

Titulació:

Máster en Ingeniería en Organización Industrial

José Manuel Arredondo Gálvez

**ESTUDIO ECONÓMICO-FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS
DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN ESPAÑA**

Enfocado en el subsector Construcción Residencial

Directora del TFM:

Mercedes García Parra

Convocatoria de entrega del TFM:

QT 2019-2020

Agradecimientos

Me gustaría agradecer a todas aquellas personas que han colaborado en la redacción del estudio, por su apoyo y valiosas aportaciones, opinando, corrigiendo, teniendo paciencia, dando ánimo, y sobretodo acompañándome en los momentos críticos. Gracias a todos ellos este estudio ha sido posible.

Deseo agradecer a las personas con las que he tenido la oportunidad de aprender gracias a su experiencia y competencia, así como a las que me han acompañado moralmente durante este periodo de mi vida.

A la directora del TFM, Mercedes García Parra, por brindarme la oportunidad de realizar este trabajo bajo su supervisión y por ofrecerme sus conocimientos, consejos, y todo su tiempo y disponibilidad para el desarrollo del mismo.

También, mi más sentido agradecimiento al apoyo incondicional que me ha brindado mi familia, y muy especialmente a mi compañera de vida y confinamiento Miriam, por ser mi inspiración y por ayudarme y apoyarme constantemente cuando más lo necesitaba.

A todos vosotros, mi mayor reconocimiento y gracias. Espero que disfrutéis con la lectura del estudio y sobre todo, que sirva como herramienta para entender y mejorar la sociedad en la que vivimos.

José Manuel Arredondo Gálvez

Contenido del estudio

0.	Resumen/Abstracto.....	002
1.	Introducción.....	004
1.1	<i>Objeto del trabajo.....</i>	005
1.2	<i>Alcance del proyecto.....</i>	006
1.3	<i>Metodología.....</i>	007
1.4	<i>Requerimientos.....</i>	011
1.5	<i>Justificación del trabajo.....</i>	014
2.	Antecedentes/estado del arte.....	015
2.1	<i>Actualidad del sector Edificación.....</i>	016
2.2	<i>El futuro de la construcción.....</i>	019
2.3	<i>Los tres vectores de cambio.....</i>	020
3.	Análisis del sector de la construcción en España.....	024
3.1	<i>Análisis del sector.....</i>	024
3.1.1	<i>Análisis externo del sector.....</i>	024
3.1.2	<i>Análisis interno del sector.....</i>	027
3.2	<i>Evolución del sector construcción. Contexto económico.....</i>	028
3.2.1	<i>Tendencias Españolas. Datos macroeconómicos.....</i>	030
3.2.2	<i>Tendencias Internacionales. Datos macroeconómicos.....</i>	031
3.3	<i>¿Se avecina una nueva crisis inmobiliaria?.....</i>	032
4.	Selección de las empresas para la muestra.....	036
5.	Reseña financiera histórica de las empresas analizadas.....	040
5.1	ACCIONA CONSTRUCCIONES S.A.....	041
5.2	GOA-INVEST S.A.....	045
5.3	CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A.....	049
5.4	AVINTIA PROYECTOS Y CONSTRUCCIONES S.L.....	052
5.5	ALDESA CONSTRUCCIONES S.A.....	056
5.6	ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A.....	060
5.7	CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A.....	064
5.8	CORPEDIFICACIONES S.L.....	068
5.9	CONSTRUCCIONES ACR S.A.....	071
5.10	CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A.....	075
5.11	ARPADA, S.A.....	078

5.12	CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A.....	082
5.13	VOPI 4 S.A.....	086
5.14	ECISA COMPAÑÍA GENERAL DE CONSTRUCCIONES S.A.....	090
6.	Análisis Financiero.....	094
6.1	El análisis financiero a corto plazo (Liquidez).....	094
6.1.1	Análisis Financiero a corto plazo comparativo.....	098
6.1.1.1	Ratio liquidez.....	098
6.1.1.1.1	Fondo maniobra sobre ventas.....	101
6.1.1.1.2	Fondo maniobra sobre total del activo.....	103
6.1.1.2	Ratio de tesorería.....	105
6.1.1.3	Ratio de disponibilidad.....	108
6.2	El análisis Financiero a Largo Plazo (Solvencia).....	110
6.2.1	Análisis Financiero a largo plazo comparativo.....	113
6.2.1.1	Garantía frente a terceros.....	116
6.2.1.2	Ratio de autonomía financiera.....	118
6.2.1.2.1	Ratio de calidad de la deuda.....	120
6.2.1.3	Ratio de endeudamiento.....	122
6.2.1.3.1	Endeudamiento a corto plazo.....	124
6.2.1.3.2	Endeudamiento a largo plazo.....	126
7.	Análisis Económico.....	126
7.1	El análisis económico.....	128
7.1.1	Análisis económico comparativo.....	128
7.1.1.1	Análisis de la rentabilidad económica de la empresa.....	128
7.1.1.1.1	Margen económico de venta.....	131
7.1.1.1.2	Rotación de los activos.....	132
7.1.1.2	Análisis de la rentabilidad financiera de la empresa.....	134
7.1.1.2.1	Ratio de apalancamiento financiero.....	135
8.	Análisis y valoración de los resultados.....	140
9.	Conclusiones.....	152
10.	Líneas futuras de investigación.....	156
11.	Referencias bibliográficas.....	157
12.	Anexos.....	165

Listado de gráficos

N	Descripción	Pág.
01	Esquema de la fragmentación del sector de la construcción en 2018.	016
02	Evolución del número de empresas según el código CNAE para el sector construcción en España, desde 2009 a 2018.	016
03	Evolución del número de transacciones por compra venta de vivienda en España, durante el periodo 2007-2020.	017
04	Evolución del valor €/m2 del precio compra venta de vivienda en España, durante el periodo 2003-2019	018
05	Evolución del número de stock vivienda sin vender en España, durante el periodo 2003-2018.	018
06	Evolución del gasto en investigación y desarrollo (I+D) interna respecto al PIB (%) en España durante el período 2003-2018. Todos los sectores.	020
07	Evolución del número de empleados en % en el sector de la construcción según su formación académica.	022
08	Tasa de crecimiento del PIB entre los años 2003 y 2018 para EE.UU y la Euro Zona.	039
09	Evolución del PIB entre los años 2003 y 2018 para España y la Euro Zona.	031
10	Tasa de evolución de la deuda pública entre los años 2003 y 2018 para España y la Euro Zona.	032
11	Tasa de evolución del indicador de confianza en la construcción del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo de España.	033
12	Tasa de evolución del indicador de hipotecas contratadas en España, comparando 2017 con 2018.	034
13	Evolución de la variación del precio de la vivienda en España durante el periodo 2007 a 2019.	034
14	Media de ingresos de explotación de las empresas seleccionadas. Media de los años 2003-2018, ordenadas de mayor número de ingresos a menor.	039
15	Facturación por ingresos de explotación calculada a partir de la media de las 14 empresas estudiadas durante el período 2003-2018.	040
16	Facturación por ingresos de explotación de la empresa Acciona Construcción S.A. durante el período 2003-2018.	042
17	Variación del número de empleados de la empresa ACCIONA CONSTRUCCIÓN S.A. durante el período 2003-2018.	042
18	Composición del ACTIVO de la empresa Acciona Construcción S.A. durante el período 2003-2018.	043
19	Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa Acciona Construcción S.A. durante el período 2003-2018.	049
20	Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa Acciona Construcción S.A. durante el período 2003-2018.	044
21	Facturación por ingresos de explotación de la empresa GOA-INVEST S.A. durante el período 2003-2018.	046
22	Variación del número de empleados de la empresa GOA-INVEST S.A. durante el período 2003-2018.	046

23	Composició del ACTIVO de la empresa GOA-INVEST S.A. durant el període 2003-2018.	047
24	Composició del Patrimoni Neto y del PASIVO de la empresa GOA-INVEST S.A. durant el període 2003-2018.	047
25	Evolució del EBITDA amb línia de tendència de la empresa GOA-INVEST S.A. durant el període 2003-2018.	048
26	Facturació per ingressos de explotació de la empresa CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A. durant el període 2003-2018.	049
27	Variació del nombre de empleats de la empresa CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A. durant el període 2003-2018.	050
28	Composició del ACTIVO de la empresa CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A. durant el període 2003-2018.	050
29	Composició del Patrimoni Neto y del PASIVO de la empresa CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A. durant el període 2003-2018.	051
30	Evolució del EBITDA amb línia de tendència de la empresa CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A. durant el període 2003-2018.	051
31	Facturació per ingressos de explotació de la empresa AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L. durant el període 2007-2018.	053
32	Variació del nombre de empleats de la empresa AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L. durant el període 2007-2018.	054
33	Composició del ACTIVO de la empresa AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L. durant el període 2007-2018.	054
34	Composició del Patrimoni Neto y del PASIVO de la empresa AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L. durant el període 2007-2018.	055
35	Evolució del EBITDA amb línia de tendència de la empresa AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L. durant el període 2007-2018.	055
36	Facturació per ingressos de explotació de la empresa ALDESA CONSTRUCCIONES S.A. durant el període 2003-2018.	057
37	Variació del nombre de empleats de la empresa ALDESA CONSTRUCCIONES S.A. durant el període 2003-2018.	057
38	Composició del ACTIVO de la empresa ALDESA CONSTRUCCIONES S.A. durant el període 2003-2018.	058
39	Composició del Patrimoni Neto y del PASIVO de la empresa ALDESA CONSTRUCCIONES S.A. durant el període 2003-2018.	059
40	Evolució del EBITDA amb línia de tendència de la empresa ALDESA CONSTRUCCIONES S.A. durant el període 2003-2018.	059
41	Facturació per ingressos de explotació de la empresa ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A. durant el període 2003-2018.	061
42	Variació del nombre de empleats de la empresa ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A. durant el període 2003-2018.	061
43	Composició del ACTIVO de la empresa ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A. durant el període 2003-2018.	062
44	Composició del Patrimoni Neto y del PASIVO de la empresa ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A. durant el període 2003-2018.	062
45	Evolució del EBITDA amb línia de tendència de la empresa ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A. durant el període 2003-2018.	063
46	Facturació per ingressos de explotació de la empresa CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A. durant el període 2003-2018.	065

47	Variación del número de empleados de la empresa CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A. durante el período 2003-2018.	065
48	Composición del ACTIVO de la empresa CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A. durante el período 2003-2018.	066
49	Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A. durante el período 2003-2018.	067
50	Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A. durante el período 2003-2018.	067
51	Facturación por ingresos de explotación de la empresa CORPEDIFICACIONES S.L. durante el período 2008-2018.	069
52	Variación del número de empleados de la empresa CORPEDIFICACIONES S.L. durante el período 2008-2018.	069
53	Composición del ACTIVO de la empresa CORPEDIFICACIONES S.L. durante el período 2008-2018.	069
54	Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa CORPEDIFICACIONES S.L. durante el período 2008-2018.	070
55	Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa CORPEDIFICACIONES S.L. durante el período 2008-2018.	071
56	Facturación por ingresos de explotación de la empresa CONSTRUCCIONES ACR S.A. durante el período 2003-2018.	072
57	Variación del número de empleados de la empresa CONSTRUCCIONES ACR S.A. durante el período 2003-2018.	073
58	Evolución del ACTIVO de la empresa CONSTRUCCIONES ACR S.A. durante el período 2003-2018.	073
59	Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa CONSTRUCCIONES ACR S.A. durante el período 2003-2018.	074
60	Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa CONSTRUCCIONES ACR S.A. durante el período 2003-2018.	074
61	Facturación por ingresos de explotación de la empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A. durante el período 2003-2018.	076
62	Variación del número de empleados de la empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A. durante el período 2003-2018.	076
63	Evolución del ACTIVO de la empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A. durante el período 2003-2018.	077
64	Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A. durante el período 2003-2018.	077
65	Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A. durante el período 2003-2018.	078
66	Facturación por ingresos de explotación de la empresa ARPADA. S.A. durante el período 2003-2018.	079
67	Variación del número de empleados de la empresa ARPADA. S.A. durante el período 2003-2018.	080
68	Composición del ACTIVO de la empresa ARPADA. S.A. durante el período 2003-2018.	080
69	Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa ARPADA. S.A. durante el período 2003-2018.	081
70	Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa ARPADA. S.A. durante el período 2003-2018.	081

71	Facturación por ingresos de explotación de la empresa CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A. durante el período 2003-2018.	083
72	Variación del número de empleados de la empresa CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A. durante el período 2003-2018.	084
73	Composición del ACTIVO de la empresa CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A. durante el período 2003-2018.	084
74	Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A. durante el período 2003-2018.	085
75	Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A. durante el período 2003-2018.	085
76	Facturación por ingresos de explotación de la empresa VOPI 4 S.A. durante el período 2003-2018.	087
77	Variación del número de empleados de la empresa VOPI 4 S.A. durante el período 2003-2018.	087
78	Composición del ACTIVO de la empresa VOPI 4 S.A. durante el período 2003-2018.	088
79	Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa VOPI 4 S.A. durante el período 2003-2018.	088
80	Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa VOPI 4 S.A. durante el período 2003-2018.	089
81	Facturación por ingresos de explotación de la empresa ECISA S.A. durante el período 2003-2018.	090
82	Variación del número de empleados de la empresa ECISA S.A. durante el período 2003-2018.	091
83	Composición del ACTIVO de la empresa ECISA S.A. durante el período 2003-2018.	091
84	Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa ECISA S.A. durante el período 2003-2018.	092
85	Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa ECISA S.A. durante el período 2003-2018.	093
86	Evolución del Ratio de Liquidez de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	098
87	Media del Ratio de Liquidez de cada una de las empresas durante el período 2003-2018.	099
88	Media del Ratio de Liquidez del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018.	100
89	Evolución del Fondo de Maniobra sobre las ventas de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	101
90	Media del Fondo de Maniobra sobre las ventas de cada una de las empresas durante el período 2003-2018	102
91	Media del Fondo de Maniobra sobre las ventas del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018.	102
92	Evolución del Fondo de Maniobra sobre el total del activo de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	103
93	Media del Fondo de Maniobra sobre el total del activo de cada una de las empresas durante el período 2003-2018	104

94	Media del Fondo de Maniobra sobre el total del activo del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018.	104
95	Evolución del Ratio de Tesorería de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	105
96	Media del Ratio de Tesorería de cada una de las empresas durante el período 2003-2018.	106
97	Media del Ratio de Tesorería del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018.	107
98	Evolución del Ratio de Disponibilidad de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	108
99	Media del Ratio de Disponibilidad de cada una de las empresas durante el período 2003-2018.	109
100	Media del Ratio de Disponibilidad del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018.	109
101	Evolución del Ratio de Garantía de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	114
102	Media del Ratio de Garantía de cada una de las empresas durante el período 2003-2018. La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018.	115
103	Media del Ratio de Garantía del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018.	115
104	Evolución del Ratio de Autonomía Financiera de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	116
105	Media del Ratio de Autonomía Financiera de cada una de las empresas durante el período 2003-2018.	117
106	Media del Ratio de Autonomía Financiera del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018	117
107	Evolución del Ratio de calidad de la deuda de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	118
108	Media del Ratio de calidad de la deuda de cada una de las empresas durante el período 2003-2018.	119
109	Media del Ratio de calidad de la deuda del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018	119
110	Evolución del Ratio de endeudamiento de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	120
111	Media del Ratio de endeudamiento de cada una de las empresas durante el período 2003-2018.	121
112	Media del Ratio de endeudamiento del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018.	121
113	Evolución del Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	122
114	Media del Ratio de endeudamiento a corto plazo de cada una de las empresas durante el período 2003-2018.	123
115	Media del Ratio de endeudamiento a corto plazo del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018.	123
116	Evolución del Ratio de endeudamiento a largo plazo de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	124

117	Media del Ratio de endeudamiento a largo plazo de cada una de las empresas durante el período 2003-2018.	125
118	Media del Ratio de endeudamiento a largo plazo del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018	125
119	Evolución del Ratio ROA de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	129
120	Media del ROA de cada una de las empresas durante el período 2003-2018	130
121	Media del Ratio ROA sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018.	130
122	Evolución del Ratio margen sobre las ventas de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	131
123	Media del ratio de margen sobre las ventas durante el período 2003-2018.	132
124	Media del Ratio margen sobre las ventas del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018	132
125	Evolución del Ratio rotación de los activos de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	133
126	Media del ratio de rotación de los activos de cada una de las empresas durante el período 2003-2018.	134
127	Media del Ratio de rotación de los activos sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018.	134
128	Evolución del Ratio ROE de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	135
129	Media del ROE de cada una de las empresas durante el período 2003-2018	136
130	Media del Ratio ROE sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018.	136
131	Evolución del Ratio de apalancamiento financiero de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.	137
132	Media del apalancamiento financiero de cada una de las empresas durante el período 2003-2018.	138
133	Media del apalancamiento financiero del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018.	138
134	Evolución del volumen de ingresos de explotación de las 14 empresas seleccionadas, para un negocio Español durante el periodo 2003-2018.	141
135	Evolución del volumen de ingresos de explotación del sector, realizado a partir de la media de los ingresos de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes.	141
136	Evolución del número de empleados contratados, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes.	142
137	Evolución del número de personal contratado, realizado a partir de operarios en activo de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes.	143
138	Evolución de la medida de personal contratado en el sector de la construcción residencial en España, realizado a partir de la media de los ingresos de las 14 empresas, comparado con la curva de tendencia de % de personal ocupado en España (todos los sectores).	143

139	Evolución de la medida de personal contratado en el sector de la construcción residencial en España, realizado a partir de la media de los ingresos de las 14 empresas, comparado con la curva de media de ingresos de explotación.	144
140	Evolución de la deuda neta, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes.	144
141	Evolución de la deuda neta, realizado a partir de los pasivos de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes.	145
142	Evolución de la deuda neta en el sector de la construcción residencial en España, realizado a partir de la media de los ingresos de las 14 empresas, comparado con la curva variación de la deuda española sobre el PIB.	146
143	Evolución del beneficio neto, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes.	146
144	Evolución del número de personal contratado, realizado a partir de operarios en activo de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes.	147
145	Evolución de la medida de beneficio neto en el sector de la construcción residencial en España, realizado a partir de la media de los ingresos de las 14 empresas, comparado con la curva del VAB sobre PIB	147
146	Evolución del ratio de liquidez, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes.	148
147	Evolución del ratio de liquidez, realizado a partir del ratio calculado de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes.	149
148	Evolución del ratio de autonomía financiera, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes.	149
149	Evolución del ratio de autonomía financiera, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes.	150
150	Evolución del ratio ROA, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes.	150
151	Evolución del ratio ROE, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes.	151

Listado de figuras

Núm.	Descripción	Pág.
01	Fases de la metodología que utilizaremos en la elaboración del proyecto.	007
02	Gráfico explicativo con los indicadores principales del crecimiento del sector de la construcción.	019
03	Esquema del análisis PESTEL, donde se van a identificar los factores del entorno general que van a afectar a las empresas. En el análisis de PESTEL se van a distinguir seis grupos de factores: Políticos, Económicos, Sociales, Tecnológicos; Ecológicos y Legales.	024
04	Esquema del análisis de las 5 fuerzas de Porter, y como se relacionan entre ellas.	026
05	Esquema del análisis DAFO.	027
06	Tasas de crecimiento de los principales subsectores de la construcción en España para el 2018, respecto 2017.	037

07	Logotipos corporativos de las empresas constructoras seleccionadas para el estudio.	040
08	Logo corporativo de la empresa ACCIONA CONSTRUCCIÓN S.A.	041
09	Logo corporativo de la empresa GOA-INVEST S.A.	045
10	Logo corporativo de la empresa CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A.	049
11	Logo corporativo de la empresa AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L.	052
12	Logo corporativo de la empresa ALDESA CONSTRUCCIONES S.A.	056
13	Logo corporativo de la empresa ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A.	060
14	Logo corporativo de la empresa CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A.	064
15	Logo corporativo de la empresa CORPEDIFICACIONES S.L.	068
16	Logo corporativo de la empresa CONSTRUCCIONES ACR S.A.	071
17	Logo corporativo de la empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A.	075
18	Logo corporativo de la empresa ARPADA. S.A.	078
19	Logo corporativo de la empresa CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A.	082
20	Logo corporativo de la empresa VOPI 4 S.A.	086
21	Logo corporativo de la empresa ECISA S.A.	090
22	Fórmula del cálculo del Fondo de Maniobra.	095
23	Fórmula del cálculo del ciclo de caja (para 360 días)	095
24	Fondo de Maniobra positivo.	095
25	Fondo de Maniobra negativo.	096
26	Fórmulas para el cálculo del Fondo de Maniobra (sobre el activo y sobre las ventas).	096
27	Fórmula para el cálculo del Ratio de Liquidez.	096
28	Fórmula para el cálculo del Ratio de Tesorería.	097
29	Fórmula para el cálculo del Ratio de Disponibilidad.	097
30	Fórmula para el cálculo del Ratio de Garantía.	110
31	Fórmula para el cálculo del Ratio de Autonomía Financiera.	111
32	Fórmula para el cálculo de la Calidad de la Deuda.	111
33	Fórmula para el cálculo del Ratio de Endeudamiento.	112
34	Fórmula para el cálculo del Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo.	112
35	Fórmula para el cálculo del Ratio de Endeudamiento a Largo Plazo.	112
36	Fórmula para el cálculo del ROA.	126
37	Fórmula para el cálculo del Margen sobre las Ventas.	127
38	Fórmula para el cálculo del Margen sobre la Rotación de los Activos.	127

39	Fórmula para el cálculo del ROE.	127
40	Fórmula para el cálculo del Ratio de Apalancamiento Financiero.	128
41	Etapas (años) clave para realizar el estudio comparativo y de tendencias en el sector construcción residencial en España.	140

Listado de tablas

Núm.	Descripción	Pág.
01	Ratios seleccionados para el estudio económico-financiero de las principales constructoras de España.	008
02	Formato del balance según el Plan General Contable.	009
03	Elementos que forman el balance según el Plan General Contable.	010
04	Elementos que forman la cuenta de resultados según el Plan General Contable.	011
05	Análisis PESTEL realizado para el mercado español, enfocado desde la perspectiva del sector de la construcción en 2018/19, haciendo una especial mención a la crisis sanitaria del COVID-19.	025
06	Análisis 5 fuerzas de PORTER realizado para el mercado español, enfocado al sector de la construcción en 2018/19.	026
07	Análisis DAFO realizado para el mercado español, enfocado al sector de la construcción en España.	027
08	Variación de los datos macroeconómicos (PIB, desempleo e IPC) de España para tres etapas distintas; 2003 anterior a la crisis, 2008 inicio crisis, 2018 actualidad.	030
09	Variación de los datos macroeconómicos (PIB, desempleo e IPC) de la Zona Euro para tres etapas distintas; 2003 anterior a la crisis, 2008 inicio crisis, 2018 actualidad.	031
10	Tipo de empresas dedicadas al sector construcción en España según CNAE 2009.	036
11	Tasas de crecimiento nominales y porcentajes de participación del sector construcción CNAE 41 y 42 para el 2018. Tasa de variación respecto 2017.	037
12	Empresas constructoras con CNAE 4221 Españolas seleccionadas para el estudio. El año seleccionado para los ingresos de explotación es 2018.	038
13	Datos generales de la empresa estudiada Acciona Construcción S.A.	041
14	Datos generales de la empresa estudiada GOA-INVEST S.A.	045
15	Datos generales de la empresa estudiada CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A.	049
16	Datos generales de la empresa estudiada AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L.	053
17	Datos generales de la empresa estudiada ALDESA CONSTRUCCIONES S.A.	056
18	Datos generales de la empresa estudiada ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A.	060
19	Datos generales de la empresa estudiada CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A.	064

ESEIAATESTUDIO ECONÓMICO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES
EMPRESAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN ESPAÑA**MEMORIA**UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE CATALUNYA
BARCELONATECHEscola Superior d'Enginyeries Industrial,
Aeroespacial i Audiovisual de Terrassa

20	Datos generales de la empresa estudiada CORPEDIFICACIONES S.L.	068
21	Datos generales de la empresa estudiada CONSTRUCCIONES ACR S.A.	072
22	Datos generales de la empresa estudiada CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A.	075
23	Datos generales de la empresa estudiada ARPADA. S.A.	079
24	Datos generales de la empresa estudiada CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A.	083
25	Datos generales de la empresa estudiada VOPI 4 S.A.	086
26	Datos generales de la empresa estudiada ECISA S.A.	090
27	Datos concluyentes del análisis financiero a corto plazo.	154
28	Datos concluyentes del análisis financiero a largo plazo.	155
29	Datos concluyentes del análisis económico.	155
30	Datos concluyentes de la cifra de negocio.	156
31	Datos concluyentes del número de empleados.	156
32	Datos concluyentes de la deuda neta.	157
33	Datos concluyentes del beneficio neto.	157

0 RESUMEN/ABSTRACT

**ESTUDIO ECONÓMICO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR DE LA
CONSTRUCCIÓN EN ESPAÑA**

FINANCIAL AND ECONOMICAL STUDY OF THE MAIN CONSTRUCTION COMPANIES IN SPAIN

José Manuel Arredondo Gálvez

Universidad Politécnica de Cataluña (Barcelona) - Marzo 2020 en Barcelona, España

PALABRAS CLAVE

Construcción, Residencial, España, Contabilidad, Economía, Finanzas, Crisis, Rentabilidad, Toma de Decisiones, Edificios.

“Estudio Económico Financiero de las principales empresas del sector de la construcción en España”. El propósito de este proyecto es analizar y comparar la evolución de las catorce mayores constructoras españolas de edificios residenciales, comparando datos desde antes del inicio de la crisis inmobiliaria en el año 2008, durante la crisis económica 2008-2014, y en la actualidad (2018). Se pretende encontrar tendencias y comportamientos distintos que traten de explicar en qué grado y porqué, las empresas constructoras españolas se han visto afectadas, y cómo han podido sobrevivir en un entorno crítico, con un alto stock de viviendas sin vender, una deuda económica del país superior al 100% del PIB [1], y una tasa de paro de más del 25% [2].

Dicho esto, durante el estudio vamos a responder a la siguiente pregunta: ¿Cómo ha afectado la crisis económica de 2008 a la evolución y supervivencia de las principales constructoras de edificios residenciales en España? De entrada se da una explicación de la situación y cómo esta afectó al país en general y al sector de la construcción en particular, para así entender bien la situación a la que se han tenido que enfrentar las empresas.

Seguidamente se procede a analizar de manera económico-financiera las catorce empresas españolas de manera individual y,

después se compran los resultados para analizar el conjunto de empresas como un sector. Encontrando una media de valores que nos permitirán establecer conclusiones y comportamientos compartidos. Una vez realizado este análisis, se buscan tendencias comunes entre ellas, estableciendo unos patrones extrapolables. Obtenidas estas tendencias se comparan de manera global para analizar de forma fehaciente las diferentes evoluciones y tendencias.

Las empresas seleccionadas representan el 75% de la cuota de mercado [3]. En este análisis se examinan varios ratios financieros (a corto y largo plazo), así como los ratios de rentabilidades (económicas y financieras). Este análisis se hace individual y con la media de las 14 empresas comparada con la media de los ratios sectoriales ACCID 2018 para el sector construcción [4].

Además, este trabajo incluye en los anexos descripciones y valores individualizados de las catorce empresas del sector escogidas para realizar este estudio.

Las conclusiones después de analizar los ratios medios de las catorce empresas con los del sector, es que el cambio más grande que se aprecia durante los años de crisis económica (2008-2014) es una contención drástica del gasto, la inversión y el endeudamiento. Debido en parte a la

reducción de nuevos proyectos y la falta de venta del stock producido. Esto hizo que estas catorce empresas pudieran sobrevivir en una época dura. Muchas otras empresas no supieron gestionar este cambio y quebraron, en parte, por las inversiones realizadas sin retorno de beneficios. Cosa que se debería analizar cómo futuras líneas de investigación del presente estudio.

“FINANCIAL AND ECONOMICAL STUDY OF THE MAIN CONSTRUCTION COMPANIES IN SPAIN”. The purpose of this project is to analyse and compare the evolution of the fourteen largest Spanish construction companies for residential buildings, comparing data from before the start of the real estate crisis in 2008, during the economic crisis 2008-20014, and today (2018). The aim is to find different trends and behaviours that try to explain in which extent and why Spanish construction companies have been affected, and how they have been able to survive in a critical environment, with a high stock of unsold homes, an economic debt of the country to the 100% [1], and an unemployment rate of more than 25% [2].

That said, the purpose of this work is to answer the following question: How has the economic crisis of 2008 affected the evolution and survival of the main manufacturers of residential buildings in Spain? From the get-go, is given an explanation of the economic crisis of 2008 and how it affected the country in general and the construction sector in particular, which is the main reason for the project, in order to fully understand the situation that companies have had to face.

KEY WORDS

Construction, Residential, Spain, Accounting, Economics, Finance, Crisis, Cost Effectiveness, Decision-making, Buildings.

Next, the fourteen Spanish companies are analysed economically and individually, and then as a group of companies that make up a sector, getting an average of ratios and indicators that will allow us to establish conclusions and behaviours. Once these analyses have been carried out, we look for common trends among them, establishing patterns that can be extrapolated to the sector. Once these trends are obtained, they are compared globally to reliably analyse the different evolutions and trends.

For these hypotheses, an economic-financial study of the selected companies is carried out, which represent the 75% [3] of the market fee. In this analysis several ratios (short and long term) are analysed, as well as the profitability (economic and financial). This analysis is done individually and the average of the 14 companies compared to the average of the ACCID 2018 [4] sector ratios.

In addition, this work includes in the annexes, economic-financial analyses, descriptions and individualized values of the fourteen companies in the sector chosen to carry out this study. The conclusions after analysing the average ratios of the fourteen selected companies with the ratios of the sector, is that the biggest change seen during the years of economic crisis (2008-2014) is a drastic containment of spending, investment and indebtedness, due in part to the reduction of new projects and the non-sale of the produced stock. This assisted that these fourteen companies could survive in a hard time. Many other companies did not know how to manage this change and went bankrupt, in part, due to the investments made with no return on profits. Which should be analysed as future lines of work.

1 INTRODUCCIÓN

El sector de la construcción en España, debido a la crisis económica del país entre 2008-2014, sufrió un gran descenso en su producción [5]. Este sector contaba en 2003 con un peso del 11,10% del Producto Interior Bruto (PIB), contando en 2014 con un peso del 5,70% del PIB, y actualmente un 6,20% (Datos extraídos del “Instituto de Estadística de Cataluña”, IDESCAT, 2020) [81]. Esto ha tenido numerosas consecuencias, como puede ser el cierre de muchas empresas de este sector y, como consecuencia de ello la reducción del empleo, por no decir otras muchas como; obras abandonadas, stock de viviendas sin vender, subida del precio del alquiler, etc. Estos cambios sociales de las empresas seleccionadas, serán analizados en este proyecto, junto su evolución económica-financiera.

El proyecto se basa en un proceso metodológico, donde pretendemos tratar, analizar e interpretar las estructuras financieras de las empresas del sector de la construcción, a partir de la información económica y financiera disponible. El principal objetivo es establecer un diagnóstico sobre la evolución pasada, la situación actual y las tendencias futuras. Es decir, se va a realizar un análisis económico-financiero, con la misión de aportar datos e indicadores para la toma de decisiones futuras.

Para evaluar la situación económico-financiera de las empresas del sector, he efectuado una indagación de los estados contables, puesto que estos son los que tienen la principal fuente de información cuantitativa. Esto nos permitirá comparar y examinar los aspectos más relevantes de la situación financiera durante un periodo determinado. No obstante, es preciso también, para llevar a cabo dicho análisis, tener en cuenta cómo se encuentra la economía global, las características del sector y la estrategia adoptada por las empresas para hacer frente a posibles cambios del entorno.

