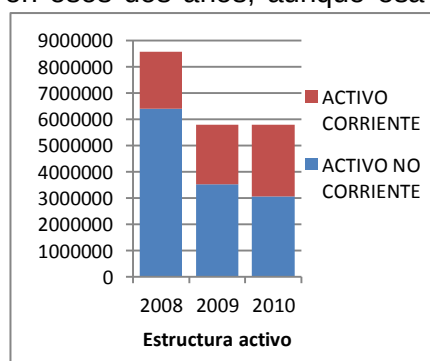


Gráfico 3.1

Esto contrasta con la expansión que llevó a cabo el activo corriente, el cual, en el año 2009 aumentó en 94.767 miles de euros lo que supuso un 4,37% más que en el año anterior y, de nuevo, en el año 2010 sufrió un ascenso bastante mayor de 465.635 miles de euros que conllevó un avance del 20,16%, para un incremento total en ambos años de 551.402 miles de euros lo que aumentó dicha magnitud en un 25,41% con respecto al año 2008.

Estas dos situaciones anteriores llevaron a la empresa a un cambio significativo en la estructura de su activo (gráfico 3.1), así Acciona tenía en el año 2008 un ratio de inmovilización del 74,64%, viéndose minorado al 60,81% durante el año 2009, hasta llegar a reducirse al 52,99% en el año 2010.

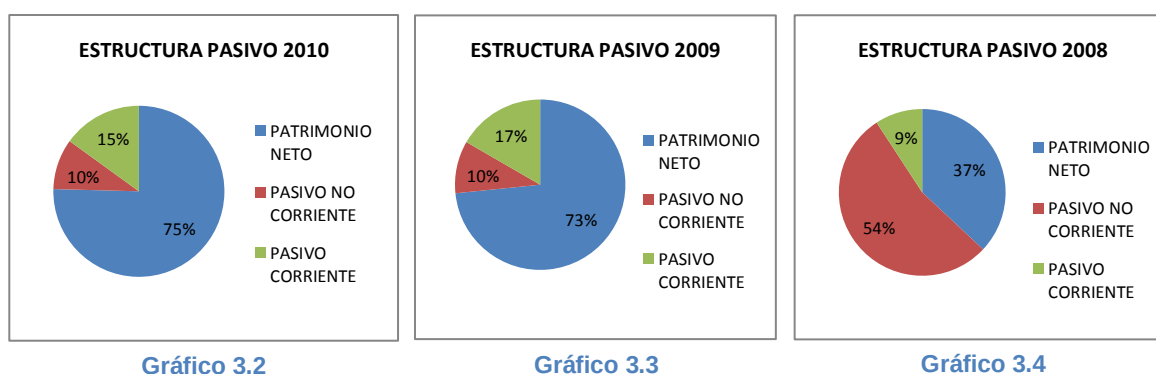
Si pasamos a examinar lo sucedido en el pasivo, vemos que el pasivo corriente se incrementó en 81.259 miles de euros en estos dos años de estudio, lo que supuso un aumento del 10,31%, aunque desglosándolo en cada uno de los años podemos comprobar que tuvo una variación dispar, creciendo en el año 2009 en 174.521 miles de euros, lo que llevó a una subida del 22,14%, para luego minorarse 93.262 miles de euros en el año 2010, lo que le hizo retroceder en un 9,69%.

En cambio, en el pasivo no corriente hubo en esos dos años una disminución de su importe en un total de 4.050.254 miles de euros lo que supuso una reducción del 90,43%. Dicha caída se fraguó durante el año 2009 donde se minoró en 4.029.200 miles de euros lo que reflejó un decremento del 90,05%, si bien en el 2010 sólo hubo un descenso de 21.054 miles de euros lo que suponía porcentualmente una minoración del 3,66%.

En lo que respecta al patrimonio neto se vio un aumento acumulado en su cuantía de 1.201.194 miles de euros lo que supuso un incremento del 37,96%. Dicha subida, como sucedió en el caso del pasivo no corriente, se fraguó prácticamente en su totalidad durante el año 2009 donde creció 1.076.943 miles de euros (34,03%).

En lo referido a la estructura del pasivo se refleja que el grado de autonomía de la empresa pasó del 36,98% en el año 2008, pasado al 73,39% en el año 2009, para terminar en el 75,41% en el año 2010, lo que equivalió a que su grado de dependencia saltó del 63,02% en el año 2008 al 24,59% en el año 2010, pasando por el 26,61% durante el año 2009.

En los gráficos 3.2, 3.3 y 3.4 podemos advertir como se estructura porcentualmente el pasivo de Acciona.



Asimismo, los ratios de endeudamiento general variaron del 170,41% del año 2008 al 32,61% en el año 2010, pasando por el 36,26% en el año 2009. Esta variación tan importante fue debida, principalmente, al endeudamiento a largo plazo que pasó del 145,50% en el año 2008 al 12,69% en el año 2010; en cambio el endeudamiento a corto plazo varió en mucha menor medida del 24,91% en el año 2008 al 19,92% en el año 2010.

3.2 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO

En el caso del patrimonio neto la evolución que sufrió durante estos 3 años viene reflejada en la tabla 3.2 y además al final de este apartado se incluye el modelo del “Estado Total de Cambios en el patrimonio neto” presentado en las cuentas anuales del año 2010 por parte de la empresa Acciona, S.A. (tabla 3.3).

PATRIMONIO NETO									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
FONDOS PROPIOS	3.175.600	100,35%	100	4.241.404	100,00%	133,56	4.365.899	100,01%	137,48
Capital	63.550	2,01%	100	63.550	1,50%	100,00	63.550	1,46%	100,00
Prima de Emisión	170.110	5,38%	100	170.110	4,01%	100,00	170.110	3,90%	100,00
Reservas	2.873.626	90,81%	100	2.916.895	68,77%	101,51	4.038.540	92,51%	140,54
Legal y estatutarias	407.955	12,89%	100	430.763	10,16%	105,59	562.159	12,88%	137,80
Otras reservas	2.465.671	77,92%	100	2.486.132	58,62%	100,83	3.476.381	79,63%	140,99
Acciones propias	(159.760)	-5,05%	100	(155.116)	-3,66%	97,09	(149.981)	-3,44%	93,88
Resultado del ejercicio	228.074	7,21%	100	1.313.963	30,98%	576,11	243.680	5,58%	106,84
Dividendo a cuenta	-	0,00%	-	(67.998)	-1,60%	-	-	0,00%	-
AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	(11.139)	-0,35%	100	-	0,00%	0,00	(244)	-0,01%	2,19
Operaciones de cobertura	(11.951)	-0,38%	100	-	0,00%	0,00	(244)	-0,01%	2,04
Op. con acciones propias	812	0,03%	100	-	0,00%	0,00	-	0,00%	0,00
PATRIMONIO NETO	3.164.461	100,00%	100	4.241.404	100,00%	134,03	4.365.655	100,00%	137,96

Tabla 3.2

El Capital social de la empresa Acciona, S.A. está formado por 63.550.000 acciones de 1 euro de nominal cada una, lo que supone un importe de 63.550 miles de euros, que no han sufrido ninguna variación durante los años de estudio.

Por otra parte, como indiqué en el anterior apartado el patrimonio neto de la empresa Acciona, S.A. creció desde el ejercicio 2008 hasta el 2010, experimentando un aumento de 1.201.194 miles de euros lo que supone un incremento del 37,96% en términos relativos.

Dicho incremento se corresponde en mayor parte al aumento de las reservas voluntarias en 1.010.710 miles de euros lo que supone un 40,99% más del 2010 con respecto al año 2008. En el año 2009 sólo se aumentaron en un 0,83% por lo que podemos afirmar que éstas sufrieron esta suida debido exclusivamente a la política de distribución de resultados de la empresa en el año 2009, que obtuvo un resultado 5 veces mayor al de los otros dos años de estudio.

Además de lo indicado anteriormente, podemos advertir como también el resultado del ejercicio 2009 repercutió en el aumento de las reservas, legal y estatutarias, que

sufrieron en el primer año un incremento con respecto al año 2008 del 5,59% y, en cambio, la subida con respecto al 2008, en el 2010 fue de un 37,80%.

En lo que respecta a las acciones propias la empresa fue reduciendo su autocartera hasta dejarla un 6,12% menos en el año 2010 con respecto al año 2008.

Todo esto anterior llevó a los fondos propios a sufrir un crecimiento de 1.065.804 miles de euros durante el año 2009 y de 124.495 miles de euros durante el año 2010, lo que llevo a unos incrementos porcentuales del 33,56% y el 2,94%, respectivamente. Eso significó una expansión acumulada en los dos años de 1.190.299 miles de euros (37,48%).

Por otra parte, podemos comprobar que en los ajustes por cambio de valor no se ve una variación muy significativa, ya que en el año 2008 representaron un -0,35% del total del patrimonio neto, para desaparecer en el siguiente año y reaparecer en el 2010 con un peso del -0,01%.

En cuanto a la variación del peso de las distintas magnitudes dentro del patrimonio neto dentro de cada año podemos comprobar como el capital y la prima de emisión aunque no hayan variado su importe, han perdido peso en un 0,55% y en un 1,48%, respectivamente, desde el año 2008 al 2010 por el aumento de las reservas.

Asimismo podemos decir que las reservas tienen en estos años un peso de más del 90% del patrimonio neto, salvo en el 2009 por el gran peso que tiene el resultado del ejercicio (30,98%), lo que hace que represente un 68,77% del total del patrimonio neto.

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO (miles de euros)								
	Capital	Prima de emisión	Reservas	Acciones propias	Resultado del ejercicio	Dividendo a cuenta	Ajustes por cambios de valor	TOTAL
SALDO FINAL AL 31/12/2008	63.550	170.110	2.873.626	(159.760)	228.074		(11.139)	3.164.461
Total ingresos y gastos reconocidos					1.313.963		11.951	1.325.914
Operaciones con accionistas			43.269	4.644	(228.074)	(67.998)	(812)	(248.971)
* Distribución de resultados/dividendos			42.508		(228.074)	(67.998)		(253.564)
* Operaciones con acciones propias (netas)			761	4.644			(812)	4.593
* Combinación de negocios								
* Otras operaciones								
Otras variaciones del patrimonio neto								
SALDO AL 31/12/2009	63.550	170.110	2.916.895	(155.116)	1.313.963	(67.998)	-	4.241.404
Total ingresos y gastos reconocidos					243.680		(244)	243.436
Operaciones con accionistas			1.121.645	5.135	(1.313.963)	67.998		(119.185)
* Distribución de resultados/dividendos			1.122.678					1.122.678
* Operaciones con acciones propias (netas)			(1.033)	5.135	(1.313.963)	67.998		(1.241.863)
* Combinación de negocios								
* Otras operaciones								
Otras variaciones del patrimonio neto								
SALDO AL 31/12/2010	63.550	170.110	4.038.540	(149.981)	243.680	-	(244)	4.365.655

Tabla 3.3

3.3 APLICACIÓN DE RESULTADOS

La política de aplicación de resultados llevada a cabo por el Consejo de Administración de la empresa viene reflejada en la tabla 3.4.

APLICACIÓN RESULTADO									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
Reserva Estatutaria	22.807,44	10,00%	100,00	131.396,32	10,00%	576,11	24.368,03	10,00%	106,84
Reservas Voluntarias	19.700,99	8,64%	100,00	991.281,39	75,44%	5.031,63	22.307,25	9,15%	113,23
Dividendos	185.566,00	81,36%	100,00	191.285,50	14,56%	103,08	197.005,00	80,85%	106,16
Total	228.074,43	100,00%	100,00	1.313.963,21	100,00%	576,11	243.680,28	100,00%	106,84

Tabla 3.4

Como podemos comprobar, la empresa Acciona no aplica nada de su resultado a la reserva legal ya que la tiene completamente constituida (20% de su capital social) como dicta el artículo 274 del Real Decreto Ley 1/2010 de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

En lo que se refiere a la reserva estatutaria la empresa destina un 10% de los beneficios netos obtenidos.

Por otra parte, Acciona distribuyó dividendos a sus accionistas en una cantidad bastante pareja, repartiendo por acción 2,92 euros en el año 2008, 3,01 euros en el año 2009 y 3,10 euros en el año 2010, incrementando un 3,08% cada año respecto del anterior. Estas cantidades supusieron destinar a dividendos un poco más del 80% del resultado del ejercicio tanto en el año 2008 como en el año 2010. Sin embargo, en el año 2009 no siguió esos porcentajes de aplicación del resultado a dividendos porque su resultado fue más de 5 veces mayor que en los años 2008 y 2010, como comenté anteriormente.

Todo esto llevó a que en el año 2009 se destinará a reservas voluntarias más de 50 veces las cantidades aportadas en los otros dos años de estudio.

En los gráficos siguientes (gráfico 3.5, gráfico 3.6 y gráfico 3.7) podemos comprobar como fue la distribución de los beneficios porcentualmente en cada uno de los años de estudio.

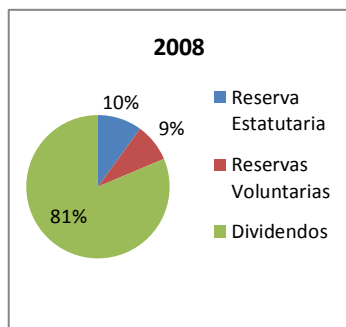


Gráfico 3.5

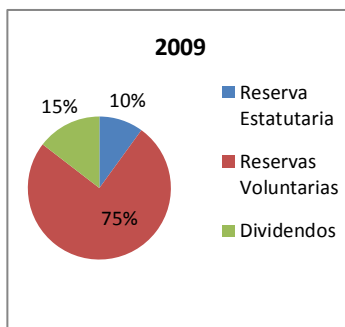


Gráfico 3.6

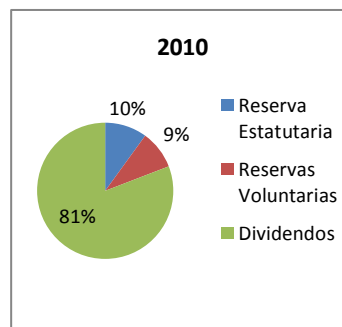


Gráfico 3.7

Dado el peculiar dato reflejado en las cuenta de resultados de esta empresa en el año 2009, incluyo su cuenta de resultados para una mayor aclaración.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (miles de euros)			
	2008	2009	2010
Importe neto cifra de negocios	32.784	30.571	37.771
Trabajos realizados por la empresa para su activo			340
Aprovisionamientos	(18)	(9)	
Otros ingresos de explotación	24	396	215
Gastos de personal	(26.671)	(32.437)	(34.686)
Otros gastos de explotación	(42.364)	(43.835)	(44.711)
Amortización del inmovilizado	(1.031)	(1.053)	(1.270)
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	12.050		
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(25.226)	(46.367)	(42.341)
Ingresos financieros	311.953	1.736.347	265.923
Gastos financieros	(207.169)	(184.785)	(20.564)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(4.102)		(514)
Diferencias de cambio	(1.173)	(671)	1.224
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	140.038	(285.090)	43.133
RESULTADO FINANCIERO	239.547	1.265.801	289.202
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	214.321	1.219.434	246.861
Impuestos sobre beneficios	13.753	94.529	(3.181)
RESULTADO DEL EJERCICIO	228.074	1.313.963	243.680

Tabla 3.5

Podemos ver, principalmente, que en los 3 años la empresa obtuvo pérdidas en los resultados de explotación y que, en cambio, reflejó beneficios en los resultados del ejercicio gracias a los ingresos financieros, principalmente a través de ventas de acciones y participaciones en empresas del grupo.

4. ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS, S.A. (ACS)

El Grupo ACS es una referencia mundial en las actividades de construcción y servicios. Un grupo que participa en el desarrollo de sectores clave para la economía como las infraestructuras y la energía. Una empresa comprometida con el progreso económico y social de los países en los que está presente.

La trayectoria de éxito del Grupo se basa en una organización eficiente y una gestión dinámica y emprendedora, implantada a través de sucesivos procesos de fusión, adquisiciones y planes estratégicos comprometidos con la maximización de la rentabilidad de nuestros accionistas

4.1 ESTRUCTURA DEL ACTIVO Y EL PASIVO

La evolución sufrida en la estructura de su balance durante los años 2008-2010 la podemos ver reflejada en la siguiente tabla (tabla 4.1):

ESTRUCTURA DEL BALANCE									
Activo									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
ACTIVO NO CORRIENTE	5.663.302	63,68%	100	7.197.842	71,46%	127,10	6.886.732	64,32%	121,60
ACTIVO CORRIENTE	3.230.453	36,32%	100	2.875.372	28,54%	89,01	3.819.861	35,68%	118,25
TOTAL ACTIVO	8.893.755	100,00%	100	10.073.214	100,00%	113,26	10.706.593	100,00%	120,38
Pasivo									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
PATRIMONIO NETO	2.350.795	26,43%	100	2.402.237	23,85%	102,19	1.641.664	15,33%	69,83
PASIVO NO CORRIENTE	3.140.447	35,31%	100	6.019.289	59,76%	191,67	7.540.823	70,43%	240,12
PASIVO CORRIENTE	3.402.513	38,26%	100	1.651.688	16,40%	48,54	1.524.106	14,24%	44,79
TOTAL PASIVO	8.893.755	100,00%	100	10.073.214	100,00%	113,26	10.706.593	100,00%	120,38

Tabla 4.1

Podemos comprobar como fue creciendo su activo en el año 2009 en 1.179.459 miles de euros lo que supone un 13,26% más y en el año 2010 en 1.812.838 miles de euros lo que conlleva un aumento del 20,38%, ambas magnitudes y porcentajes con respecto al año 2008. El incremento del año 2010 con respecto al año 2009 fue de 633.379 miles de euros lo que supuso un ascenso del 6,29%.