De esta forma, realizaremos un análisis de las catorce empresas del sector de la construcción residencial en España, así como su evolución durante el periodo 2003-2018, estableciendo tres etapas claves; antes de la crisis económica (2003), durante la crisis económica (2008), y la actualidad una vez superada esta crisis (2018). El estudio que se va a realizar de dicha situación será comparativo entre ellas, situándose dentro del sector de la construcción residencial. El Código Nacional de Actividad Económica (CNAE), cuya actividad primaria es “Construcción de edificios residenciales” (CNAE 4121) [6].

La metodología del proyecto se va a estructurar en tres fases diferenciadas.

En la primera fase, se realizará un estudio del sector de la construcción en España y se tratará de tener un mayor conocimiento sobre las empresas objeto de estudio. Focalizado especialmente en empresas del sector de la construcción residencial. Para ello realizaremos un análisis externo del sector, evaluando el entorno general y específico, y un análisis interno para detectar las Fortalezas y Debilidades de las empresas y afrontar las Amenazas y Oportunidades que ofrece el sector (DAFO).

En la segunda fase, se elaborará una interpretación de las catorce empresas seleccionadas para el estudio, durante el período 2003-2014. Este análisis se desglosará en diferentes etapas: realizando un análisis histórico de la estructura financiera de cada una de las empresas, la

situación financiera tanto a corto como a largo plazo y, para finalizar un análisis de la rentabilidad, tanto económica como financiera.

Para finalizar, en la última fase, se seguirá con un estudio comparativo del sector a partir de los datos analizados de las catorce empresas, estableciendo tendencias, conclusiones y recomendaciones.

Por este motivo, creo que es importante estudiar cuál ha sido la evolución de las mayores empresas constructoras de edificios residenciales españolas, para tratar de aprender del pasado, y que, en un futuro próximo se pueda reaccionar de manera más ágil y efectiva, para reducir las consecuencias que un cambio en el entorno (económico, social, sanitario) puede provocar.

1.1 OBJETO DEL TRABAJO

El objetivo de este trabajo es determinar la salud económica y financiera de las principales empresas constructoras de edificios residenciales en España durante el período de 2003-2018, a través de sus estados financieros, desde un punto de vista financiero y estratégico, focalizado en el impacto que ha tenido la crisis financiera global (2008-2014) sobre las catorce empresas constructoras seleccionadas. Analizando su situación en tres contextos temporales bien diferenciados; en 2003, previo a la crisis, el año 2008 como representación del inicio de la crisis global, y el año 2018, como año actual en el que la crisis ya ha sido superada.

Estas representan el 75% de la cuota de mercado español a niveles de ingresos de explotación, para un sector con empresas que ingresan más de 30.000.000€, están activas en 2018, y tienen un CNAE 4221 (Construcción de Edificios Residenciales). Las constructoras españolas que se han escogido son las 14 más grandes en volumen de negocio [3] : *ACCIONA CONSTRUCCIONES S.A., GOA-INVEST S.A., CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A., AVINTIA PROYECTOS Y CONSTRUCCIONES S.L., ALDESA CONSTRUCCIONES S.A., ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A., CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A., CORPEDIFICACIONES S.L., CONSTRUCCIONES ACR S.A., CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A., ARPADA, S.A., CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A., VOPI 4 S.A. y ECISA COMPAÑÍA GENERAL DE CONSTRUCCIONES S.A.*

Indagaremos cómo evolucionan tanto a nivel estratégico como a nivel financiero. En la parte estratégica nos fijaremos en la cifra de negocio, el beneficio neto, los empleados, etc. Por otro lado, en la parte financiera basaremos nuestro estudio en ratios financieros de liquidez, solvencia y rentabilidad.

Con el objetivo principal de analizar cómo estas empresas han sobrevivido a la crisis, cómo se han adaptado al sector, así como encontrar tendencias y comportamientos que se puedan extrapolar al sector estudiado. Esto nos permitirá poder esclarecer por qué motivo a las empresas españolas les ha afectado de manera más dura la crisis global y cuáles pueden ser las estrategias empresariales más favorables a poder adaptarse a un nuevo cambio del entorno.

1.2 ALCANCE DEL TRABAJO

En este apartado reunimos todos aquellos aspectos principales que son necesarios para alcanzar los objetivos que perseguimos al ejecutar este estudio. Respondiendo así a todas las metas que se esperan conseguir en la finalización del mismo, el cual nos determinará las actividades necesarias para alcanzarlas:

- Los datos obtenidos en los balances y cuentas de resultados incluyen un periodo que va desde 2003 hasta 2018. Con tal de analizar la situación del sector en un rango que abarque desde años anteriores a la crisis económica, durante y actualmente. Los datos financieros se han extraído de la base de datos SABI [7].
- Se establece el 2018 como año actual, puesto que para 2019 todavía no están todos los datos completos de las empresas seleccionadas.
- Para analizar la estructura financiera de la empresa se utiliza el Plan General Contable específico para las constructoras en España [8].
- Basaremos nuestro estudio analítico económico en los ratios financieros de liquidez, solvencia y rentabilidad.
- Se establece para todo el estudio que la crisis económica en España, la cual afecta al sector construcción, abarca desde 2008 hasta 2014.
- Se selecciona, dentro del sector de la construcción, el subsector construcción residencial. Que es el subsector que mejor comportamiento y crecimiento muestra en los últimos años. Además es el subsector que más aporta al PIB Español [9].
- Las empresas seleccionadas en el presente estudio son grandes, ya que facturan más de 30 millones de euros, por lo tanto, los ratios sectoriales con los que se ha hecho la comparativa son respecto a las grandes empresas (facturación superior a 10 millones €).
- Se seleccionan empresas que facturan más de 30 millones, españolas y que tienen su actividad vigente en 2018. Se descartan aquellas empresas que hayan quebrado o cerrado antes de 2018.
- El estudio económico y financiero se ha realizado en base a 14 empresas Españolas, las cuales representan el 75% de la cuota de mercado en España, según los ingresos de explotación.
- Se va a analizar mediante un estudio interno de estas empresas, si ha habido algún factor específico que haya podido afectar a su economía, con tal de descartar o equilibrar datos atípicos.
- Se ajusta el PIB de España con el resto de la Euro Zona, con el objetivo de entender la situación que precede y el análisis de las tendencias futuras.
- Se plantearán posibles escenarios futuros, cómo por ejemplo, la gestión de la incertidumbre del proyecto: ¿Qué sucedería si añadimos al proyecto todas aquellas que han quebrado durante los años de crisis? ¿O si el periodo analizado incluyera no solo empresas del subsector residencial, sino también del civil?
- Queda fuera del alcance de este proyecto la incidencia de las crisis sanitaria del COVID-19 en las tendencias futuras, aunque sí que se hace referencia a una posible nueva crisis económica.

1.3 METODOLOGÍA

Este estudio consta fundamentalmente de tres fases totalmente diferenciadas:

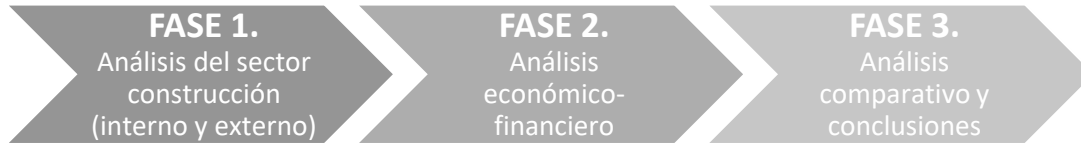


Figura 01: Fases de la metodología que utilizaremos en la elaboración del estudio.

Fuente: Elaboración propia.

La primera fase trata de realizar una descripción en detalle del sector de la edificación y construcción en España, donde podremos comparar la situación actual con la del pasado, así como la evolución que se está desarrollando a lo largo del tiempo, y la previsión futura por la tendencia del sector. Centrándonos en el sector construcción residencial.

Esta parte descriptiva y de análisis del sector la vamos a utilizar para facilitar la comprensión de diferentes aspectos en relación a la actividad que se desarrolla en el sector, mostrando la importancia que se ha ido incrementando a lo largo de los últimos años, y además, conociendo una breve historia evolutiva sobre las empresas del sector de la edificación más importantes en España. Siendo las siguientes:

- ACCIONA CONSTRUCCIONES S.A.
- GOA-INVEST S.A.
- CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A.
- AVINTIA PROYECTOS Y CONSTRUCCIONES S.L.
- ALDESA CONSTRUCCIONES S.A.
- ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A.
- CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A.
- CORPEDIFICACIONES S.L.
- CONSTRUCCIONES ACR S.A.
- CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A
- ARPADA, S.A.
- CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A.
- VOPI 4 S.A.
- ECISA COMPAÑÍA GENERAL DE CONSTRUCCIONES S.A.

Más adelante explicaremos cómo y porqué hemos seleccionado estas empresas para realizar el estudio, aunque podemos adelantar que la elección de estas se ha realizado por ingresos de explotación y por activo total.

Para la obtención de su información descriptiva se ha consultado diferentes páginas webs, además de noticias, libros e informes, entre otros. Como pueden ser noticias de actualidad publicadas en los diarios o en las noticias.

La segunda fase del estudio basa su análisis en la parte práctica, es decir, el análisis económico y financiero de las principales empresas seleccionadas, donde se pueda comprobar la situación de cada una de ellas, analizando a través de sus ratios de salud empresarial [10].

Esto nos será útil para conocer qué empresa presenta mejores condiciones, ver las diferencias entre las compañías estudiadas, y cómo ha sido su evolución. Incluyendo los cambios que han tenido los diferentes ratios analizados con un gráfico comparativo que nos permitirá poder ver los resultados de una forma más clara, fácil y ordenada durante todo el periodo estudiado.

Los datos necesarios para la realización de los cálculos de los diferentes ratios los hemos obtenido a través de; Base de datos SABI [7] y datos disponibles en las páginas web de cada una de las entidades. Con este análisis financiero podremos observar la capacidad que tienen las organizaciones seleccionadas para hacer frente a los pagos a corto plazo, y también a largo plazo para ver la situación financiera y valorar su solvencia. Queremos conocer la capacidad de producción, y saber cuál es la relación entre ingresos y gastos de la misma. Como resumen, para calcular los indicadores, hemos utilizado los siguientes ratios con sus respectivas fórmulas:

RATIOS SELECCIONADOS					
Análisis financiero	Corto plazo (Liquidez)	Fondo de maniobra	Liquidez	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	
			Fondo maniobra sobre ventas	$\frac{\text{FM}}{\text{VENTAS}}$	
			Fondo maniobra sobre total del activo	$\frac{\text{FM}}{\text{TOTAL ACTIVO}}$	
		Tesorería	$\frac{(\text{Activo corriente} - \text{Existencias})}{\text{Pasivo corriente}}$		
		Disponibilidad	$\frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo Corriente}}$		
	Largo plazo (Solvencia)	Garantía frente a terceros	$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$		
			Autonomía Financiera	Autonomía financiera	$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$
		Endeudamiento	Calidad de la deuda	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Deudas totales}}$	
			Endeudamiento	$\frac{(\text{Exigible total} + \text{Exigible largo plazo})}{\text{Total Activo}}$	
			En. Corto plazo	$\frac{\text{Exigible corto plazo}}{\text{Recursos propios}}$	
En. Largo plazo	$\frac{\text{Exigible largo plazo}}{\text{Recursos propios}}$				
Análisis económico	Rentabilidad Económica (ROA)	ROA	$\frac{\text{BAII}^1}{\text{ACTIVO TOTAL}} * 100$		
		Margen sobre las ventas	$\frac{\text{BAII}}{\text{VENTAS}}$		
		Rotación de los activos	$\frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$		
	Rentabilidad Financiera (ROE)	ROE	$\frac{(\text{BAI}^2)}{\text{PATRIMONIO NETO}} * 100$		
		Apalancamiento financiero	$\frac{(\text{Activo total})}{\text{Fondos Propios}} \times \frac{(\text{BAI})}{\text{BAII}}$		

Tabla 01: Ratios seleccionados para el estudio económico-financiero de las principales constructoras de España.
 Fuente: Elaboración propia.

¹ BAI, Beneficio Antes de Intereses e Impuestos.

² BAI, Beneficio Antes de Impuestos.

Para poder realizar un correcto diagnóstico económico-financiero de estas empresas, vamos a girar siempre alrededor de los dos principales estados contable-financieros por excelencia: El Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias [11].

Nos basaremos en el Plan General Contable (PGC), específico de la construcción [8], que obligan a presentar los siguientes documentos: el Balance de Situación, el Estado de Resultados, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, el Estado de Flujos de Efectivo y la Memoria o Notas Explicativas. Aunque todos estos documentos son fundamentales para un buen análisis económico-financiero, nosotros solo vamos a utilizar el Balance y la Cuenta de Resultados, puesto que son los más completos, básicos e insustituibles, siendo los que dan más información económica y financiera.

El primer estado que estudiaremos durante nuestro análisis será el Balance, el cual nos permitirá demostrar cómo los activos de las empresas están compuestos, y cómo dichos activos son financiados.

Dentro de la estructura del Balance, destacaremos los aspectos más relevantes para nuestro análisis, siendo el formato y estructura el siguiente:

<p>ACTIVO NO CORRIENTE</p> <ul style="list-style-type: none"> - Inversiones en activos fijos o inmovilizados. 	<p>PATRIMONIO NETO</p> <ul style="list-style-type: none"> - Fondos propios. - Aportaciones de accionistas. - Subvenciones, reservas y otros. <p>PATRIMONIO NO CORRIENTE</p> <ul style="list-style-type: none"> - Fondos ajenos de financiación a largo plazo.
<p>ACTIVO CORRIENTE</p> <ul style="list-style-type: none"> - Inversiones en activos corrientes. 	<p>PASIVO CORRIENTE</p> <ul style="list-style-type: none"> - Fondos ajenos de financiación a corto plazo.

Tabla 02: Formato del balance según el Plan General Contable.
 Fuente: Elaboración propia, a partir de los datos del Plan General Contable
 (www.boe.es/eli/es/rd/2007/11/16/1514/con) [8]

A través del Balance, y después de su análisis, podremos responder a preguntas como: ¿Está la empresa suficientemente capitalizada? ¿Controla la empresa sus inversiones en activos? ¿Ofrece la empresa garantías patrimoniales frente a terceros? ¿Se podrán atender pagos a corto plazo? ¿Cuenta la empresa con suficiente capacidad de endeudamiento? ¿Cuenta la empresa con el equilibrio necesario para evitar una posible suspensión de pagos?

Bajo esta concepción básica del balance, vamos a centrarnos en su ordenación con criterio financiero. Para ello clasificamos el activo (inversión) en orden a su grado de inmovilización financiera o liquidez y el pasivo (financiación) de acuerdo con su exigibilidad y vencimientos.

Dicho esto, y partiendo de la presentación oficial de los estados financieros, y siguiendo con el formato que muestra SABI [7], nuestro balance se clasificará en forma de lista de la siguiente forma:

ACTIVO	ACTIVO NO CORRIENTE	Inmovilizado inmaterial (o intangible)
		Inmovilizado material
		Inmovilizado financiero
		Otros activos fijos (inversiones y activos por impuestos diferidos)
	ACTIVO CORRIENTE	Existencias
		Deudores (comerciales y otras cuentas a cobrar)
		Otros activos líquidos (inversiones en empresas o financieras asociadas a corto plazo)
		Tesorería (efectivo y otros activos líquidos equivalentes)
PN+ PASIVO	PATRIMONIO NETO	Fondos propios (capital suscrito, reservas, resultados, etc.).
		Otros fondos propios (subvenciones, donaciones y legados recibidos)
	PASIVO NO CORRIENTE	Acreeedores a Largo Plazo (provisiones, deudas y periodificaciones a largo plazo)
		Otros pasivos fijos (pasivos por impuesto diferido)
		Provisiones a largo plazo
	PASIVO CORRIENTE	Deudas financieras a corto plazo
		Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar
		Otros pasivos líquidos (provisiones y periodificaciones a corto plazo)

Tabla 03: Elementos que forman el balance según el Plan General Contable.

Fuente: Elaboración propia, a partir de los datos del Plan General Contable (www.boe.es/eli/es/rd/2007/11/16/1514/con) y SABI [8].

Por otro lado, también tenemos la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, que permite medir los beneficios o las pérdidas empresariales durante un periodo de tiempo (que será de 12 meses según el Plan General Contable específico de la Construcción) [8], comprendido entre un balance y el siguiente. Se compone de dos flujos; uno positivo compuesto por los ingresos totales, y otro negativo con los gastos totales. Mostrará los ingresos y los gastos de un periodo de tiempo.

Dentro de la estructura de la Cuenta de Resultados, destacaremos los aspectos más relevantes para nuestro análisis, siendo el formato y estructura el siguiente:

CUENTA DE RESULTADOS
+ Cifra de negocios
- Costes de ventas
MARGEN BRUTO
- Gasto de personal
- Alquileres
- Suministros
- Otros gastos
MARGEN DE EXPLOTACIÓN
+ Ingresos financieros
- Gastos financieros
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS
IMPUESTOS
BENEFICIO NETO

Tabla 04: Elementos que forman la cuenta de resultados según el Plan General Contable.

Fuente: Elaboración propia, a partir de los datos del Plan General Contable
 (www.boe.es/eli/es/rd/2007/11/16/1514/con)

A través de la Cuenta de Resultados, y después de su análisis, podremos responder a preguntas como: ¿Se mantiene la evolución de los gastos en los límites deseados? ¿Se están obteniendo los volúmenes de venta deseados? ¿Se están consiguiendo los márgenes de explotación necesarios para que la empresa sea rentable?

La última y tercera fase del estudio se encarga de realizar un análisis comparativo socio-económico donde poder ver tendencias futuras, así como observar mediante un estudio interno, si ha habido algún factor específico que haya podido afectar a la economía de las empresas y cómo afecta esto a la sociedad en su conjunto. Comparando los datos con la tasa de paro general de España, la deuda neta, aportaciones al PIB, etc.

1.4 REQUERIMIENTOS

Para la realización de este estudio es importante conocer que la actividad realizada por las empresas constructoras presenta algunas diferencias administrativas y empresariales en relación a otros sectores de actividad [12]. Esto es un requerimiento indispensable para poder entender, comprender y analizar la estructura financiera de cada una de las empresas seleccionadas, y del sector en global.

A continuación, mostramos una serie de características esenciales de este sector, las cuales lo hacen diferenciador, y a nosotros, en nuestro estudio nos sirve de ayudar para entender su estructura financiera:

- La producción (construcción de obras) se hace a través de un encargo y con contrato. Y la venta (el encargo de hacer la obra) es anterior a la construcción. La actividad de vender lo producido (viviendas de los edificios acabados) correspondería a otro sector, el inmobiliario (sector que no vamos a estudiar en este trabajo).

- La propiedad privada y la Administración Pública son los que deciden, qué, cómo y cuándo hay que construir. Por lo tanto, se trata de un sector con una actividad muy sujeta a los cambios que se producen en el entorno. Un ejemplo claro es la total paralización de las obras de construcción a causa del Estado de Alarma que ha decretado el Gobierno Español a causa del COVID-19.³
- Cada obra es distinta en su naturaleza, con diferente forma, contenido y ubicación. La producción se realiza en el lugar donde hay demanda, y esto conlleva a que haya una dificultad añadida en lo que hace referencia a la climatología, ubicación y cultura. A parte de tener que tocar muchos subsectores, ya que además de la ejecución de las obras como contratista, también realizan acciones de promoción, estudio y desarrollo de proyectos, gestión de servicio, etc.
- Se trata de procesos constructivos de largo plazo, que pueden ir de 12 a 24 meses, o incluso más, donde hay que realizar una gran inversión inicial y disponer de personal y material para un largo periodo.
- A causa de las incertidumbres del mercado, marcados por la precedente crisis económica e inmobiliaria, obliga a una revisión y ajuste constante de precios, obligando a modificar y adaptar el proyecto a los presupuestos.
- En obras de gran envergadura, donde se necesitan grandes medios materiales y personales, es importante la colaboración interempresarial mediante la subcontratación y la Unión Temporales de Empresas (UTE).
- La cifra por la venta de los productos es extremadamente alta, puesto que el producto que se vende (la obra) tiene un alto valor.

Estas singularidades que se plantean hacen que aparezcan algunos problemas que no se dan en otros sectores, y que tienen su reflejo tanto en la contabilidad (hay incertidumbre en la evaluación de los costes y de los ingresos), como en el establecimiento del beneficio o pérdida a registrar al cierre del ejercicio económico. Estos problemas contables que afectan a su estructura financiera se pueden sintetizar de la siguiente forma:

- La fecha en la que la actividad del contrato comienza y la fecha en la que termina el mismo, caen, normalmente en diferentes ejercicios contables, debido a la gran duración de la producción. Por lo tanto, lo importante, es la correcta distribución de los ingresos y los costes entre los ejercicios contables a lo largo de los cuales se ejecuta.
- Existen unos gastos iniciales de anteproyecto y proyecto, anteriores a la adjudicación de la obra, los cuales necesitan un tratamiento diferenciado en su imputación económica.
- La subcontratación precisa de un tratamiento contable distinto del que se hace con los proveedores, debido a que la naturaleza de las presentaciones es diferente.
- La frecuencia en el sector de las figuras UTE, hace necesario que tengan un tratamiento contable específico [13].
- Los bienes recibidos como cobro, deben plantear un tratamiento contable diferente, dependiendo de la finalidad que se vaya a dar a los mismos.

³ El Colegio de Aparejadores, Arquitectos Técnicos e Ingenieros de la Edificación de Barcelona, (Febrero 2020), ha recomendado la paralización total de todas aquellas obras de construcción, a causa y la alerta sanitaria producida por el COVID-19 en España (www.apabcn.cat/ca_es/colégi/premsa/notes/2020/Pagines/caateeb-demana-aturar-obres.aspx)

- Es necesario dotar de provisiones específicas, a parte de las genéricas.

Según lo anteriormente comentado, el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), pone a nuestra disposición el Plan General Contable (PGC), donde las particularidades en la contabilización de las Empresas Constructoras se rigen principalmente conforme a la Orden de 27 de enero de 1993 por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas constructora (“Instituto De Censores Jurados de Cuentas de España”, 2019).⁴

En lo que se refiere a la presentación de las cuentas anuales de las empresas constructoras, los formatos del Balance y la Cuenta de Resultados, son prácticamente coincidentes con los PGC, siendo las únicas particularidades las relativas a existencias y a UTE.

Me gustaría aprovechar este apartado del proyecto para, debido al gran peso que tiene el sector construcción en la economía de España, poner de manifiesto que tanto por su contribución a la producción, a la inversión y a la empleabilidad, sería necesario una revisión de la Adaptación Sectorial del PGC a las empresas constructoras, que todavía permanece vigente desde su aprobación en 1993. Sería necesario la elaboración de unas cuentas anuales más homogéneas que las actuales, produciéndose así, una mejorar en la comprensión, interpretación y utilidad de los estados financieros.

A parte de los requerimientos específicos de la estructura financiera de las empresas del sector de la construcción, reguladas por el PCG (sector construcción, 1993), ese proyecto va a tener los siguientes requerimientos para el desarrollo del estudio:

- Las empresas seleccionadas (14 empresas del sector de la construcción residencial con facturación superior a 30.000.000,00€), representan más del 75,00% de la cuota de este nicho de mercado en la economía española en 2018. Un porcentaje elevado que nos sirve de referencia para estudiar dicho sector de forma fehaciente.
- Se han seleccionado unos ratios financieros y económicos (específicos para el sector construcción) que permiten analizar la estructura financiera de todas las empresas, y a la vez compararlo con la tendencia y evolución del sector.
- El estudio nos sirve de partida para hacer uno más preciso y exhaustivo del sector de la construcción residencial en España, así como estudiar los años siguientes después de la repercusión económica y social que pueda tener la crisis sanitaria del COVID-19, puesto que el estudio nos deja a las puertas de estudiar estas posibles futuras repercusiones negativas en el sector, comparado con la crisis económica que sufrió España durante los años 2008-2014, en el que se vio duramente golpeado.
- El estudio nos permitirá comparar datos durante el periodo estudiado entre 2003-2018, el cual comprende años de bonanza anteriores a la crisis económica (2003-2007), años en los que la crisis golpeó duramente el sector (2008-2014), y los años posteriores a la crisis económica donde se apreciaba un posible crecimiento (2015-2018). Con esto queremos decir, que el periodo seleccionado de estudio es lo suficientemente amplio como para ver la tendencia del sector.

⁴ PLAN GENERAL CONTABLE específico Construcción (1993) :
www.icjce.es/images/pdfs/TECNICA/A2%20-%20Contabilidad/A208%20-%20Adapt%20Sect%20PGCE/PGC%20-%20Constructoras%20-%201993.PDF

1.5 JUSTIFICACIÓN DEL TRABAJO

La realización de este proyecto nace por mi vinculación profesional al sector estudiado, la construcción. Me diplomé en 2012 como Arquitecto Técnico en la Universidad Politécnica de Cataluña, y desde entonces he estado dedicado a la dirección y ejecución de obras de carácter residencial y terciario. Un mundo que me apasiona y que es totalmente vocacional. Entrando en el mundo laboral justo cuando llevábamos 4 años de recesión económica y sin un horizonte claro de mejora; altos índices de paro y una perspectiva bastante negativa en lo que se refería a la incorporación laboral en el sector de la construcción. Cosa que hizo que nos hiciéramos flexibles a nuevas ofertas, e incluso re inventarnos en el sector.

En los años siguientes a la llegada de la crisis (mi incorporación en el mundo laboral) muchas empresas tuvieron que reorganizarse y adaptarse a las nuevas condiciones. Especialmente en España, en la que también existía una burbuja inmobiliaria propia. Una crisis que aun hoy día estamos intentando superar, y que se va a ver golpeada por la nueva situación sanitaria producida por el COVID-19. La selección de esta propuesta de este proyecto, la he enfocado desde el principio como una oportunidad para aprender más sobre el sector, cómo se encuentra el entorno, y cómo nos podríamos anticipar a nuevas crisis económicas, y porque no, sanitarias y sociales.

Hasta el año 2007, la construcción había sido uno de los motores principales de la economía española [14], el cual, se ve claramente dañado por la llegada de la crisis de 2008, donde las grandes constructoras españolas se ven directamente afectadas por esta situación. Así, considero interesante estudiar cuál ha sido la evolución de las mayores empresas constructoras españolas para tratar de aprender del pasado para que en un futuro se pueda reaccionar de manera más ágil y efectiva para dobligar una posible crisis nueva. O al menos, saber cuáles han sido los errores más comunes.

Estas razones resaltan la importancia y pertinencia del proyecto propuesto. Este estudio brinda la oportunidad de ofrecer una investigación de este sector en el contexto en el que nos encontramos ahora mismo. Para ello, vamos a justificar una parte teórica, analizando y presentando aquellas razones que justifican dicha investigación, es decir, la analítica del sector de la construcción y su entorno próximo, así como aquellos aspectos económico-financieros esenciales para entender su situación financiera durante los periodos estudiados. Con ese fin, seleccionaremos 14 empresas del sector de la construcción residencial, que representan el 75,00% del volumen de negocio de su nicho de mercado.

La investigación continúa desde una vertiente más práctica, dando cabida a la tentativa de seguir indagando. Plantaremos los beneficios en función de las tendencias y comportamientos de las diferentes empresas españolas dentro de un mismo sector y periodo, para tratar de esclarecer por qué motivo las empresas españolas de la construcción les ha afectado duramente la crisis global, cuáles podrían ser las tendencias futuras, y cómo podríamos minimizar los riesgos ante una posible crisis económica, o social.

2 ESTADO DEL ARTE

La construcción es un sector muy amplio, en el que se producen activos reales en forma de edificaciones e infraestructuras, junto con otros sectores como son de la rama industrial, civil, e incluso energética. Tiene un comportamiento cíclico, marcado por la oscilación general de la economía del país y el mundo, creciendo en las etapas expansivas, y cayendo en depresión ante cualquier cambio en la economía mundial. En las etapas expansivas, este sector ha cobrado una especial importancia para el crecimiento español, generando empleo y riqueza, pero, proporcionalmente, cuando la economía mundial se retrae, es el que destruye esta riqueza y empleo, llegando a desestabilizar la demanda y el crecimiento global. Es un sector muy sensible al cambio [15].

Entre 1970 y mediados de los ochenta, la construcción tuvo un periodo con una tendencia de crecimiento decreciente, igual que en el conjunto de Europa. Pero, gracias al boom inmobiliario de la segunda década de los ochenta, el sector permitió recuperar su crecimiento hasta 1990, con un PIB del +3,8% [16]. La crisis económica internacional de principios de los noventa, que hizo que la economía española entrara en recesión en 1993 con un PIB del -1,03% y una tasa de paro del 23,90% [16], hizo bajar la importancia de la construcción en España, manteniendo un nivel estable de crecimiento entre 1994-1997 (con un PIB medio del 2,8%) [91]. A partir de 1998, el crecimiento de la demanda de la vivienda permitió dar un impulso de la oferta de la construcción residencial, dando lugar a un nuevo boom inmobiliario, que de nuevo hizo posible un gran crecimiento económico del sector de la construcción con incremento interanual del 5,7% sobre el PIB en el primer trimestre del año, dos puntos por encima del aumento registrado en el mismo periodo de 1997 y una caída del 16,7% de la tasa de paro respecto al mismo periodo [92], haciendo que aparecieran muchas nuevas empresas constructoras.

Durante el 2008, tuvo lugar la explosión del segundo boom inmobiliario (los precios de la vivienda comenzaron a bajar progresivamente según reflejan los datos del Ministerio de Fomento, pasando de los 2.018€/m² a finales del 2008 hasta los 1.463€/m² en el mismo período del 2014) [93], lo que provocó la desaparición de los compradores de vivienda, que dejó a los promotores y constructores en una situación delicada (crítica), ya que había muchas viviendas se estaban acabando de construir y no había compradores para darles salida. Al no poder, vender, muchas de estas empresas (por ejemplo la constructora Martinsa Fadesa [94]) acabaron quebrando como resultado de la deuda que tenían con los bancos para financiar sus promociones (la inversión inicial para este tipo de proyecto es muy elevada al principio y tarda más de 1 año en recuperar la inversión). Estas quiebras provocan que los trabajadores de la construcción sean despedidos y en el caso de los constructores que no quebraron, tienen con ellos un gran stock de viviendas sin vender, con lo cual no se llevan a cabo nuevas promociones. Esto conlleva que tengan que despedir a sus trabajadores y que la actividad que desarrollan sea mínima, es decir de mantenimiento. Por lo tanto, se genera paro y descenso de la actividad económica en general, desembocando en una crisis económica general.

En 2009 hay 42.779 empresas de construcción menos, lo que presenta una reducción del 10,14% respecto 2008 [17]. A finales de 2014, teóricamente se da por finalizada la crisis económica a nivel mundial, incluso en España, pero las empresas y la población no ven el final de esta hasta finales de 2017. El número de empresas del sector de la construcción en España en 2018 ha sido de 124.484, lo que significa que ha aumentado en 5.381 empresas respecto

2017, un incremento del 4,50%. Este crecimiento ha sido progresivo desde el año 2014, aumentando cada año en constantes en torno al 4,60% (Informe sobre el sector de la construcción, 2018) [18].

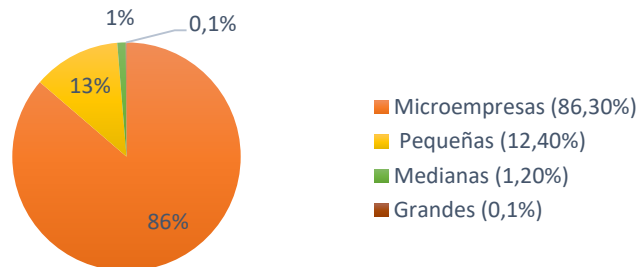


Gráfico 01: Esquema de la fragmentación del sector de la construcción en 2018, donde observamos un crecimiento en número de empresas del 4,50% respecto 2017. Se divide el sector en microempresas (86,30%), pequeñas (12,40%), medianas (1,20%) y grandes (0,10%).

Fuente: Informe sobre el sector de la construcción 2018 (Fundación Laboral de la Construcción) [18].

Observamos que, el sector de la construcción presenta una estructura empresarial muy atomizada, en la que un 98% del total de las empresas son pequeñas empresas. Las empresas de tamaño medio y las grandes, en general, resisten mejor los cambios económicos, además de que cuentan con mejores condiciones de financiación y son más competitivas. Las empresas de pequeño tamaño ven mermado su crecimiento por el difícil acceso a la financiación, los riesgos de impagos y la imposibilidad, en la mayor parte de las empresas, de abrirse a mercados internacionales. Nosotros vamos a centrar nuestro estudio en el 0,10% de Grandes empresas del sector de la construcción en España.

2.1 ACTUALIDAD DEL SECTOR RESIDENCIAL EN ESPAÑA

El sector de la construcción cuenta con diferentes códigos de cuenta de cotización de la seguridad social (códigos CNAE) [6], como mostraremos más adelante, según su actividad económica. En el siguiente gráfico podemos observar la evolución de los diferentes CNAES que engloban el sector de la construcción:

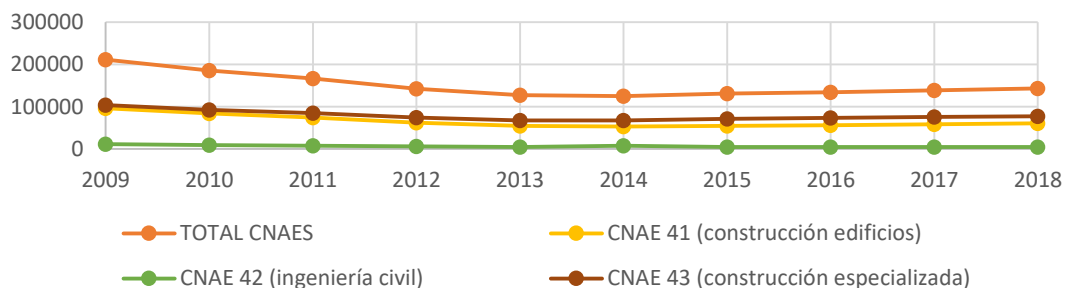


Gráfico 02: Evolución del número de empresas según el código CNAE para el sector construcción en España, desde 2009 a 2018. Mostrado en unidades de empresas.

Fuente: Informe sobre el sector de la construcción 2018 (Fundación Laboral de la Construcción) [18].
 Datos de MITRAMISS [19].

El análisis del gráfico anterior sobre los códigos de cuentas de cotización de las empresas inscritas en la Seguridad Social según su actividad económica, revela que la actividad empieza su recuperación desde el 2014. Dentro de esta tendencia cabe resaltar que la CNAE 43, Actividades de Construcción Especializada, comenzó un año antes, en 2013, a presentar esta tasa de crecimiento positiva. En el lado opuesto, la CNAE 42, Ingeniería Civil, tiene una caída progresiva en el número de cuentas de empresas del subsector, con un descenso continuado desde el año 2009. Se observa también que, la construcción residencial, es la actividad con mayor incremento respecto a las cifras de 2017, lo que denota la importancia del sector como uno de los elementos motores de la recuperación económica del país. Por este motivo vamos a centrar nuestra investigación en este subsector residencial.

La construcción de edificios residenciales en España ha aumentado en más de un 10% en 2018, e inicialmente, tenía unas previsiones de crecimiento entre 2019 y 2020 de 8% (“Informe Construcción Residencial DBK 2017-2020”) [20]. La compraventa de viviendas subió un 14,60% en 2017 con respecto al año anterior, hasta un total de 464.423 operaciones, su mayor cifra desde el ejercicio 2008, según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) [21]. Desde entonces se ha mantenido bastante estable con datos similares.

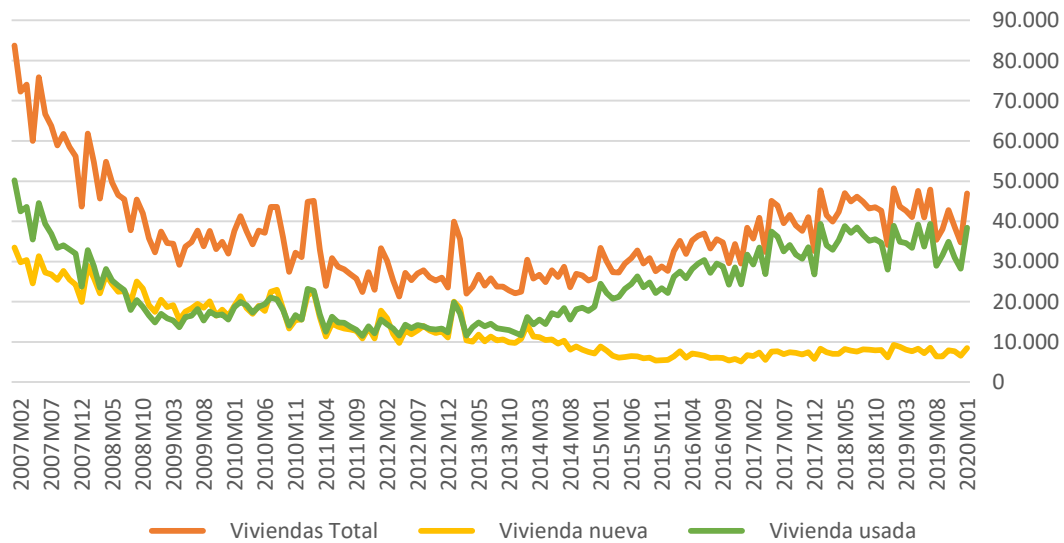


Gráfico 03: Evolución del número de transacciones por compra venta de vivienda en España, durante el periodo 2007-2020.

Fuente: Informe sobre el sector de la construcción 2018 (Fundación Laboral de la Construcción) [18]. Datos de MITRAMISS [19].

Durante la crisis económica 2008-2014, fueron los peores años para las transacciones, en los que estas operaciones bajaron en torno a un 30%. En 2011 y 2012, aún se registraban descensos de dos dígitos (-11,5% y -18,1%), mientras que en 2013 la caída se moderó hasta el 1,9% (habían beneficios fiscales para la adquisición de vivienda). El repunte de la compraventa de viviendas en 2017 creció gracias a los pisos de segunda mano, que se dispararon un 15,4%, hasta 381.163 transacciones [81], su cifra más alta desde 2007, y también a las operaciones sobre viviendas nuevas, que se ha incrementado en más de un 10%. Se intuye, aunque discretamente, una activación del sector.

Por otro lado, ha aumentado el número de nuevas viviendas y de sus transacciones, pero también ha aumentado el precio de venta de estas. Según las estadísticas del Colegio de Registradores de España [22], el precio de la vivienda aumentó un 8,20% en 2018. Además, desde los precios máximos alcanzados en 2007, la compra de viviendas habría visto reducido su precio en más de un 20%. El incremento de los precios se ha sustentado en la creación de empleo, en las condiciones financieras atractivas, en el optimismo de los hogares respecto a la evolución económica. Es decir, una percepción social de que la crisis del 2008 ya había pasado por completo. El siguiente gráfico muestra la evolución del precio €/m² desde 2003 hasta ahora (2019).

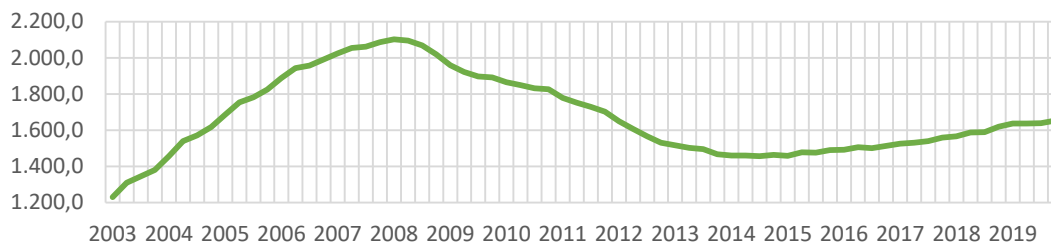


Gráfico 04: Evolución del valor €/m² del precio compra venta de vivienda en España, durante el periodo 2003-2019

Fuente: Informe sobre el sector de la construcción 2018 (Fundación Laboral de la Construcción).
 Datos del Ministerio de Fomento [18].

Se observa que el pico con el precio €/m² más alto se encuentra justo cuando la crisis económica empieza en España, en el 2008. Y baja en picado hasta 2014, año de finalización de la crisis.

Para finalizar este apartado del estudio del mercado de vivienda residencial en España, vamos a analizar el stock de viviendas actuales. España tiene un parque de 25 millones de viviendas para una población de 47 millones de habitantes (Informe de la Fundación laboral de la construcción 2018) [18], pero no todas están vendidas. El stock de viviendas nuevas sin vender, actualmente se está reduciendo, pero muy poco a poco. Sigue suponiendo un lastre para el mercado inmobiliario. El stock ha caído más de un 5% en 2017, hasta situarse en 463.477 unidades, según datos del Ministerio de Fomento [23].

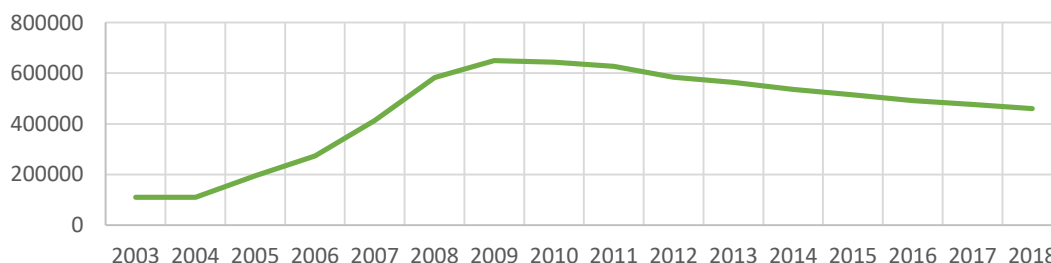


Gráfico 05: Evolución del número de stock vivienda sin vender en España, durante el periodo 2003-2018.

Fuente: Informe sobre el sector de la construcción 2018 (Fundación Laboral de la Construcción).
 Datos del Ministerio de Fomento [18].

En contra partida al gran stock de vivienda sin vender, uno de los sectores que se ha visto reforzado durante la crisis, ha sido el sector del alquiler de vivienda. Medidas fiscales como la eliminación de incentivos a la compra por parte de la Administración impulsó el desarrollo del negocio del alquiler [24]. A parte, el pequeño inversor ha fijado su atención en activos inmobiliarios como alternativa a la baja rentabilidad ofrecida por depósitos a plazo fijo de los bancos. Se intuye un cambio social y cultural en este sector, donde, igual que en Europa el alquiler de viviendas está superando a las ventas de las mismas, con el discurso que no todo el mundo tiene que ser propietario de un inmueble. Los precios al alquiler de la vivienda subieron una media de un 10% (Informe 2018 Fundación Laboral de la Construcción) [18].

2.2 FUTURO DE LA CONSTRUCCIÓN

La construcción y el panorama inmobiliario en general se enfrentan actualmente a un momento clave. Después de una difícil travesía durante la última década, los primeros síntomas de recuperación posibilitan el optimismo. La sostenibilidad, la industrialización y la innovación (I+D+i) serán las banderas que posibilitarán un cambio muy positivo en el sector. En España, la construcción, tiene una gran importancia, contribuyendo al crecimiento, modernización, el progreso y bienestar social y la vertebración territorial y adicionalmente es importante por el papel que tiene y seguirá teniendo para dar respuesta a nuevas demandas tanto desde el ámbito de las infraestructuras de ingeniería civil como de la edificación.

En la actualidad (2018), la producción del sector representa un 10% del PIB nacional y da empleo alrededor de 1.120.000 personas de manera directa [25]. A pesar de que la licitación pública ha ido aumentando, no es suficiente para llevar a cabo los proyectos de infraestructuras que son necesarios en nuestro país, al igual que para realizar el adecuado mantenimiento y conservación de la red de infraestructuras existentes. En 2017 se publicó la Ley 9/2017 de Contratos de Sector Público. Esta Ley se encuadra en la “Estrategia Europa 2020” [26], dentro de la cual la contratación pública está considerada clave de cara al mercado interior europeo para conseguir un crecimiento inteligente, sostenible, integrador y transparente, garantizando un uso racional y eficaz de los fondos públicos.



Figura 02: Gráfico explicativo con los indicadores principales del crecimiento del sector de la construcción.

Fuente: Elaboración propia, extraído del informe sectorial 2018 de la Fundación Laboral de la Construcción [18].

Gracias a los entornos colaborativos, el estudio energético y de impacto de la huella de carbono y la digitalización, nos encontraremos ante la nueva revolución de la industria. La mejora de la

calidad edificatoria, la conservación de edificios y los aspectos relativos a la sostenibilidad, como la eficiencia energética, son pilares fundamentales en el proceso de rehabilitación que en conjunto, no hacen sino mejorar la calidad de vida de las personas.

Una de las consecuencias que la anterior crisis económica ha traído es el cambio del consumidor. La democratización de las tecnologías, el acceso inmediato a la información y la capacidad de influencia han hecho que las empresas se planteen un cambio en las estrategias de marca donde la reputación corporativa obtiene un peso clave.

2.3 LOS TRES VECTORES DE CAMBIO EN LA EDIFICACIÓN

El sector de la construcción se encuentra en las fases iniciales de una transformación que podríamos llegar a considerar desafiante, analizando su evolución histórica y actitud frente al cambio. Este ha aprendido que para sobrevivir a un entorno tan cambiante e inestable, tiene pendiente realizar una transformación profunda que la mayoría de los sectores ha realizado en las últimas décadas, lo que les ha permitido alcanzar cotas de productividad y eficiencia mucho mayores que las que nosotros conocemos.

Podemos agrupar todo esto en tres vectores fundamentales: la sostenibilidad e inversión en I+D+i, la igualdad en la ocupación laboral y el cambio de modelo operativo.

La inversión en I+D+i es el vector de más relevancia, abarcando desde la minimización de la extracción compulsiva de materia prima, hasta el cambio del modelo energético, pasando por la reducción de residuos, la economía circular o el LEAN, siguiendo una dirección en la que logremos un modelo vital sostenible a plazo indeterminado, que permita a todos desarrollarse de forma equilibrada y solidaria, analizando las posibilidades e invirtiendo en investigación, desarrollo e innovación. Los avances tecnológicos constituyen las bases sobre las que apoyar los cambios necesarios, en especial en el sector sin duda tiene un largo recorrido plagado de oportunidades.

Según la Encuesta de Actividades de I+D que publica el INE en 2018, el gasto en Investigación y Desarrollo (I+D) interna en España ascendió a 14.945.692€ (INE 2018) [27], lo que supuso un aumento del 6,0% respecto al año anterior. Dicho gasto representó el 1,25% del Producto Interior Bruto (PIB). Las cifras referentes a las empresas del sector de la construcción acumularon tan solo un 1,4% del total del gasto.

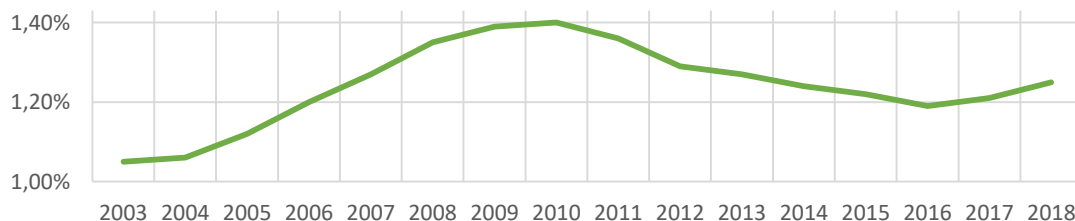


Gráfico 06: Evolución del gasto en investigación y desarrollo (I+D) interna respecto al PIB (%) en España durante el período 2003-2018. Todos los sectores.

Fuente: Informe sobre el sector de la construcción 2018 (Fundación Laboral de la Construcción) [18].
Datos del Instituto Nacional de Estadística, 2018 [28].

Las actividades de innovación se realizan fundamentalmente por empresas de gran tamaño que tan solo representan el 0,1% del total de empresas del sector, por lo que es urgente tomar medidas para fomentar la investigación, desarrollo e innovación en las empresas de menor tamaño. La innovación en la construcción es un reto, bien porque se consiga consumir menos recursos, bien porque se generen menos emisiones, residuos o vertidos, pero también por incorporar equipos y sistemas más eficientes.

Las directrices de la ruta europea hacia el 2030 [29] orientan el sector hacia materiales y componentes multifuncionales con menor necesidad de materia primas y, por tanto, menor dependencia de recursos naturales. Siempre optimizando, en la medida de lo posible, la eficiencia en todas las fases del ciclo de vida de un edificio minimizando residuos y recursos empleados entre otras medidas de mejora. Y no nos podemos olvidar de la seguridad, y es que, garantizar el bienestar de la sociedad y la protección del medio ambiente, son requisitos básicos innegociables en una sociedad en la que, desde hace algunos años, el deber de conservación exige adecuar un parque edificatorio que se construyó en condiciones y circunstancias muy diferentes de las actuales. Para ello, es imprescindible realizar una auditoría que permita evaluar el nivel real de su estado en base a los requisitos básicos. Y básico es también a su vez establecer un contenido más o menos homogéneo y consensuado por todas las administraciones implicadas, como pueden ser los Informes de Evaluación de Edificios (IEE).

El segundo vector es la ocupación, la igualdad, la formación y la profesionalización de los agentes que forman parte del sector de la construcción.

El sector de la Construcción debe poner todos sus esfuerzos sobre la formación y la capacitación de los profesionales. Necesitamos profesionales “actualizados” y “enterados” de las nuevas metodologías y tendencias del sector de la edificación. El sector está ofreciendo grandes oportunidades laborales en puestos especializados como gestión inmobiliaria o jefes de obra con experiencia digital por lo que los futuros trabajadores deben estar a la cabeza de estas tendencias para aprovechar la ola de oportunidades.

Nos encontramos en una etapa donde el conocimiento es clave para mejorar la productividad de las empresas. Esta difusión del conocimiento también trae consigo una mayor competencia mejorando tanto el conocimiento de los equipos de trabajo como la tecnología empleado. Las promotoras que cuentan con equipos profesionales cualificados y multidisciplinares pueden incidir positivamente sobre todo el sistema productivo, pero además, si incorporan la tecnología y la digitalización a sus procesos, transforman las empresas en líderes de mercado.

El siguiente gráfico muestra el % de ocupados en el sector de la construcción según su nivel de estudios:

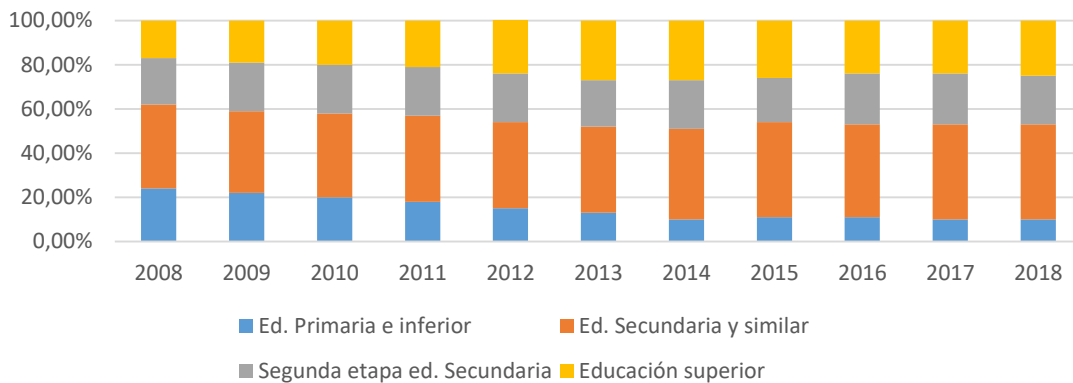


Gráfico 07: Evolución del número de empleados en % en el sector de la construcción según su formación académica.

Fuente: Informe sobre el sector de la construcción 2018 (Fundación Laboral de la Construcción) [18].
 Datos del Instituto Nacional de Estadística, 2018 [28].

Del gráfico anterior se observa que los trabajadores con educación primaria o inferior se han visto reducidos en los últimos diez años de una forma considerable, lo que supone un aspecto muy positivo, aunque el sector está incrementando su actividad, no ha recurrido a mano de obra sin cualificar, sino que se ha profesionalizado el sector.

Para continuar el conocimiento de la estructura laboral del sector, nos gustaría comentar que el número de mujeres trabajando en la construcción, su peso no ha llegado a superar el 9% en la última década, bajando de un 9% en 2008 a un 5% en 2018 (Fundación Laboral de la Construcción, 2018) [18]. Es un sector con tendencia a la contratación de hombres antes que mujeres.

En estos últimos años el sector de la construcción se ha estado enfrentando a un grave problema y es el envejecimiento de su población ocupada, es decir, cada vez es más escasa la mano de obra cualificada. Por ese motivo, este es el momento de proponer medidas para mejorar la imagen del sector y así hacerlo más atractivo para hombres y mujeres jóvenes, proyectando valores como la innovación tecnológica y la posibilidad de desarrollo profesional, frente a la imagen de sobre esfuerzo, ya superada en muchos oficios. Para ello es importante la colaboración con la administración educativa, para la creación de ofertas en ciclos de formación profesional para los más jóvenes. Y con la administración laboral, para hacer que el sistema de formación profesional para el empleo responda adecuadamente a las necesidades de nuestras empresas.

Es urgente una mejora de la oferta en la formación profesional reglada, con ciclos formativos conectados con el mercado laboral que respondan de una forma ágil a las demandas de las empresas y con una proyección laboral interesante para los jóvenes. No está existiendo un relevo generacional, con trabajadores de edad avanzada, que a corto plazo, por llegar a su edad de jubilación, abandonarán el sector.

El tercer vector es “el cambio de modelo operativo” que pretende un cambio muy significativo sobre la forma en la que los distintos agentes intervienen en cualquier proceso de edificación o construcción. La actividad constructora debe enfocarse bajo la visión de vida completa.

Considerar una perspectiva que va desde la planificación inicial, pasando por el diseño, la construcción, la explotación y el fin de su vida útil. Debemos trabajar de forma conjunta para evitar decisiones exclusivas y cubrimientos solo de pequeñas parcelas individuales.

Para lograr este cambio de modelo se necesitan nuevos instrumentos legislativos-normativos, de procesos, y tecnológicos que lo faciliten. Los legislativos deben permitir nuevas formas de licitación y contratación, delimitar áreas de responsabilidad y permitir la innovación.

Debido a los cambios en la sociedad, en la actualidad, las empresas promotoras se ven obligadas a intentar satisfacer las necesidades de sus clientes, evolucionando sus modelos de comercialización y gestión, adoptando modelos predictivos mediante la utilización, por ejemplo, de tecnologías Big Data, y ofreciendo diferentes perfiles de clientes. Para conseguir estos cambios se debe formar a las personas implicadas y para ello el sector público debería apoyarlo.

La orientación al cliente es una de las mayores exigencias del usuario actualmente, que hace que las empresas constructoras se vean obligadas a incrementar su eficiencia. Y para ello es clave la industrialización de la actividad constructora basada en su digitalización. El modelo digital posibilita, a quien diseña, incorporar mucha más información al proyecto, incrementar la puesta en obra de unidades prefabricadas y, lo que es más importante, poner en práctica metodologías ágiles de gestión adoptadas ya en otras industrias.

3 ANÁLISIS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN RESIDENCIAL EN ESPAÑA

3.1. ANÁLISIS DEL SECTOR.

En este apartado vamos a estudiar y analizar la situación del entorno del sector, y cómo éste va a evolucionar para poder concluir qué decisiones pueden ser oportunas para adaptarnos a los cambios que se están produciendo en el sector.

Por lo tanto, es imprescindible conocer en profundidad el sector en el que operan las empresas. Para ello vamos a realizar un análisis tanto interno como externo del sector de la construcción residencial en España para 2018/19. Utilizaremos las técnicas de análisis del entorno PESTEL, Las cinco fuerzas de Porter y el análisis DAFO.

3.1.1. Análisis externo del sector.

El entorno externo se entiende como todo aquello que se encuentra fuera de los límites de la organización y que está compuesto por todos aquellos factores que puedan tener alguna influencia sobre las decisiones y resultados de la empresa.

Primeramente vamos a analizar el entorno externo que rodea a las empresas del sector de la construcción desde una perspectiva genérica, derivado del sistema socioeconómico en que están desarrollando su actividad principal. Es un tipo de análisis que se podría extrapolar a cualquier otro sector, puesto que son factores que afectan globalmente, en mayor o menor medida, a cualquier tipo de empresa.

Para ello, vamos a realizar el análisis del entorno general con la herramienta de análisis PESTEL. Esta nos va a permitir identificar todos aquellos factores, que desde una visual económica social, afectan a los intereses globales de las empresas del sector.

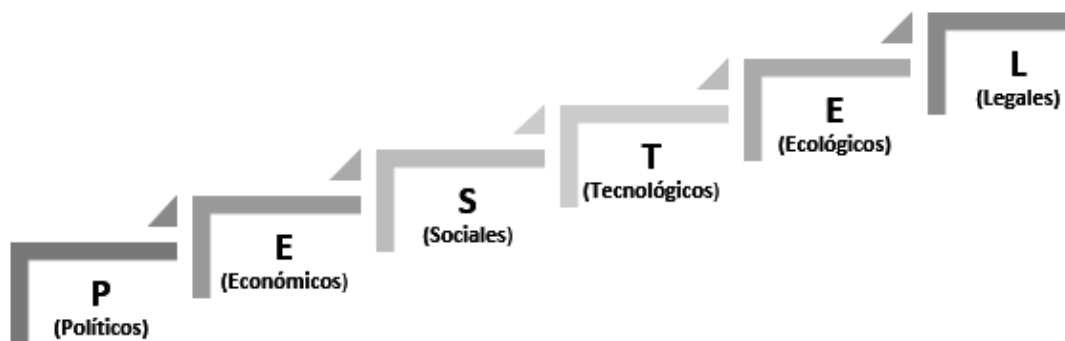


Figura 03: Esquema del análisis PESTEL, donde se van a identificar los factores del entorno general que van a afectar a las empresas. En el análisis de PESTEL se van a distinguir seis grupos de factores: Políticos, Económicos, Sociales, Tecnológicos; Ecológicos y Legales.

Fuente: Elaboración propia, extraído de eserp.com [95].

La siguiente tabla muestra el análisis PESTEL realizado para el entorno general en España:

FACTOR	IDENTIFICACIÓN DE FACTORES DEL ENTORNO
P (Políticos)	<ul style="list-style-type: none"> - Uno de los hechos que más destaca, es la adhesión de España a la política monetaria de la zona Euro. Que se caracterizó por la bajada de los tipos de interés, lo que provocó una mayor accesibilidad al sector de la construcción, cosa que hizo que las familias y empresas se endeudasen. - También afecta la deducción en cuota por adquisición de vivienda llevada a cabo por el gobierno desde 2013, debido a que la demanda de vivienda disminuyó.
E (Económicos)	<ul style="list-style-type: none"> - Todas las empresas analizadas en este proyecto, a pesar de ser empresas importantes dentro del sector de la construcción, han visto reducidas sus ventas debido a la recesión económica que tuvo lugar en España entre 2008 y 2014.
S (Sociales)	<ul style="list-style-type: none"> - La crisis económica vivida durante 2008-2014, hizo cambiar la cultura y el comportamiento de la sociedad, en lo que se refiere a la manera y la cantidad a invertir. Provocó una reducción y contención del gasto en consumo. - En este punto, también es importante marcar la importancia del miedo que ha generado la crisis sanitaria del COVID-19, pudiendo hacer que se cambiara la tendencia de consumo de la sociedad por las nuevas medidas de protección.
T (Tecnológicos)	<ul style="list-style-type: none"> - Destacamos la gran habilidad de las personas de la sociedad a la hora de trabajar con las nuevas tecnologías. Con el objetivo de reinventarse y acceder a nuevos nichos de mercado. - Durante el período de crisis 2008-2014, el gobierno español ha reducido las inversiones en desarrollo e investigación. Marcado por una política impuesta de austeridad.
E (Ecológicos)	<ul style="list-style-type: none"> - El Ministerio de Medio Ambiente Español, preparó un Decreto de Gestión de Residuos que obligó a los promotores y constructores a depositar una fianza que avalase la gestión de los residuos de demolición y construcción. - También, el gobierno español aprobó una ley que obliga a las empresas constructoras a reciclar todos los materiales (REAL DECRETO 252/2006). - Destacamos la actualización del CÓDIGO TÉCNICO DE LA EDIFICACIÓN CTE, que incluye normas para la eficiencia energética y la sostenibilidad. - Directivas Europeas que impulsan el desarrollo sostenible y ecológico. Directiva Horizonte 2030 [29], que nos marca la reducción de emisiones de CO2 que se deberían de producir.
L (Legales)	<ul style="list-style-type: none"> - La Reforma Laboral llevada a cabo por el Gobierno Español en 2012 [30], la cual convertía la regulación laboral caracterizada por una fuerte protección del trabajador, en otra algo más laxa, cuya intención era flexibilizar el mercado laboral. - Un nuevo Estatuto de los Trabajadores [31], en el que las empresas que no tengan un cierto número de trabajadores, no podrán llevar a cabo contratos o subcontratas.

Tabla 05: Análisis PESTEL realizado para el mercado español, enfocado desde la perspectiva del sector de la construcción en 2018/19.

Fuente: Elaboración propia.

Seguidamente, y el segundo lugar, vamos a proceder a analizar el entorno más próximo a las actividades que habitualmente realizan las empresas, es decir, al sector específico de la actividad económica de las constructoras en España. Este estudio más cercano, lo vamos a realizar con la herramienta de análisis Las 5 Fuerzas de Porter (1982). En el gráfico que sigue lo podemos ver:

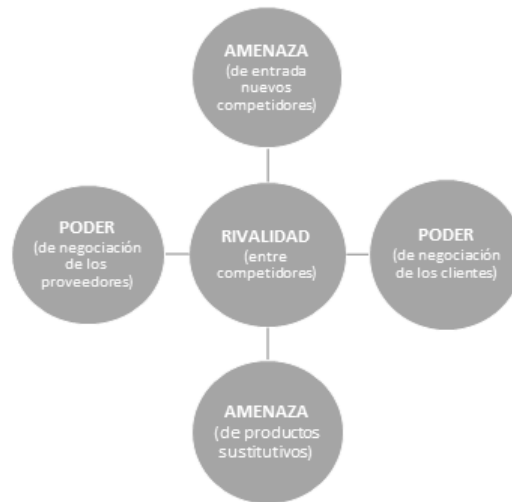


Figura 04: Esquema del análisis de las 5 fuerzas de Porter, y como se relacionan entre ellas.
 Fuente: Elaboración propia, extraído de 5fuerzasdeporter.com [96].

La siguiente tabla muestra el análisis PORTER realizado para el sector específico de la construcción en España:

FUERZAS	IDENTIFICACIÓN DE LAS FUERZAS EN EL SECTOR
Poder de negociación de los proveedores	En este sector existe gran cantidad de proveedores que suministran las materias primas, debido a que anteriormente el sector estaba en auge y aparecieron gran cantidad de empresas dedicadas a suministrar estas materias. Esto crea una gran batalla de precios, donde el que ofrece el menor precio es el que gana.
Poder de negociación de clientes	La capacidad negociadora de los clientes es mayor, debido a que los clientes del sector de la construcción son tanto el sector público como el privado y dado el gran número de empresas que se encuentran en él, los clientes buscarán un equilibrio entre la calidad y el precio.
Amenaza de nuevos competidores	El sector de la construcción ha sufrido una disminución de empresas competidoras en los últimos años debido a la crisis económica sufrida en España entre 2008-2014. La entrada de nuevos competidores en el sector es difícil, ya que hay que desembolsar una gran inversión inicial para poner en funcionamiento una empresa, y aún más cuando hay desempleo. Las 14 empresas seleccionadas están muy asentadas en el sector, por lo que la entrada de nuevos competidores no les va a afectar tanto.
Amenaza de productos sustitutivos	La amenaza que tienen todas las empresas seleccionadas sobre productos sustitutivos es baja, ya que apenas existen productos que satisfagan la misma necesidad que la que ofrece el sector.
Rivalidad entre competidores	El sector de la construcción es un sector que cuenta con competidores directos con elevadas cuotas de mercado, como puede ser el caso de ACCIONA SA, una de las empresas competidoras directas del resto de empresas del grupo.