Si comprobamos como evolucionó la estructura de su activo (gráfico 4.1) podemos distinguir que el activo no

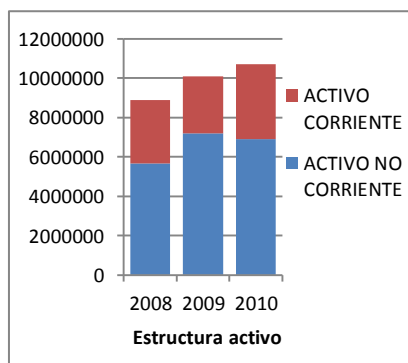


Gráfico 4.1

corriente aumentó desde el 2008 al 2009 en 1.534.540 miles de euros lo que supuso un incremento del 27,10%. En cambio, en el 2010 este activo no corriente sufrió un descenso de 311.110 miles de euros lo que supuso que aunque seguía siendo mayor que en el 2008 en un 21,60% se hubiera reducido con respecto al año 2009 en un 4,32%.

En cambio, la evolución que el activo corriente sufrió fue diametralmente opuesta, puesto que paso de una caída de 355.081 miles de euros del año 2008 al 2009 lo que supuso un decremento del 10,99% para luego sufrir una recuperación de 944.489 miles de euros del año 2009 al año 2010 lo que suponía un incremento del 32,85%.

Estos cambios producidos en el activo supusieron que el ratio de inmovilización del activo variase del 63,68% en el año 2008, al 71,46% en el año 2009, para luego volver a descender al 64,32% en el año 2010.

En cuanto a como se estructuró el pasivo podemos distinguir que el pasivo corriente se fue minorando sucesivamente, pasando de 3.402.513 miles de euros en el año 2008 a 1.651.688 miles de euros en el año 2009 lo que supuso una reducción de 1.750.825 miles de euros que pasado a porcentaje representa un decremento del 51,46%. Asimismo, en el año 2010 tuvo una nueva caída del pasivo corriente en 127.582 miles de euros lo que suponía un retroceso con respecto al año 2008 del 55,21% y del 7,72% con respecto al año 2009.

Por otra parte, igual que sucedía con el activo, en el pasivo no corriente el comportamiento fue completamente diferente, sufriendo un aumento desde el año 2008 hasta el año 2009 en 2.878.842 miles de euros lo que hizo que se incrementase en un 91,67%, y en el año 2010 volvió a ascender en 1.521.534 miles de euros lo que conllevó un nuevo avance del 25,28% con respecto al año 2009 y del 140,12% con respecto al año 2008.

Pasando al patrimonio neto podemos comprobar que su evolución fue dispar. Por un lado sufrió un aumento de 51.442 miles de euros del año 2009 con respecto al año 2008 lo que supuso un incremento del 2,19%, para luego reducirse en 760.573 miles de euros, lo que propició un decremento del 31,66%.

En lo referido a la estructura del pasivo se refleja que el grado de autonomía de la empresa se fue reduciendo paulatinamente, ya que pasó del 26,43% en el año 2008 al 23,85% en el año 2009 y finalmente al 15,33% en el año 2010, lo que supuso que su grado de dependencia pasó del 73,57% en el año 2008 al 76,15% en el año 2009 para concluir en el 84,67 en el año 2010.

Asimismo, los ratios de endeudamiento general aumentaron del 278,33% del año 2008, pasando por el 319,33% en el año 2009, al 552,18% en el año 2010. Si este ratio lo desglosamos en el corto y el largo plazo podemos decir que el endeudamiento al largo plazo creció del 133,59% en el año 2008, para más tarde ser del 250,57% en el año 2009, y por último del 459,34% en el año 2010. Sin embargo, el endeudamiento a corto plazo varió del 144,74% en el año 2008, cayendo al 68,76% en el año 2009, para recuperarse en el año 2010 y concluir en el 92,84%.

A continuación vamos a comprobar con los gráficos 4.2, 4.3 y 4.4 como se estructura porcentualmente el pasivo de ACS.

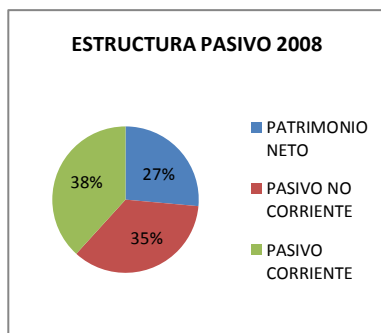


Gráfico 4.2

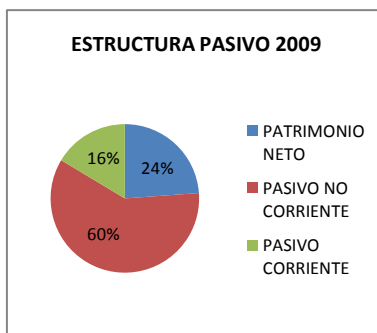


Gráfico 4.3

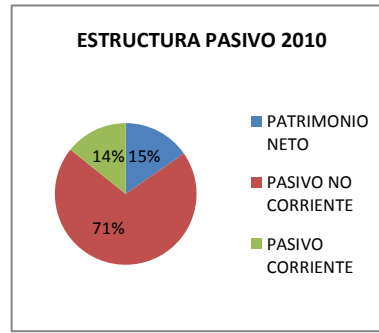


Gráfico 4.4

4.2 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO

En el caso del patrimonio neto la evolución que sufrió durante estos 3 años viene reflejada en la tabla 4.2 y además al final de este apartado se incluye el modelo “Estado Total de Cambios en el patrimonio neto” presentado en las cuentas anuales del año 2010 por parte de la empresa ACS (Tabla 4.3).

PATRIMONIO NETO									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
FONDOS PROPIOS	2.393.903	101,83%	100	2.472.102	102,91%	103,27	1.860.286	113,32%	77,71
Capital	159.322	6,78%	100	157.332	6,55%	98,75	157.332	9,58%	98,75
Prima de Emisión	897.294	38,17%	100	897.294	37,35%	100,00	897.294	54,66%	100,00
Reservas	519.722	22,11%	100	863.290	35,94%	166,11	1.061.754	64,68%	204,29
Legal y estatutarias	35.287	1,50%	100	35.287	1,47%	100,00	35.287	2,15%	100,00
Otras reservas	484.435	20,61%	100	828.003	34,47%	170,92	1.026.467	62,53%	211,89
Acciones propias	-	0,00%	-	-	0,00%	-	(683.491)	-41,63%	-
Resultado del ejercicio	1.104.345	46,98%	100	837.384	34,86%	75,83	710.595	43,29%	64,35
Dividendo a cuenta	(286.780)	-12,20%	100	(283.198)	-11,79%	98,75	(283.198)	-17,25%	98,75
AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	(43.108)	-1,83%	100	(69.865)	-2,91%	162,07	(218.622)	-13,32%	507,15
PATRIMONIO NETO	2.350.795	100,00%	100	2.402.237	100,00%	102,19	1.641.664	100,00%	69,83

Tabla 4.2

Como indiqué en el anterior apartado, la evolución del patrimonio neto fue dispar. Por un lado sufrió un aumento de 51.442 miles de euros del año 2009 con respecto al año 2008 lo que supuso un incremento del 2,19%, para luego reducirse en 760.573 miles de euros, lo que propició un decremento del 31,66%.

El capital social de la empresa estaba formado por 318.643.974 acciones de 0,50 euros cada una lo que hacía un capital social de 159.321.987 euros. En el año 2009 la empresa redujo su capital social en 3.979.380 acciones para dejarlo en 314.664.594. Eso supuso una reducción del capital social de 1.990 miles de euros lo que llevó a un decremento del 1,25%.

Las reservas sufrieron un incremento de 343.568 miles de euros durante el año 2009 y de 198.464 miles de euros durante el año 2010, lo que representó un crecimiento

acumulado de 542.032 miles de euros, lo que llevó a un avance porcentual de éstas de 66,11% del año 2009 y del 22,99% del año 2010, ambos con respecto al año inmediatamente anterior, lo que supuso una subida acumulada del 104,29% del 2010 con respecto al 2008. Dado que el incremento de las reservas fue exclusivamente de las otras reservas (reservas voluntarias y las reservas del fondo de comercio) los crecimientos porcentuales de éstas fueron mayores, pasando al 70,92% en el año 2009, al 23,97% en el año 2010 y un aumento acumulado del 111,89%.

En el caso de las acciones propias, la empresa no tuvo en cartera ninguna en los dos primeros años de estudio, adquiriéndolas posteriormente en el año 2010 por un importe total de 683.491 miles de euros.

En el caso de los resultados del ejercicio, éstos pasaron de 1.104.345 miles de euros en el año 2008, a los 710.595 miles de euros en el año 2010, pasando por los 837.384 miles de euros en el año 2009. Esto supuso un descenso de los beneficios netos de 266.961 miles de euros en el año 2009 y 126.789 miles de euros en el año 2010, lo que pasado a porcentajes significó una caída del 24,17% en el año 2009 y un 15,14% en el año 2010, ambos con respecto al año inmediatamente anterior y un decremento acumulado del 35,65%.

El Dividendo a Cuenta sufrió una reducción de 3.582 miles de euros en el año 2009 lo que supuso un descenso del 1,25%. Durante el año 2010 se mantuvo el mismo importe del dividendo a cuenta con respecto al año anterior.

Todos estos cambios hicieron que los fondos propios aumentaran en el primer año en 78.199 miles de euros para luego reducirse en el año 2010 en 611.816 miles de euros, lo que supuso una reducción con respecto al 2008 de 533.617 miles de euros. Estos datos pasados a porcentajes nos indican que los fondos propios se incrementaron en un 3,27% en el primer año para luego reducirse en un 24,75% en el segundo, lo que llevó a una caída desde el año 2008 de un 22,29%.

Por último, en el caso de los ajustes por cambios de valor se pasó de un importe negativo de 43.108 miles de euros en el año 2008 a otro negativo de 69.865 miles de euros, lo que supuso un aumento del valor negativo en 26.757 miles de euros que pasado a porcentaje representó un 62,07% de incremento. En el año siguiente el cambio fue mayor, ya que el aumento del valor negativo fue de 148.757 miles de euros, lo que porcentualmente supuso un incremento del 212,92%. Estos cambios desde el año 2008 hasta el 2010 supusieron una subida del valor negativo en 175.514 miles de euros y del 407,15%.

En cuanto al peso de cada una de las partidas del patrimonio neto podemos comprobar como el capital social pese a haber sido reducido en un 1,25% en el año 2009 ganó en peso durante el año 2010 en un 2,8%. Esto mismo sucedió con la prima de emisión que sufrió un incremento en el peso relativo del patrimonio neto de un 16,49%.

La partida “otras reservas” es la que sufrió una de las mayores variaciones en el peso relativo dentro del patrimonio neto pasando del 20,61% en el año 2008 al 62,53% en el año 2010.

Pero el cambio más significativo se produjo en las Acciones Propias, ya que en los 2 primeros años no poseían ninguna, para luego en el último año adquirir, como indiqué anteriormente, por un total de 683.491 miles de euros, lo que supone un peso dentro del patrimonio neto de un porcentaje negativo del 41,63%.

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO (miles de euros)								
	Capital	Prima de emisión	Reservas	Acciones propias	Resultado del ejercicio	Dividendo a cuenta	Ajustes por cambios de valor	TOTAL
SALDO FINAL AL 31/12/2008	159.322	897.294	519.722		1.104.345	(286.780)	(43.108)	2.350.795
Total ingresos y gastos reconocidos					837.384		(26.757)	810.627
Operaciones con accionistas	(1.990)		(114.973)		(647.538)	3.582		(760.919)
* Distribución de resultados/dividendos					(647.538)	286.780		(360.758)
* Operaciones con acciones propias (netas)	(1.990)		(114.973)					(116.963)
* Dividendo a cuenta						(283.198)		(283.198)
Otras variaciones del patrimonio neto			458.541		(456.807)			1.734
* Pagos basados en instrumentos de patrimonio			1.734					1.734
* Otras variaciones			456.807		(456.807)			
SALDO AL 31/12/2009	157.332	897.294	863.290		837.384	(283.198)	(69.865)	2.402.237
Total ingresos y gastos reconocidos					710.595		(148.757)	561.838
Operaciones con accionistas			(36)	(683.491)	(645.062)			(1.328.589)
* Distribución de resultados/dividendos					(645.062)	283.198		(361.864)
* Operaciones con acciones propias (netas)			(36)	(683.491)				(683.527)
* Dividendo a cuenta						(283.198)		(283.198)
Otras variaciones del patrimonio neto			198.500		(192.322)			6.178
* Pagos basados en instrumentos de patrimonio			6.177					6.177
* Otras variaciones			192.323		(192.322)			1
SALDO AL 31/12/2010	157.332	897.294	1.061.754	(683.491)	710.595	(283.198)	(218.622)	1.641.664

Tabla 4.3

4.3 APLICACIÓN DE RESULTADOS

La política de aplicación de resultados llevada a cabo por el Consejo de Administración de la empresa viene reflejada en la tabla 4.4.

APLICACIÓN RESULTADO									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
Reserva Fondo de Comercio	41.208,00	3,73%	100,00	41.208,00	4,92%	100,00	41.208,00	5,80%	100,00
Reservas Voluntarias	409.917,00	37,12%	100,00	151.114,00	18,05%	36,86	24.325,00	3,42%	5,93
Dividendos	653.220,00	59,15%	100,00	645.062,00	77,03%	98,75	645.062,00	90,78%	98,75

APLICACIÓN RESULTADO									
	2008			2009			2010		
Total	1.104.345,00	100,00%	100,00	837.384,00	100,00%	75,83	710.595,00	100,00%	64,35

Tabla 4.4

Como podemos comprobar, la empresa ACS no aplica nada de su resultado a la reserva legal ya que la tiene completamente constituida (20% de su capital social) como dicta el artículo 274 del Real Decreto Ley 1/2010 de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Asimismo, la empresa dota su reserva de fondo de comercio con 41.208 miles de euros en cada uno de los 3 ejercicios económicos, lo que supone un 6,52% del valor del fondo de comercio que aparece en el patrimonio neto de su Balance (631,855 miles de euros), con lo que cumple con lo dictado en el artículo 273 del Real Decreto Ley 1/2010 de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital el cual indica: “en cualquier caso, deberá dotarse una reserva indisponible equivalente al fondo de comercio que aparezca en el activo del balance, destinándose a tal efecto una cifra del beneficio que represente, al menos, un cinco por ciento del importe del citado fondo de comercio. Si no existiera beneficio, o éste fuera insuficiente, se emplearán reservas de libre disposición”.

Además se reparte un dividendo de 653.220 miles de euros de los beneficios obtenidos del año 2008, para luego en los dos años siguientes reducirlo en 8.158 miles de euros, lo que supuso un decremento del 1,25%, lo que coincide en el porcentaje con la reducción del capital, ya que los tres años se repartieron los mismos dividendos por acción (2,05€) de los beneficios netos. Esta política de repartir la misma cantidad de dividendos por acción durante los tres años supuso que, al irse reduciendo los beneficios netos cada año que pasaba, se fuese destinando porcentualmente más cantidad para éstos, pasándose del 59,15% del resultado en el año 2008, incrementándose al 77,03% durante el año 2009 y concluyendo en el 90,78% en el año 2010 .

Podemos distinguir en los gráficos 4.5, 4.6 y 4.7 como fue porcentualmente la política de distribución de resultados de la empresa ACS durante los años de estudio.

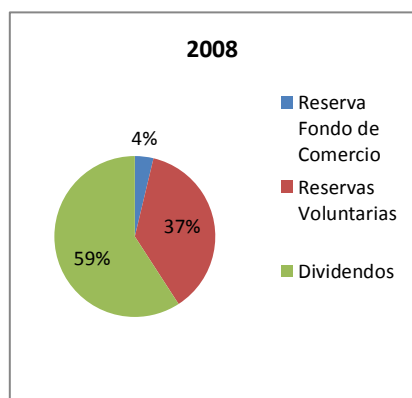


Gráfico 4.5

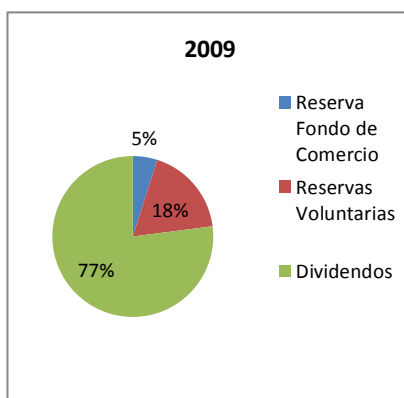


Gráfico 4.6

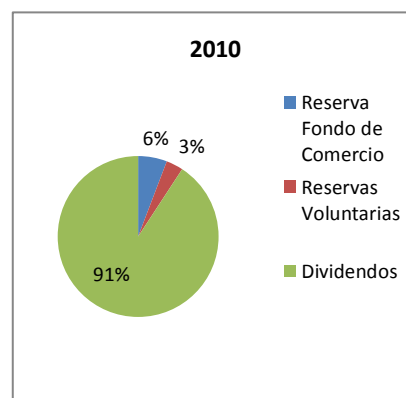


Gráfico 4.7

Por último la dotación a la reservas voluntarias sufrió una reducción desde el año 2008 hasta el año 2009 en 258.803 miles de euros y en 126.789 miles de euros desde el

año 2009 hasta el año 2010. Esto supuso una reducción desde el primer año de estudio hasta el último en una cantidad de 385.592 miles de euros. Si estas reducciones las vemos porcentualmente podemos comprobar que con respecto al año 2008 descendieron en un 63,14% durante el siguiente año y en un 83,90% durante el año 2010, lo que supuso un descenso acumulado desde el año 2008 de un 94,07%. Estas minoraciones hicieron que la cantidad porcentual aportada a reservas voluntarias durante estos 3 años fuesen reduciéndose desde el 37,12% en el primer año, pasando por el 18,05% en el siguiente para terminar aportando un 3,42% del resultado en el año 2010.

5. FERROVIAL, S.A.

Ferrovial, fundada en 1952, es uno de los principales grupos mundiales de infraestructuras, actuando a través de las divisiones de aeropuertos, autopistas, construcción y servicios. Cuenta con una plantilla de unos 70.000 empleados y tiene presencia en más de 15 países.

La compañía gestiona algunos de los mejores activos privados de transporte del mundo como son la autopista 407-ETR, en Toronto (Canadá), o el aeropuerto de Heathrow, en Londres, (Reino Unido) a los que se suman otros como la autopista Chicago Skyway en Illinois (EEUU) o la autopista Ausol en España. También, presta servicios a 827 ciudades en España, Reino Unido y Portugal.

5.1 ESTRUCTURA DEL ACTIVO Y EL PASIVO

La evolución sufrida en la estructura de su balance durante los años 2008-2010 la podemos ver reflejada en la siguiente tabla (tabla 5.1):

ESTRUCTURA DEL BALANCE									
Activo									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
ACTIVO NO CORRIENTE	1.485.548	54,87%	100	6.660.176	80,09%	448,33	7.543.702	92,64%	507,81
ACTIVO CORRIENTE	1.221.903	45,13%	100	1.655.493	19,91%	135,48	599.434	7,36%	49,06
TOTAL ACTIVO	2.707.451	100,00%	100	8.315.669	100,00%	307,14	8.143.136	100,00%	300,77
Pasivo									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
PATRIMONIO NETO	2.039.948	75,35%	100	3.750.580	45,10%	183,86	3.554.788	43,65%	174,26
PASIVO NO CORRIENTE	136.335	5,04%	100	2.608.313	31,37%	1913,16	2.440.124	29,97%	1789,80
PASIVO CORRIENTE	531.168	19,62%	100	1.956.776	23,53%	368,39	2.148.224	26,38%	404,43
TOTAL PASIVO	2.707.451	100,00%	100	8.315.669	100,00%	307,14	8.143.136	100,00%	300,77

Tabla 5.1

El activo de la empresa Ferrovial sufrió un aumento de 5.608.218 miles de euros lo que supuso un incremento del 207,14% en el año 2009, por lo que triplicó prácticamente su activo en ese año. En cambio, en el año 2010 prácticamente mantuvo el importe del activo ya que tuvo una pequeña minoración de 172.533 miles de euros lo que supuso una reducción del 2,07%.

En cuanto a la estructura de su activo (gráfico 5.1) podemos percibir que su activo corriente obtuvo un incremento de 433.590 miles de euros en el año 2009 lo que le supuso un 35,48% más que en el año 2008. En cambio, en el año 2010 sufrió

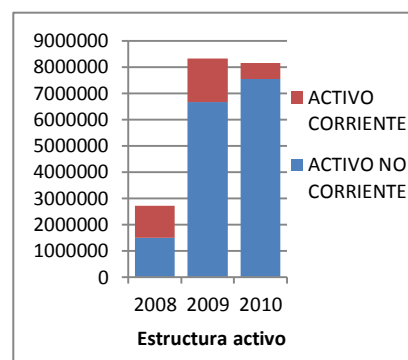


Gráfico 5.1

un descenso de 1.056.059 miles de euros lo que le llevó a una reducción del 63,79%. Por lo tanto, desde el año 2008 hasta el 2010 la pérdida de activo corriente fue de 622.469 miles de euros que traducido porcentualmente significó una caída del 50,94%.

Si nos fijamos en el activo no corriente podemos comprobar como tuvo un aumento muy significativo de 6.058.154 miles de euros del año 2008 al 2010, lo que le supuso un incremento porcentual del 407,81%. Ese aumento fue mucho mayor en el año 2009, ya que supuso 5.174.628 miles de euros más que en el año anterior y un incremento porcentual del 348,33%. Sin embargo, fue más suave en el año 2010 ya que creció en 883.526 miles de euros, que conllevó una subida del 13,27%.

Estos cambios producidos en el activo supusieron que el ratio de inmovilización del activo variase del 54,87% en el año 2008, incrementándose al 80,09% en el año 2009 y siguiendo aumentando en el año 2010 para situarse en el 92,64%.

Si vamos a comprobar la evolución del pasivo corriente, podemos constatar que se incrementó paulatinamente con respecto al año 2008, aumentando en 1.425.608 miles de euros en el año 2009 y 191.448 miles de euros en el año 2010, lo que llevó a un crecimiento del 268,39% y un 9,78%, respectivamente, produciéndose una subida acumulada de 1.617.056 miles de euros y del 304,43%.

Cuando revisamos los datos del pasivo no corriente nos encontramos que el aumento es exponencial en el año 2009, pasando de los 136.335 miles de euros en el año 2008 a los 2.608.313 miles de euros, lo que supuso un incremento del 1813,16%. Esa tendencia se frenó en el año 2010 ya que el importe del pasivo no corriente se redujo en 168.189 miles de euros, por lo que el descenso porcentual fue del 6,45%.

Mirando los datos del patrimonio neto podemos advertir que su importe creció en el año 2009 en 1.710.632 miles de euros, lo que supuso un incremento del 83,86%. En cambio, en el año 2010 descendió en 195.792 miles de euros que le llevó a un decremento del 5,22%. Si estos datos los reflejamos de una manera acumulada distinguimos que la subida del patrimonio neto fue de 1.514.840 miles de euros y porcentualmente un 74,26%.

Todos estos movimientos acaecidos en el pasivo de Ferrovial la llevaron a reducir paulatinamente su grado de autonomía del 75,35% en el año 2008, pasando por el 45,10% en el año 2009 y llegando al 43,65% en el año 2010. Por esa misma razón, el grado de dependencia fue creciendo del 24,65% en el año 2008, al 54,90% en el año 2009 y terminando en el 56,35% en el año 2010.

Por otra parte, si nos fijamos en el ratio de endeudamiento podemos comprobar como también fue aumentando, sobre todo en el año 2009, pasando del 32,72% en el primer año, para luego crecer hasta el 121,72% y estabilizarse en el año 2010 quedándose en el 129,08%. Si estos datos los desglosamos en el corto y el largo plazo vemos que en el corto plazo el ratio de endeudamiento pasó del 26,04% en el año 2008, al 52,17% en el año 2009 y al 60,43% en el año 2010. En cambio, el endeudamiento a largo plazo fue del 6,68% en el primer año, creciendo hasta el 69,54% en el segundo, para descender en el último al 68,64%.

A continuación vamos a comprobar con los gráficos 5.2, 5.3 y 5.4 como se estructura porcentualmente el pasivo de la empresa Ferrovial.

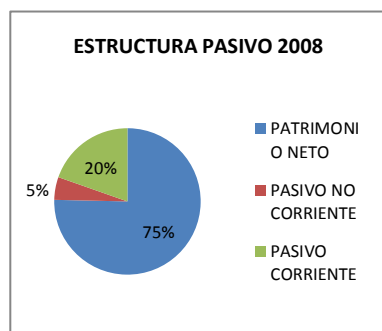


Gráfico 5.2

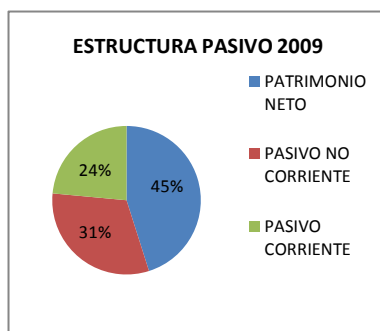


Gráfico 5.3

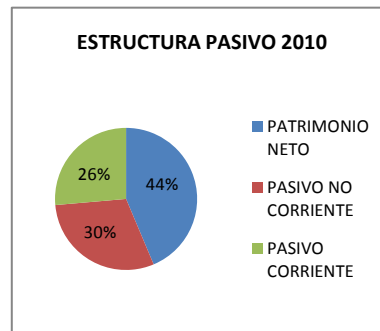


Gráfico 5.4

5.2 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO

En el caso del patrimonio neto la evolución que sufrió durante estos 3 años viene reflejada en la tabla 5.2 y además al final de este apartado se incluye el modelo “Estado Total de Cambios en el patrimonio neto” presentado en las cuentas anuales del año 2010 por parte de la empresa Ferrovial (Tabla 5.3).

PATRIMONIO NETO									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
FONDOS PROPIOS	2.039.022	99,95%	100	3.783.810	100,89%	185,57	3.581.260	100,74%	175,64
Capital	113.706	5,57%	100	146.702	3,91%	129,02	146.702	4,13%	129,02
Prima de Emisión	1.202.174	58,93%	100	3.022.139	80,58%	251,39	3.022.139	85,02%	251,39
Reservas	724.423	35,51%	100	544.047	14,51%	75,10	402.212	11,31%	55,52
Legal y estatutarias	21.658	1,06%	100	22.741	0,61%	105,00	29.340	0,83%	135,47
Otras reservas	702.765	34,45%	100	521.306	13,90%	74,18	372.872	10,49%	53,06
Acciones propias	(68.461)	-3,36%	-	-	0,00%	-	-	0,00%	-
Resultado del ejercicio	63.821	3,13%	100	140.020	3,73%	219,39	93.975	2,64%	147,25
Dividendo a cuenta	-	0,00%	-	(73.351)	-1,96%	-	(88.021)	-2,48%	-
Otros instrumentos de patrimonio neto	3.359	0,16%	100	4.253	0,11%	126,62	4.253	0,12%	126,62
AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	926	0,05%	100	(33.230)	-0,89%	-3588,55	(26.472)	-0,74%	-2858,75
operaciones de cobertura	926	0,05%	100	(28.334)	-0,76%	-3059,83	(19.435)	-0,55%	-2098,81
Otros	-	0,00%	-	(4.896)	-0,13%	-	(7.037)	-0,20%	-
PATRIMONIO NETO	2.039.948	100,00%	100	3.750.580	100,00%	183,86	3.554.788	100,00%	174,26

Tabla 5.2

Como indiqué en el anterior apartado advertimos que el importe del patrimonio neto creció en el año 2009 en 1.710.632 miles de euros, lo que supuso un incremento del 83,86%. En cambio, en el año 2010 descendió en 195.792 miles de euros que le llevó a un decremento del 5,22%. Si estos datos los reflejamos de una manera acumulada

podemos distinguir que ascendió el patrimonio neto en 1.514.840 miles de euros y porcentualmente un 74,26%.

El capital social de la empresa estaba formado por 568.528.305 acciones de 0,20 euros cada una lo que hacía un capital social de 113.705.661 euros. En el año 2009 la empresa se fusionó con Cintra, S.A., lo que aumentó su capital social en 164.981.950 acciones para dejarlo en 733.510.255 acciones. Eso supuso un incremento del capital social de 32.996.390 euros y un aumento porcentual del 29,02%. Durante el año 2010 el capital social de Ferrovial no sufrió ninguna modificación.

Debido a esa fusión, también la prima de emisión durante el año 2009 sufrió un incremento de 1.819.965 miles de euros, lo que significó un aumento del 151,39%. Asimismo, el importe se mantuvo durante el año 2010.

En cuanto a las reservas podemos decir que sufrieron una reducción de 180.376 miles de euros durante el año 2009 y de 141.835 miles de euros durante el año 2010, esto significó una minoración del 24,90% y del 26,07%, respectivamente. Esto supuso una reducción acumulada de 322.211 miles de euros y de un porcentaje del 44,48%.

Si detallamos esa caída de las reservas en las dos partidas que indica Ferrovial en su patrimonio neto podemos comprobar que mientras las reservas, legal y estatutaria, tuvieron un aumento de 1.083 miles de euros en el año 2009 y de 6.599 miles de euros durante el año 2010, representando incrementos del 5% y del 29,02%, respectivamente, las otras reservas fueron las que sufrieron las disminuciones, pasando de 702.765 miles de euros en el año 2008 a 372.872 miles de euros en el año 2010. Lo que supuso una reducción del 46,94%.

Durante el año 2008 la empresa tenía unas acciones propias por valor de 68.461 miles de euros que enajenó en el año 2009.

Si miramos al resultado del ejercicio vemos que mientras éste aumentó durante el año 2009 en 76.199 miles de euros con respecto al anterior lo que supuso un 119,39% más, en el año 2010 fue menor en 46.045 miles de euros con respecto al 2009 lo que significó un 32,88% menos.

La cuenta otros instrumentos del patrimonio neto reflejó un incremento durante el año 2009 de 894 miles de euros que supuso un aumento del 26,62%, manteniéndose igual durante el año 2010.

Todo esto anterior hizo que los fondos propios sufrieran un incremento de 1.744.788 miles de euros en el año 2009 que significó un aumento del 85,57%, mientras que en el año 2010 se redujo en 202.550 que representó una disminución del 5,35%.

Por último, los ajustes por cambios de valor pasaron de un importe positivo de 926 miles de euros en el año 2008 a un importe negativo de 33.230 miles de euros en el año 2009, siendo en el 2010 el importe negativo de 26.472 miles de euros.

En lo que se refiere al peso de cada una de las partidas del patrimonio neto vemos que pese a haber sido aumentado el capital social de la empresa en un 29,02%, el peso dentro del patrimonio neto cayó del 5,57% en el año 2008, al 3,91% en el año 2009 y el 4,13% en el año 2010.

La variación más significativa de una partida dentro de los fondos propios la sufrió la prima de emisión que varió de un importe que representaba el 58,93% de los fondos propios en el año 2008, para incrementarse al 80,58% en el año 2009 y llegar al 85,02% en el año 2010.

También es significativa la reducción de las reservas que pasan de tener un importe que representa el 35,51% de los fondos propios en el primer año, a un 14,51% en el segundo e incluso descender a un 11,31% en el año 2010.

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO (miles de euros)									
	Capital	Prima de emisión	Reservas	Acciones propias	Resultado del ejercicio	Dividendos a cuenta	Otros instrumentos de patrimonio neto	Ajustes por cambios de valor	TOTAL
SALDO FINAL AL 31/12/2008	113.706	1.202.174	724.423	(68.461)	63.821		3.359	926	2.039.948
Total ingresos y gastos reconocidos					140.020			(3.462)	136.558
Fusión	32.996	1.819.965	13.680	68.461			894	(30.694)	1.905.302
Operaciones con accionistas			(194.056)		(63.821)	(73.351)			(331.228)
* Distribución de resultados			13.791		(13.791)				
* Distribución de dividendos			(207.847)		(50.030)	(73.351)			(331.228)
Otras variaciones del patrimonio neto									
SALDO AL 31/12/2009	146.702	3.022.139	544.047		140.020	(73.351)	4.253	(33.230)	3.750.580
Total ingresos y gastos reconocidos			11.550		93.975			6.758	112.283
Operaciones con accionistas			(153.384)		(140.020)	(14.670)			(308.074)
* Distribución de resultados			66.669		(140.020)	73.351			
* Distribución de dividendos			(220.053)			(88.021)			(308.074)
SALDO AL 31/12/2010	146.702	3.022.139	402.213		93.975	(88.021)	4.253	(26.472)	3.554.789

Tabla 5.3

5.3 APLICACIÓN DE RESULTADOS

La política de aplicación de resultados llevada a cabo por el Consejo de Administración de la empresa viene reflejada en la tabla 5.4.