Tabla 06: Análisis 5 fuerzas de PORTER realizado para el mercado español, enfocado desde el sector de la construcción en 2018/19.

Fuente: Elaboración propia.

3.1.2. Análisis interno del sector.

El objetivo de este apartado es identificar las fortalezas y las debilidades que tienen las empresas del sector de la construcción residencial en España, a partir de los factores internos, recursos, habilidades y capacidades de los que dispone, para desarrollar su actuación competitiva. En este caso, las catorce empresas seleccionadas para el estudio, pertenecen a un mismo sector y desarrollan su actividad de manera similar.



Figura 05: Esquema del análisis DAFO.

Fuente: Elaboración propia, extraído de dafo.ipyme.org [97].

La siguiente tabla muestra el análisis DAFO realizado para el sector específico de la construcción en España, desde una perspectiva interna:

FACTOR	IDENTIFICACIÓN FACTOR
DEBILIDADES	De las 14 empresas analizadas en este estudio para el periodo 2003-2018, destacamos el elevado gasto de explotación, con unas inversiones muy grandes al inicio de los proyectos y unos tiempos de recuperación de la inversión elevados y no asegurados.
FORTALEZAS	En el sector de la construcción es importante que las empresas tengan una buena estrategia de internacionalización, tener una imagen de calidad, una buena posición de liquidez, y abarcar otros sectores o nichos de mercado para diversificar su cartera de servicios.
AMENAZAS	En el caso de nuestro estudio, puede ser la crisis económica iniciada en 2008 en España, la inestabilidad política del país, los precios mínimos de la vivienda en la última década o el elevado stock de la vivienda en alquiler. Y, para acentuar esta incertidumbre, añadimos la nueva crisis sanitaria del COVID-19, que va a afectar a la economía (a nivel mundial).
OPORTUNIDADES	Algunas oportunidades que se ofrecen a las empresas del sector de la construcción son la facilidad de salir al mercado exterior ya que no existen barreras comerciales o el poder trabajar tanto para el sector público como para el privado. Así como dedicarse no solo al sector residencial, sino al terciario, o civil.

Tabla 07: Análisis DAFO del sector.

Fuente: Elaboración propia.

3.2. Evolución del sector construcción. Contexto económico.

Tal y como hemos comentado en la justificación del proyecto, este estudio basa su análisis en tres marcos o etapas temporales bien diferenciados para entender la evolución que ha tenido el sector de la construcción. Estos marcos temporales son:

- Años 2003-2007, como representación previa a la situación de crisis económica.
- Años 2008-2014, año el que explota la crisis y empieza a expandirse globalmente.
- Años 2015-2018, la actualidad⁵. Representa la situación actual, donde se intuía una salida y recuperación de la crisis.

A partir de aquí se intentarán explicar las causas y las consecuencias que han sufrido las constructoras a causa de la crisis. Una vez analizados los orígenes y motivos, se procederá con un resumen de los datos macroeconómicos de las 3 etapas estudiadas que nos servirán de referencia a la hora de realizar el análisis financiero más adelante. Estos datos macroeconómicos se verán a nivel Español, y a nivel Europeo (como contexto económico internacional), sin entrar a ofrecer ningún detalle de países europeos, simplemente haremos referencia a la Zona Euro.

Es importante entender que la crisis económica que ha vivido España, se originó en EE.UU., y que esta se fue extendiendo al resto de países, hasta convertirse en una crisis mundial. Debido a la gran velocidad a la que se mueven los capitales financieros, y la facilidad con la que estos cambian de manos, a veces, de manera automatizada que ni los inversores saben la naturaleza de lo que están invirtiendo. Se achaca el inicio de la crisis económica a EE.UU por dos motivos principalmente: La regulación financiera y la bajada de los tipos de interés:

- Una nueva **regulación financiera** [32], llevada a cabo por la Reserva Federal de EE.UU (FED). Después del Crac de 1929 en EE.UU, donde se detectó que el sistema financiero estaba corrupto, la Administración del presidente Roosevelt implementó una serie de medidas reguladoras en dicho sector. Por ejemplo la Ley de Glass-Steagall de 1933 [33], que pretendía controlar la especulación financiera. Uno de sus principales objetivos era la separación entre la banca de depósito y la banca de inversión. Las medidas funcionaron de forma exitosa proporcionando a Estados Unidos un crecimiento continuado durante los siguientes 40 años. Pero con el nombramiento de Ronald Reagan como Presidente de Estados Unidos en 1980, se inició un proceso de eliminación de las regulaciones establecidas hasta el momento con el objetivo de expandir las actividades del sistema financiero. A partir de este momento, Wall Street empezó a formar parte del gobierno de los Estados Unidos y las leyes reguladoras de los mercados financieros fueron desapareciendo, dejando un sistema libre de regulación.
- La bajada de los **tipos de interés** [34], provocada por una recesión económica en EE.UU. Entre los años 2001 y 2002, por el fracaso de boom tecnológico y en gran medida por los atentados del 11-S. Como consecuencia, se empezó a hablar sobre el peligro que una deflación podría provocar a la economía americana. Esto entiende que si los precios caen, es consecuencia de que la gente ha dejado de consumir. Para evitar esta deflación, se promovió una drástica bajada del precio del dinero (tasa de interés) desde el 6,5% en

⁵ Este proyecto está fechado para Abril 2020, pero para este estudio tomaremos el año 2018 como el "actual", ya que no se disponen de todos los datos suficientes del año 2019 como para realizar el estudio.

diciembre del 2000 hasta el 1% en junio de 2003. Este hecho provocó una inyección masiva de liquidez en la economía americana, mucho mayor de la necesaria, y una relajación del crédito excesiva. Con este exceso de liquidez, y con el mercado inmobiliario norteamericano en auge los bancos empezaron a conceder créditos inmobiliarios a mucha gente, ya que con el precio del dinero tan bajo no les quedaba margen de beneficios trabajando con las cuentas y los depósitos. Así que la estrategia consistía en dar hipotecas, en las que el cliente pagaba un interés. Empezaron a dar créditos a personas que no cumplían los requisitos mínimos establecidos, es decir, gente que no podría pagar en un futuro las hipotecas que habían contratado. Este aumento de los créditos hipotecarios fue el culpable de la burbuja inmobiliaria en la que se ha basado esta crisis.

Realmente esto es solo una pincelada de lo que la crisis económica fue y cómo se originó, pero así nos pone delante de la principal causa: gobiernos y bancos trabajando de forma conjunta.

Pero el problema, tan solo había empezado; la burbuja inmobiliaria explota en EE.UU. en 2006/07 [35]. La Reserva Federal de los Estados Unidos comenzó a subir los bajos tipos de interés para controlar la inflación y, o así lo creían ellos, para acabar con la burbuja inmobiliaria. De esta forma, empezaron las ejecuciones hipotecarias por impago de deuda y el sistema financiero estadounidense comenzó a tener problemas de solvencia al tener avalar sus inversiones con inmuebles cuyo valor estaba bajando. El total de ejecuciones hipotecarias en el 2006 ascendió a más de 1 millón [36], lo que llevó a la quiebra a medio centenar de bancos y cajas en el plazo de un año.

A mediados de agosto de 2007, la crisis se traslada a todas las bolsas del mundo, que comienzan a caer, al hacerse público que muchos de los bancos más importantes tienen problemas de liquidez. Frente a este problema, los Bancos Centrales de la zona Euro y de Estados Unidos responden con inyecciones masivas de liquidez para calmar las tensiones de los mercados interbancarios, derivadas de la crisis. Pero, las bolsas siguen bajando y los problemas de los bancos en todo el mundo siguen aumentando y se van haciendo públicas pérdidas millonarias en los bancos más grandes del mundo. Llegaron los rescates a los bancos, y a los países.

Y, aquí entra la Euro Zona y España en concreto. El Banco Central Europeo (BCE) no pudo prever la crisis, tomó las primeras medidas con retraso y básicamente impuso medidas de austeridad y contención del gasto público, que han hecho difícil el acceso a financiación de consumidores. El fenómeno se expande rápidamente por los diversos países europeos. Como se observa en el gráfico a continuación, la zona euro entra en recesión en el segundo trimestre de 2008 [37].



Gráfico 08: Tasa de crecimiento del PIB entre los años 2003 y 2018 para EE.UU y la Euro Zona. En azul EE.UU y en rojo la EUROZONA. Mostrado en % del PIB.

Fuente: Gráfico extraído Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, 2019. (www.oecd.org) [38]. Elaboración propia.

El comienzo de la crisis mundial supuso para España el inicio de muchos problemas: el final de la burbuja inmobiliaria, la crisis bancaria de 2010 y el aumento del desempleo, entre otros. La crisis española difiere un poco de la crisis sufrida por el resto de la Unión Europea, puesto que en España existía una burbuja inmobiliaria comparable con la de Estados Unidos. Cabe decir que este desequilibrio inmobiliario tarde o temprano habría acabado estallando en España y que la crisis externa simplemente fue el detonante de algo que se antojaba inevitable.

3.2.1. Tendencias Españolas. Indicadores macroeconómicos.

A continuación, en la tabla que sigue mostramos los indicadores macroeconómicos seleccionados, para las tres etapas diferenciadas:

	2003	2009	2018
PIB	802.266,00 millones de €, con una variación de +3,00% respecto al año anterior (2002).	1.046.894,00 millones de €, con una variación de -3,80% respecto al año anterior (2008).	1.244.757,00 millones de €, con una variación de +2,00% respecto al año anterior (2017).
PIB Per Cápita	19.010,00€	22.800,00€	26.440,00€
VAB construcción sobre PIB	11,10% sobre el total, con valor de 80.950,00 millones de €.	11,30% sobre el total, con valor de 115.549 millones de €.	6,20% sobre el total, con valor de 67.732,00 millones de €.
Deuda Pública	47,70% del PIB. 382.775 millones de €.	53,90% del PIB. 565.083 millones de €.	97,60% del PIB. 1.173.348 millones de €.
Desempleo total	11,40% de la población activa española.	18,80% de la población activa española.	14,40% de la población activa española.
Desempleo construcción	6,06%	25,93%	9,96%
Consumo IPC	2,9%	0,80%	1,20%

Tabla 08: Variación de los datos macroeconómicos (PIB, desempleo e IPC) de España para tres etapas distintas; 2003 anterior a la crisis, 2008 inicio crisis, 2018 actualidad.

Fuente: WEB Datos Macro y Banco de España (datosmacro.expansion.com) [39].

Como se observa en la tabla anterior, antes de la crisis económica (2003-2007) los datos eran buenos, es decir, una tasa de paro baja (11%), y la deuda no suponía un coste superior al 50% del PIB y estábamos en un crecimiento constante (+3%). Con este escenario, el sector de la construcción también estaba en auge, con una tasa de paro del 6%, aportando al PIB cerca del 11%. En 2008, inicia la crisis, vemos como aumenta la tasa de paro, sobretudo en el sector de la construcción, que sube hasta el 25,93%. La deuda sube cerca del 54% y entramos en recesión económica (-4%). En 2018, encontramos una economía algo más fuerte, con un crecimiento del 2%, pero una tasa de paro del 15% y una deuda pública de más del 97% sobre el PIB. El sector de la construcción pasa aportar solo un 6% del PIB y la tasa de paro es superior al 9%. Se observa una recuperación en comparación con 2009, pero todavía no se ha llegado a números buenos como son los de 2003.

3.2.2. Tendencias Internacionales. Indicadores macroeconómicos.

En comparativa con los indicadores macroeconómicos españoles, en la tabla que sigue mostramos los indicadores europeos, para las tres etapas diferenciadas:

	2003	2009	2018
PIB	7.713.533 millones de €, con una variación de +0,60% respecto al año anterior (2002).	9.215.029 millones de €, con una variación de -4,40% respecto al año anterior (2008).	11.561.243 millones de €, con una variación de +1,9% respecto al año anterior (2017).
PIB Per Cápita	24.950,00€	28.140,00€	33.830,00€
VAB construcción sobre PIB	20,90% sobre el total, con valor de 1.474.983,70 millones de €.	17,45% sobre el total, con valor de 1.543.788,50 millones de €.	19,70% sobre el total, con valor de 2.040.762,10 millones de €.
Deuda Pública	69,20% del PIB. 5.223.859 millones €.	80,00% del PIB. 7.135.458 millones €.	85,90% del PIB. 12.928.000 millones €.
Desempleo total	9,00%	11,89%	7,30%
Consumo IPC	2,20%	2,60%	1,80%

Tabla 09: Variación de los datos macroeconómicos (PIB, desempleo e IPC) de la Zona Euro para tres etapas distintas; 2003 anterior a la crisis, 2008 inicio crisis, 2018 actualidad.

Fuente: WEB Datos Macro (datosmacro.expansion.com) [39].

En el gráfico siguiente se puede ver la evolución del PIB en España y en la Euro Zona, con el objetivo de analizar la evolución que ha sufrido tanto España como Europa.

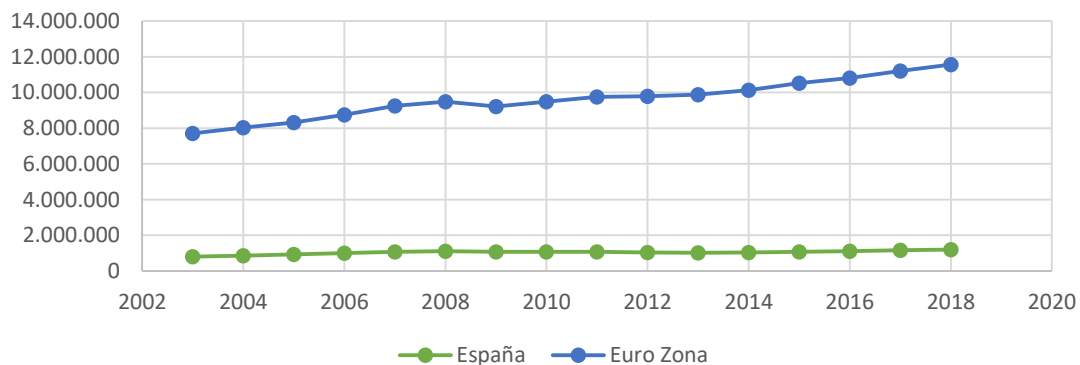


Gráfico 09: Evolución del PIB entre los años 2003 y 2018 para España (en verde) y la Euro Zona (en azul). Mostrado en millones de €.

Fuente: WEB Datos Macro (datosmacro.expansion.com) [39].

Se observa que, a pesar de la crisis, tanto Europa como España mantienen una tendencia de crecimiento en lo que se refiere a la evolución del PIB. Aunque, hay una gran diferencia en el inicio de la crisis, donde hubo variaciones negativas que han hecho que esta tendencia positiva hasta 2007 se haya estabilizado a partir de este punto, quedando el crecimiento estancado.

Para finalizar la visión del contexto macroeconómico en el que se llevará a cabo el estudio, aportamos el gráfico siguiente donde se muestra la evolución de la deuda pública en función del PIB, comparando España con la Euro Zona.

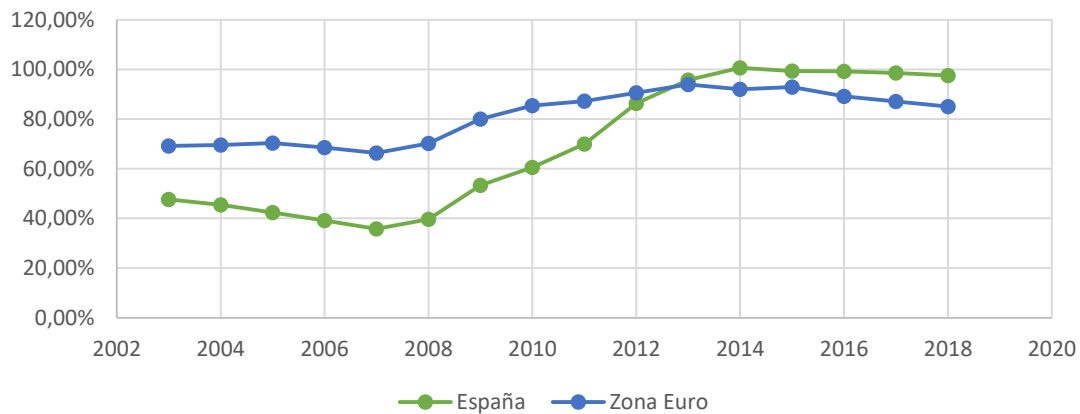


Gráfico 10: Tasa de evolución de la deuda pública entre los años 2003 y 2018 para España (en verde) y la Euro Zona (en azul). Mostrado en % del PIB.
Fuente: WEB Datos Macro (datosmacro.expansion.com) [39].

Podemos observar claramente que en la Euro Zona, el endeudamiento es mayor que en España. La deuda actual de ambas zonas se ha visto perjudicada a partir de la crisis económica de 2008, ya que es en este momento cuando empiezan las tendencias crecientes que llegan a cifras bastante preocupantes, 90% del PIB para la Zona Euro y 84% para España. En 2013 la deuda de España supera a la media de la Euro Zona. Actualmente se encuentra un 10% por encima, un dato preocupante.

3.3. ¿Se avecina una nueva crisis inmobiliaria?

Tal y como hemos podido conocer en el estado del arte de este proyecto, el sector de la construcción durante 2017/18 confirmó su recuperación, con un crecimiento superior al 10% (Informe Sectorial de la Economía Española 2018) [18] en el subsector de la obra residencial, que se traduce en un aumento de viviendas finalizadas y del precio de venta, mientras que la obra civil registró una caída del -0,50%. Entre tanto, la actividad en el mercado de la rehabilitación creció por encima de la media.

La mayoría de los indicadores económicos españoles han sido revisados a la baja en el sector construcción [40], puesto que todavía existe cautela. Aunque hay expectativas de crecimiento, la demanda de vivienda residencial, componente importante a la hora de determinar las expectativas de constructores, se ha visto afectada por precios elevados, la especulación y por la incertidumbre alrededor de las hipotecas, a parte de la gran importancia que ha cogido el mercado del alquiler en la economía inversora de España.

El sector de la construcción en España ha bajado su peso en la economía de nuestro país. Según datos del INE, en 2006 su contribución al PIB español fue del 10,80% [41]. A finales de 2018, esta cifra se redujo en un 5,60% [42], tras permanecer en una situación de estancamiento del 5,20% en 2014 y 2015. Lo que también representa una reducción en el número de ocupados en el sector construcción, representando un 6,30% del total [43]. En contraste, el sector industrial

representó un 14,00%, y el sector servicios un 75,50% (Informe Sectorial de la Economía Española 2018) [18].

El Ministerio de Industria, Comercio y Turismo de España, con su Indicador de Confianza en la Construcción (CVE-ICC 2019/20) [44], que mide de la situación actual y de las perspectivas de empleo a tres meses en España. El indicador puede tener valores de entre -100 y +100. El siguiente gráfico podemos ver cómo ha evolucionado este indicador.

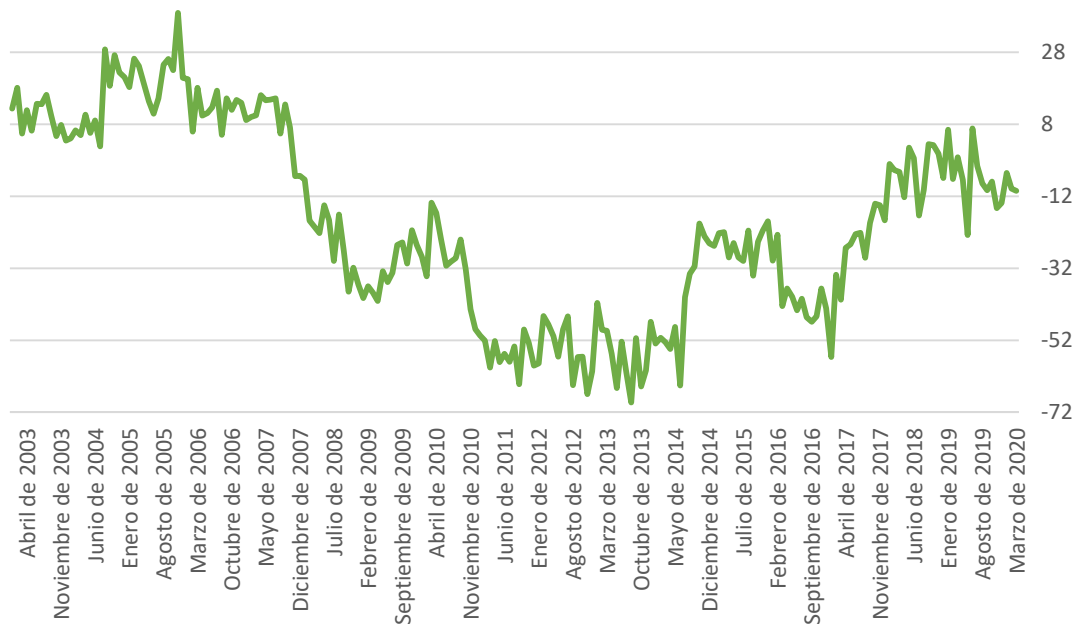


Gráfico 11: Tasa de evolución del indicador de confianza en la construcción del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo de España. Mostrado en valores del indicador entre -100 y +100, Fuente: WEB Datos Macro (datosmacro.expansion.com) [39].

En Marzo 2020, se situó en un nivel de -10,50 puntos. Este valor es 0,60 puntos inferior respecto al mes anterior (Febrero 2020 se situó en -9,90. Supone un descenso de 9,40 puntos respecto al ICC de Marzo de 2020, situado en -1,10).

Un factor importante que podría afectar al ritmo de la construcción es la financiación de la vivienda. En junio de 2019 entró en vigor la nueva Ley Hipotecaria [45] con la intención de garantizar la protección de los consumidores a la hora de firmar un préstamo. A diferencia del inicio de la crisis en EE.UU, donde se estableció un bajo criterio de selección y aceptación de hipotecas, sin mirar los requisitos y viabilidad de devolución de la deuda. Entre los cambios implementados resaltan requisitos más estrictos de las condiciones de solvencia para reducir las posibilidades de impago.

En septiembre 2018, tras la incertidumbre y ralentización de junio, cuando se implementó la ley, la contratación de hipotecas sobre vivienda se reavivó en julio y registró el crecimiento más intenso en cuatro meses.

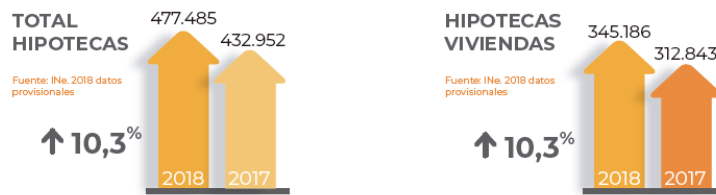


Gráfico 12: Tasa de evolución del indicador de hipotecas contratadas en España, comparando 2017 con 2018. Expresado en % y unidades contratadas.

Fuente: Gráfico extraído del Informe Sectorial de la Economía Española 2018.

La evolución anual del número de hipotecas sobre viviendas, con este último año 2018, lleva cinco años de crecimiento, después de siete consecutivos de bajadas. Las hipotecas de viviendas de 2018 representan menos de la mitad de las registradas en 2008, concretamente un 41,3%, y el importe medio solicitado es un 11,4% inferior al de 2008, situándose este último año en 123.727 euros [46]. El precio de la vivienda sigue evolucionando al alza, aumentando año tras año.

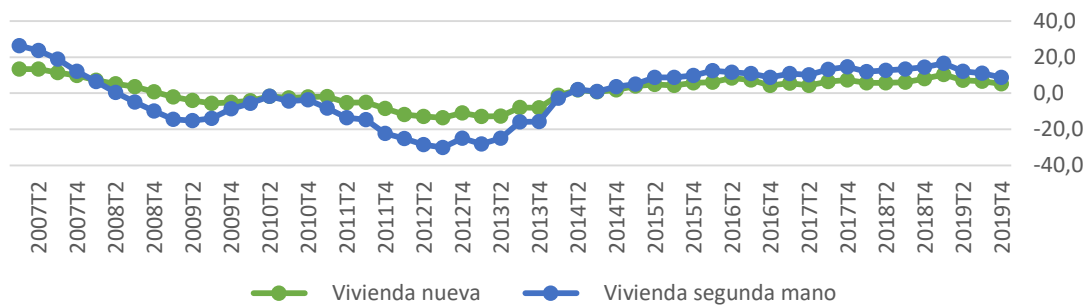


Gráfico 13: Evolución de la variación del precio de la vivienda en España durante el periodo 2007 a 2019, En verde Vivienda nueva, y el azul vivienda de segundan mano. Mostrado en % de variación respecto año anterior.

Fuente: WEB Datos Macro (datosmacro.expansion.com) [39].

Si bien los precios aún se encuentran un 20% por debajo de los niveles de 2008, estos rondan su nivel de equilibrio a largo plazo. Esto se traduce en que, el mercado de la vivienda ha entrado en una fase más madura del ciclo; la compraventa modera su ritmo de avance y se sitúa en torno a las 520.000 operaciones anuales.

La compraventa de viviendas, alcanzó las 477.485 viviendas, aumentando un 9,3% en el último año. De las viviendas transmitidas por compraventa en 2018, 56.414 fueron viviendas nuevas, aumentando un 11,9% más que en 2017, y supusieron un 9,7% del total de compraventas de viviendas realizadas (Informe Sectorial de la Economía Española 2018) [25].

En los últimos años se aprecia una tendencia creciente del peso relativo del alquiler en el mercado residencial español, cuya mayor relevancia y dinamismo se concentran en determinados colectivos (hogares jóvenes, inmigrantes y trabajadores temporales) y en áreas geográficas específicas (Madrid, Cataluña, Baleares y Canarias). El sector inmobiliario espera una demanda futura para construcción de vivienda para alquilar. Las estimaciones de demanda comienzan en una cifra mínima de 90.000 viviendas al año, fundamentalmente de nueva construcción (Patronal de Promotores APC España, 2019) [47].

En las proyecciones macroeconómicas publicadas en septiembre 2018 por el Banco de España para el período 2019-2021, se revisan muchos indicadores a la baja. El crecimiento del PIB se proyecta en un 2% en comparación con la estimación previa de 2,4%. La inversión en construcción se estima saludable para 2019 con un crecimiento de 2,3% y 3,9% para 2020. Sin embargo, esto supone una reducción en las estimaciones iniciales de 4,6% y 4,3% [48].

En los últimos años no ha habido excesos de producción que se deban corregir y quedaba margen para seguir creciendo mientras la economía, con una tendencia positiva, pero, a día de hoy, no sabemos que repercusión va a tener el paro voluntario de la economía. Esto daría pie a un nuevo proyecto.

4 SELECCIÓN DE LAS EMPRESAS PARA LA MUESTRA

A pesar de las dificultades económicas que hemos tenido durante los últimos años, y que hoy en día todavía se pueden observar secuelas, las últimas previsiones mostraban una tendencia a seguir creciendo en el sector construcción. Pero es inevitable que la nueva crisis sanitaria del COVID-19 tenga un efecto en la inversión inmobiliaria, que en los últimos años en España y en el resto del mundo estaban a niveles récord de crecimiento. De momento, en España el efecto del COVID-19 no ha tenido efecto en las cifras de crecimiento, ya que el inicio del año, hasta antes del confinamiento por el estado de alarma, fue especialmente bueno.⁶

A pesar de esta nueva crisis a la que nos enfrentamos y que no sabemos a qué subsectores de la economía española atacará con más fuerza, es importante comentar que el sector de la construcción abarca diferentes tipos de empresas (subsectores). La Clasificación Nacional de Actividades Económicas 2009 (CNAE 2009) [6], lo delimita en las siguientes:

F	CONSTRUCCIÓN
41	CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS
412	Construcción de edificios
4121	Construcción de edificios residenciales
4122	Construcción de edificios no residenciales
42	INGENIERÍA CIVIL
421	Construcción de carreteras y vías férreas, puentes y túneles
422	Construcción de redes
429	Construcción de otros proyectos de ingeniería civil
43	ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN ESPECIALIZADA
431	Demolición y preparación de terrenos
432	Instalaciones eléctricas, de fontanería y otras
433	Acabado de edificios
434	Otras actividades de construcción especializada

Tabla 10: Tipo de empresas dedicadas al sector construcción en España según CNAE 2009.
 Fuente: WEB CNAE 2009 (<https://www.cnae.com.es/lista-actividades.php>) [6].

Hay que diferenciar, entre actividad constructora, donde la venta (encargo de hacer una obra) es anterior a la construcción, y la actividad que se realiza cuando la venta es posterior a la construcción, en la que la empresa está realizando una actividad inmobiliaria además de la constructora. Nosotros vamos a centrarnos en aquellas empresas constructoras que se encargan, en base a un proyecto redactado por técnicos competentes, de ejecutar la obra en su totalidad hasta su entrega final al cliente.

En el 2018, los subsectores de edificación residencial y no residencial representaron el 83,75% de la producción interna en construcción, frente a un 16,25% de la obra civil, según el informe anual de SEOPAN (Asociación de Empresas Constructoras y Concesionarias de Infraestructuras 2018) [49]. Dentro del subsector de la edificación, se observa que están casi a la par el segmento

⁶ Información sobre la Crisis del Covid-19 extraída de un artículo de EL PAIS, 3 de Abril de 2020. (https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/04/02/companias/1585845496_973762.html)

residencial y la rehabilitación y mantenimiento. En el siguiente cuadro podremos observar los diferentes porcentajes y tasas de crecimiento de ambos sectores.

	En términos nominales	
	Peso	Crecimiento 2018
EDIFICACIÓN	83,75%	+5,80%
Residencial	32,90%	+4,70%
No residencial	17,99%	+7,30%
Mantenimiento	32,86%	+5,20%
OBRA CIVIL	16,25%	-0,40%
TOTAL	100,00%	7,00%

Tabla 11: Tasas de crecimiento nominal y porcentajes de participación del sector construcción CNAE 41 y 42 para el 2018. Tasa de variación respecto 2017.

Fuente: Elaboración propia, a partir de los datos del informe Sectorial 2018 de SEOPAN (<https://seopan.es>) [49].

En términos generales, la aportación de la construcción al PIB acumula dieciséis trimestres consecutivos de crecimiento interanual, desde el primer trimestre de 2015, y está aproximándose a los niveles que presentaba en 2011. El Valor Añadido Bruto de Construcción respecto al PIB, en el conjunto de 2018, es de un 5,80%, dos décimas más que hace un año (Asociación de Empresas Constructoras y Concesionarias de Infraestructuras 2018) [49].



Figura 06: Tasas de crecimiento de los principales subsectores de la construcción en España para el 2018, respecto 2017.

Fuente: Gráfico extraído del informe Sectorial 2018 de SEOPAN (<https://seopan.es>) [49].

Visto cómo se delimita el sector de la construcción, el estudio lo vamos a focalizar en la Edificación Residencial, que es aquella que es concebida para ser utilizada como vivienda familiar o colectiva, la cual tiene más peso en la economía Española. Según podemos observar en el ranking de empresas del elEconomista.es (Ranking Empresas elEconomista.es), el sector de Construcción de edificios no residenciales (CNAE 4122) factura actualmente en España (2018) un total de 6.052.692.459€, con 1.512 empresas, mientras que el sector de Construcción Residencial (CNAE 4121) factura un total de 21.088.763.353€, de un total de 16.186 resultados. Vemos una diferencia porcentual de más del 28%, esto remarca la importancia que tiene el sector de la construcción residencial sobre el total del sector [50].

Para poder analizar el sector de forma significativa, partimos de la base de centrar el estudio en empresas del sector de la construcción residencial en España con CNAE 4221, que en el 2018 estaban vigentes y facturaron más de 30.000.000,00€, considerándose empresas grandes.