APLICACIÓN RESULTADO									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
Reserva Legal	0,00	0,00%	-	6.599,28	4,71%	-	0,00	0,00%	-
Reservas Voluntarias	13.791,00	21,61%	100,00	60.069,88	42,90%	435,57	5.954,13	6,34%	43,17
Dividendos	50.030,00	78,39%	100,00	73.351,02	52,39%	146,61	88.021,23	93,66%	175,94
Total	63.821,00	100,00%	100,00	140.020,18	100,00%	219,40	93.975,36	100,00%	147,25

Tabla 5.4

Como podemos comprobar, la empresa Ferrovial sólo dotó la reserva legal en el año 2009, ya que hasta entonces la tenía completamente constituida (20% de su capital

social) como dicta el artículo 274 del Real Decreto Ley 1/2010 de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Pero dado que en ese año aumentó su capital social en 32.996.390 euros al mismo tiempo debía dotar, según cita el artículo referido, una cifra igual al diez por ciento del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcanzase, al menos, el equivalente al 20% de ese incremento, en total 6.599.278 euros. Porcentualmente esa cantidad representó un 4,71% de los beneficios obtenidos durante el año 2009.

Además, la empresa repartió unos dividendos de 50.030 miles de euros en el año 2008, incrementándoles en 23.321,02 miles de euros en el año 2009, lo que supuso un aumento del 46,61% y destinando en el año 2010 a sus socios 14.670,21 miles de euros más que significó una mejora del 20% con respecto al año anterior y del 75,94% con respecto al año 2008. Estos importes supusieron que del total de los beneficios netos se aplicaran a dividendos un 78,39% de los obtenidos durante el año 2008, un 52,39% de los obtenidos durante el año 2009 y un 93,66% de los obtenidos durante el año 2010.

Esto supuso que la empresa destinara de sus resultados un importe de 0,088 euros por acción en el año 2008, incrementándolo a 0,10 euros por acción en el año 2009 y aumentándolo, de nuevo en el año 2010 destinando un importe de 0,12 euros por acción.

Advertimos en los gráficos 5.5, 5.6 y 5.7 como fue porcentualmente la política de distribución de resultados de la empresa Ferrovial durante los años de estudio.

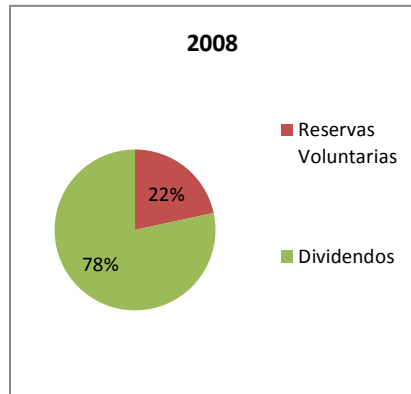


Gráfico 5.5

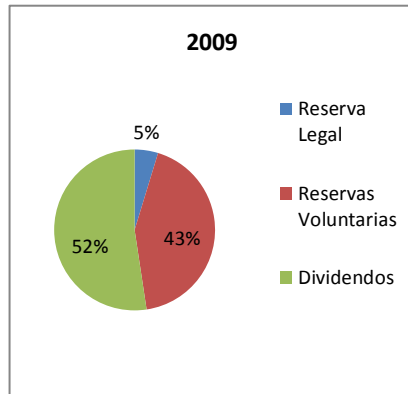


Gráfico 5.6

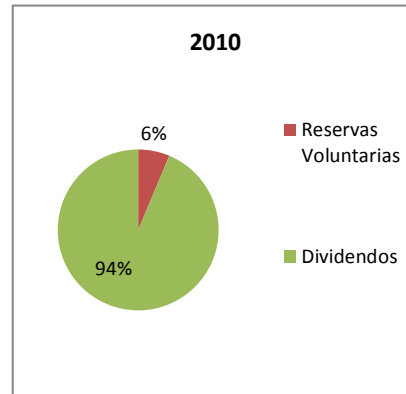


Gráfico 5.7

Por último, el importe destinado a reservas voluntarias fue en el año 2008 de 13.791 miles de euros para luego destinar en el año 2009 un total de 60.069,88 miles de euros, lo que significaba un incremento de 46.278,88 miles de euros y un 335,57% más que el año anterior y en cambio disminuir en 54.115,75 miles de euros en el año 2010 que supuso una reducción del 90,09%. Esto representó, como viene indicado en los gráficos anteriores, que pasara a destinar de sus beneficios para las reservas voluntarias unos porcentajes tales como el 21,61% del año 2008, el 42,90% del año 2009 y el 6,34% del año 2010.

6. FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS, S.A.

Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. es un grupo empresarial español, especializado en servicios ciudadanos, que nace en marzo de 1992, fruto de la fusión de las empresas: Construcciones y Contratas, fundada en Madrid en 1944, y Fomento de Obras y Construcciones, creada en Barcelona el año 1900, cuyas acciones empezaron a cotizar en Bolsa en diciembre de 1900. Actualmente los títulos de FCC se hallan incluidos en el índice del Ibex 35

6.1 ESTRUCTURA DEL ACTIVO Y EL PASIVO

La evolución sufrida en la estructura de su balance durante los años 2008-2010 la podemos ver reflejada en la siguiente tabla (tabla 6.1):

ESTRUCTURA DEL BALANCE									
Activo									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
ACTIVO NO CORRIENTE	3.466.161	61,69%	100	4.285.179	62,11%	123,63	5.169.058	71,09%	149,13
ACTIVO CORRIENTE	2.152.351	38,31%	100	2.614.542	37,89%	121,47	2.102.598	28,91%	97,69
TOTAL ACTIVO	5.618.512	100,00%	100	6.899.721	100,00%	122,80	7.271.656	100,00%	129,42
Pasivo									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
PATRIMONIO NETO	1.233.547	21,96%	100	1.253.585	18,17%	101,62	1.272.436	17,50%	103,15
PASIVO NO CORRIENTE	3.134.300	55,79%	100	4.552.262	65,98%	145,24	4.469.114	61,46%	142,59
PASIVO CORRIENTE	1.250.665	22,26%	100	1.093.874	15,85%	87,46	1.530.106	21,04%	122,34
TOTAL PASIVO	5.618.512	100,00%	100	6.899.721	100,00%	122,80	7.271.656	100,00%	129,42

Tabla 6.1

Revisando los datos de esta tabla advertimos que el activo sufrió un incremento tanto en el año 2009 de 1.281.209 miles de euros con respecto al año 2008 y de 371.935 miles de euros en el año 2010 con respecto al año anterior. Esto supuso unos aumentos porcentuales del 22,80% durante el año 2009 y del 5,39% en el año 2010, eso significó una subida acumulada del 29,42% en el año 2010 con respecto al año 2008.

Comprobando la estructura de su activo (gráfico 6.1), en concreto viendo la evolución que sufrió el activo corriente podemos distinguir que durante el año 2009 se incrementó en 462.191 miles de euros lo que supuso un aumento del 21,47%. Sin embargo, durante el año 2010 sufrió una disminución de 511.944 miles de euros lo que supuso una mengua del 19,58% con respecto al año anterior. Esos cambios hicieron que en el año 2010 apenas se redujera el activo

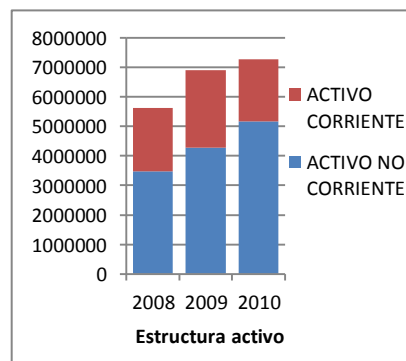


Gráfico 6.1

corriente con respecto al año 2008 en 49.753 miles de euros que significó un ligero descenso del 2,31%.

Sin embargo, el activo no corriente sufrió aumentos en los años 2009 y 2010 con respecto a los años inmediatamente anteriores. Así, en el año 2009 se reflejó un incremento de 819.018 miles de euros que supuso una subida del 23,63%. Además, en el año 2010 también sufrió un nuevo avance de 883.879 miles de euros que significó una expansión del 20,63%. Todo ello significó un aumento del 49,13% con respecto al año 2008.

Estos cambios en el activo supusieron que el ratio de inmovilización de FCC fueran del 61,69% en el año 2008, del 62,11% en el año 2009 y del 71,09% en el año 2010.

En cuanto al pasivo corriente podemos decir que sufrió un descenso de 165.791 miles de euros en el año 2009 con respecto al año anterior, lo que supuso un decremento del 12,54% y, sin embargo, tuvo un aumento de 436.232 miles de euros en el año 2010, que representó un incremento del 39,88%. Este aumento del año 2010 absorbió el descenso producido en el año anterior y significó una subida del 22,34% con respecto al año 2008.

La evolución del pasivo no corriente fue dispar a la del pasivo corriente. Así en el año 2009 obtuvo 1.417.962 miles de euros más que el año anterior, lo que equivalió a un aumento del 45,24%. Sin embargo, en el año 2010 sufrió un pequeño descenso de 83.148 miles de euros que supuso un decremento del 1,83%. Todo ello llevó a que la evolución del pasivo no corriente desde el año 2008 hasta el año 2010 fuera superior en un 42,54%.

El patrimonio neto sufrió una evolución muy poco significativa durante este periodo analizado, creciendo un 20.038 miles de euros durante el año 2009 lo que representó un incremento del 1,62% y aumentando de nuevo su cuantía durante el año 2010 en 18.851 miles de euros, lo que supuso una subida también del 1,50%, ambos aumentos apenas supusieron un ascenso acumulado del 3,15%.

Estos cambios en la estructura del pasivo supusieron un descenso del grado de autonomía de la empresa desde el 21,96% durante el año 2008, pasando por el 18,17% durante el año 2009 hasta el 17,50% durante el año 2010. Eso significó que, en cambio, el grado de dependencia aumentase desde el 78,04% en el año 2008, pasando por el 81,83% en el año 2009, hasta el 82,50% en el año 2010.

Por otro lado, si observamos los ratios de endeudamiento general podemos señalar que FCC sufrió también un aumento desde el año 2008, pasando del 355,48% durante este primer año, obteniendo un 450,40% durante el año 2009 y terminando en un 471,48% en el año 2010. Si estos datos los desglosamos en el corto y el largo plazo podemos observar que los ratios de corto plazo fueron del 101,39% durante el año 2008, reduciéndose al 87,26% durante el año 2009 e incrementándose al 120,25% durante el año 2010. Sin embargo, los ratios de largo plazo fueron del 254,09% en el año 2008, creciendo hasta el 363,14% durante el año 2009 y descendiendo al 351,23% durante el año 2010.

A continuación vamos a comprobar con los gráficos 6.2, 6.3 y 6.4 como se estructuró porcentualmente el pasivo de la empresa FCC durante los años de estudio.

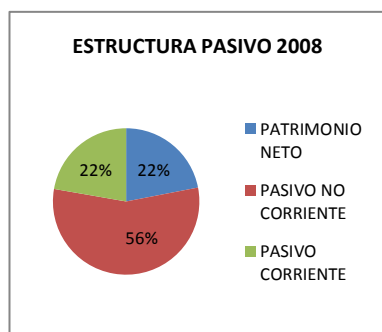


Gráfico 6.2

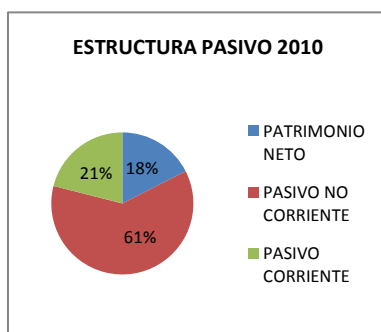


Gráfico 6.3

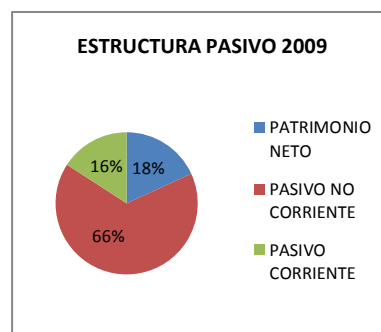


Gráfico 6.4

6.2 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO

En el caso del patrimonio neto la evolución que sufrió durante estos 3 años viene reflejada en la tabla 6.2 y además al final de este apartado se incluye el modelo “Estado Total de Cambios en el patrimonio neto” presentado en las cuentas anuales del año 2010 por parte de la empresa FCC (Tabla 6.3).

PATRIMONIO NETO									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
FONDOS PROPIOS	1.257.226	101,92%	100	1.272.707	101,53%	101,23	1.295.249	101,79%	103,02
Capital	127.303	10,32%	100	127.303	10,16%	100,00	127.303	10,00%	100,00
Prima de Emisión	242.133	19,63%	100	242.133	19,32%	100,00	242.133	19,03%	100,00
Reservas	644.817	52,27%	100	790.355	63,05%	122,57	867.741	68,20%	134,57
Legal y estatutarias	26.114	2,12%	100	26.114	2,08%	100,00	26.114	2,05%	100,00
Otras reservas	618.703	50,16%	100	764.241	60,96%	123,52	841.627	66,14%	136,03
Acciones propias	-	0,00%	-	(89.130)	-7,11%	-	(89.130)	-7,00%	-
Resultado del ejercicio	342.906	27,80%	100	254.878	20,33%	74,33	200.034	15,72%	58,33
Dividendo a cuenta	(99.933)	-8,10%	100	(88.746)	-7,08%	88,81	(88.746)	-6,97%	88,81
Otros instrumentos de patrimonio neto	-	0,00%	-	35.914	2,86%	-	35.914	2,82%	-
AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	(26.540)	-2,15%	100	(21.724)	-1,73%	81,85	(25.072)	-1,97%	94,47
Activos financieros disponibles para la venta	5.991	0,49%	100	5.991	0,48%	100,00	7.932	0,62%	132,40
operaciones de cobertura	(32.531)	-2,64%	100	(27.715)	-2,21%	85,20	(33.004)	-2,59%	101,45
SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	2.861	0,23%	100	2.602	0,21%	90,95	2.259	0,18%	78,96
PATRIMONIO NETO	1.233.547	100,00%	100	1.253.585	100,00%	101,62	1.272.436	100,00%	103,15

Tabla 6.2

Como apunté en el anterior apartado, el patrimonio neto sufrió una evolución muy poco significativa durante este periodo analizado, creciendo un 20.038 miles de euros durante el año 2009 lo que significó un incremento del 1,62% y aumentando de nuevo

su cuantía durante el año 2010 en 18.851 miles de euros, lo que supuso un avance también del 1,50%, ambas subidas apenas supusieron un ascenso acumulado del 3,15%.

El capital social de la empresa FCC está formado por 127.303.296 acciones de 1 euro de nominal cada una. Éste tuvo un peso dentro del patrimonio neto que varió de una manera muy poco significativa, siendo de entre el 10,32% del año 2008, pasando por el 10,16% en el año 2009, para llegar al 10% exactamente en el año 2010.

De la misma forma, la prima de emisión no sufrió ninguna variación durante los años de estudio, lo que también le hizo tener un peso dentro del patrimonio neto que varió desde el 19,63% durante el año 2008, pasando a ser del 19,32% en el año 2009 y en el año 2010 siendo del 19,03%.

Las reservas si sufrieron una variación en su cuantía durante los años de estudio, pese a que las reservas legal y estatutarias no sufrieron ninguna modificación durante estos años, siendo las otras reservas las que sufrieron incrementos de 145.538 miles de euros durante el año 2009, debido a la distribución de los resultados del año 2008, lo que supuso un incremento de todas las reservas del 22,57%. Asimismo, durante el año 2010 también se incrementaron en 77.386 miles de euros, por la distribución de los resultados del año 2009, lo que supuso un aumento del 9,79%. Todo ello supuso un incremento acumulado del 34,57%. Estas variaciones supusieron que variase su peso dentro del patrimonio neto, incrementándose desde el año 2008 desde el 52,27%, pasando por el 2009 con un peso del 63,05% y llegando en el 2010 hasta el 68,20%.

Con respecto a las acciones propias indicar que la empresa que no poseía en el año 2008, las adquirió en el año 2009 por importe de 89.130 miles de euros y las mantuvo durante el año 2010.

En cuanto al resultado del ejercicio, éste fue minorándose desde el año 2008 que fue de 342.906 miles de euros, el cual representó un 27,80% del peso del patrimonio neto, para luego descender en 88.028 miles de euros lo que supuso un decremento del 25,67% lo que representó un descenso del peso del patrimonio neto hasta el 20,33%. Durante el año 2010 volvió a reducirse el importe de los beneficios netos obtenidos en 54.844 miles de euros lo que significó una reducción del 21,52% con respecto al resultado del año anterior y un 15,72% del total del patrimonio neto.

La partida otros instrumentos del patrimonio neto que no tenía ninguna cuantía durante el año 2008, se incrementó hasta los 35.914 miles de euros en los años 2009 y 2010 debido a la emisión de unos bonos convertibles, lo que representó en los años 2009 y 2010 un peso con respecto al total del patrimonio neto del 2,86% y 2,82%, respectivamente.

Todo esto hizo que los fondos propios tuvieran una ligera subida en el año 2009, con respecto al año anterior de 15.481 miles de euros, lo que representó un 1,23% más. En el año 2010 volvió a aumentarse el valor de los fondos propios también de una forma leve en 22.542 miles de euros, lo que significó un 1,77% mayor que durante el año inmediatamente anterior. El incremento acumulado significó apenas un 3,02%.

Con respecto a los ajustes por cambios de valor advertimos que su importe se vio aumentado en 4.816 miles de euros lo que representó una disminución de su valor negativo en 14,80%. En cambio, el importe se minoró en el año 2010 en 3.348 miles

de euros, lo que significó un aumento de su valor negativo en un 15,41%. Estos importes representaron en el peso del patrimonio neto unos porcentajes en los años 2008, 2009 y 2010 de -2,15%, -1,73% y -1,97%, respectivamente.

Por último, el importe de las subvenciones recibidas fue disminuyendo durante los años 2009 y 2010, gracias a su imputación a los resultados del ejercicio. Eso hizo que se redujera su importe en 259 miles de euros durante el año 2009 y por 343 miles de euros durante el año 2010, lo que representó una reducción del 9,05% y 13,18%, respectivamente. Estas subvenciones han significado un peso dentro del patrimonio neto durante los años 2008, 2009 y 2010 del 0,23%, 0,21% y 0,18%, respectivamente.

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO (miles de euros)										
	Capital	Prima de emisión	Reservas	Acciones propias	Resultado del ejercicio	Dividendos a cuenta	Otros instrumentos de patrimonio neto	Ajustes por cambios de valor	Subvenciones, donaciones y legados	TOTAL
SALDO FINAL AL 31/12/2008	127.303	242.133	644.817		342.906	(99.933)		(26.540)	2.861	1.233.547
Total ingresos y gastos reconocidos					254.878			4.816	(259)	259.435
Operaciones con accionistas			145.538	(89.130)	(342.906)	11.187				(275.311)
* Distribución de resultados/dividendos			145.538		(342.906)	11.187				(186.181)
* Operaciones con acciones propias (netas)				(89.130)						(89.130)
Otras variaciones del patrimonio neto							35.914			35.914
* Emisión bonos convertibles							35.914			35.914
SALDO AL 31/12/2009	127.303	242.133	790.355	(89.130)	254.878	(88.746)	35.914	(21.724)	2.602	1.253.585
Total ingresos y gastos reconocidos					200.034			(3.348)	(343)	196.343
Operaciones con accionistas			77.386		(254.878)					(177.492)
* Distribución de resultados/dividendos			77.386		(254.878)					(177.492)
SALDO AL 31/12/2010	127.303	242.133	867.741	(89.130)	200.034	(88.746)	35.914	(25.072)	2.259	1.272.436

Tabla 6.3

6.3 APLICACIÓN DE RESULTADOS

La política de aplicación de resultados llevada a cabo por el Consejo de Administración de la empresa viene reflejada en la tabla 6.4.

APLICACIÓN RESULTADO									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
Reservas Voluntarias	145.538,00	42,44%	100,00	77.386,00	30,36%	53,17	22.542,00	11,27%	15,49
Dividendos	197.368,00	57,56%	100,00	177.492,00	69,64%	89,93	177.492,00	88,73%	89,93
Total	342.906,00	100,00%	100,00	254.878,00	100,00%	74,33	200.034,00	100,00%	58,33

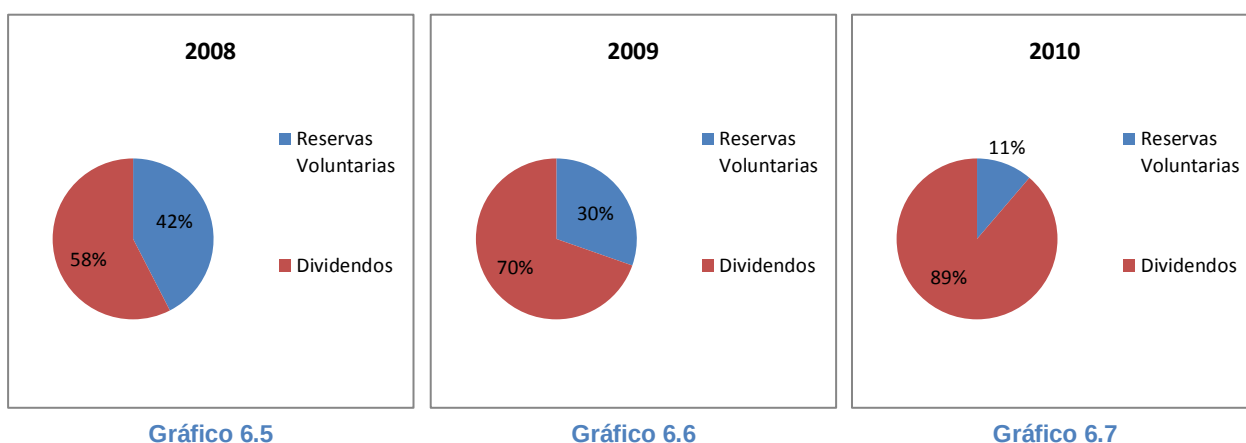
Tabla 6.4

Como podemos comprobar, la empresa FCC no aplica nada de su resultado a la reserva legal ya que la tiene completamente constituida (20% de su capital social) como dicta el artículo 274 del Real Decreto Ley 1/2010 de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Además, la empresa reparte unos dividendos de 197.368 miles de euros en el año 2008, reduciéndolos en 19.876 miles de euros en el año 2009, lo que supuso una disminución del 10,07%. Durante el año 2010 repartió los mismos dividendos que durante el año anterior. Estos importes supusieron que del total de los beneficios netos se aplicaran a dividendos, pese a que se fue reduciendo el importe repartido, un 57,56% de los obtenidos durante el año 2008, un 69,64% de los obtenidos durante el año 2009 y un 88,73% de los obtenidos durante el año 2010.

Esto supuso que la empresa destinara a dividendos de sus resultados un importe de 1,55 euros por acción de los beneficios obtenidos en el año 2008, reduciéndolo a 1,39 euros por acción en los años 2009 y 2010.

Podemos notar en los gráficos 6.5, 6.6 y 6.7 como fue porcentualmente la política de distribución de resultados de la empresa FCC durante los años de estudio.



Por último, el importe destinado a reservas voluntarias fue en el año 2008 de 145.538 miles de euros para luego destinar en el año 2009 un total de 77.386 miles de euros, lo que significó una reducción de 68.152 miles de euros y un decremento del 46,83% con respecto al año anterior y volvió a disminuir en 54.844 miles de euros en el año 2010, lo que supuso una nueva minoración del 71,87%. Por lo que la caída acumulada sufrido fue de 122.996 miles de euros y un 84,51%. Esto supuso, como viene indicado en los gráficos anteriores, que pasara a destinar de sus beneficios para las reservas voluntarias unos porcentajes tales como el 42,44% del año 2008, el 30,36% del año 2009 y el 11,27% del año 2010.

7. OBRASCÓN HUARTE LAÍN

Obrascón Huarte Laín (OHL) es un gran grupo internacional de concesiones y construcción. Con una experiencia centenaria, tanto en el ámbito nacional como en el internacional, está presente en 30 países de los cinco continentes.

Esta empresa es resultado de la fusión de tres de las constructoras españolas contemporáneas más fuertes: Obrascón, Huarte y Laín.

7.1 ESTRUCTURA DEL ACTIVO Y EL PASIVO

La evolución sufrida en la estructura de su balance durante los años 2008-2010 la podemos ver reflejada en la siguiente tabla (tabla 7.1)

ESTRUCTURA DEL BALANCE									
Activo									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
ACTIVO NO CORRIENTE	1.658.116	48,04%	100	1.628.477	38,67%	98,21	1.919.044	46,97%	115,74
ACTIVO CORRIENTE	1.793.412	51,96%	100	2.583.119	61,33%	144,03	2.167.044	53,03%	120,83
TOTAL ACTIVO	3.451.528	100,00%	100	4.211.596	100,00%	122,02	4.086.088	100,00%	118,38
Pasivo									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
PATRIMONIO NETO	351.075	10,17%	100	561.229	13,33%	159,86	525.505	12,86%	149,68
PASIVO NO CORRIENTE	1.122.266	32,52%	100	969.744	23,03%	86,41	1.472.411	36,03%	131,20
PASIVO CORRIENTE	1.978.187	57,31%	100	2.680.623	63,65%	135,51	2.088.172	51,10%	105,56
TOTAL PASIVO	3.451.528	100,00%	100	4.211.596	100,00%	122,02	4.086.088	100,00%	118,38

Tabla 7.1

Fijándonos en el importe total de su activo podemos comprobar que pasó de 3.451.528 miles de euros en el año 2008 a 4.211.596 miles de euros en el año 2009, lo que significó un aumento del 22,02%. Sin embargo, en el año 2010 sufrió una reducción de 125.508 miles de euros que supuso una disminución del 2,98%. Esto significó un incremento acumulado en los dos años del 18,38%.

Si nos fijamos en la estructura de su activo (gráfico 7.1) y más concretamente en el activo corriente vemos que pasó de 1.793.412 miles de euros en el año 2008 a 2.583.119 miles de euros en el año 2009, lo que significó un aumento del 44,03%. En cambio, en el año 2010 se reflejó una minoración de 416.075 miles de euros lo que representó un decremento porcentual del 16,11%.

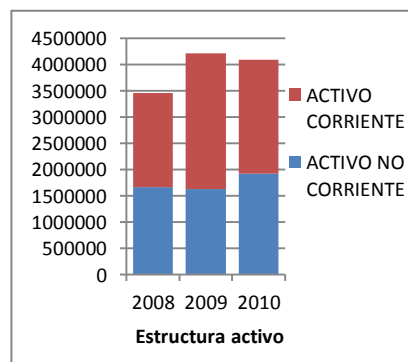


Gráfico 7.1

En cambio, el activo no corriente sufrió una evolución diferente en sus importes. En el año 2009 tuvo una ligera reducción de su importe por 29.639 miles de euros, que significó una minoración del 1,79% y un aumento de 290.567 miles de euros en el año 2010, que porcentualmente reflejó un incremento del 17,84%.

Estos cambios en el activo supusieron que el ratio de inmovilización de OHL fueran del 48,04% en el año 2008, del 38,67% en el año 2009 y del 46,97% en el año 2010.

En cuanto al pasivo corriente distinguimos que pasó de 1.978.187 miles de euros en el año 2008 a aumentar en el año 2009 en 702.436 miles de euros, lo que supuso un incremento del 35,51%. Sin embargo, en el año 2010 disminuyó su importe en 592.451 miles de euros, dejándolo en 2.088.172 miles de euros, lo que significó una reducción del 22,10% con respecto al año anterior.

Si nos fijamos en el pasivo no corriente comprobamos que su evolución es opuesta a la del pasivo corriente, ya que pasó de 1.122.266 miles de euros a una reducción de 152.522 miles de euros que supuso un decremento del 13,59%. Sin embargo, durante el año 2010 aumentó en 502.667 miles de euros con respecto al año anterior, lo que significó un incremento del 51,84%.

Además, la evolución del patrimonio neto tuvo un comportamiento muy similar al del pasivo corriente, sufriendo un aumento en el año 2009 de 210.154 miles de euros y una disminución en el año 2010 de 35.724 miles de euros, lo que significó un incremento del 59,86% y un decremento del 6,37%, respectivamente.

Todos estos movimientos del pasivo durante los años de estudio significaron que la empresa variase muy ligeramente su grado de autonomía, reflejando en los años 2008, 2009 y 2010 unos porcentajes de 10,17%, 13,33% y 12,86%, respectivamente.

Si, por otra parte, nos fijamos en los ratios de endeudamiento general advertimos que la empresa pasó del 883,13% en el año 2008, a después reducirlo al 650,42 en el año 2009 y volverlo a aumentar al 677,55% en el año 2010. Si estos ratios los desglosamos en el corto y el largo plazo, vemos que el de corto plazo pasó del 563,47% en el año 2008, al 477,63% en el año 2009 y, por último, al 397,36% en el año 2010. En cambio, en el endeudamiento a largo plazo vemos que OHL pasó del 319,67% en el año 2008, al 172,79% en el año 2009 y al 280,19% en el año 2010.

A continuación vamos a comprobar con los gráficos 7.2, 7.3 y 7.4 como se estructuró porcentualmente el pasivo de la empresa OHL durante los años de estudio

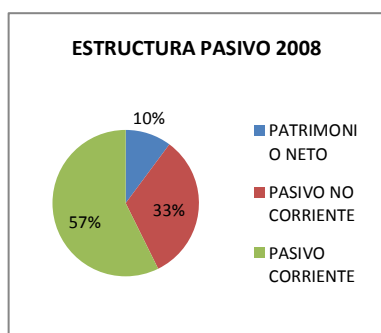


Gráfico 7.2

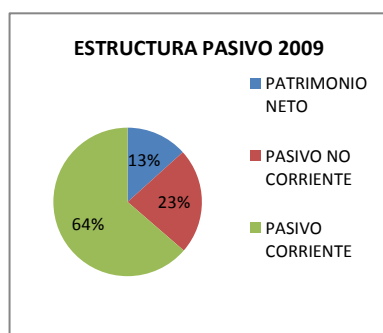


Gráfico 7.3

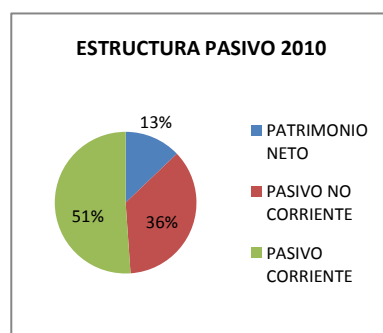


Gráfico 7.4

7.2 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO

En el caso del patrimonio neto la evolución que sufrió durante estos 3 años viene reflejada en la tabla 7.2 y además al final de este apartado se incluye el modelo “Estado Total de Cambios en el patrimonio neto” presentado en las cuentas anuales del año 2010 por parte de la empresa OHL (Tabla 7.3).

PATRIMONIO NETO									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
FONDOS PROPIOS	350.684	99,89%	100	560.106	99,80%	159,72	524.372	99,78%	149,53
Capital	52.495	14,95%	100	59.845	10,66%	114,00	59.845	11,39%	114,00
Prima de Emisión	254.365	72,45%	100	424.430	75,63%	166,86	424.430	80,77%	166,86
Reservas	20.849	5,94%	100	11.693	2,08%	56,08	25.891	4,93%	124,18
Legal y estatutarias	10.499	2,99%	100	10.499	1,87%	100,00	11.969	2,28%	114,00
Otras reservas	10.350	2,95%	100	1.194	0,21%	11,54	13.922	2,65%	134,51
Acciones propias	(35.005)	-9,97%	100	-	0,00%	0,00	-	0,00%	0,00
Resultado del ejercicio	55.402	15,78%	100	59.288	10,56%	107,01	5.426	1,03%	9,79
Otros instrumentos de patrimonio neto	2.578	0,73%	100	4.850	0,86%	188,13	8.780	1,67%	340,57
SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	391	0,11%	100	1.123	0,20%	287,21	1.133	0,22%	289,77
PATRIMONIO NETO	351.075	100,00%	100	561.229	100,00%	159,86	525.505	100,00%	149,68

Tabla 7.2

Como indiqué en el apartado anterior, la evolución del patrimonio neto de OHL sufrió un aumento en el año 2009 de 210.154 miles de euros y una disminución en el año 2010 de 35.724 miles de euros, lo que significó con respecto a los años anteriores un incremento del 59,86% y un decremento del 6,37%, respectivamente.

El capital social de la empresa estaba formado por 87.492.055 acciones de 0,60 euros cada una lo que hacía un capital social de 52.495 miles de euros. En mayo del 2009 la empresa redujo su capital en 4.374.603 acciones propias que se encontraban en autocartera. Posteriormente, en noviembre del 2009 aumentó su capital social en 16.623.490 acciones para dejarlo a 31 de diciembre del 2009 en 99.740.942 acciones. Eso supuso un incremento del capital social de 7.359 miles de euros lo que representó un aumento porcentual del 14,00%. Durante el año 2010 el capital social de OHL no sufrió ninguna modificación. Pese a ese aumento de capital, éste redujo su peso dentro del patrimonio neto del 14,95% en el año 2008, al 10,66% en el año 2009, para luego incrementarse ligeramente al 11,39% en el año 2010.

La prima de emisión varió de los 254.365 miles de euros en el año 2008 a los 424.430 miles de euros en el año 2009, gracias a la ampliación de capital, lo que supuso un incremento del 66,86%. Durante el año 2010 la prima de emisión no varió con respecto al año anterior. Pese a esto, el peso de esta cuenta dentro del patrimonio neto no varió en demasía, ya que los valores que tuvo en los años 2008, 2009 y 2010 fueron del 72,45%, 75,63% y 80,77%, respectivamente.

En cuanto a las reservas podemos decir que sufrieron una reducción de 9.156 miles de euros durante el año 2009 y un aumento de 12.728 miles de euros durante el año

2010, esto significó una minoración del 43,92% y un incremento del 121,42%, respectivamente.

Si detallamos esa reducción de las reservas en las dos partidas que indica OHL en su patrimonio neto podemos comprobar que mientras las reservas legal y estatutaria tuvieron un aumento de 1.470 miles de euros en el año 2010, representando un incremento del 14,00%, las otras reservas fueron las que sufrieron la disminución en el año 2009, pasando de 10.350 miles de euros en el año 2008 a tan solo 1.194 miles de euros en el siguiente año, lo que supuso una reducción del 88,46%. Sin embargo, en el año 2010 volvieron a incrementarse en 12.728 miles de euros, lo que significó un aumento del 1066%.