Siendo su facturación total en 2018 de 7.066.396.000,00€⁷. Dicho esto, las empresas que podemos seleccionar para el estudio son las siguientes:

N	Nombre	Localidad	Ingresos explotación 2018 (en €)
1.	ACCIONA CONSTRUCCION SA	ALCOBENDAS	1.793.917.000
2.	GOA-INVEST SA	ARTEIXO	691.583.000
3.	CONSTRUCTORA SAN JOSE SA	PONTEVEDRA	540.048.000
4.	AVINTIA SL	MADRID	469.616.000
5.	ALDESA CONSTRUCCIONES SA	MADRID	369.160.000
6.	ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS SA	BARCELONA	325.695.000
7.	CONSTRUCCIONES AMENABAR SA	SAN SEBASTIAN	246.981.000
8.	CORPEDIFICACIONES SL	BARCELONA	148.990.000
9.	CONSTRUCCIONES ACR SA	BERRIOBEITI	106.968.000
10.	CONSTRUCCIONES SAN MARTIN SA	PAMPLONA	96.774.000
11.	ARPADA, SA	ALCORCON	91.616.000
12.	CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS SL	MARBELLA	88.053.000
13.	VOPI 4 SA	BARCELONA	84.175.000
14.	ECISA COMPAÑIA GENERAL DE CONSTRUCCIONES SA	ALICANTE	73.414.000

Tabla 12: Empresas constructoras con CNAE 4221 Españolas seleccionadas para el estudio. El año seleccionado para los ingresos de explotación es 2018.

Fuente: Elaboración propia, a partir de los datos SABI [7].

Un total de 14 empresas con CNAE 4221, que suman 5.501.525.000,00€ de facturación en 2018 en la totalidad del territorio español. El cual representa un 73,58% del total de este tipo de empresas en España en 2018⁸. Con un 73,58% podemos decir que la muestra es suficiente para analizar el sector de forma fehaciente.

Siendo la que más ingresa Acciona Construcción S.A., que en el año 2018 tenía unos activos registrados por un valor de 2.662.153.000 € y unas ventas de 1.697.243.000 €, estando en la posición 81 del ranking de facturación a nivel Estatal (Ranking Empresas elEconomista.es) [51] de todas las empresas de los diferentes sectores.

A continuación podemos observar la media de los ingresos de explotación de estas empresas seleccionadas, ordenadas de mayor facturación a menor, donde se muestran las empresas más importantes posicionadas en el sector durante 2018.

⁷ Dato extraído de la base de datos SABI, seleccionando y sumando aquellas empresas con CNAE 4121, Españolas, vigentes en 2018 y con ingresos de explotación superior a 30.000.000,00€ anuales.

⁸ Los 5.501.525.000,00€ de las 14 empresas seleccionadas se ha extraído del sumatorio de empresas con CNAE 4221 2018 en España en SABI. Siendo el 73,58% de la facturación total de estas empresas en 2018 en España.

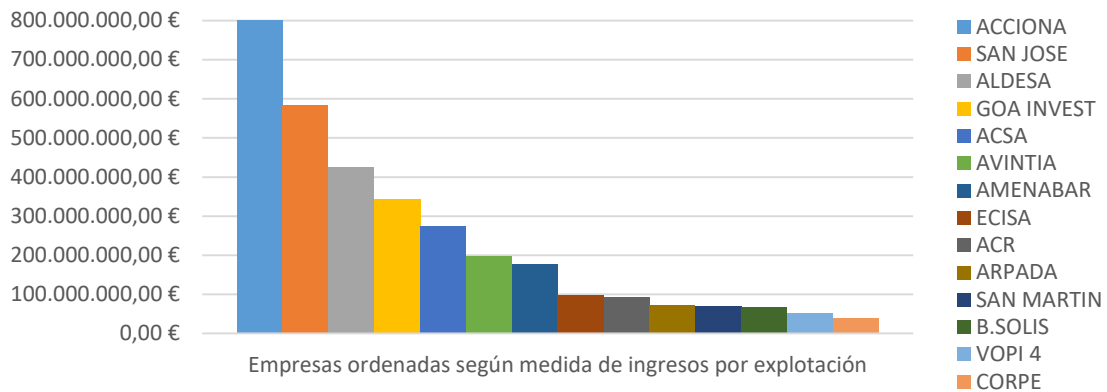


Gráfico 14: Media de ingresos de explotación de las empresas seleccionadas. Media de los años 2003-2018, ordenadas de mayor número de ingresos a menor.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Al final del cierre del ejercicio 2018, la empresa líder del sector en cuando a ingresos de explotación se refiere es ACCIONA S.A., con unos ingresos de más de 800.000.000,00€. Observamos que hay un primer grupo de empresas (4 empresas) muy diferenciado, que su facturación media anual supera los 400.000.000,00€. Otro segundo grupo (3 empresas) con menos facturación superando los 200.000.000,00€, y otras 7 empresas que no llegan a los 100.000.000€. Estas empresas se consideran de tamaño grande, y pueden abarcar desde planificar, proyectar, construir, promocionar y vender.

A continuación, pasamos a analizar una reseña histórica de la estructura empresarial y financiera de estas 14 empresas seleccionadas para analizar el sector desde una perspectiva global.

5 RESEÑA FINANCIERA HISTÓRICA DE LAS EMPRESAS SELECCIONADAS

Introducimos las 14 empresas y se indaga en las masas patrimoniales y los datos más significativos de cada una de ellas. Estas empresas seleccionadas van a ser analizadas para el mismo periodo, iniciando el estudio en 2003 y finalizando en 2018, siempre y cuando los datos contables y financieros estén disponibles para su estudio.



Figura 07: Logotipos corporativos de las empresas constructoras seleccionadas para el estudio.
 Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de las diferentes páginas web de las empresas.

Hacemos especial énfasis a los años de crisis económica (2008-2014), los cuales afectaron gravemente al sector de la construcción en España.

Como podemos observar en el gráfico que sigue a continuación, el sector de la construcción residencial en España tenía una tendencia de crecimiento positiva hasta 2008, año en el que explota la crisis económica. Cosa que hace que los ingresos de explotación de estas empresas bajen en picado hasta 2015. A partir de aquí vuelve a empezar un crecimiento, el cual todavía no ha llegado a los buenos años de facturación de antes de la crisis. Remarcar que esta tendencia de crecimiento positiva se va a ver estancada, o incluso mermada, por la crisis del COVID-19, que posiblemente haga que los ingresos vuelvan a bajar en picado como si de una crisis económica se tratara.

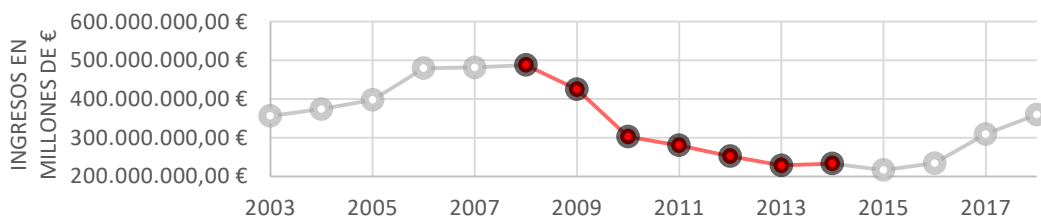


Gráfico 15: Evolución de la facturación por ingresos de explotación calculado a partir de la media de las 14 empresas estudiadas durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). Facturación mostrada en millones de €. Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

A continuació procedim a desenvolupar la fitxa tècnica de cada una de aquestes empreses, des d'un punt de vista de estructura empresarial i financiera.

5.1 ACCIONA CONSTRUCCIÓN S.A

El negoci de Construcción de ACCIONA cuenta con una amplia trayectoria en la construcción de edificios corporativos para empresas, hoteles y apartamentos, torres de comunicaciones, museos, palacios de congresos y deportes, centros sanitarios, hospitales, recintos feriales, escuelas y universidades, así como una fuerte delegación en construcción Residencial. Además, ACCIONA ha rehabilitado relevantes edificios históricos como castillos, palacios, iglesias y catedrales, museos, bibliotecas, centros culturales públicos y privados.



Figura 08: Logo corporativo de la empresa ACCIONA CONSTRUCCIÓN S.A.
 Fuente: Página WEB Acciona Construcción S.A. (www.acciona-construccion.com) [52]

En 2012 y en plena crisis, Acciona se vio obligada a presentar un ERE que llevó a 200 despidos y 600 suspensiones de contratos, aún y así, compensaron los salarios de estas personas que iban a pasar a la suspensión temporal del contrato, llegando a un 76% del salario si este superaba los 32.000€ y a un 81% si era inferior a este.

Así ha evolucionado el número de trabajadores contratados con la facturación por ingresos de explotación en las tres etapas del estudio: En 2003 facturaba 2.512.206.000,00€ y tenía contratados a 8.483 trabajadores, en 2008 2.690.735.000,00€ y 7.134 empleados, pero en 2018 baja a 1.793.917.000,00€ con 6.243 empleados.

Acciona Construcción S.A., en el año 2018 tiene unos activos registrados por un valor de 2.662.153.000.000 € y unas ventas de 1.697.243.000.000 €. Ocupando el puesto número 90 en el ranking nacional de empresas Españolas (Ranking Empresas elEconomista.es) [51], y el número 1 como empresas con CNAE 4121 (Construcción de Edificios Residenciales) según el mismo portal. Esta empresa tiene los siguientes datos principales:

Denominación	Acciona Construcción S.A.
Año constitución	1997
CNAE	4121 Construcción de Edificios Residenciales
Actividad	Construcción Residencial
Forma jurídica	Sociedad Anónima
Domicilio social	Avenida Europa, 18 (Alcobendas, Madrid)
Web	www.acciona-construccion.com
Tamaño	Grande
Empresas dentro del grupo	674
Capital social 2018	88.541.183,00€
Facturación 2018	1.697.243.000,00€
Número empleados 2018	6.243

Tabla 13: Datos generales de la empresa estudiada Acciona Construcción S.A.
 Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI [7] y página WEB de la empresa [52].

A continuación, mostramos la facturación que ha tenido la empresa con sus ingresos de explotación y su evolución en el periodo 2003-2018.

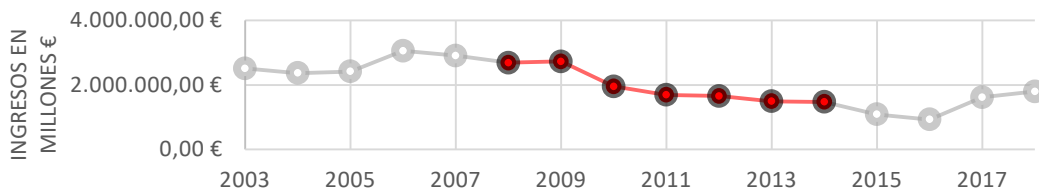


Gráfico 16: Facturación por ingresos de explotación de la empresa Acciona Construcción S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). Facturación mostrada en millones de €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Podemos observar que la facturación de Acciona Construcciones S.A. durante los años previos a la crisis económica (2003-2008) mantenía un crecimiento regular sin grandes diferencias (en torno a los 2.500.000.000,00€), pero una vez explotada la crisis inmobiliaria en 2008, los ingresos empezaron a caer en picado hasta 2015, llegando al 2016 con el peor año en lo que se refiere a ingresos por explotación (922.845.000,00€). En 2017 empieza un repunte en la facturación que mantiene una tendencia creciente, pero todavía no se han llegado a ingresos iguales a antes de la crisis económica (en 2018 factura 1.793.917.000,00€), un 28,59% menos respecto 2003.

En el siguiente gráfico vemos como ha variado el número de empleados en el periodo estudiado 2003-2018. Donde observamos una bajada sostenida partir de 2007. Pasamos de 8.483 empleados en 2003 a 6.243 trabajadores en 2018, lo que implica una reducción del 26,40%.

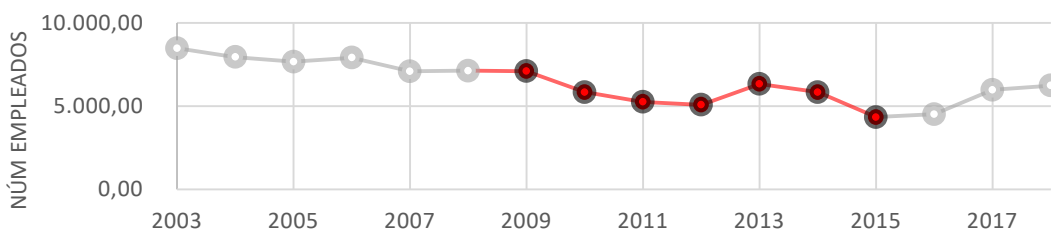


Gráfico 17: Variación del número de empleados de la empresa ACCIONA CONSTRUCCIÓN S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). Mostrado en número de empleados.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Si estudiamos la relación de los ingresos con personal contratado, vemos cómo está directamente vinculada la bajada de ingresos de explotación con la disminución de personal contratado. En 2015 es el año con menos ingresos y también menos personal contratado.

El siguiente gráfico muestra la evolución y la composición del Activo de la empresa estudiada en el período 2003-2018.

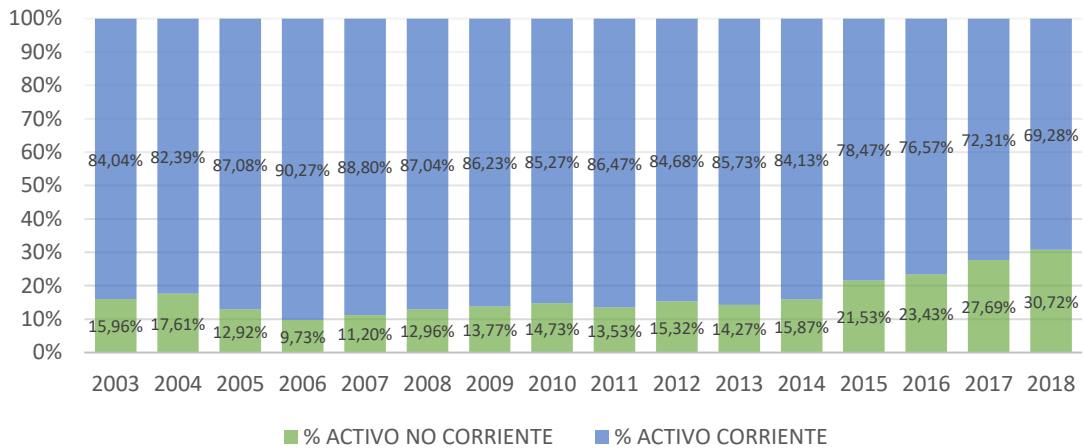


Gráfico 18: Composición del ACTIVO de la empresa Acciona Construcción S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En el período objeto de estudio el Activo de la empresa ha experimentado un aumento del 8,21%, alcanzando un valor de 2.443.594,00 € a 2.662.153,00 millones de € en 2003 y 2018, respectivamente. Habiendo un decrecimiento a partir de 2012 hasta el 2015 donde empieza a crecer hasta niveles superiores a los buenos años antes de la crisis económica. Esto podría deberse a una buena gestión financiera de la empresa, la cual ha ahorrado durante los momentos buenos de crecimiento.

El Activo No Corriente del Grupo ha llegado a aumentar un 52,30% y el Activo Corriente se ha mantenido estable en número similares. A lo largo de todo el período objeto de estudio el Activo Corriente es muy superior al Activo No Corriente. Podríamos decir que se observa una inversión positiva en la empresa.

En cuanto a la composición del Activo, el Activo No Corriente ha pasado de significar el 15,96% el total Activo en 2003 a significar el 37,72% del total Activo en 2018. El Activo Corriente ha mermado su importancia relativa en el total de la estructura económica pasando del 84,04% en 2003 al 69,28% en 2018. El descenso de la participación relativa del Activo Corriente en el total Activo es debido fundamentalmente a la disminución del peso de las existencias, que pasan de 507.171,00€ en 2003 a 85.492,00€ en 2018, así como la reducción de los deudores y el aumento de tesorería. Por otro lado, vemos un aumento del Activo No Corriente gracias a la inversión en otros activos fijos, que pasa de 148.886,00€ en 2003 a 683.507,00€ en 2018.

En el gráfico que sigue se va a mostrar la evolución y la composición del Patrimonio Neto y el Pasivo de la empresa estudiada durante el período comprendido entre 2003 y 2018.

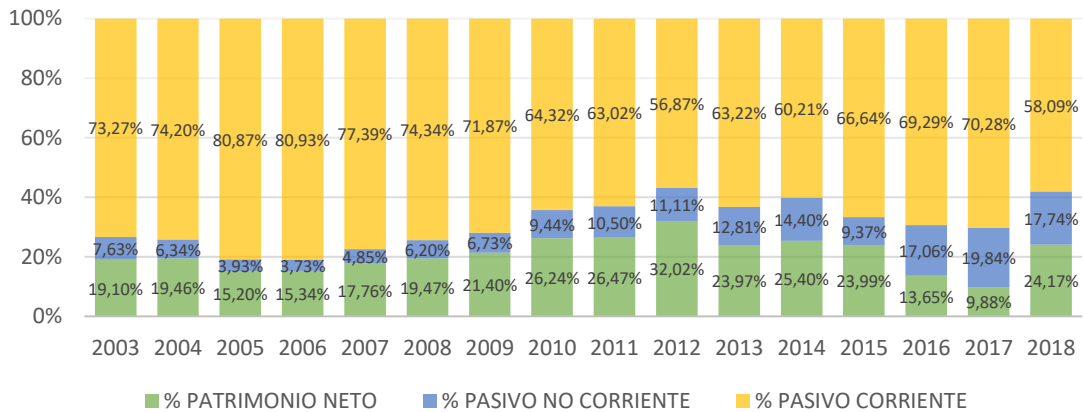


Gráfico 19: Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa Acciona Construcción S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Como se aprecia en el gráfico, el total de Patrimonio Neto y Pasivo tiene una evolución bastante estable durante el período analizado, pasando de tener en 2003 un valor de 2.443.594,00€ a tener en el año 2018 un valor de 2.662.153,00€, por tanto, entre 2003 y 2018 la estructura financiera de Acciona Construcciones S.A presenta un incremento del 8,20%. Este pequeño crecimiento es debido fundamentalmente al aumento experimentado por el Patrimonio Neto y el Pasivo no Corriente. En todos los años objeto de estudio el Pasivo Corriente se sitúa por encima del Pasivo No Corriente y del Patrimonio Neto, mostrando un fondo de maniobra positivo.

El Pasivo Corriente ha tenido una participación superior al 50% en el Total de Patrimonio Neto y Pasivo en cada uno de los años analizados, pasando del 73,23% al 58,09% en 2003 y 2018, respectivamente. Acciona Construcciones S.A. ha incrementado ligeramente la participación relativa del Patrimonio Neto y del Pasivo Corriente en detrimento del peso relativo del Pasivo No Corriente.

Vistas sus masas patrimoniales, pasamos a mostrar el EBITDA de la empresa, el cual hace referencia a los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. Esto nos permitirá valorar hasta qué punto está siendo operativa la empresa estudiada.

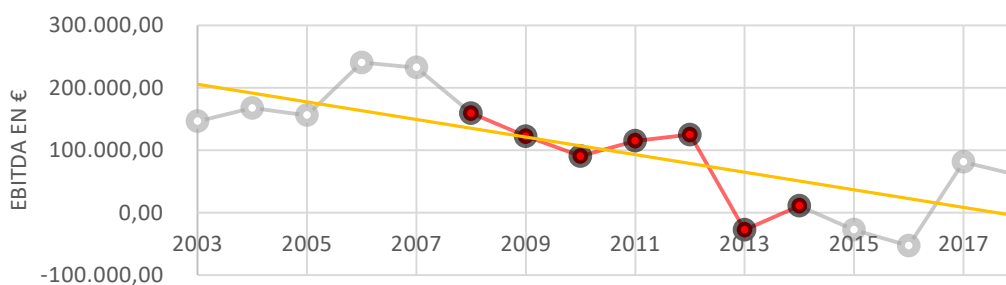


Gráfico 20: Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa Acciona Construcción S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). EBITDA mostrada en el gráfico en €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Podemos concluir que los años previos a la crisis económica inmobiliaria (2002-2006) la empresa tenía buenos resultados en crecimiento, y a raíz de 2008 los beneficios empiezan a bajar, con algún pequeño repunte en 2011 pero con una bajada en picado en 2013. En 2016 se localiza el peor año para la empresa a nivel de EBITDA. En 2017 crece, pero la tendencia a próximos años sigue siendo pesimista. Encontraremos los detalles del Balance y la Cuenta de Resultados de esta empresa durante los periodos 2003-2018 en la parte Anexa del proyecto, concretamente en el Anexo 12.1.1 para el análisis financiero y en el 12.2.1 para el económico.

5.2 GOA-INVEST S.A.

El negocio de la construcción de GOA-INVEST S.A., constructora del grupo del grupo Inditex (ZARA), creada en 1987, se centra, prácticamente en exclusiva, a la promoción de proyectos para el grupo textil. Cuenta con presencia internacional y dos filiales en el extranjero (Alemania y México), tiene como actividad la promoción, construcción, mantenimiento y explotación de inmuebles e inversiones del grupo.



Figura 09: Logo corporativo de la empresa GOA-INVEST S.A.
 Fuente: Página WEB del Grupo Inditex (www.inditex.com) [54]

La constructora de Grupo Inditex factura 685 millones de euros en ventas en 2017 (subiendo un 25% desde 2016) y superando así a dos de las cadenas textiles del grupo que son Oysho y Uterqüe, y quedando muy cerca de la que la precede que es Zara Home.

GOA-INVEST S.A., en el año 2018 tiene unos activos registrados por un valor de 166.221.321,00 € y unas ventas de 685.381.142,00 €. Ocupando el puesto número 252 en el ranking nacional de empresas Españolas (Ranking elEconomista.es), y el número 2 como empresas con CNAE 4121 según la misma web [55]. Con los siguientes datos:

Denominación	GOA-INVEST S.A.
Año constitución	1987
CNAE	4121 Construcción de Edificios Residenciales
Actividad	Construcción Residencial e inmuebles del grupo INDITEX
Forma jurídica	Sociedad Anónima
Domicilio social	Avenida Diputación (Arteixo, Galicia)
Web	www.inditex.com
Tamaño	Grande
Empresas dentro del grupo	434
Capital social 2018	601.012,00€
Facturación 2018	685.381.142,00€
Número empleados 2018	128

Tabla 14: Datos generales de la empresa estudiada GOA-INVEST S.A.
 Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI [7] y página WEB de la empresa [54].

A continuación, mostramos la facturación que ha tenido la empresa con sus ingresos de explotación y su evolución en el periodo 2003-2018.

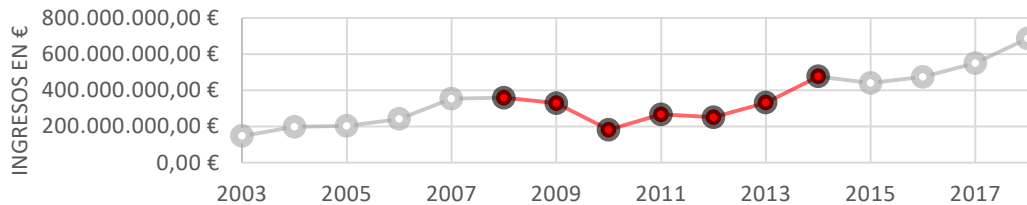


Gráfico 21: Facturación por ingresos de explotación de la empresa GOA-INVEST S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Podemos observar que la facturación de GOA-INVEST S.A. durante los años previos a la crisis económica (2003-2008) mantenía un crecimiento ascendente (en torno a los 350.000.000,00€), pero que una vez explotada la crisis inmobiliaria en 2008, los ingresos empezaron a caer hasta 2010, llegando al 2010 al peor año en lo que se refiere a ingresos por explotación (181.752.166,00€). Lo que presenta más de un 50% de reducción. En 2011 empieza un repunte en la facturación que mantiene una tendencia creciente, con ingresos superiores a antes de la crisis económica (en 2018 factura 685.491.426,00€), un aumento del 78,50% respecto 2003.

En el siguiente gráfico analizamos como ha variado en número de empleados en el periodo estudiado 2003-2018. Donde observamos un mantenimiento regular, pasando de 179 empleados en 2003 a 139 trabajadores en 2018. Existe una pequeña reducción en el número de trabajadores empleados.

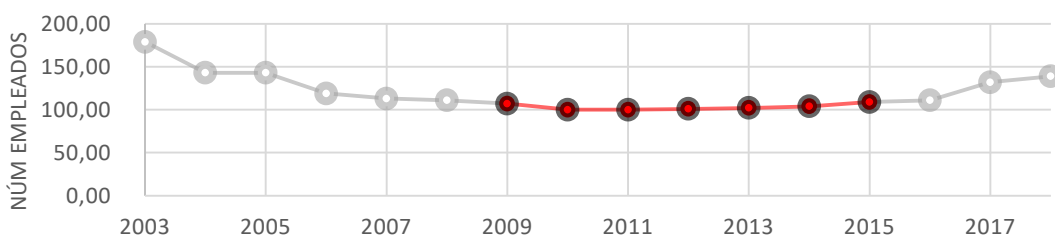


Gráfico 22: Variación del número de empleados de la empresa GOA-INVEST S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). Mostrado en número de empleados.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En 2010, año con menos ingresos por explotación de todo el periodo, también se observa que es el año con menos empleados contratados, y que, aun y a pesar de reducir los ingresos en 2017, el número de empleados se mantiene estable.

El siguiente gráfico muestra la evolución y composición del Activo de la empresa estudiada en el período 2003-2018.

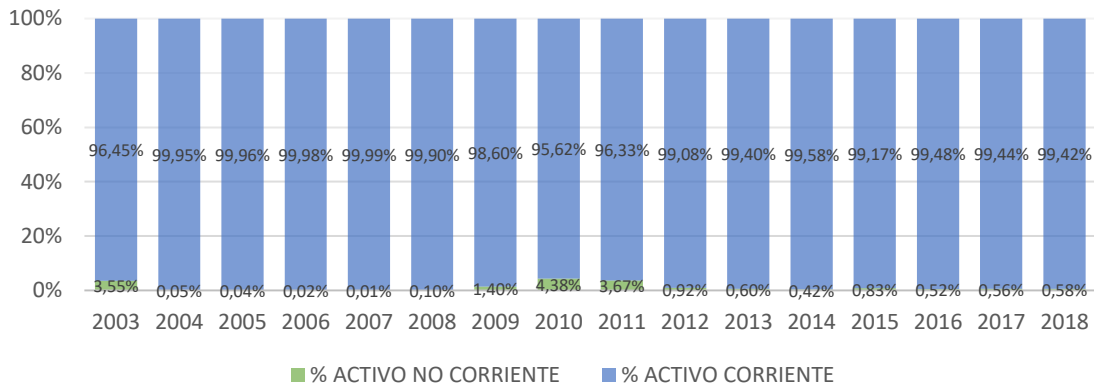


Gráfico 23: Composición del ACTIVO de la empresa GOA-INVEST S.A. durante el período 2003-2018.
 Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En el período objeto de estudio el Activo de la empresa no ha experimentado grandes cambios. El Activo No Corriente del Grupo se mantiene estable y a niveles bajos durante todo el periodo estudiado, y el Activo Corriente se ha mantenido en valores similares. A lo largo de todo el período objeto de estudio el Activo Corriente es muy superior al Activo No Corriente.

En cuanto a la composición del Activo, el Activo No Corriente ha pasado de significar el 3,55% el total Activo en 2003 a significar el 0,58% del total Activo en 2018. El Activo Corriente ha aumentado su importancia relativa en el total de la estructura económica pasando del 96,45% en 2003 al 99,42% en 2018. Esto es debido a una disminución considerable del inmovilizado, que pasa de tener 3.694.111,00€ en 2003 a 1.819.119,00€ en 2018, una reducción del 49,20%. Y por el contrario, el Activo corriente aumenta las existencias y los deudores en un 31,96%. Vemos claramente la importancia que tiene la empresa con el Activo Corriente, siendo la parte de inmovilizado muy pequeña y casi insignificante.

En el gráfico que sigue se va a mostrar la evolución y composición del Patrimonio Neto y el Pasivo de la empresa estudiada durante el período comprendido entre 2003 y 2018.

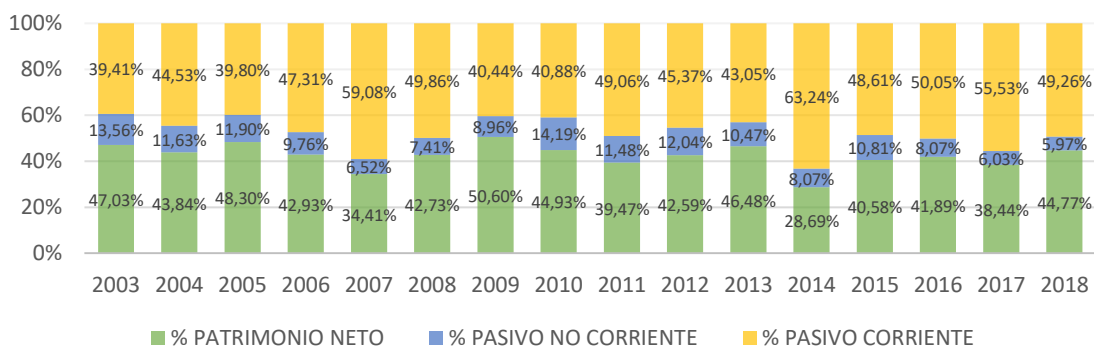


Gráfico 24: Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa GOA-INVEST S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Como se aprecia en el gráfico, el Total de Patrimonio Neto y Pasivo tiene una evolución bastante estable, pasando de tener en 2003 un valor de 315.929.860,00€ a tener en el año 2018 un valor de 104.093.009,00€, por tanto, entre 2003 y 2018 el PN y Pasivo de GOA-INVEST S.A presenta un incremento del 32,94%. Este crecimiento es debido fundamentalmente al aumento experimentado por el Patrimonio Neto y el Pasivo no Corriente. En todos los años objeto de estudio el Pasivo Corriente se sitúa por encima del Pasivo No Corriente y del Patrimonio Neto. El Pasivo Corriente ha tenido una participación superior al 40% en el Total de Patrimonio Neto y Pasivo No Corriente en cada uno de los años analizados, pasando del 39,41% al 55,53% en 2003 y 2018, respectivamente.

Con el siguiente gráfico vamos a ver si la empresa tiene capacidad de conseguir beneficios únicamente considerando su actividad productiva, calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros, durante el periodo estudiado 2003-2018, marcando en rojo aquellos años que se consideran periodo de crisis económica (2008-2014).

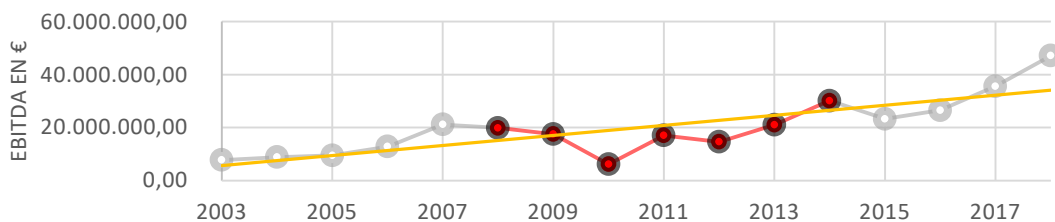


Gráfico 25: Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa GOA-INVEST S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). EBITDA mostrada en €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Podemos concluir que antes de la crisis económica inmobiliaria (2002-2006) la empresa tenía buenos resultados en crecimiento, y a raíz de 2008 los beneficios empiezan a bajar en picado. En 2010 se localiza el peor año para la empresa a nivel de EBITDA. En 2011 empieza un crecimiento positivo año tras año, pasando de tener un valor de 7.712.377,00€ en 2003 a un valor de 47.132.562,00€ en 2018. Lo que significa un aumento del 83,63%. La tendencia es que la empresa siga creciendo.