Las acciones propias pasaron de tener un importe negativo de 35.005 miles de euros en el año 2008 a amortizarlas completamente mediante la reducción de su capital, como indiqué anteriormente. En el año 2008 estas acciones tenían un peso dentro del patrimonio neto de -9,97%.

La evolución del beneficio neto de la empresa sufrió un leve incremento del año 2008, en el que obtuvo unos resultados de 55.402 miles de euros, al año 2009 en 3.886 miles de euros, lo que significó un aumento del 7,01%. En cambio, en el año 2010 sufrió una caída de 53.862 miles de euros, que supuso un decremento del 90,85%. Esta evolución supuso que el peso del resultado del ejercicio dentro del patrimonio neto fuese del 15,78% en el año 2008, del 10,56% en el año 2009 y del 1,03% en el año 2009.

En el caso de los otros instrumentos del patrimonio neto podemos comprobar que su importe creció desde los 2.578 miles de euros en el año 2008 a los 4.850 miles de euros en el año 2009, lo que significó 2.272 miles de euros más y un incremento del 88,13%. Durante el año 2010 también aumentó en 3.930 miles de euros que supuso un incremento del 81,03%. El incremento acumulado durante los dos años fue del 240,57%. Estos movimientos supusieron que los pesos de esta partida dentro del patrimonio neto fueran del 0,73%, 0,86% y 1,67% en los años 2008, 2009 y 2010, respectivamente.

Todos estos cambios supusieron que los fondos propios tuvieran una evolución dispar, aumentando en 209.422 miles de euros en el año 2009 con respecto al anterior, que supuso un incremento del 59,72% y reduciéndose en el año 2010 en 35.734 miles de euros que representó un descenso del 6,38%.

Por último, el saldo de las subvenciones recibidas en el año 2008 fueron de 391 miles de euros, sufriendo un incremento en el año 2009 de 732 miles de euros, que supuso una subida del 187,21%. También en el año 2010 sufrieron un leve aumento que supuso un incremento de apenas el 0,89%. Esto representó un ascenso acumulado en el periodo 2008-2010 de 189,77%. El peso de las subvenciones dentro del patrimonio neto fue del 0,11% en el año 2008, del 0,20% en el año 2009 y del 0,22% en el año 2010.

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO (miles de euros)									
	Capital	Prima de emisión	Reservas	Acciones propias	Resultado del ejercicio	Otros instrumentos de patrimonio neto	Ajustes por cambios de valor	Subvenciones, donaciones y legados	TOTAL
SALDO FINAL AL 31/12/2008	52.495	254.365	20.849	(35.005)	55.402	2.578		391	351.075
Total ingresos y gastos reconocidos					59.288			732	60.020
Operaciones con accionistas	7.350	170.065	(9.156)	35.005	(55.402)				147.862
* Aumentos/reducciones de capital	7.350	170.008	(21.707)	41.080					196.731
* Conversión de pasivos financieros en PN									
* Distribución de resultados/dividendos		57	17.728		(55.402)				(37.617)
* Operaciones con acciones propias (netas)			(5.177)	(6.075)					(11.252)
* Combinación de negocios									
* Otras operaciones									
Otras variaciones del patrimonio neto						2.272			2.272
SALDO AL 31/12/2009	59.845	424.430	11.693		59.288	4.850		1.123	561.229
Total ingresos y gastos reconocidos					5.426			10	5.436
Operaciones con accionistas			16.340		(59.288)				(42.948)
* Aumentos/reducciones de capital									
* Conversión de pasivos financieros en PN									
* Distribución de resultados/dividendos			16.340		(59.288)				(42.948)
* Operaciones con acciones propias (netas)									
* Combinación de negocios									
* Otras operaciones									
Otras variaciones del patrimonio neto			(2.142)			3.930			1.788
SALDO AL 31/12/2010	59.845	424.430	25.891		5.426	8.780		1.133	525.505

Tabla 7.3

7.3 APLICACIÓN DE RESULTADOS

La política de aplicación de resultados llevada a cabo por el Consejo de Administración de la empresa viene reflejada en la tabla 7.4

APLICACIÓN RESULTADO									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
Reserva Legal	0,00	0,00%	-	1.470,00	2,48%	-	0,00	0,00%	-
Reservas Voluntarias	17.728,00	32,00%	100,00	14.870,00	25,08%	83,88	0,00	0,00%	0,00
Dividendos	37.674,00	68,00%	100,00	42.948,00	72,44%	114,00	5.426,00	100,00%	14,40
Total	55.402,00	100,00%	100,00	59.288,00	100,00%	107,01	5.426,00	100,00%	9,79

Tabla 7.4

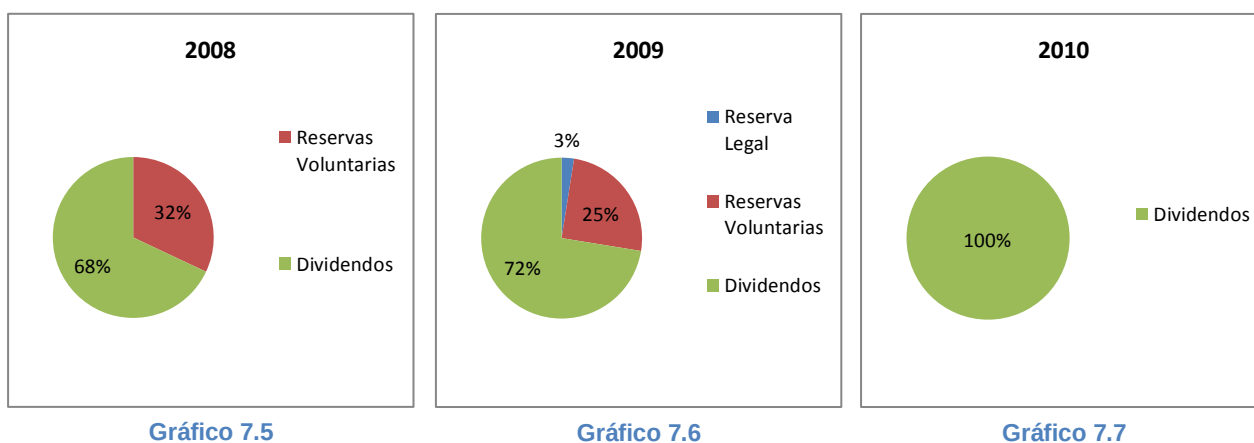
Como podemos comprobar, la empresa OHL sólo dotó la reserva legal en el año 2009, ya que hasta entonces la tenía completamente constituida (20% de su capital social) como dicta el artículo 274 del Real Decreto Ley 1/2010 de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Pero dado que en ese año aumentó su capital social en 7.350 miles de euros al mismo tiempo debía dotar, según cita el artículo referido, una cifra igual al diez por ciento del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcanzase, al menos, el equivalente al 20%

de ese incremento, en total 1.740 miles de euros. Porcentualmente esa cantidad representó un 2,48% de los beneficios obtenidos durante el año 2009.

Además, la empresa repartió unos dividendos de 37.674 miles de euros en el año 2008, aumentándolos en 5.274 miles de euros en el año 2009, lo que supuso un incremento del 14%. Durante el año 2010 repartió 37.522 miles de euros menos que durante el año anterior lo que significó una reducción del 87,37%. Estos importes significaron que del total de los beneficios netos se aplicaran a dividendos un 68,00% de los obtenidos durante el año 2008, un 72,44% de los del año 2009 y el 100% de los del año 2010.

Esto representó que la empresa destinara de sus resultados a dividendos un importe de 0,43 euros por acción de los beneficios obtenidos en los años 2008 y 2009, y los redujera a 0,05 euros de los obtenidos en el año 2010.

Podemos advertir en los gráficos 7.5, 7.6 y 7.7 como fue porcentualmente la política de distribución de resultados de la empresa OHL durante los años de estudio.



Por último, el importe destinado a reservas voluntarias fue en el año 2008 de 17.728 miles de euros y de 14.870 miles de euros en el año 2009, lo que significó una reducción de 2.858 miles de euros y un decremento del 16,12% con respecto al año anterior. En el año 2010, como vemos en el gráfico 7.7, OHL no destinó nada para las reservas voluntarias, ya que todo su resultado lo utilizó para repartir dividendos a sus accionistas. Estas dotaciones a reservas representaron que se destinara de su resultado un 32% en el año 2008 y un 25,08% en el año 2009.

8. SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

El grupo Sacyr Vallehermoso es una empresa española con sede en el paseo de la Castellana de Madrid dedicada a la construcción de todo tipo, promoción de viviendas, gestión de infraestructuras, actividades patrimonialistas y de servicios. Fundada en 1986 como Sociedad Anónima Caminos y Regadíos en 1991 cambio su denominación a Sacyr. En 2002 compró el 24.5% de Vallehermoso, fundada en 1921. En 2003 se fusionó con Vallehermoso formando la actual Sacyr Vallehermoso. Es una de las mayores empresas constructoras de España convertidos hoy día en grandes consorcios diversificados con presencia en multitud de países.

8.1 ESTRUCTURA DEL ACTIVO Y EL PASIVO

La evolución sufrida en la estructura de su balance durante los años 2008-2010 la podemos ver reflejada en la siguiente tabla (tabla 8.1):

ESTRUCTURA DEL BALANCE									
Activo									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
ACTIVO NO CORRIENTE	3.997.890	87,51%	100	3.938.018	88,88%	98,50	3.045.654	58,84%	76,18
ACTIVO CORRIENTE	570.405	12,49%	100	492.537	11,12%	86,35	2.130.841	41,16%	373,57
TOTAL ACTIVO	4.568.295	100,00%	100	4.430.555	100,00%	96,98	5.176.495	100,00%	113,31
Pasivo									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
PATRIMONIO NETO	654.800	14,33%	100	1.610.291	36,35%	245,92	2.043.952	39,49%	312,15
PASIVO NO CORRIENTE	2.110.528	46,20%	100	1.073.289	24,22%	50,85	1.162.250	22,45%	55,07
PASIVO CORRIENTE	1.802.967	39,47%	100	1.746.975	39,43%	96,89	1.970.293	38,06%	109,28
TOTAL PASIVO	4.568.295	100,00%	100	4.430.555	100,00%	96,98	5.176.495	100,00%	113,31

Tabla 8.1

Fijándonos en el importe total de su activo podemos comprobar que pasó de 4.568.295 miles de euros en el año 2008 a 4.430.555 miles de euros en el año 2009, lo que representó una minoración de 137.74 miles de euros y del 3,02%. Esta tendencia cambió en el año 2010 ya que sufrió un incremento de 745.940 miles de euros que supuso un aumento del 16,84%. Esto equivalió a un incremento acumulado en los dos años del 13,31%.

Si nos fijamos en la estructura de su activo (gráfico 8.1) y más concretamente en el activo corriente vemos que pasó de 570.405 miles de euros en el año 2008 a 492.537 miles de euros en el año 2009, lo que significó una disminución del 13,65%. En

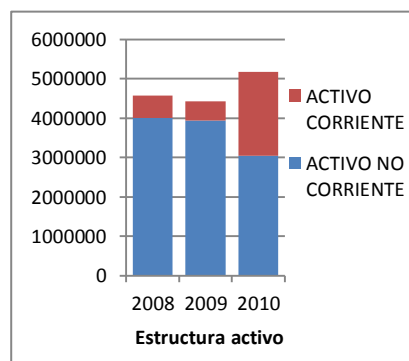


Gráfico 8.1

cambio, en el año 2010 se reflejó un aumento de 1.638.304 miles de euros lo que representó un incremento porcentual del 332,63%.

En cambio, el activo no corriente sufrió una reducción en el año 2009 con respecto al anterior de 59.872 miles de euros lo que significó un decremento del 1,50%. Además en el año 2010 continuó esa tendencia volviendo a caer su importe en 892.364 miles de euros que supuso un decremento del 22,66%. Esto llevó a un descenso acumulado durante el periodo 2008-2010 del 23,82%.

Estos cambios en el activo supusieron que el ratio de inmovilización de la empresa fueran del 87,51% en el año 2008, del 88,88% en el año 2009 y del 58,84% en el año 2010.

En cuanto al pasivo corriente distinguimos que pasó de 1.802.967 miles de euros en el año 2008 a disminuir en el año 2009 en 55.992 miles de euros, lo que supuso una reducción del 3,11%. Sin embargo, en el año 2010 aumentó su importe en 223.318 miles de euros, dejándolo en 1.970.293 miles de euros que significó un incremento del 12,78% con respecto al año anterior.

Viendo el pasivo no corriente comprobamos que pasó de 2.110.528 miles de euros en el año 2008 a reducirse en 1.037.239 miles de euros, lo que supuso un decremento del 49,15%. Sin embargo, durante el año 2010 aumentó en 88.961 miles de euros con respecto al año anterior, lo que representó un incremento del 8,29%.

En cambio, la evolución del patrimonio neto tuvo un comportamiento dispar al del pasivo no corriente, teniendo un aumento tanto en el año 2009 como en el 2010 de 955.491 y 433.661 miles de euros, respectivamente, lo que significó unos incrementos del 145,92%% y del 26,93%, respectivamente. Estos aumentos supusieron un avance acumulado del 212,15%.

Todos estos movimientos del pasivo durante los años de estudio significaron que la empresa variase su grado de autonomía, reflejando en los años 2008, 2009 y 2010 unos porcentajes de 14,33%, 36,35% y 39,49%, respectivamente.

Si, por otra parte, nos fijamos en los ratios de endeudamiento general podemos comprobar que la empresa pasó del 597,66% en el año 2008, a después reducirlo al 175,14% en el año 2009 y volverlo a disminuir al 153,26% en el año 2010. Si estos ratios los desglosamos en el corto y el largo plazo, vemos que el de corto plazo pasó del 275,35% en el año 2008, al 108,49% en el año 2009 y, por último, al 96,40% en el año 2010. En cambio, en el endeudamiento a largo plazo vemos que Sacyr Vallehermoso pasó del 322,32% en el año 2008, al 66,65% en el año 2009 y al 56,86% en el año 2010.

A continuación vamos a comprobar con los gráficos 8.2, 8.3 y 8.4 como se estructuró porcentualmente el pasivo de la empresa Sacyr Vallehermoso durante los años de estudio

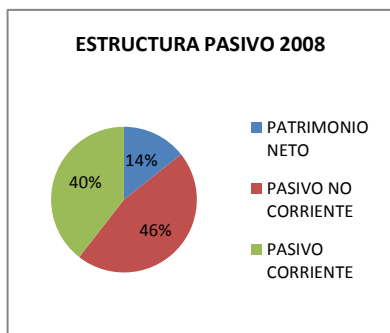


Gráfico 8.2

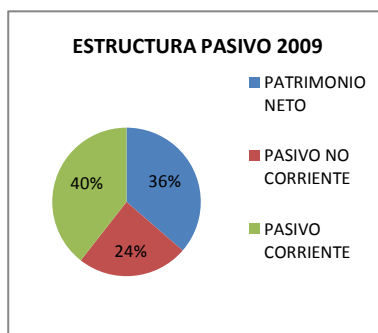


Gráfico 8.3

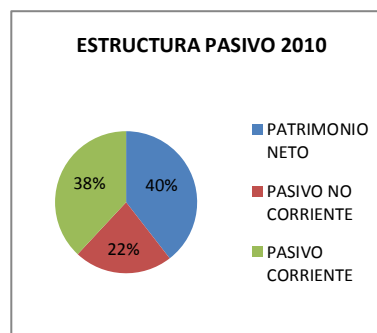


Gráfico 8.4

8.2 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO

En el caso del patrimonio neto la evolución que sufrió durante estos 3 años viene reflejada en la tabla 8.2 y además al final de este apartado se incluye el modelo “Estado Total de Cambios en el patrimonio neto” presentado en las cuentas anuales del año 2010 por parte de la empresa Sacyr Vallehermoso (Tabla 8.3).

PATRIMONIO NETO									
	2008			2009			2010		
	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
FONDOS PROPIOS	654.800	100,00%	100	1.528.259	94,91%	233,39	1.943.835	95,10%	296,86
Capital	304.967	46,57%	100	304.967	18,94%	100,00	394.152	19,28%	129,24
Prima de Emisión	145.435	22,21%	100	145.435	9,03%	100,00	457.582	22,39%	314,63
Reservas	576.257	88,01%	100	485.289	30,14%	84,21	1.133.626	55,46%	196,72
Legal y estatutarias	56.927	8,69%	100	56.927	3,54%	100,00	60.994	2,98%	107,14
Otras reservas	519.330	79,31%	100	428.362	26,60%	82,48	1.072.632	52,48%	206,54
Acciones propias	(55.769)	-8,52%	100	(55.769)	-3,46%	100,00	(55.769)	-2,73%	100,00
RNEA	-	0,00%	-	(225.122)	-13,98%	-	-	0,00%	-
Resultado del ejercicio	(225.122)	-34,38%	100	873.459	54,24%	-387,99	14.244	0,70%	-6,33
Dividendo a cuenta	(90.968)	-13,89%	100	-	0,00%	0,00	-	0,00%	0,00
AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	-	0,00%	-	82.032	5,09%	-	100.117	4,90%	-
Activos financieros disponibles para la venta	-	0,00%	-	82.032	5,09%	-	100.117	4,90%	-
<u>PATRIMONIO NETO</u>	<u>654.800</u>	<u>100,00%</u>	<u>100</u>	<u>1.610.291</u>	<u>100,00%</u>	<u>245,92</u>	<u>2.043.952</u>	<u>100,00%</u>	<u>312,15</u>

Tabla 8.2

Como indiqué en el apartado anterior, la evolución del patrimonio neto tuvo un comportamiento dispar al del pasivo no corriente, sufriendo una subida tanto en el año 2009 como en el 2010 de 955.491 y 433.661 miles de euros, respectivamente, lo que significó unos incrementos del 145,92% y del 26,93%, respectivamente. Estos aumentos supusieron un avance acumulado del 212,15%.

El capital social de la empresa estaba formado por 304.967.371 acciones de 1 euro cada una lo que hacía un capital social de 304.967 miles de euros. En diciembre del 2010 la empresa realizó una ampliación de su capital en 89.184.845 acciones para dejarlo a 31 de diciembre del 2010 en 394.152.216 acciones. Eso supuso un incremento del capital social de 89.185 miles de euros lo que representó un aumento porcentual del 29,24%. Durante el año 2009 el capital social de Sacyr Vallehermoso no sufrió ninguna modificación. Pese a ese aumento de capital, éste redujo su peso

dentro del patrimonio neto del 46,57% en el año 2008, al 18,94% en el año 2009, para luego incrementarse ligeramente al 19,28% en el año 2010.

La prima de emisión varió de los 145.435 miles de euros en el año 2008 a los 457.582 miles de euros en el año 2010, gracias a la ampliación de capital, lo que supuso un incremento del 214,63%. Durante el año 2009 la prima de emisión no varió con respecto al año anterior. Gracias a este aumento de capital la empresa recuperó el peso de esta cuenta dentro del patrimonio neto, ya que los valores que tuvo en los años 2008, 2009 y 2010 fueron del 22,21%, 9,03% y 22,39%, respectivamente.

En cuanto a las reservas podemos decir que sufrieron una reducción de 90.968 miles de euros durante el año 2009 y un aumento de 648.337 miles de euros durante el año 2010, esto significó una minoración del 15,79% y un incremento del 133,60%, respectivamente.

Si detallamos esa reducción de las reservas en las dos partidas que indica Sacyr Vallehermoso en su patrimonio neto podemos comprobar que mientras las reservas legal y estatutaria tuvieron un aumento de 4.067 miles de euros en el año 2010, representando un incremento del 7,14%, las otras reservas fueron las que sufrieron la disminución en el año 2009 de 90.968 miles de euros con respecto al año 2008, lo que supuso una reducción del 17,52%. Sin embargo, en el año 2010 volvieron a incrementarse en 644.270 miles de euros, lo que significó un aumento del 150,40%.

Las acciones propias no sufrieron ningún cambio en su importe durante los 3 años estudiados, siendo éste de -55.769 miles de euros. Estas acciones tuvieron un peso dentro del patrimonio neto durante los tres años de -8,52%, -3,46% y -2,73%, respectivamente.

Los resultados de la empresa durante el año 2008 fueron negativos en 225.122 miles de euros, lo que significó un peso dentro del patrimonio neto de -34,38%. En cambio, el peso de estos resultados negativos fue del -13,98% durante el año 2009.

Sin embargo, durante el año 2009 Sacyr Vallehermoso tuvo un resultado de 873.459 miles de euros lo que significó un peso dentro del patrimonio neto de ese año del 54,24%. Por último, en el año 2010 la empresa tuvo unos beneficios netos de 14.244 miles de euros lo que significó una minoración de 859.215 miles de euros con respecto al año anterior y un decremento porcentual del 98,37%. El peso dentro del patrimonio neto en el año 2010 fue del 0,70%.

Todos estos cambios supusieron que los fondos propios tuvieran una evolución al alza, incrementándose en 873.459 miles de euros en el año 2009 con respecto al anterior, que supuso un aumento del 133,39% y creciendo de nuevo en el año 2010 en 415.576 miles de euros que representó un aumento del 27,19%. Esto supuso un incremento acumulado durante los años 2008-2010 del 196,86%.

Por último, el saldo de los ajustes por cambios de valor fueron debidos a los activos financieros disponibles para la venta que aunque en el año 2008 no tuvieron ningún importe, durante el año siguiente fueron de 82.032 miles de euros. También en el año 2010 sufrieron un aumento que supuso un incremento de 18,085 miles de euros que

significó un 22,05% más. El peso de estos ajustes por cambios de valor dentro del patrimonio neto fue del 5,09% en el año 2009 y del 4,90% en el año 2010.

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO (miles de euros)									
	Capital	Prima de emisión	Reservas	Acciones propias	Resultado ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Dividendo a cuenta	Ajustes por cambios de valor	TOTAL
SALDO FINAL AL 31/12/2008	304.967	145.435	576.257	-55.769		-225.122	-90.968		654.800
Total ingresos y gastos reconocidos						873.459		82.032	955.491
Otras variaciones del patrimonio neto			-90.968		-225.122	225.122	90.968		0
SALDO AL 31/12/2009	304.967	145.435	485.289	-55.769	-225.122	873.459	0	82.032	1.610.291
Total ingresos y gastos reconocidos						14.244		18.085	32.329
Operaciones con accionistas	89.155	312.147	0	0	0	0	0	0	401.302
* Aumentos/reducciones de capital	89.155	312.147							401.302
Otras variaciones del patrimonio neto			648.337		225.122	-873.459			0
SALDO AL 31/12/2010	394.122	457.582	1.133.626	-55.769	0	14.244	0	100.117	2.043.922

Tabla 8.3

8.3 APLICACIÓN DE RESULTADOS

La política de aplicación de resultados llevada a cabo por el Consejo de Administración de la empresa viene reflejada en la tabla 8.4

APLICACIÓN RESULTADO							
	2008	2009			2010		
	Importe miles €	Importe miles €	%	Nº índice	Importe miles €	%	Nº índice
Reserva Legal	0,00	4.066,23	0,47%	100,00	1.424,38	10,00%	35,03
Reservas Voluntarias	0,00	644.271,19	73,76%	100,00	12.819,44	90,00%	1,99
Compensación pérdidas ej. ant.	0,00	225.121,61	25,77%	100,00	0,00	0,00%	0,00
Total	(225.121,61)	873.459,03	100,00%	100,00	14.243,82	100,00%	1,63

Tabla 8.4

Como podemos comprobar durante el año 2008 la empresa Sacyr Vallehermoso obtuvo unas pérdidas de 225.121,61 miles de euros. Eso llevó a que en el año 2009 se utilizara parte de los beneficios obtenidos para compensar totalmente las pérdidas sufridas durante el año anterior, destinando a ello un 25,77% de los beneficios netos conseguidos.

Además, en el año 2009 dotó, de sus resultados, a la reserva legal una cantidad de 4.066,23 miles de euros que representó un 0,47% de los resultados obtenidos, o lo que es lo mismo, igual al 20% del aumento de capital que realizó durante el año 2008, y así tenerla completamente constituida, y que no pudo realizar ese mismo año debido a que obtuvo pérdidas. Igualmente, en el año 2010 dotó a la reserva legal un importe igual al 10% de los beneficios netos obtenidos como dicta el artículo 274 del Real Decreto Ley 1/2010 de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Podemos distinguir en los gráficos 8.5 y 8.6 como fue porcentualmente la política de distribución de resultados de la empresa Sacyr Vallehermoso durante los años 2009 y 2010, ya que durante el año 2008 obtuvo pérdidas.

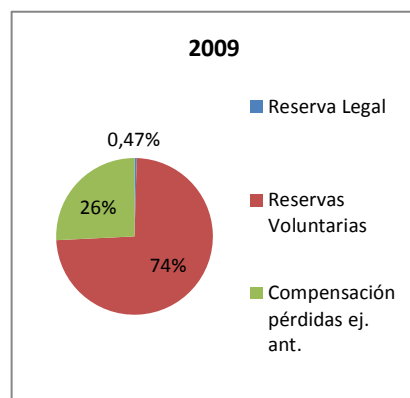


Gráfico 8.5

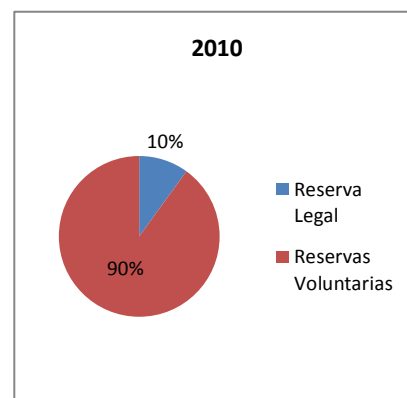


Gráfico 8.6

Por último, el importe destinado a reservas voluntarias fue en el año 2009 de 644.271 miles de euros y de 12.819 miles de euros en el año 2009, lo que significó una reducción de 631.451,75 miles de euros y un decremento del 98,01% con respecto al año anterior. Estas dotaciones a reservas representaron que se destinara de su resultado un 73,76% en el año 2009 y un 90% en el año 2010.

Dado el peculiar dato reflejado en las cuenta de resultados de esta empresa en el año 2009, incluyo su cuenta de resultados para una mayor aclaración.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (miles de euros)			
	2008	2009	2010
Importe neto cifra de negocios	55.539	79.448	97.027
Variación existencias PT y PC	(178)		
Aprovisionamientos	64		
Otros ingresos de explotación			1
Gastos de personal	(26.467)	(24.354)	(21.622)
Otros gastos de explotación	(111.389)	(235.791)	(72.175)
Amortización del inmovilizado	(3.799)	(4.126)	(3.706)
Imputación subvenciones del inmovilizado no financiero y otras	959	(537)	116
Exceso de provisiones		(2)	
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	930		
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(84.341)	(185.362)	(359)
Ingresos financieros	401.338	90.621	91.885
Gastos financieros	(340.433)	(139.738)	(84.802)
Diferencias de cambio	26	(39)	312
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(289.402)	(7.765)	(15)
RESULTADO FINANCIERO	(228.471)	(56.921)	7.380
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(312.812)	(242.283)	7.021

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (miles de euros)			
	2008	2009	2010
Impuestos sobre beneficios	87.690	73.417	3.848
OPERACIONES INTERRUMPIDAS			
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas netas de impuestos		1.042.325	3.375
RESULTADO DEL EJERCICIO	(225.122)	873.459	14.244

Tabla 8.5

Distinguimos que en el año 2009 la empresa Sacyr Vallehermoso tenía un resultado negativo antes de impuestos de 242.283 miles de euros y después de aplicarle los impuestos sobre beneficios hubiese quedado un total de -168.866 miles de euros. Este importe varió de forma diametralmente opuesta ya que obtuvo dentro de las operaciones interrumpidas un resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas netas de impuestos por un valor de 1.042.325 miles de euros debido a la venta de su participada Itinere Infraestructuras, S.A. debido a la materialización de una OPA por parte de Citi Infrastructure Partners.

9. CONCLUSIONES

Si comparamos la política de distribución de dividendos de las diferentes empresas (gráfico 9.1) comprobamos que la que repartió más importe en dividendos entre sus accionistas fue ACS, que distribuyó mayor importe que todas las demás empresas juntas (1.943.344 miles de euros entre los 3 años). Posiblemente esto fue debido a que era la empresa que tenía un capital social mayor. Aunque su dividendo por acción no fue el mayor ya que pagó a cada accionista 2,05 euros por acción y año.

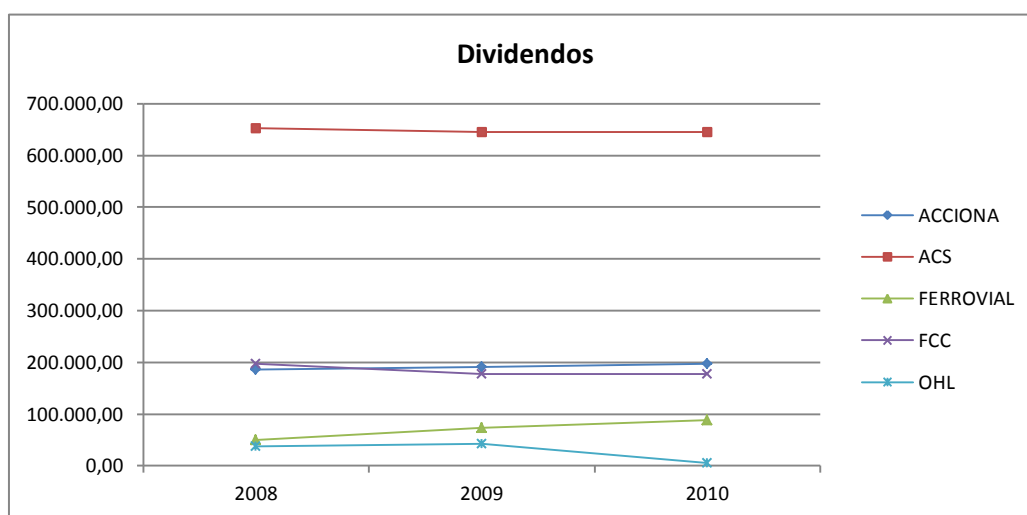


Gráfico 9.1

Las siguientes empresas que abonaron mayores cantidades en dividendos fueron Acciona y FCC con 573.857 miles de euros y 552.352 miles de euros, respectivamente. Acciona repartió la que mayor importe por acción siendo 2,92 euros en el 2008, 3,01 euros en el 2009 y 3,10 euros en el 2010. FCC en cambio, al tener el doble de capital social distribuyó 1,55 euros por acción en el año 2008 y 1,39 euros en los años 2009 y 2010.

Ferrovial y OHL fueron las que repartieron menos dividendos, siendo éstos muy similares durante el año 2008, para luego Ferrovial irlos incrementando mientras que OHL los fue disminuyendo. Dado que el capital social de esta última es el más bajo, el reparto de dividendos por acción fue de 0,43 en los años 2008 y 2009 y de 0,05 durante el año 2010, mientras que Ferrovial distribuyó por acción 0,088 euros en el año 2008, 0,10 euros en el año 2009 y 0,12 euros en el año 2010.

Además, vemos que Sacyr Vallehermoso no repartió en ninguno de los 3 años estudiados dividendos entre sus accionistas, ya que en el primer año obtuvo pérdidas y en los años 2009 y 2010 consideraron que dada la coyuntura económica debían reforzar la situación financiera de la empresa.

Si los datos de los dividendos les comparamos en términos relativos sobre los beneficios obtenidos (gráfico 9.2) podemos observar que todas las empresas han destinado porcentajes bastante similares. En el año 2008 FCC y ACS fueron las empresas que destinaron menos porcentaje de sus beneficios, en torno al 60%. OHL estuvo en un punto intermedio, destinando un 70% de sus beneficios para sus socios.

En cambio, Acciona y Ferrovial destinaron en ese primer año de estudio los porcentajes más altos a pagar a sus socios, en torno al 80%.

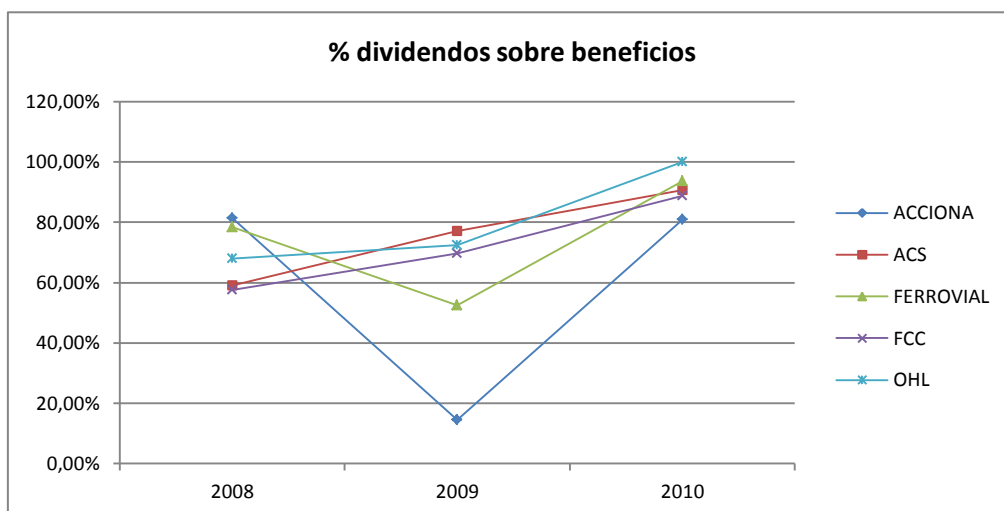


Gráfico 9.2

Precisamente Acciona y Ferrovial en el año 2009 fueron, en cambio, las que destinaron menos porcentaje a repartir a sus socios, un 14,56% y un 52,39%, respectivamente.