En la parte Anexa a este estudio podemos ver los datos financieros y los cálculos realizados. Concretamente en el Anexo 12.1.2 para el análisis financiero y en el 12.2.2 para el económico.

5.3 CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A.

El negocio de CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A., se extiende por Madrid, Castilla y León o Andalucía. Tiene reconocida experiencia en la construcción, ampliación o rehabilitación de algunos de los edificios más singulares que se han realizado en el mundo por su relevancia histórica, magnitud, valor estético o por los avances técnicos empleados.



Figura 10: Logo corporativo de la empresa CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A.

Fuente: Página WEB de la empresa Constructora San Jose S.A. (www.constructorasanjose.com) [55]

En junio de 2015 y con el objetivo de finalizar el proceso de refinanciación de deuda que tenía con la banca desde finales de 2014, ha cedido a estas entidades la totalidad de su división inmobiliaria, que está valorada en 1.400 millones de euros.

CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A., en el año 2018 tiene unos activos registrados por un valor de 728.613.000,00€ y unas ventas de 517.311.000,00€. Ocupando el puesto número 343 en el ranking nacional de empresas Españolas (Ranking Empresas elEconomista.es) [56], y el número 3 como empresas con CNAE 4121. Esta empresa tiene los siguientes datos principales:

Denominación	CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A
Año constitución	1982
CNAE	4121 Construcción de Edificios Residenciales
Actividad	Construcción Residencial
Forma jurídica	Sociedad Anónima
Domicilio social	Calle Rosalía de Castro, 44 (Pontevedra, Galicia)
Web	www.constructorasanjose.com
Tamaño	Grande
Empresas dentro del grupo	131
Capital social 2018	3.105.000,00€
Facturación 2018	517.311.000,00€
Número empleados 2018	1.000

Tabla 15: Datos generales de la empresa estudiada CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A.

Fuente: Elaboración propia a partir datos SABI [7] y página WEB de la empresa [55].

Seguidamente, analizamos la facturación que ha tenido la empresa con sus ingresos de explotación y su evolución en el periodo 2003-2018.

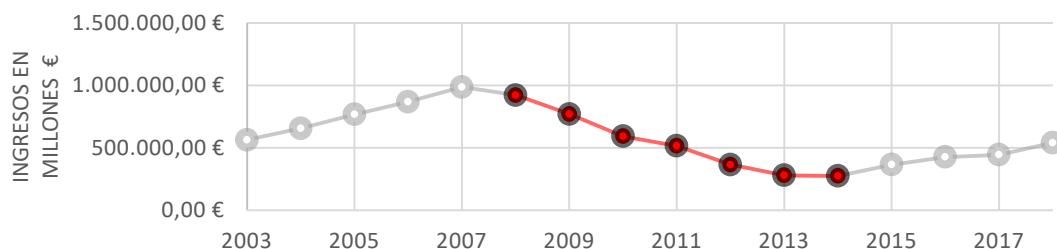


Gráfico 26: Facturación por ingresos de explotación de la empresa CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). En millones de €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Se observa que la facturación de CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A. durante los años previos a la crisis económica (2003-2008) mantenía un gran crecimiento ascendente en facturación (en torno a los 1.000.000.000,00€), pero que una vez explotada la crisis inmobiliaria en 2008, los ingresos empezaron a caer en picado hasta 2015, llegando al 2014 al peor año en lo que se refiere a ingresos por explotación (274.330.000,00€). En 2015 empieza un repunte en la facturación que mantiene una tendencia creciente pero muy sostenida, donde todavía no se han llegado a ingresos iguales a antes de la crisis económica (en 2018 factura 540.048.000,00€).

Para ver cómo ha variado en número de empleados en el periodo estudiado 2003-2018, proponemos el siguiente gráfico, donde observamos una bajada sustancial a partir de 2010, pasamos de 1791 empleados en 2003 a 1116 trabajadores en 2018. La bajada de personal contratado es igual a la bajada de ingresos de explotación que ha tenido la empresa. La tendencia indica que se seguiría reduciendo el número de empleados.

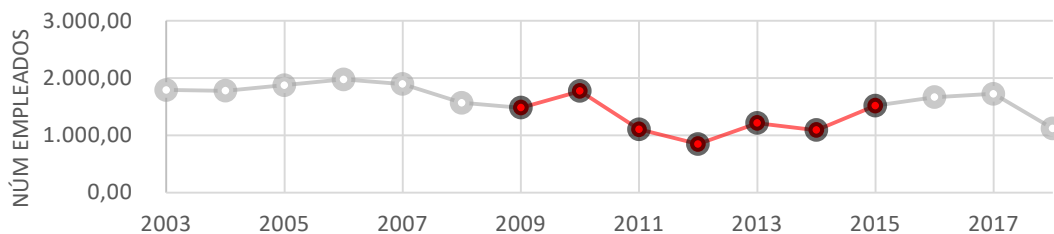


Gráfico 27: Variación del número de empleados de la empresa CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). Mostrado en número de empleados. Mostrado en número de empleados.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El siguiente gráfico muestra la evolución y composición del Activo de la empresa estudiada en el período 2003-2018.

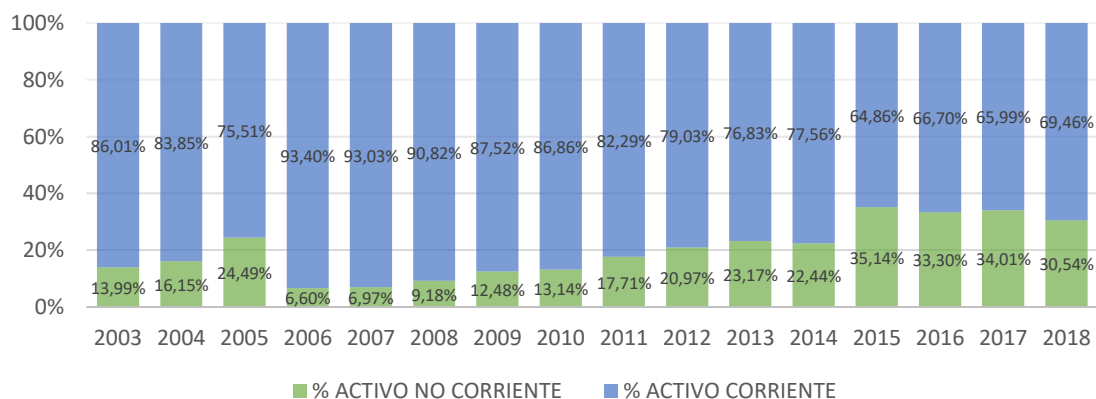


Gráfico 28: Composición del ACTIVO de la empresa CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Tanto el Activo Corriente como el Activo No Corriente, presentan una evolución positiva durante todo el período analizado, acentuándose más en el Activo No Corriente, llegando a datos similares a 2003. A lo largo de todo el período objeto de estudio el Activo Corriente es muy superior al Activo No Corriente.

En cuanto a la composición del Activo, el Activo No Corriente ha pasado de significar el 13,99% el total Activo en 2003 a significar el 30,54% del total Activo en 2018. El Activo Corriente ha mermado su importancia relativa en el total de la estructura económica pasando del 86,01% en 2003 al 69,46% en 2018. El descenso de la participación relativa del Activo Corriente en el total Activo es debido fundamentalmente a la disminución del peso de las existencias, que pasan de 56.221,00€ en 2003 a 9.784,00€ en 2018.

En el gráfico que sigue se muestra la evolución y composición que ha tenido la estructura financiera del Patrimonio Neto y el Pasivo de la empresa estudiada durante el período analizado. Es el Pasivo no Corriente el que tiene más variación. El Pasivo no Corriente ha sufrido una variación creciente, pasando del 3,06% en 2003 al 31,13% en 2018.

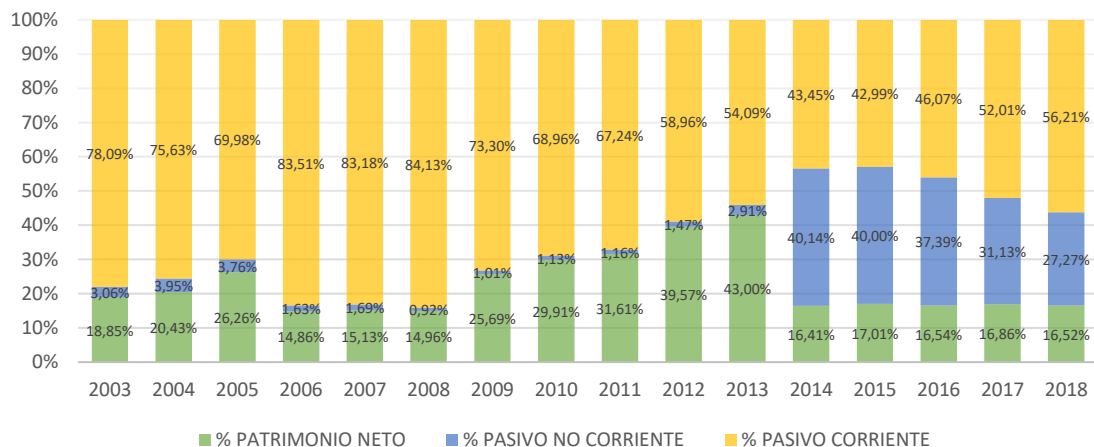


Gráfico 29: Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El último gráfico que mostramos analizamos el EBITDA de la empresa, el cual hace referencia a los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.

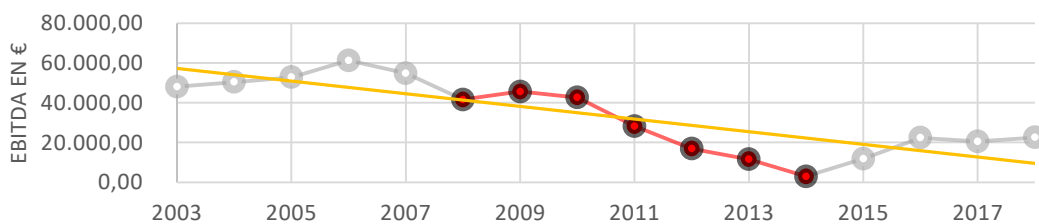


Gráfico 30: Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa CONSTRUCTORA SAN JOSE S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). EBITDA mostrada en €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Se concluye que los años previos a la crisis económica inmobiliaria (2003-2007) la empresa tenía buenos resultados en crecimiento, y a raíz de 2008 los beneficios empiezan a bajar en picado. En 2014 se localiza el peor año para la empresa a nivel de EBITDA. En 2015 crece mínimamente, pero la tendencia a próximos años es de crecimiento débil muy sostenido. No se augura llegar a crecer hasta niveles de 2003.

Para más información en detalle de esta empresa ver el Anexo 12.1.3 para el análisis financiero y en el 12.2.3 para el económico.

5.4 AVINTIA PROYECTOS Y CONSTRUCCIONES S.L.

AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L., se centra en proyectos residenciales, del sector terciario, industrial e infraestructuras cumpliendo con las máximas exigencias del mercado y unos niveles de calidad óptimos asegurando el cumplimiento de plazos y presupuesto gracias a sus eficientes e innovadores sistemas y procesos. Avintia Construcción nace en 2007 para posicionarse, en tan solo 10 años, como líder en edificación residencial de España y empresa referente en obra singular.



Figura 11: Logo corporativo de la empresa AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L.
Fuente: Página WEB de la empresa AVINTIA CONTRUCCIONES S.L. (www.grupoavintia.com) [57]

El presidente de la compañía, Antonio Martín, en 2018 y viendo que se podía estar acercando una nueva burbuja inmobiliaria, ha decidido "no crecer más en construcción residencial y sí en otro tipo de producto, como hotelero, vivienda en alquiler y fotovoltaica", ya que está convencido de que "España no tiene capacidad para hacer más de 70.000 viviendas al año"⁹.

AVINTIA PROYECTOS Y CONSTRUCCIONES S.L., en el año 2018 tiene unos activos registrados por un valor de 386.114.065,00€ y unas ventas de 468.792.271,00€. Ocupando el puesto número 386 en el ranking nacional de empresas Españolas y el número 4 como empresas con CNAE 4121 según elEconomista.es [58].

Esta empresa tiene los siguientes datos principales:

⁹ EL CONFIDENCIAL. (2018, julio 25). Toque de atención: Avintia echa el freno en el residencial ante la amenaza de otra burbuja. Recuperado enero de 2020, de https://www.elconfidencial.com/empresas/2018-07-25/avintia-freno-construccion-residencial_1597000/

Denominación	AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L.
Año constitución	2007
CNAE	4121 Construcción de Edificios Residenciales
Actividad	Construcción Residencial
Forma jurídica	Sociedad Limitada
Domicilio social	Calle Emisora, 20 (Pozuelo de Alarcón, Madrid)
Web	www.avintia.es
Tamaño	Grande
Empresas dentro del grupo	57
Capital social 2018	2.500.000,00€
Facturación 2018	468.792.271,00€
Número empleados 2018	350

Tabla 16: Datos generales de la empresa estudiada AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L.
 Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI [7] y página WEB de la empresa [57].

A continuación, mostramos la facturación que ha tenido la empresa con sus ingresos de explotación y su evolución en el periodo 2007-2018.

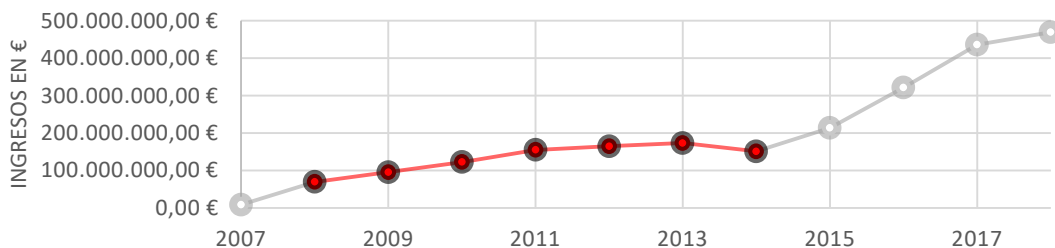


Gráfico 31: Facturación por ingresos de explotación de la empresa AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L. durante el período 2007-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Podemos observar que la facturación de AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L., aun y a pesar de iniciar su actividad durante la crisis económica (2003-2008), ha mantenido siempre un crecimiento positivo (en torno a los 150.000.000,00€), hasta 2014, donde los ingresos bajaron mínimamente, llegando al 2014 al peor año en lo que se refiere a ingresos por explotación (150.907.588,00€). En 2015 empieza un repunte en la facturación que mantiene una tendencia creciente muy pronunciada, llegando a ingresos mucho más elevados que nunca (en 2018 factura 469.616.358,00€). Triplicando la facturación de sus mejores años antes de la crisis.

Podemos observar en el siguiente gráfico como ha variado en número de empleados en el periodo estudiado 2003-2018. Vemos que se ha producido un incremento de contrataciones año tras años, pasando de 57 empleados en 2003 a 1004 trabajadores en 2018, año en el que también aumenta el importe de ingresos de explotación.

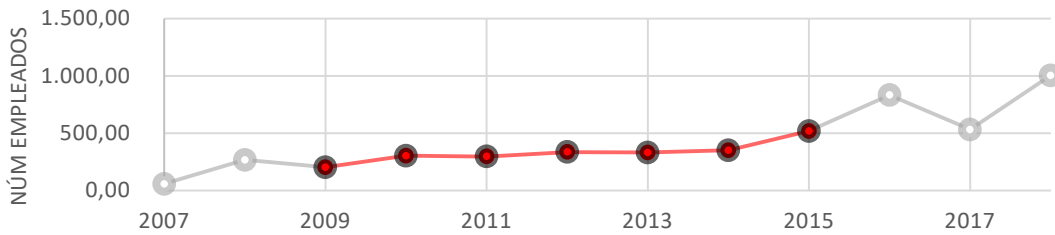


Gráfico 32: Variación del número de empleados de la empresa AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L. durante el período 2007-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). Mostrado en número de empleados.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El siguiente gráfico muestra la evolución y composición del Activo de la empresa estudiada en el período 2007-2018.

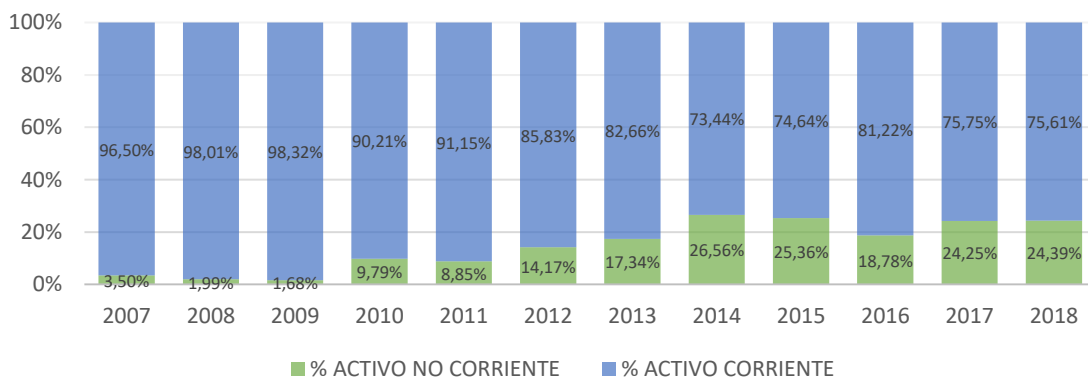


Gráfico 33: Composición del ACTIVO de la empresa AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L. durante el período 2007-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El Activo de la empresa ha experimentado un aumento del 97,24%, alcanzando un valor de 10.625.585,00€ a 386.114.065,00€ millones de € en 2007 y 2018, respectivamente. El Activo No Corriente del Grupo ha llegado a aumentar un 24,39%. A lo largo de todo el período objeto de estudio el Activo Corriente es muy superior al Activo No Corriente. El Activo Corriente ha mermado su importancia relativa en el total de la estructura económica pasando del 96,50% en 2007 al 75,61% en 2018.

Este gráfico va a reflejar cual es el porcentaje de participación que tienen el Patrimonio Neto, Pasivo Corriente y Pasivo No Corriente en el total de la estructura financiera de la empresa en el período 2007-2018.

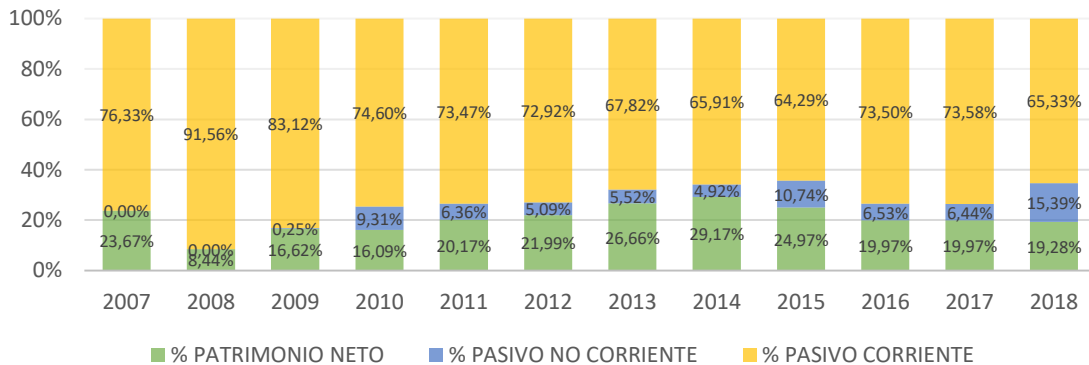


Gráfico 34: Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L. durante el período 2007-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Como se aprecia en el gráfico anterior, hay un aumento experimentado por el Patrimonio Neto y el Pasivo no Corriente. Esto implica, que la empresa tenga un pasivo tan alto, un resulta bueno para la estructura financiera, puesto que supone una deuda baja a corto plazo. El Pasivo Corriente ha tenido una participación superior al 60% en el Total de Patrimonio Neto y Pasivo en cada uno de los años analizados, pasando del 76,33% al 65,33% en 2007 y 2018, respectivamente. La empresa ha incrementado ligeramente la participación relativa del Patrimonio Neto y del Pasivo Corriente, pasando de un 0,90% a un 15,39%, en detrimento del peso relativo del Pasivo No Corriente. Que el Patrimonio neto y el pasivo no corriente estén cerca de 0,00 no es posible, puesto que sería una causa de disolución de la misma al tener pérdidas que dejan reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social.

Para finalizar, pasamos a mostrar el EBITDA de la empresa, cosa que nos ver permite un resultado real de cuánto se gana y se pierde en el negocio.

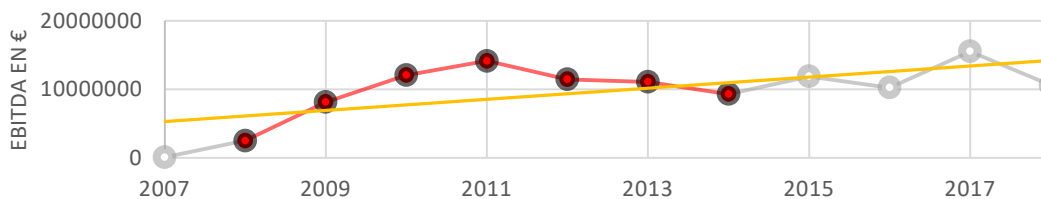


Gráfico 35: Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa AVINTIA CONSTRUCCIONES S.L. durante el período 2007-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). EBITDA mostrada en €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Con este gráfico podemos concluir que, aun y empezar su andadura empresarial en los años iniciales de la crisis inmobiliaria (2007), la empresa tiene buenos resultados en crecimiento, y, aunque a raíz de 2011 los beneficios empiezan a bajar, con algún pequeño repunte en 2017, la tendencia a próximos años sigue siendo positiva en crecimiento. Para más información sobre los datos de la empresa ver el anexo 12.1.4 para el análisis financiero y en el 12.2.4 para el económico.

5.5 ALDESA CONSTRUCCIONES S.A.

ALDESA CONSTRUCCIONES S.A., se dedica al desarrollo de infraestructuras de obra civil y edificación, que opera además en el sector industrial y actividades inversoras: energías renovables, inmobiliaria y concesiones. A través de las divisiones de Construcción, Industrial, Soluciones Tecnológicas y Actividades Inversoras provee soluciones integrales. ALDESA tiene 50 años de experiencia y se ha diversificado y ampliado operaciones, encontrándose actualmente en 9 países y 3 continentes. Con sede corporativa en Madrid, el Grupo está presente en España, México, Perú, Polonia, Eslovaquia, Noruega, India, Rumanía y Uruguay.



Figura 12: Logo corporativo de la empresa ALDESA CONSTRUCCIONES S.A.

Fuente: Página WEB de la empresa ALDESA CONTRUCCIONES S.A. (www.aldesa.es) [59]

El pasado mes de noviembre de 2019 y debido a la delicada situación financiera de ALDESA, en pleno rescate bancario, ha cerrado la compraventa del 75% de las acciones a la segunda compañía más grande de su sector, China Railway Construction Corporation. Por esta compra la multinacional China ha pagado entre 250 y 300 millones de euros.

ALDESA CONSTRUCCIONES S.A., en el año 2018 tiene unos activos registrados por un valor de 465.502.000,00€ y unas ventas de 362.436.000,000€. Ocupando el puesto número 485 en el ranking nacional de empresas españolas y el número 5 como empresas con CNAE 4121 según elEconomista.es [60].

Esta empresa tiene los siguientes datos principales:

Denominación	ALDESA CONSTRUCCIONES S.A.
Año constitución	1969
CNAE	4121 Construcción de Edificios Residenciales
Actividad	Construcción Residencial
Forma jurídica	Sociedad Anónima
Domicilio social	Calle Bahía de Pollensa, 13 (Madrid, Madrid)
Web	www.aldesa.es
Tamaño	Grande
Empresas dentro del grupo	100
Capital social 2018	10.100.040,00€
Facturación 2018	362.436.000,00€
Número empleados 2018	413

Tabla 17: Datos generales de la empresa estudiada ALDESA CONSTRUCCIONES S.A.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI [7] y página WEB de la empresa [59].

Procedemos a analizar la facturación que ha tenido la empresa con sus ingresos de explotación y su evolución en el periodo 2003-2018.

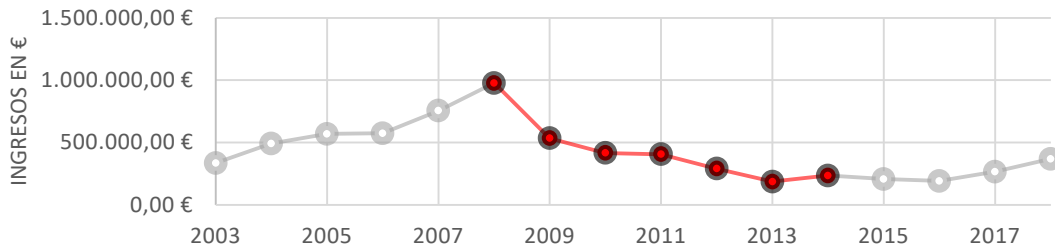


Gráfico 36: Facturación por ingresos de explotación de la empresa ALDESA CONSTRUCCIONES S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). En millones de €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

La facturación de ALDESA CONSTRUCCIONES S.A. durante los años previos a la crisis económica (2003-2008) era creciente (en torno a los 1.000.000,00€), pero una vez iniciada la crisis inmobiliaria en 2008, los ingresos empezaron a caer en picado hasta 2013, llegando al 2013 al peor año en lo que se refiere a ingresos por explotación (187.702.000,00€). En 2014 empieza un leve repunte en la facturación que mantiene una tendencia creciente. En 2018 factura 369.160,00€, datos muy parecidos a los de 2003, con previsión de superarlo en los próximos años.

Se analiza el siguiente gráfico como ha variado en número de empleados en el periodo estudiado 2003-2018, con una bajada sustancial a partir del año 2007, que pasamos de 1691 empleados en 2007 a 630 trabajadores en 2018.

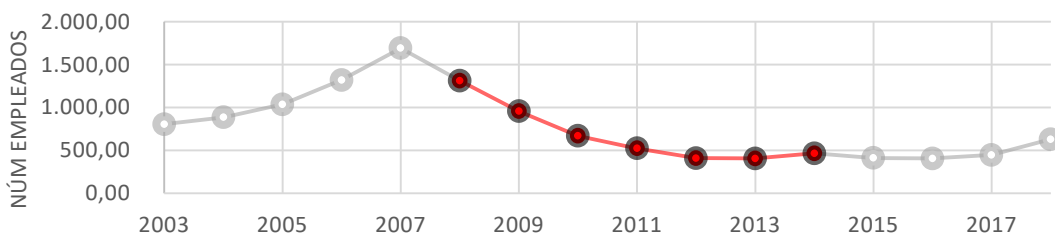


Gráfico 37: Variación del número de empleados de la empresa ALDESA CONSTRUCCIONES S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). Mostrado en número de empleados.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Si juntamos ambos gráficos, ingresos de explotación con personal contratado, podemos ver que la curva de decrecimiento es igual y que es directamente proporcional. Menos ingresos, menos personal contratado.

Mostramos la evolución y composición del Activo de la empresa estudiada y sus masas patrimoniales en el período 2003-2018, y viceversa.

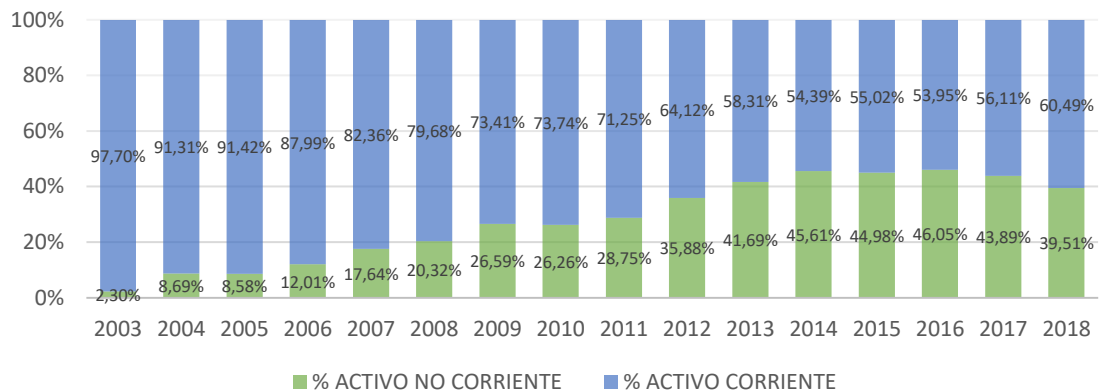


Gráfico 38: Composición del ACTIVO de la empresa ALDESA CONSTRUCCIONES S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En el período objeto de estudio el Activo de la empresa ha experimentado un aumento del 27,78%, alcanzando un valor de 336.161,00€ a 465.502,00 millones de € en 2003 y 2018, respectivamente. Habiendo un crecimiento mayor a partir de 2006 hasta el 2012, llegando a valores de 1.000.000,00. Pero a partir de 2006 vuelve a decrecer hasta niveles iguales a antes de la crisis económica. El Activo No Corriente de la empresa ha llegado a aumentar un 37,21%. A lo largo de todo el período objeto de estudio el Activo Corriente es muy superior al Activo No Corriente, menos al final de periodo (2014-2018), donde los datos son muy similares. Vemos una pequeña desinversión por parte de la empresa. El descenso de la participación relativa del Activo Corriente en el total Activo es debido fundamentalmente al aumento de la inversión de inmovilizado, que pasa de 7.743,00€ en 2003 a 183.942,00€ en 2010.

En el gráfico que sigue muestra la evolución y composición que ha tenido el Patrimonio Neto y el Pasivo de la empresa estudiada durante el período comprendido entre 2003 y 2018.

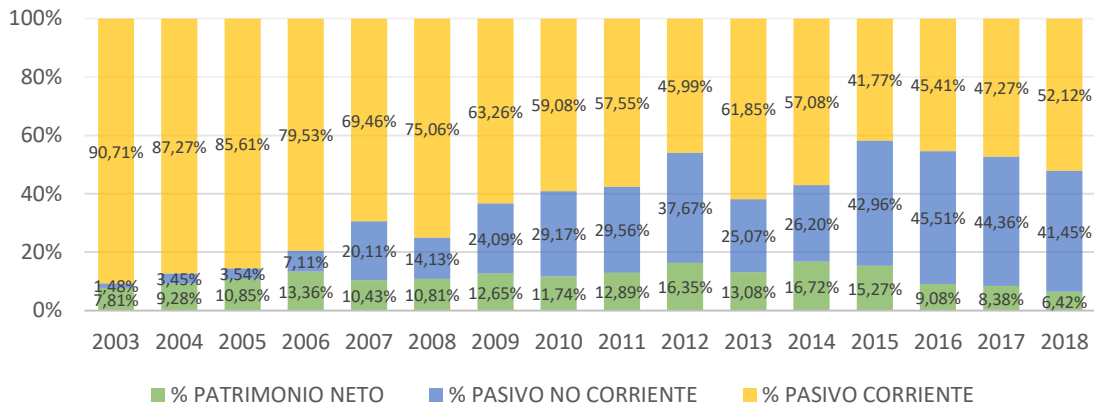


Gráfico 39: Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa ALDESA CONSTRUCCIONES S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El total de Patrimonio Neto y Pasivo tiene una evolución bastante estable durante el período analizado, pasando de tener en 2003 un valor de 336.161,00€ a tener en el año 2018 un valor de 465.502,00€. La empresa presenta un incremento del 25,25%. Este pequeño crecimiento es debido fundamentalmente al aumento experimentado por el Pasivo no Corriente. El Patrimonio Neto pasa de tener un peso de 26.251,00€ en 2003 a 29.902,00€ en 2018. Lo que supone un incremento del 12,20%. En cambio el Pasivo No Corriente pasa de aumentar su peso de 4.969,00€ en 2003 a 192.964,00€ en 2018, un aumento del 97,42%. Esto hace reducir el Pasivo Corriente.

El Pasivo Corriente ha tenido una participación superior al 50% en el total de Patrimonio Neto y Pasivo en cada uno de los años analizados, pasando del 90,71% al 52,12% en 2003 y 2018, respectivamente. Al tener un pasivo corriente tan elevado, deberemos analizar si la empresa ha tenido problema de endeudamiento y de liquidez.

Por último analizamos el EBITDA de la empresa, el cual hace referencia a los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización durante el periodo estudiado 2003-2018.

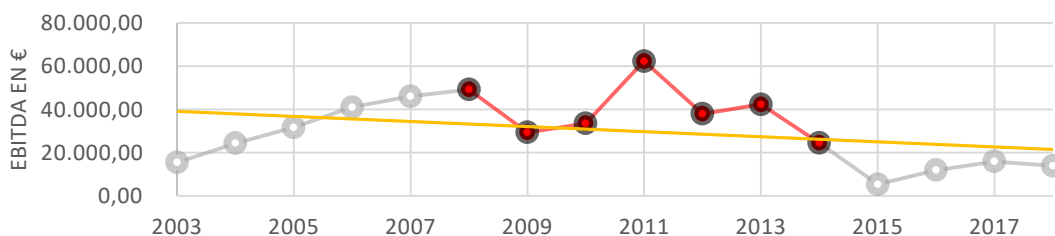


Gráfico 40: Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa ALDESA CONSTRUCCIONES S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). EBITDA mostrada en €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Concluimos viendo que los años previos a la crisis económica inmobiliaria (2002-2006) la empresa tenía buenos resultados positivos, pero a raíz de 2008 los beneficios empiezan a

bajar en picado hasta 2015. En 2015 se localiza el peor año para la empresa a nivel de EBITDA. En 2016 crece, pero la tendencia a próximos años sigue siendo pesimista.

En el anexo 12.1.5 y 12.2.5 podremos encontrar más información sobre los cálculos realizados para el análisis financiero y el económico respectivamente.

5.6 ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A.

ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A., empieza en 1954, y tiene su origen en la producción de áridos y el tratamiento de asfaltos. Se encuentra dentro del grupo Sorigué, el cual ha experimentado una constante expansión que, junto al incremento del volumen de negocio, del equipo humano y los medios propios, se ha traducido en la diversificación de sus áreas de actividad. La compañía mantiene una posición de vanguardia tanto en el desarrollo de nuevos productos como en métodos de producción. Posee delegaciones en las principales ciudades españolas y desarrolla su actividad en todo el territorio nacional. También, ha llevado a cabo importantes proyectos a nivel internacional.



Figura 13: Logo corporativo de la empresa ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A.

Fuente: Página WEB de la empresa ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A. (www.sorigue.com) [61]

En enero de 2016, Sorigué acordó la compra de CLD y Constraula para crecer y diversificarse. Con esta operación la firma incrementó su plantilla más de un 50% y su EBITDA en más de 10 millones de euros.

ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A., en el año 2018 tiene unos activos registrados por un valor de 345.780.767,72€ y unas ventas de 310.903.299,00€. Ocupando el puesto número 567 en el ranking nacional de empresas Españolas, y el número 6 como empresas con CNAE 4121 (Construcción de Edificios Residenciales) según elEconomista.es [62]. Esta empresa tiene los siguientes datos principales:

Denominación	ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A.
Año constitución	1959
CNAE	4121 Construcción de Edificios Residenciales
Actividad	Construcción Residencial
Forma jurídica	Sociedad Anónima
Domicilio social	Ronda Guinardo, 99 (Barcelona, Barcelona)
Web	www.sorigue.com/es
Tamaño	Grande
Empresas dentro del grupo	73
Capital social 2018	4.845.262,00€
Facturación 2018	310.903.299,00€
Número empleados 2018	1.359

Tabla 18: Datos generales de la empresa estudiada ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI [7] y página WEB de la empresa [61].

La facturación que ha tenido la empresa con sus ingresos de explotación la podemos ver en el gráfico que sigue, así como su evolución en el periodo 2003-2018.

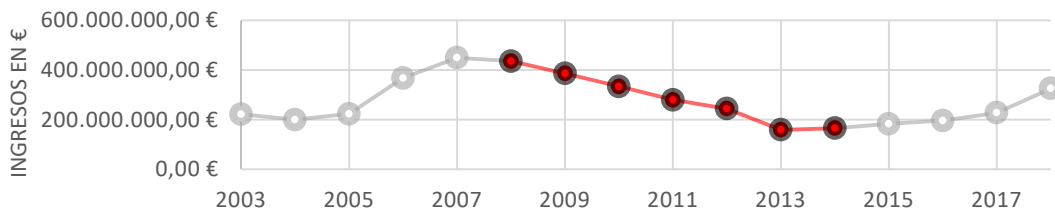


Gráfico 41: Facturación por ingresos de explotación de la empresa ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Podemos observar que la facturación de ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A durante los años previos a la crisis económica (2003-2008) mantenía un crecimiento positivo (en torno a los 200.000.000,00€), pero que una vez explotada la crisis inmobiliaria en 2008, los ingresos empezaron a caer en picado hasta 2013, llegando al 2013 al peor año en lo que se refiere a ingresos por explotación (159.445.015,00€). En 2014 empieza un repunte en la facturación que mantiene una tendencia creciente, llegando incluso a ingresos parecidos a antes de la crisis económica (en 2018 ingresa 325.695.178,00€).

Vista la evolución de los ingresos de explotación, el siguiente gráfico nos muestra cómo ha variado en número de empleados en el periodo estudiado 2003-2018. Donde no hay una diferencia sustancial en la contratación de empleados, pasando de 1164 empleados en 2003 a 1359 trabajadores en 2018. A diferencia del resto de empresas estudiadas, se incrementa el número de trabajadores independientemente de la reducción en facturación.

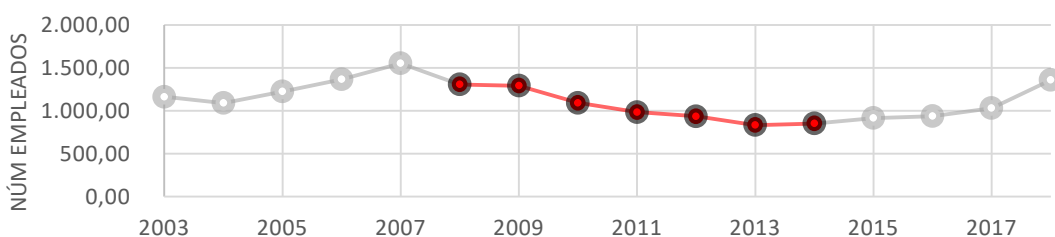


Gráfico 42: Variación del número de empleados de la empresa ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). Mostrado en número de empleados.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El siguiente gráfico muestra la evolución y composición del Activo de la empresa estudiada en el período 2003-2018.

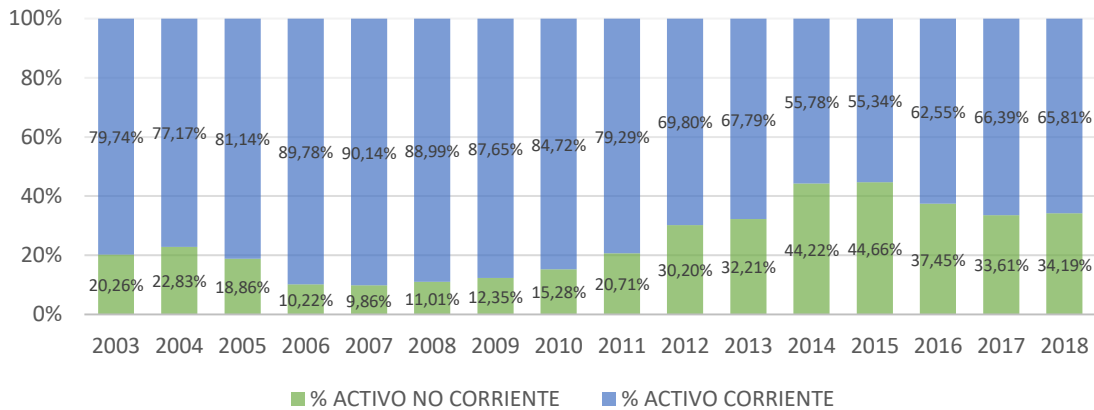


Gráfico 43: Composición del ACTIVO de la empresa ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Tanto el Activo Corriente como el Activo No Corriente, presentan una evolución positiva durante todo el período analizado, acentuándose más en el Activo No Corriente. El Activo No Corriente del Grupo ha llegado a aumentar un 13,93%. A lo largo de todo el período objeto de estudio el Activo Corriente es muy superior al Activo No Corriente, pero al final de 2018 el Activo No Corriente empieza a tomar protagonismo.

En cuanto a la composición del Activo, el Activo No Corriente ha pasado de significar el 20,26% el total Activo en 2003 a significar el 34,19% del total Activo en 2018. El Activo Corriente ha mermado su importancia relativa en el total de la estructura económica pasando del 79,74% en 2003 al 65,81% en 2018. El descenso de la participación relativa del Activo Corriente en el total Activo es debido fundamentalmente al aumento de los inmovilizados, que pasan de 21.154.681,00€ en 2003 a 88.802.209,00€ en 2018.

En el gráfico que sigue se muestra la evolución y el porcentaje de participación que tienen el Patrimonio Neto, Pasivo Corriente y Pasivo No Corriente en el total de la estructura financiera de la empresa en el período 2003-2018.

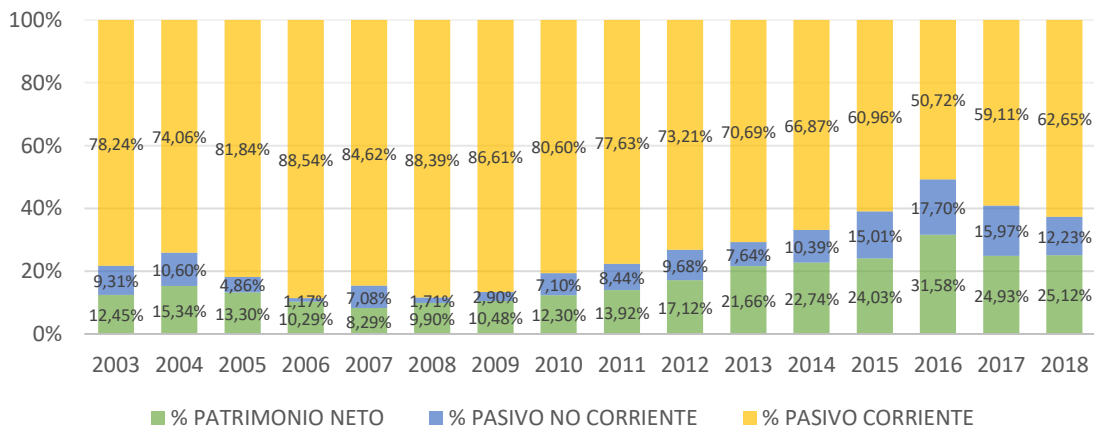


Gráfico 44: Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A. presenta un incremento del 49,88%. Este crecimiento es debido fundamentalmente al aumento experimentado por el Patrimonio Neto y el Pasivo no Corriente. Nos encontramos actualmente en números similares a 2003. En todos los años objeto de estudio el Pasivo Corriente se sitúa por encima del Pasivo No Corriente y del Patrimonio Neto.

El Pasivo Corriente ha tenido una participación superior al 50% en el Total de Patrimonio Neto y Pasivo en cada uno de los años analizados, pasando del 78,24% al 62,65% en 2003 y 2018, respectivamente. ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A. ha incrementado ligeramente la participación relativa del Patrimonio Neto, y en detrimento del peso relativo del Pasivo No Corriente y Corriente. El Patrimonio Neto aumenta un 12,67%, por lo que vemos un aumento del Fondo de Maniobra.

Por último, el siguiente gráfico muestra el EBITDA de la empresa, calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros, durante el periodo estudiado 2003-2018.

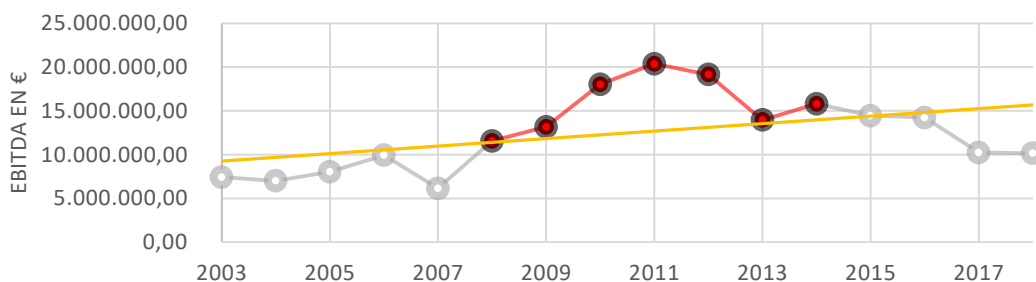


Gráfico 45: Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). EBITDA mostrada en €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Se puede concluir, que los años previos a la crisis económica inmobiliaria (2003-2007) la empresa tenía buenos resultados de crecimiento, pero a raíz de 2007 los beneficios empiezan a bajar en picado, volviendo a repuntar en 2008 hasta 2011, pero con una bajada en 2013. En 2007 se localiza el peor año para la empresa a nivel de EBITDA. En 2014 crece, pero la tendencia a próximos años sigue siendo de crecimiento negativo.

En el anexo 12.1.6 (análisis financiero) y en el 12.2.6 (análisis económico) podemos ver más información en detalle de esta empresa.

5.7 CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A.

CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A., comienza sus actividades en el sector de la construcción el año 1981. Desde entonces, y teniendo como zona de actuación la península ibérica, viene desarrollando todo tipo de obras tanto públicas como de carácter privado de Edificación,

Urbanización, construcción de Polígonos Industriales, Zonas Deportivas, Restauración de Edificios y Monumentos así como edificios destinados a viviendas y Obra Civil.



Figura 14: Logo corporativo de la empresa AMENABAR.
 Fuente: Página WEB de la empresa CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A.
 (www.construccionesenamenabar.com) [63]

Desde inicios de 2016, la promotora donostiarra ha gastado más de 200 millones en la compra de suelo. Estas inversiones han tenido lugar en Madrid, País Vasco, Cataluña, Navarra y Costa del Sol.

Dentro del grupo, fundada por el mismo presidente que Amenabar Construcciones, cuentan con Amenabar promociones, que a pesar de no ser muy conocida en el mercado inmobiliario español, es la promotora con mayor actividad.

CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A., en el año 2018 tiene unos activos registrados por un valor de 423.054.759,34€ y unas ventas de 243.854.380,00 €. Ocupando el puesto número 757 en el ranking nacional de empresas españolas, y el número 7 como empresas con CNAE 4121 según elEconomista.es [64].

Esta empresa tiene los siguientes datos principales:

Denominación	CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A.
Año constitución	1981
CNAE	4121 Construcción de Edificios Residenciales
Actividad	Construcción Residencial
Forma jurídica	Sociedad Anónima
Domicilio social	Paseo de Miramón, 185 (Donostia, San Sebastián)
Web	www.construccionesenamenabar.com
Tamaño	Grande
Empresas dentro del grupo	47
Capital social 2018	8.937.960,00€
Facturación 2018	243.854.380,00€
Número empleados 2018	42

Tabla 19: Datos generales de la empresa estudiada CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A.
 Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI [7] y página WEB de la empresa [63].

La facturación que ha tenido la empresa con sus ingresos de explotación y su evolución en el periodo 2003-2018 lo podemos analizar en el gráfico que sigue.

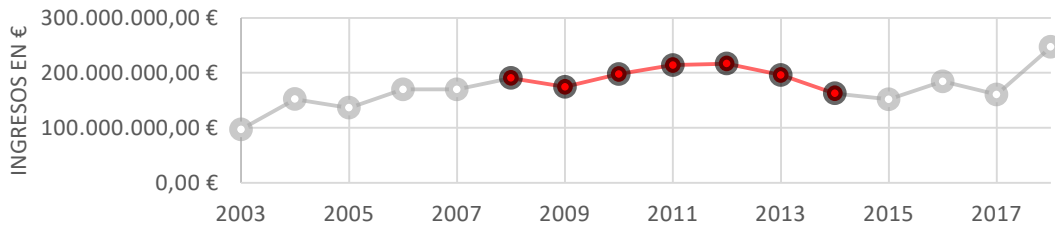


Gráfico 46: Facturación por ingresos de explotación de la empresa CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Observamos que la facturación de CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A. ha mantenido un crecimiento sostenido sin grandes diferencias durante todo el periodo estudiado. En 2018 empieza un repunte en la facturación que mantiene una tendencia creciente, donde se ha pasado de 96.754.316,00€ en 2003 a 246.980.797,00€ en 2018. Un aumento del 60,82%.

De la misma forma, y con la misma tendencia, el siguiente gráfico nos muestra cómo ha variado en número de empleados en el periodo estudiado 2003-2018. Donde observamos una subida muy alta a partir de 2008, donde pasamos de 67 empleados en 2007 a 410 trabajadores en 2008. A partir de 2008 los datos se mantienen estables.

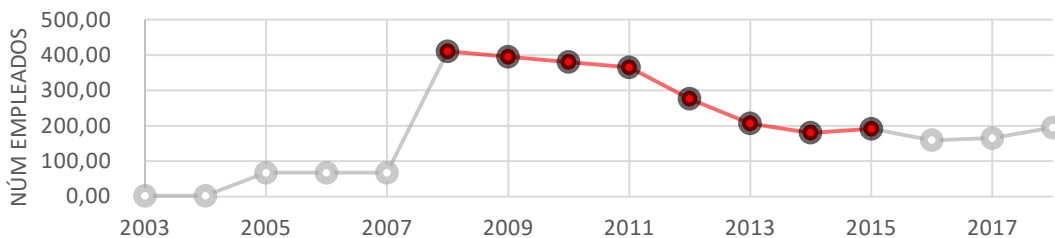


Gráfico 47: Variación del número de empleados de la empresa CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). Mostrado en número de empleados.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El siguiente gráfico muestra la evolución y composición del Activo de la empresa estudiada en el período 2003-2018.

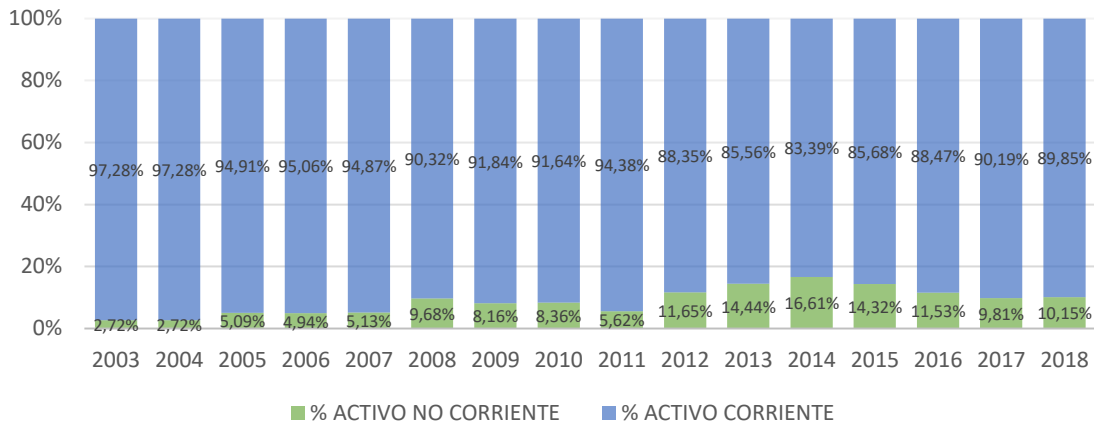


Gráfico 48: Composición del ACTIVO de la empresa CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En el período objeto de estudio el Activo de la empresa ha experimentado un aumento del 81,49%, alcanzando un valor de 78.304.781,00€ a 423.054.759,00 millones de € en 2003 y 2018, respectivamente. Siendo un crecimiento constante sin picos hasta 2014, año en el que despegua y comienza un crecimiento positivo.

El Activo No Corriente se ha mantenido con datos similares durante todo el periodo, pero el Activo Corriente ha crecido constantemente pasando de 76.178.357,00€ en 2003 a 380.094.147,00€ en 2018. A lo largo de todo el período objeto de estudio el Activo Corriente es muy superior al Activo No Corriente.

El Activo Corriente ha mantenido su importancia relativa en el total de la estructura económica pasando del 97,28% en 2003 al 89,85% en 2018.

En el gráfico que sigue se va a mostrar la evolución y composición, reflejando cual es el porcentaje de participación que tienen el Patrimonio Neto, Pasivo Corriente y Pasivo No Corriente en el total de la estructura financiera de la empresa en el período 2003-2018.

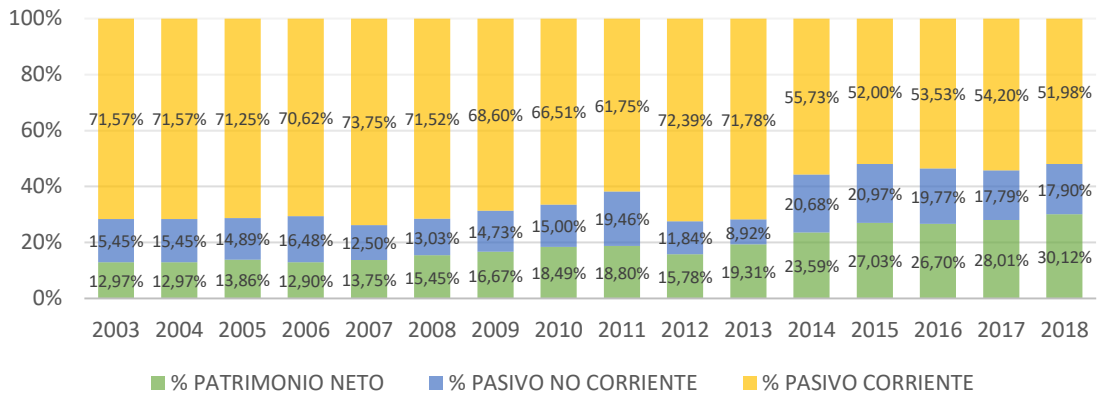


Gráfico 49: Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En todos los años objeto de estudio el Pasivo Corriente se sitúa por encima del Pasivo No Corriente y del Patrimonio Neto.

El Pasivo Corriente ha tenido una participación superior al 50% en el Total de Patrimonio Neto y Pasivo en cada uno de los años analizados, pasando del 71,57% al 51,98% en 2003 y 2018, respectivamente. CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A. ha incrementado ligeramente la participación relativa del Patrimonio Neto (aumento del 17,12%) y del Pasivo No Corriente (aumento del 2,45%), en detrimento del peso relativo del Pasivo Corriente.

Ahora pasamos a mostrar el EBITDA de la empresa, el cual hace referencia a los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización durante el periodo estudiado 2003-2018, marcando en rojos aquellos años que se consideran periodo de crisis económica (2008-2014).

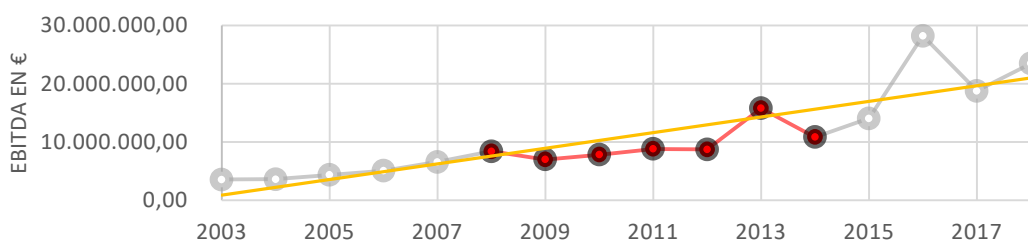


Gráfico 50: Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa CONSTRUCCIONES AMENABAR S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). EBITDA mostrada en €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Concluimos que los años previos a la crisis económica inmobiliaria (2002-2006) la empresa tenía buenos resultados en crecimiento. En 2016 crece, con tendencia futura muy positiva. Pasa de tener un valor en 2003 de 3.573.553,00€ a 23.465.258,00€ en 2018. Un aumento del 84,47%. Para más información, ver el Anexo 12.1.7 para el análisis financiero y en el 12.2.7 para el económico.

5.8 CORPEDIFICACIONES S.L.

El negocio de construcción de CORPEDIFICACIONES S.L. empieza en 2008 e implanta un cambio radical en la industria de la construcción y la promoción inmobiliaria, con unas ideas claras y sólidas: ser la primera promotora inmobiliaria que ofrece viviendas de calidad a precios adecuados para la gran mayoría de nuestros clientes potenciales. Actualmente se posiciona como una de las empresas del sector inmobiliario más innovadoras.



Figura 15: Logo corporativo de la empresa CORPEDIFICACIONES S.L.

Fuente: Página WEB de la empresa CORPEDIFICACIONES S.L. (www.corp-promotors.es) [65]

A inicios de 2019 grupo CORP ha creado BeCorp, una joint Venture que ha creado junto a Scranton, dedicada a la promoción de vivienda destinada al alquiler. Con BeCorp, la promotora catalana, cambia su visión de negocio, dejando a un lado la promoción de vivienda de venta para centrarse en la de alquiler, llegando a una inversión de 600 millones de euros en los próximos 3 años.

CORPEDIFICACIONES S.L., en el año 2018 tiene unos activos registrados por un valor de 273.537.334,00€ y unas ventas de 148.210.431,00€. Ocupando el puesto número 1.278 en el ranking nacional de empresas españolas y el número 8 como empresas con CNAE 4121 según elEconomista.es [66]. Esta empresa tiene los siguientes datos principales:

Denominación	CORPEDIFICACIONES S.L.
Año constitución	2008
CNAE	4121 Construcción de Edificios Residenciales
Actividad	Construcción Residencial
Forma jurídica	Sociedad Limitada
Domicilio social	Pasaje Méndez Vigo, 1 (Barcelona, Barcelona)
Web	www.corp-promotors.es
Tamaño	Grande
Empresas dentro del grupo	4
Capital social 2018	1.138.556,00€
Facturación 2018	59.313.819,00€
Número empleados 2018	4

Tabla 20: Datos generales de la empresa estudiada CORPEDIFICACIONES S.L.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI [7] y página WEB de la empresa [65].

A continuación, pasamos a analizar la facturación que ha tenido la empresa con sus ingresos de explotación y su evolución en el periodo 2008-2018.

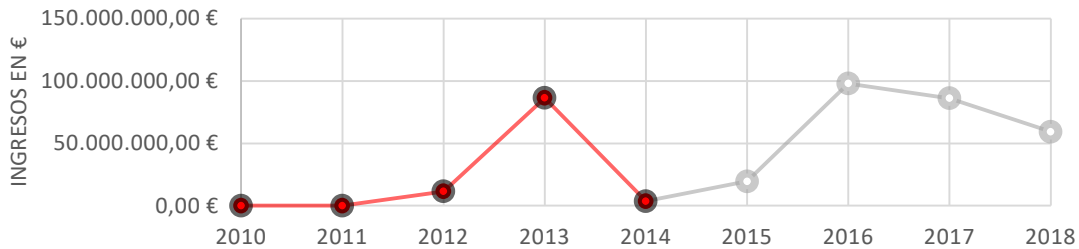


Gráfico 51: Facturación por ingresos de explotación de la empresa CORPEDIFICACIONES S.L. durante el período 2008-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Detectamos que la facturación de CORPEDIFICACIONES S.L. inicia su actividad durante los primeros años de la crisis económica (2010). En 2008, inicia una facturación de 1.547,00€ y crece hasta conseguir una facturación de 59.313.819,00€ en 2018.

La facturación de la empresa va directamente relacionada con el personal contratado. En el siguiente gráfico vemos como ha variado en número de empleados en el periodo estudiado 2008-2018, donde observamos un mantenimiento estable hasta 2016. En 2017 se produce un gran crecimiento llegando a 18 empleados. En 2018 se llega a reducir el número en 4.

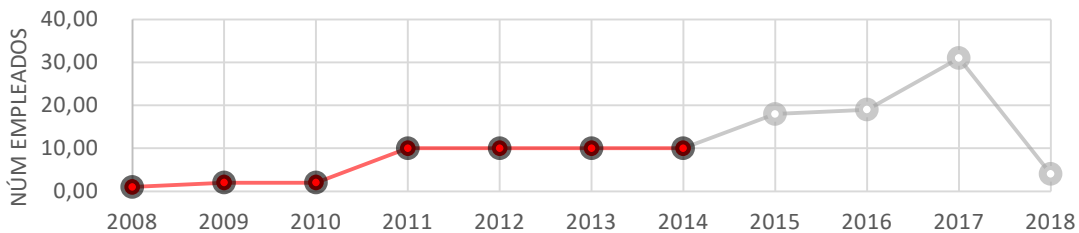


Gráfico 52: Variación del número de empleados de la empresa CORPEDIFICACIONES S.L. durante el período 2008-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).

Mostrado en número de empleados.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El siguiente gráfico muestra la evolución y composición del Activo de la empresa estudiada durante el período 2008-2018.

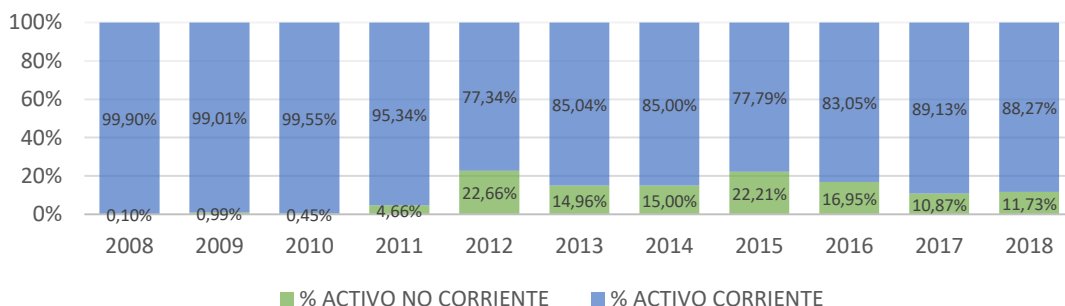


Gráfico 53: Composición del ACTIVO de la empresa CORPEDIFICACIONES S.L. durante el período 2008-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En el período objeto de estudio el Activo de la empresa ha experimentado un aumento del 99,46%, alcanzando un valor de 1.463.375,00€ a 273.537.334,00€ en 2008 y 2018, respectivamente. Siendo un crecimiento constante sostenido durante todo el periodo, con el máximo repunte en 2017.

En cuanto a la composición del Activo, el Activo No Corriente ha pasado de significar el 0,10% el total Activo en 2008 a significar el 11,73% del total Activo en 2018. El Activo Corriente ha mermado su importancia relativa en el total de la estructura económica pasando del 99,90% en 2008 al 88,27% en 2018.

En el gráfico que sigue se va a mostrar la evolución y composición en % que ha tenido el Patrimonio Neto y el Pasivo de la empresa estudiada durante el período comprendido entre 2008 y 2018.

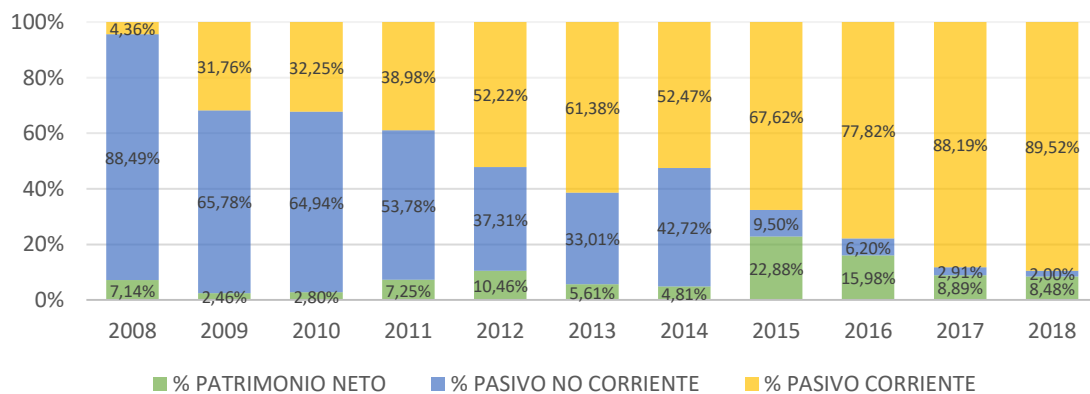


Gráfico 54: Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa CORPEDIFICACIONES S.L. durante el período 2008-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El Patrimonio Neto y Pasivo tiene una evolución simétrica efecto espejo, es decir, se han cambiado los valores de los pasivos de forma inversa. El Pasivo No Corriente se ha ido transformado en Pasivo Corriente. En 2008 tenía más peso el Pasivo No Corriente que el Pasivo Corriente, pero en 2018 el que tiene más peso es el Pasivo Corriente. El Patrimonio Neto se ha mantenido estable con números similares durante todo el periodo objeto de estudio. El Pasivo Corriente ha pasado del 4,36% al 89,52% en 2008 y 2018, respectivamente. Y el Pasivo No Corriente ha pasado del 88,49% en 2008 al 2,00% en 2018.