En cambio, ACS, FCC y OHL incrementaron el porcentaje de los resultados que destinaron a sus socios, siendo éstos en torno al 70%.

Ya en el año 2010 las 5 empresas que repartieron dividendos siguieron incrementando los porcentajes siendo el menor de casi el 81% por parte de Acciona y el mayor del 100% por parte de OHL.

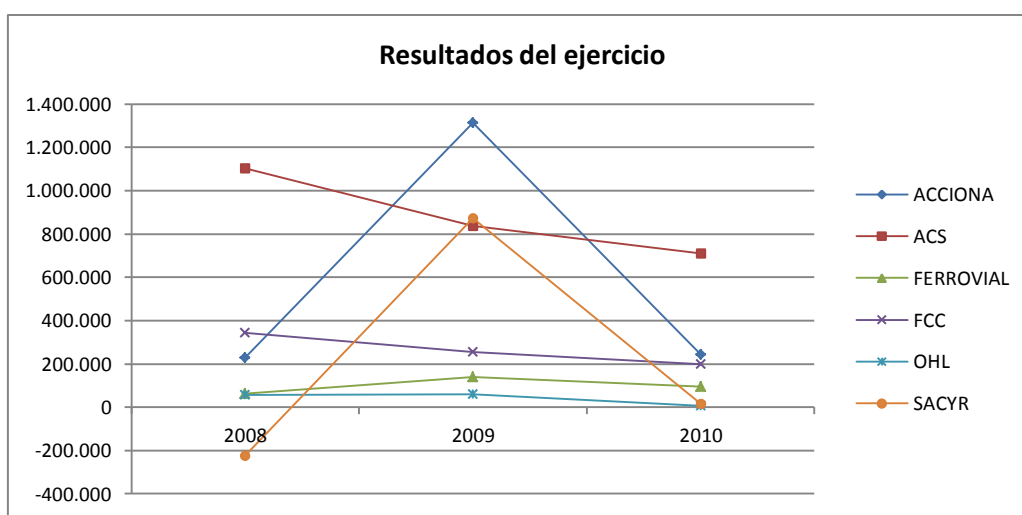


Gráfico 9.3

Fijándonos en los resultados de los ejercicios(gráfico 9.3) podemos comprobar que Sacyr Vallehermoso, como comenté anteriormente, fue la única constructora que presentó pérdidas en algún año (2008), para después en el año 2009 presentar el

segundo resultado más alto de todas ellas, debido a, como comenté en el apartado 8.3, la materialización de una OPA de una participada suya. Sin embargo, en el año 2010 fue la segunda empresa con peor resultado.

Acciona también obtuvo unos resultados en forma de pico gracias a que, como expliqué en el apartado 3.3, realizó unas ventas de acciones de una empresa del grupo, logrando en ese año ser la empresa con mayores beneficios. En el año 2010 tuvo unos ingresos bastante similares a los del 2008.

Es importante reseñar que Sacyr Vallehermoso y Acciona dieron en sus cuentas de pérdidas y ganancias durante los 3 ejercicios de estudio unos resultados de explotación negativos.

Ferrovial fue la tercera empresa con unos resultados en forma de pico, aunque bastante menos marcado que las otras dos anteriores. ACS fue la constructora que obtuvo mejores resultados, aunque la tendencia de sus beneficios fue descendente. FCC sufrió también un descenso en sus resultados. En cambio, OHL obtuvo unos resultados bastante parejos durante los dos primeros años de estudio y en el año 2010 fue la que peores resultados presentó.

Si comprobamos la evolución del patrimonio neto de estas empresas (gráfico 9.4) constatamos que la mitad de estas constructoras han sufrido incrementos en su patrimonio neto (Acciona, Ferrovial y Sacyr Vallehermoso), frente a otras dos que prácticamente le han mantenido igual (FCC y OHL) mientras que sólo ACS ha reducido el importe.

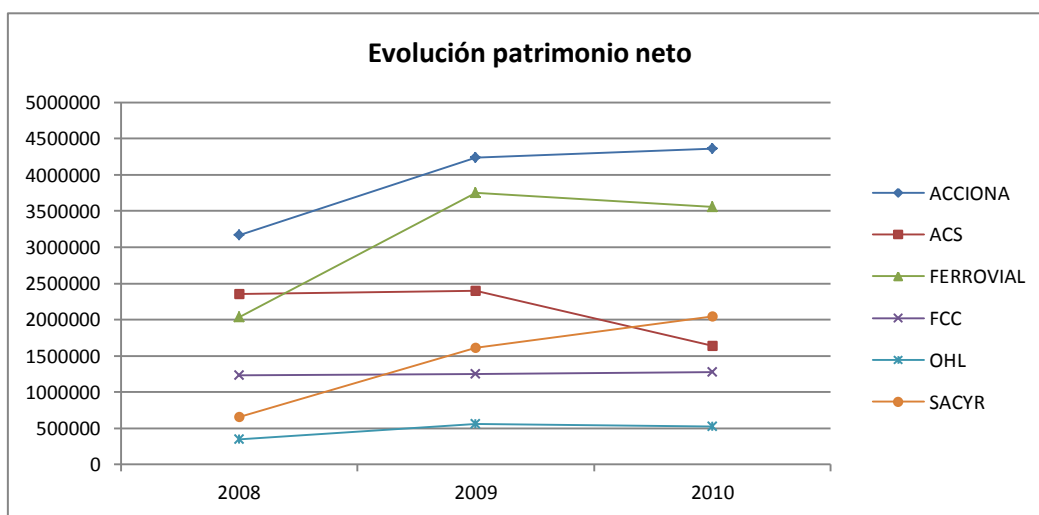


Gráfico 9.4

Si esto lo comparamos con el peso de su patrimonio neto con respecto de su pasivo (gráfico 9.5) podemos ver que Acciona creció en mayor medida que su pasivo, lo que le hizo duplicar su grado de autonomía y pasar de menos del 40% a superar el 75%. Algo parecido le sucedió a Sacyr Vallehermoso, la cual casi triplicó su grado de autonomía, aunque siempre teniendo mayor peso los fondos ajenos. Sin embargo, OHL y FCC lo mantuvieron durante estos 3 años, aunque la primera con una tendencia alcista y la segunda con una tendencia a la baja.

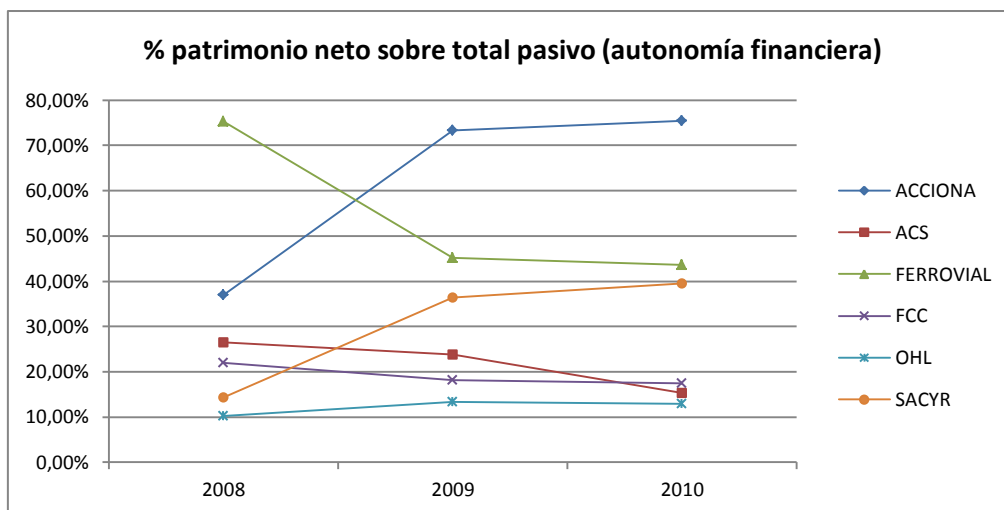


Gráfico 9.5

También podemos comprobar que tanto las tendencias alcistas como las bajistas fueron mucho más acusadas durante el año 2009 que durante el 2010.

Por otro lado, vemos que Ferrovial, que tenía el mayor grado de autonomía de las analizadas en el año 2008 (75,35%), redujo éste a casi la mitad equilibrando sus fondos propios con los ajenos.

ACS, FCC y OHL variaron su grado de dependencia ligeramente para converger en el año 2010 entre el 80 y el 90 por ciento.

Además, si analizamos la estructura financiera y nos fijamos en el ratio de endeudamiento general (gráfico 9.6) descubrimos que todas ellas siguieron unas políticas muy diferentes con porcentajes que variaron entre el 30% y casi el 900%.

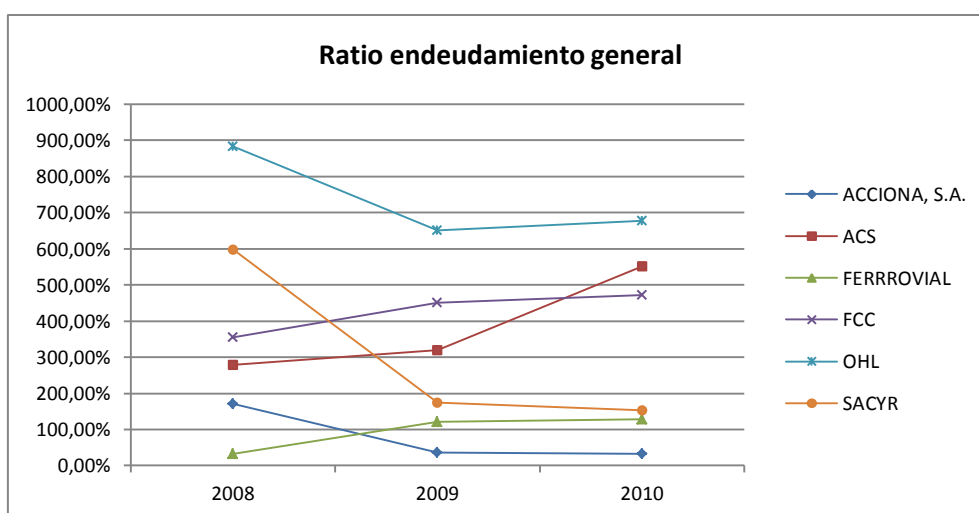


Gráfico 9.6

Por un lado, entre las que redujeron su endeudamiento durante los años de estudio se encuentra OHL que fue la que tuvo una política de endeudamiento más alta, con unos porcentajes que variaron desde el 883,13% en el año 2008 al 677,55% en el año 2010.

En el otro extremo se encuentra Acciona con unos ratios que fueron de 170,41% en el año 2008 y del 32,61% en el año 2010. Por último, encontramos a Sacyr Vallehermoso que fue la que minoró en mayor porcentaje su ratio de endeudamiento, pasando del 597,66% en el año 2008 al 153,26% en el año 2010.

En cambio, las otras tres constructoras incrementaron su deuda, siendo ACS la que la incrementó en mayor medida, pasando del 278,33% en el año 2008, al 552,18% en el año 2010.

Cuando estos datos los acotamos al largo plazo (gráfico 9.7) observamos también unos evoluciones y unas estructuras financieras muy diversas pero paralelas al ratio de endeudamiento general.

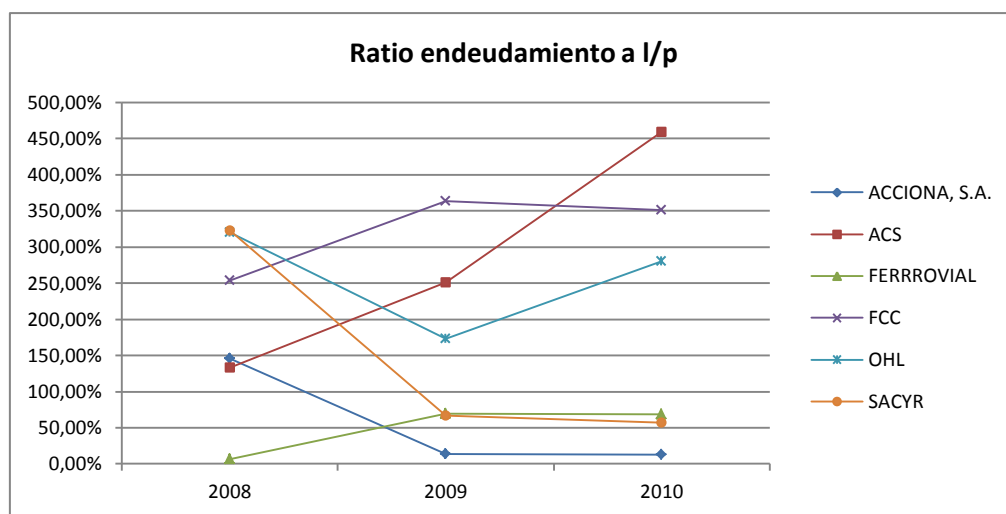


Gráfico 9.7

En definitiva, la forma de actuar de estas empresas ha sido muy diferente en cuanto a sus equilibrios patrimoniales totales, ya que unas decidieron aumentar su grado de autonomía, como Acciona y Sacyr Vallehermoso, mientras que otras optaron por incrementar su grado de dependencia, como Ferrovial y ACS.

También en sus estructuras financieras y en la evolución de éstas fueron muy diferentes, dado que la mitad de ellas aumentaron su endeudamiento (ACS, Ferrovial y FCC) mientras que la otra mitad lo redujo (Acciona, OHL y Sacyr Vallehermoso).

En lo único en común de todas estas constructoras, excepto Sacyr Vallehermoso, fue en que pese a que sus beneficios se fueron reduciendo año a año, éstas no sólo no redujeron el dividendo a repartir a sus accionistas sino que lo aumentaron.

BIBLIOGRAFÍA

ACCIONA, S.A. Acciona, S.A. [sitio web]. Información Financiera. Disponible en: <http://www.acciona.es/accionistas-e-inversores/informacion-financiera/memoria-anual>

ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS, S.A. Grupo ACS. [sitio web]. Información Financiera Histórica. Disponible en: http://www.grupoacs.com/index.php/es/c/accionistaseinversores_informacionfinanciera_hist

AMAT, O. (2008): *Aplicación en Excel para el Análisis de Balances*. Barcelona: Profit. <Disponible en la BUC>

ARCHEL DOMENCH, P., LIZARRAGA DALLO, F. Y SÁNCHEZ ALEGRÍA, S.(2008): *Estados Contables. Elaboración, análisis e interpretación*. 2ª ed. Madrid: Pirámide. <Disponible en la BUC>

BOLSA DE MADRID. Bolsa de Madrid. [sitio web]. Sectores I.G.B.M. Disponible en: <http://www.bolsamadrid.es/esp/contenido.asp?menu=2&enlace=/esp/empresas/clasificacion.htm>

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. CNMV. [sitio web]. Consultas. Búsqueda por entidades. Disponible en: <http://www.cnmv.es/portal/Consultas/BusquedaPorEntidad.aspx>

ESPAÑA 2010. Real Decreto Ley 1/2010 del 1 de julio por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Boletín Oficial del Estado 3 de julio de 2010, 161, pp 58472-58594.

FERROVIAL, S.A. Ferrovial, S.A. [sitio web]. Cuentas anuales auditadas. Disponible en: http://www.ferrovial.com/es/Accionistas-e-Inversores/Informacion-Financiera/Informacion-Financiera-Cuentas-anuales-auditadas?wcnav.model=/oracle/webcenter/portalapp/navigations/navegacion_es&_afLoop=16798508116966321&_afWindowMode=0&_afWindowId=1ay31nuto3_494#%40%3F_afWindowId%3D1ay31nuto3_494%26_afLoop%3D16798508116966321%26_wcnav.model%3D%252Foracle%252Fwebcenter%252Fportalapp%252Fnavigations%252Fnavegacion_es%26_afWindowMode%3D0%26_adf.ctrl-state%3D1ay31nuto3_578

FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS, S.A. FCC, S.A. [sitio web]. Información Financiera. Disponible en: <http://www.fcc.es/fccweb/accionistas-e-inversores/informacion-financiera/informacion-publica-periodica/index.html>

MOÑIBAS GARCÍA, E.F. 2012. Comportamiento y adaptación de las grandes constructoras ante la crisis. *Partida Doble*. nº239, 76 – 87.

OBRASCÓN HUARTE LAÍN, S.A. OHL, S.A. [sitio web]. Cuentas e informes anuales. Disponible en: <http://www.ohl.es/Plantillas/grid5.aspx?IdA=121&IdF=211&IdL=130&IdM=479&nvl=1>

RIVERO TORRE, P., BANEGAS OCHOVO, R., SÁNCHEZ-MAYORAL GARCÍA-CALVO, F., MANZANEQUE LIZANO, M. Y MERINO MADRID, E. (2012): *Análisis de Balances y Estados Complementarios. Ejercicios resueltos y comentados*. Madrid: Pirámide. [<Disponible en la BUC>](#)

SACYR VALLEHERMOSO, S.A. Sacyr Vallehermoso, S.A. [sitio web]. Informes anuales. Disponible en: <http://www.gruposyv.com/syv/Door.do?OPERATION=gestor&FUNCTION=34&id1=121&locale=es>