Por último mostramos el EBITDA de la empresa, el cual hace referencia a los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización durante el periodo estudiado 2008-2018, marcando en rojos aquellos años que se consideran periodo de crisis económica (2008-2014).

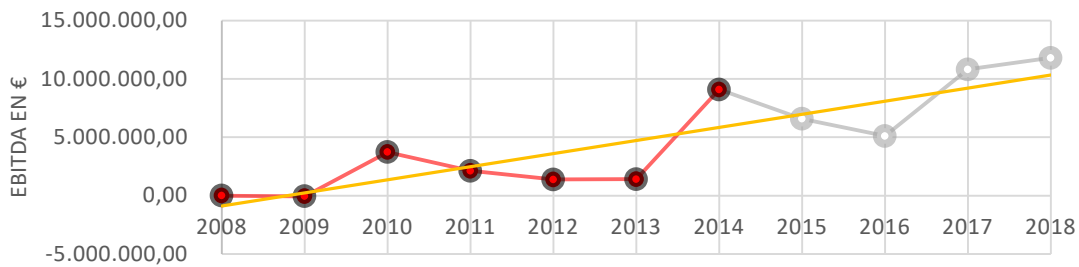


Gráfico 55: Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa CORPEDIFICACIONES S.L. durante el período 2008-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). EBITDA mostrada en €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En 2014 se localiza el año con más crecimiento para la empresa a nivel de EBITDA, pero 2016 baja. En 2017 crece, con la tendencia a próximos años de crecimiento positivo.

La información de las masas patrimoniales y los cálculos realizados los podemos encontrar en el Anexo 12.1.8 para el análisis financiero y en el 12.2.8 para el económico.

5.9 CONSTRUCCIONES ACR S.A.

CONSTRUCCIONES ACR S.A. empezó en 1973, ofreciendo soluciones globales. Su modelo de gestión les permite afrontar todo tipo de proyectos, minimizando los riesgos y ofreciendo las mejores soluciones en cada momento. En 2010 se inicia un proceso de internacionalización fruto del deseo de la compañía de diversificar su actividad, ejecutando proyectos en países como Polonia, Francia y Colombia.



Figura 16: Logo corporativo de la empresa CONSTRUCCIONES ACR S.A.

Fuente: Página WEB de la empresa CONSTRUCCIONES ACR S.A. (www.acr.es) [67]

En 2018 ACR lanzó Áurea Homes, su nueva marca promotora. Con este lanzamiento el grupo constructor navarro ha querido separar su negocio de construcción del inmobiliario, para así facilitar la entrada de capital y nuevos socios en ambos negocios.

CONSTRUCCIONES ACR S.A., en el año 2018 tiene unos activos registrados por un valor de 78.806.615,00€ y unas ventas de 105.741.435,00€. Ocupando el puesto número 1.823 en el ranking nacional de empresas españolas y el número 9 como empresas con CNAE 4121 (Construcción de Edificios Residenciales) según elEconomista.es [68].

Esta empresa tiene los siguientes datos principales:

Denominación	CONSTRUCCIONES ACR S.A.
Año constitución	1973
CNAE	4121 Construcción de Edificios Residenciales
Actividad	Construcción Residencial
Forma jurídica	Sociedad Anónima
Domicilio social	Berrioplano (Navarra, Navarra)
Web	www.acr.es
Tamaño	Grande
Empresas dentro del grupo	28
Capital social 2018	2.160.000,00€
Facturación 2018	105.741.435,00€
Número empleados 2018	224

Tabla 21: Datos generales de la empresa estudiada CONSTRUCCIONES ACR S.A.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos en SABI [7] y página WEB de la empresa [67].

A continuación, vamos a ver la facturación que ha tenido la empresa con sus ingresos de explotación y su evolución en el periodo 2003-2018.

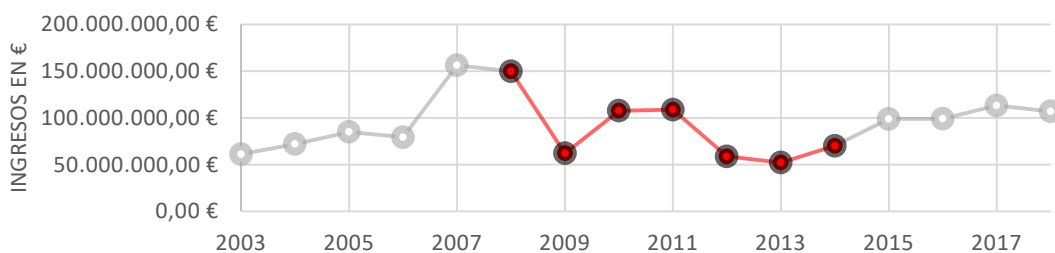


Gráfico 56: Facturación por ingresos de explotación de la empresa CONSTRUCCIONES ACR S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Observamos que la facturación de CONSTRUCCIONES ACR S.A. durante los años previos a la crisis económica (2003-2008) mantenía una buena tasa de crecimiento (en torno a los 70.000.000,00€), pero que una vez explotada la crisis inmobiliaria en 2008, los ingresos empezaron a caer en picado, llegando al 2009 al peor año en lo que se refiere a ingresos por explotación (62.208.374,00€), igual que en 2012. En 2017 empieza un repunte en la facturación que mantiene una tendencia creciente, superando a los valores de antes de la crisis económica (en 2018 factura 106.967.784,00€).

A parte, el siguiente gráfico muestra cómo ha variado en número de empleados en el periodo estudiado 2003-2018, el cual es proporcional a los ingresos de explotación, con una bajada sustancial a partir de 2009, pasando de tener 267 empleados en 2008 a 197 en 2009. Acaba 2018 con 224 empleados en activo.

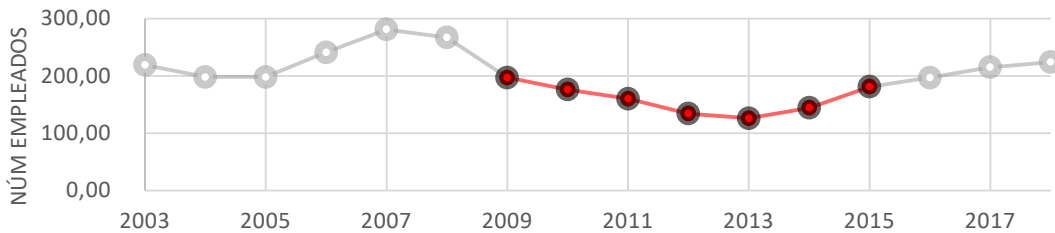


Gráfico 57: Variación del número de empleados de la empresa CONSTRUCCIONES ACR S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).
Mostrado en número de empleados.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El siguiente gráfico muestra la evolución y composición del Activo de la empresa estudiada en el período 2003-2018.

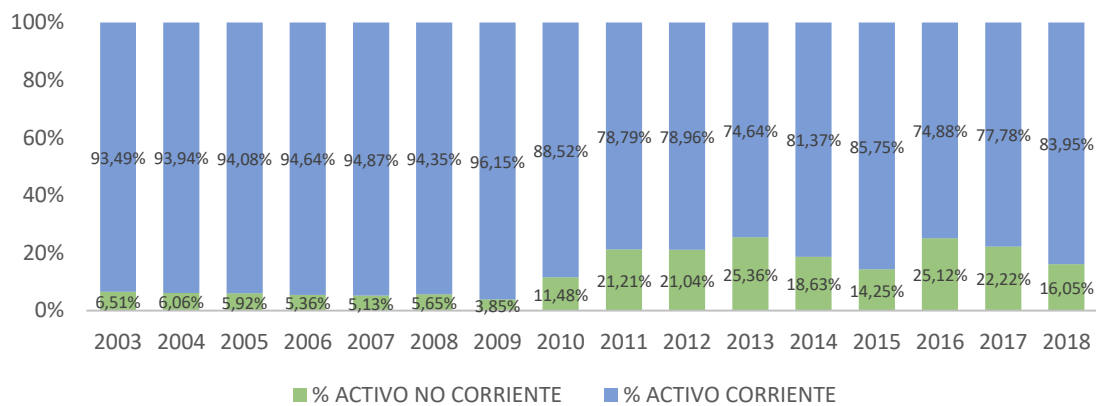


Gráfico 58: Evolución del ACTIVO de la empresa CONSTRUCCIONES ACR S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En el período objeto de estudio el Activo de la empresa ha experimentado un aumento en 2010, alcanzando un valor de 125.838.336,00€. En 2003 tenía un valor de 95.449.959,00€ y pasa a 78.806.615,00€ en 2018. Habiendo un decrecimiento a partir de 2010 hasta el 2012 donde empieza a crecer hasta niveles superiores a los buenos años antes de la crisis económica, pero de forma muy igualitaria y sostenida.

El Activo No Corriente del Grupo ha llegado a aumentar un 52,30%. A lo largo de todo el período objeto de estudio el Activo Corriente es muy superior al Activo No Corriente.

En cuanto a la composición del Activo No Corriente ha pasado de significar el 6,51% el total Activo en 2003 a significar el 16,05% del total Activo en 2018. El Activo Corriente ha mermado su importancia relativa en el total de la estructura económica pasando del 93,49% en 2003 al 83,95% en 2018.

Mostramos la evolución y el % de composición que ha tenido el Patrimonio Neto y el Pasivo de la empresa estudiada durante el período comprendido entre 2003 y 2018.

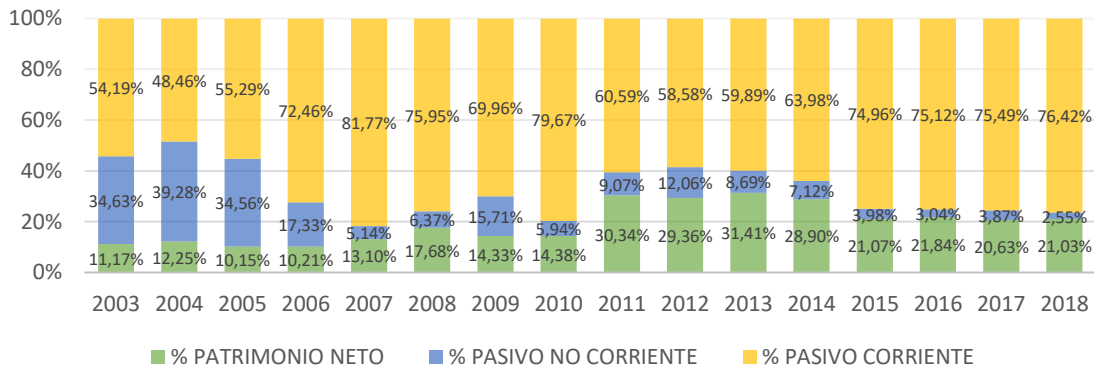


Gráfico 59: Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa CONSTRUCCIONES ACR S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Como se aprecia en el gráfico, el Patrimonio Neto y Pasivo a pasando de tener en 2003 un valor de 95.449.959,00€ a tener en el año 2018 un valor de 78.806.615,00€, por tanto, entre 2003 y 2018 la estructura financiera de Acciona Construcciones S.A presenta una reducción del 2,19%.

El Pasivo Corriente ha tenido una participación superior al 50% en el Total de Patrimonio Neto y Pasivo en cada uno de los años analizados, pasando del 54,19% al 76,42% en 2003 y 2018, respectivamente.

A continuación, mostramos el EBITDA de la empresa para ver si la empresa tiene capacidad conseguir beneficios únicamente considerando su actividad productiva, calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros, durante el periodo estudiado 2003-2018.

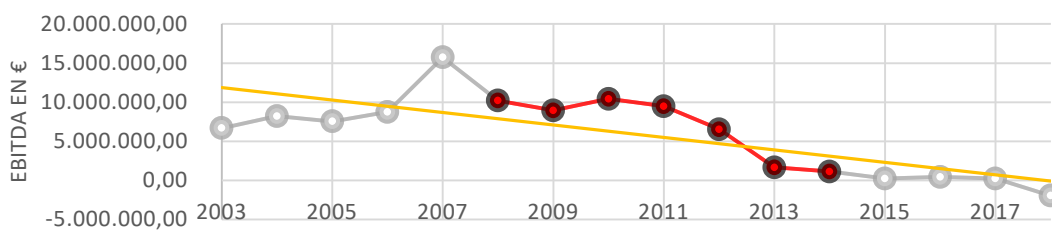


Gráfico 60: Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa CONSTRUCCIONES ACR S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). EBITDA mostrada en €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Podemos concluir que los años previos a la crisis económica inmobiliaria (2003-2007) la empresa tenía buenos resultados, pero a raíz de 2008 los beneficios empiezan a bajar. En 2017 se localiza el peor año para la empresa a nivel de EBITDA. La tendencia a próximos años sigue siendo pesimista en decrecimiento. Ha decrecido un menos 70,00% respecto 2003.

La información en detalle de los cálculos realizados y sus estados financieros la podremos encontrar en el Anexo 12.1.9 para el análisis financiero y en el 12.2.9 para el económico.

5.10 CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A

El negocio de construcción de CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A. incluye miles de metros cuadrados de todos los tipos y categorías: Residenciales, Oficinas, Centros Comerciales, Hoteles, Conjuntos Escolares y Universitarios, Centros Religiosos, Cines y Teatros, Plazas de Toros, Sedes bancarias, Clínicas, Aparcamientos, etc. Dentro de esta área de negocio tiene, una especial importancia la rehabilitación de edificios antiguos, en cuanto a la recuperación del patrimonio.



Figura 17: Logo corporativo de la empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A.
 Fuente: Página WEB de la empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A.
 (www.construccionessanmartin.com) [69]

CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A., en el año 2018 tiene unos activos registrados por un valor de 105.928.580,10€ y unas ventas de 96.773.953,00€. Ocupando el puesto número 2.002 en el ranking nacional de empresas españolas y el número 10 como empresas con CNAE 4121 (Construcción de Edificios Residenciales) según elEconomista.es (Ranking Empresas elEconomista.es) [70]. Esta empresa tiene los siguientes datos principales:

Denominación	CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A.
Año constitución	1952
CNAE	4121 Construcción de Edificios Residenciales
Actividad	Construcción Residencial
Forma jurídica	Sociedad Anónima
Domicilio social	Paulino Caballero, 4 (Pamplona, Navarra)
Web	www.construccionessanmartin.com
Tamaño	Grande
Empresas dentro del grupo	2
Capital social 2018	10.580.000,00€
Facturación 2018	96.773.953,00€
Número empleados 2018	155

Tabla 22: Datos generales de la empresa estudiada CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A.
 Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI [7] y página WEB de la empresa [69].

La facturación que ha tenido la empresa con sus ingresos de explotación y su evolución en el periodo 2003-2018, la podremos analizar en el gráfico que sigue a continuación:

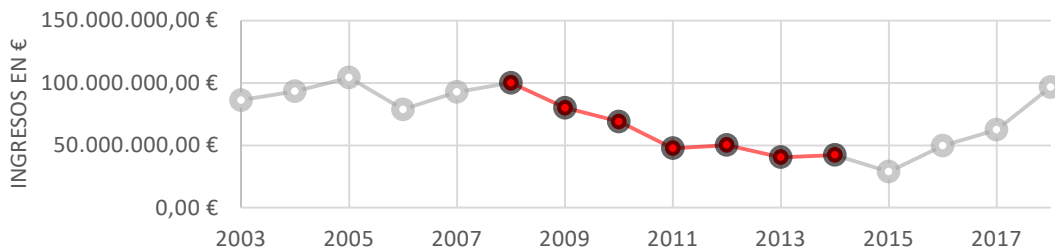


Gráfico 61: Facturación por ingresos de explotación de la empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

La facturación de CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A. durante los años previos a la crisis económica (2003-2008) mantenía un leve crecimiento sin grandes diferencias (en torno a los 80.000.000,00€), pero que una vez explotada la crisis inmobiliaria en 2008, los ingresos empezaron a caer en picado hasta 2015, llegando al 2015 al peor año en lo que se refiere a ingresos por explotación (28.953.689,00€). En 2016 empieza un repunte en la facturación que mantiene una tendencia creciente, llegando a ingresos iguales a antes de la crisis económica (en 2018 factura 96.773.953,00€).

Proporcionalmente a la reducción de los ingresos, también decrece el personal contratado. En el siguiente gráfico observamos cómo ha variado en número de empleados en el periodo estudiado 2003-2018, con una pequeña bajada a partir de 2010, pasando de 146 empleados a 93 trabajadores en 2013. A partir de 2013 siguen aumentando las contrataciones hasta llegar en 2018 a 137 empleados.

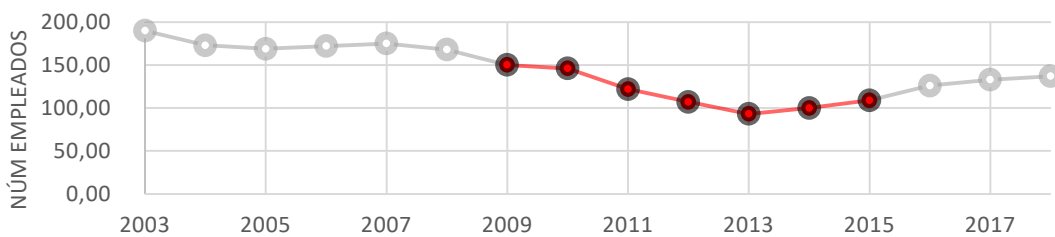


Gráfico 62: Variación del número de empleados de la empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). Mostrado en número de empleados.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El siguiente gráfico muestra la evolución y composición en % del Activo de la empresa estudiada durante el período 2003-2018.

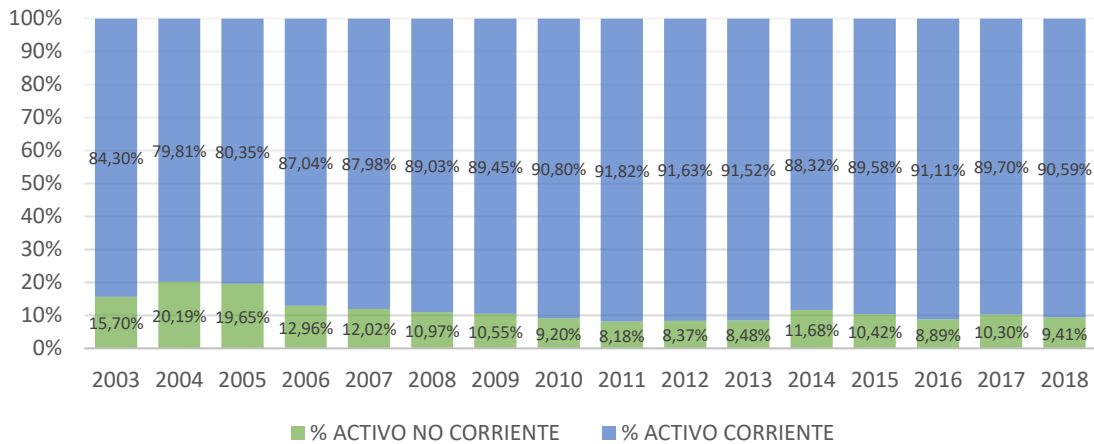


Gráfico 63: Evolución del ACTIVO de la empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El Activo de la empresa ha experimentado una reducción del 24,22%, alcanzando un valor de 131.588.128,00€ a 105.928.580,00€ en 2003 y 2018, respectivamente. Habiendo un decrecimiento a partir de 2006 hasta el 2010 donde empieza a crecer hasta niveles inferiores de los años antes de la crisis económica.

A lo largo de todo el período objeto de estudio el Activo Corriente es muy superior al Activo No Corriente. En cuanto a la composición del Activo, el Activo No Corriente ha pasado de significar el 15,70% el total Activo en 2003 a significar el 9,41% del total Activo en 2018. El Activo Corriente ha aumentado su importancia relativa en el total de la estructura económica pasando del 84,30% en 2003 al 90,59% en 2018.

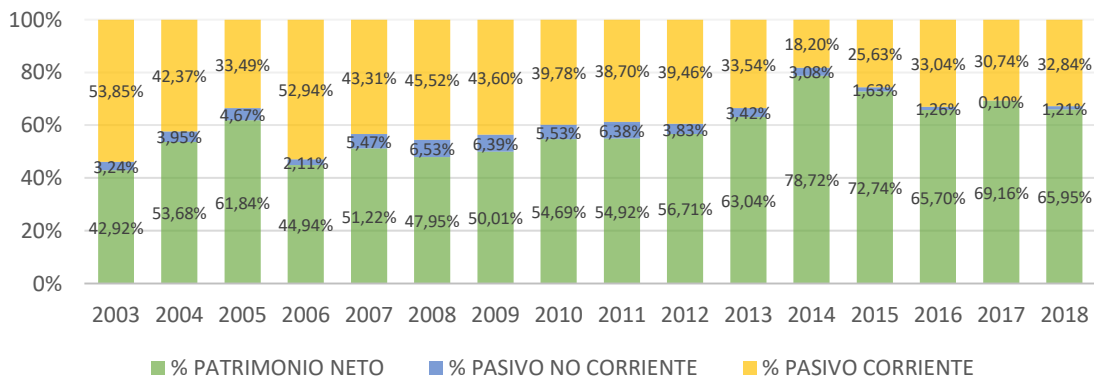


Gráfico 64: Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El Patrimonio Neto tiene una especial importancia en el % total (suponiendo un 40,00%), cosa que nos podría indicar que es una empresa muy poco endeudada. En todos los años objeto de estudio el Patrimonio Neto se sitúa por encima del Pasivo, siendo el Pasivo

Corriente más alto y con gran distancia del Pasivo No Corriente que se mantiene estable en números bajos.

CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A. ha incrementado ligeramente la participación relativa del Patrimonio Neto, pasando del 42,92% en 2003 al 65,95% en 2018. El Pasivo No corriente se ha mantenido estable en número aproximados 6,00-1,00%, sin grandes variaciones.

Por último mostramos la evolución del EBITDA de la empresa durante el periodo estudiado 2003-2018.

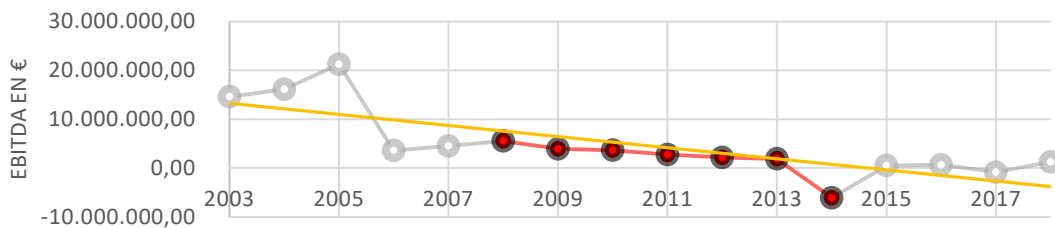


Gráfico 65: Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). EBITDA mostrada en €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Podemos concluir que los años previos a la crisis económica inmobiliaria (entre 2002-2005) la empresa tenía buenos resultados en crecimiento, pero en 2006 los beneficios empiezan a bajar en picado, con una gran bajada en 2014. En 2014 se localiza el peor año para la empresa a nivel de EBITDA, siendo negativo el valor. En 2016 crece de forma muy leve, y la tendencia a próximos años sigue siendo muy tímida en crecimiento.

En el Anexo 12.1.10 para el análisis financiero y en el 12.2.10 para el económico, encontramos la información en detalle de su balance y cuenta de ganancia y pérdidas.

5.11 ARPADA, S.A.

La empresa ARPADA S.A. comienza en 1973, dentro del grupo de empresas GRUPO ARPADA, conformado por un buen número de sociedades con presencia en sectores diversos. Según se ha incrementado presencia sectorial y volumen de negocio, el grupo ha ido vertebrándose de forma tal que hoy están absolutamente separadas las sociedades “tenedoras de patrimonio” de las “sociedades de gestión”, siendo estas últimas dependientes de las primeras y responsables de la gestión de la actividad global.



Figura 18: Logo corporativo de la empresa ARPADA S.A.

Fuente: Página WEB de la empresa ARPADA S.A. (www.grupoarpada.com) [71]

En 2015, grupo ARPADA, pasaron a ser los nuevos propietarios de VISSUM, una cadena de clínicas oftalmológicas alicantina que llevaba 3 años en concurso de acreedores. ARPADA invirtió aproximadamente 1 millón de euros en la empresa con el objetivo de potenciar el negocio internacional.

ARPADA. S.A., en el año 2018 tiene unos activos registrados por un valor de 83.586.826,95€ y unas ventas 91.517.750€. Ocupando el puesto número 2.120 en el ranking nacional de empresas españolas y el número 11 como empresas con CNAE 4121 (Construcción de Edificios Residenciales) según elEconomista.es (“Ranking Empresas elEconomista.es”) [72]. Esta empresa tiene los siguientes datos principales:

Denominación	ARPADA. S.A.
Año constitución	1973
CNAE	4121 Construcción de Edificios Residenciales
Actividad	Construcción Residencial
Forma jurídica	Sociedad Anónima
Domicilio social	Calle Los Ebanistas (Alcorcón, Madrid)
Web	www.arpada.net
Tamaño	Grande
Empresas dentro del grupo	10
Capital social 2018	1.000.000,00€
Facturación 2018	91.517.750,00€
Número empleados 2018	214

Tabla 23: Datos generales de la empresa estudiada ARPADA. S.A.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI [7] y página WEB de la empresa [71].

El gráfico que sigue a continuación nos analiza la facturación que ha tenido la empresa con sus ingresos de explotación y su evolución en el periodo 2003-2018.

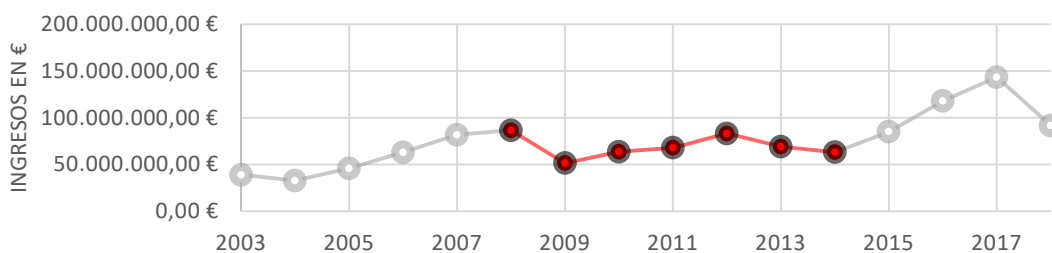


Gráfico 66: Facturación por ingresos de explotación de la empresa ARPADA. S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

La facturación de ARPADA. S.A. durante los años previos a la crisis económica (2003-2008) mantenía un crecimiento sostenido sin grandes diferencias (en torno a los 60.000.000,00€), pero una vez explotada la crisis inmobiliaria en 2008, los ingresos empezaron a caer hasta 2014. El 2009 al peor año en lo que se refiere a ingresos por explotación (51.521.824,00€).

En 2014 empieza un repunte en la facturación que mantiene una tendencia creciente, llegando a ingresos superiores a antes de la crisis económica (en 2018 factura 91.616.304,00€).

De la misma forma que aumentan los ingresos, también aumenta el personal contratado. En el siguiente gráfico vemos como ha variado en número de empleados en el periodo estudiado 2003-2018, con una subida progresiva de 2003 a 2007, con la punta máxima en 2007 (162 empleados), pero desde 2008 baja levemente, hasta 2015, donde pasamos de 138 empleados en 2004 a 214 trabajadores en 2018.

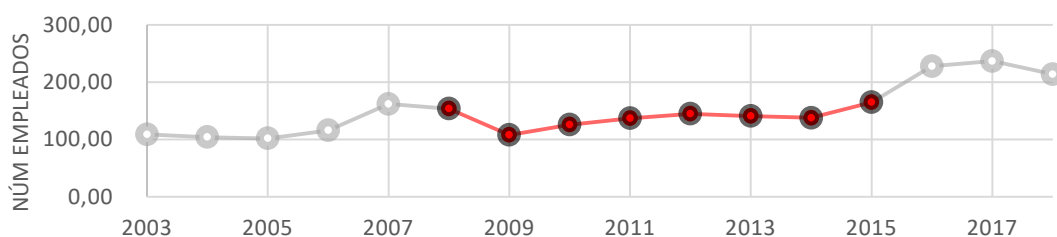


Gráfico 67: Variación del número de empleados de la empresa ARPADA. S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). Mostrado en número de empleados.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El siguiente gráfico muestra la evolución y composición del Activo de la empresa estudiada durante el período 2003-2018.

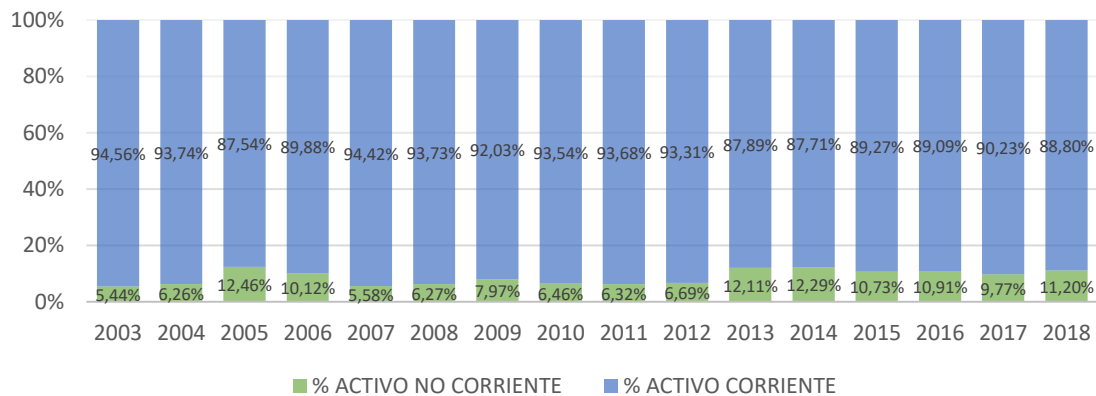


Gráfico 68: Composición del ACTIVO de la empresa ARPADA. S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En el período objeto de estudio el Activo de la empresa ha experimentado un aumento del 68,11%, alcanzando un valor de 26.659.506,00€ a 83.586.827,00€ millones de € en 2003 y 2018, respectivamente.

El Activo Corriente del Grupo ha llegado a aumentar en torno a un 10% y el Activo No Corriente se ha mantenido estable en número similares con valores aproximados al 10%. A

lo largo de todo el período objeto de estudio el Activo Corriente es muy superior al Activo No Corriente.

En cuanto a la composición del Activo, el Activo No Corriente ha pasado de significar el 5,44% el total Activo en 2003 a significar el 11,20% del total Activo en 2018. El Activo Corriente ha mermado su importancia relativa en el total de la estructura económica pasando del 94,56% en 2003 al 88,90% en 2018.

En el gráfico que sigue muestra cómo evoluciona el Patrimonio Neto y el Pasivo de la empresa estudiada durante el período comprendido entre 2003 y 2018, así como su composición.

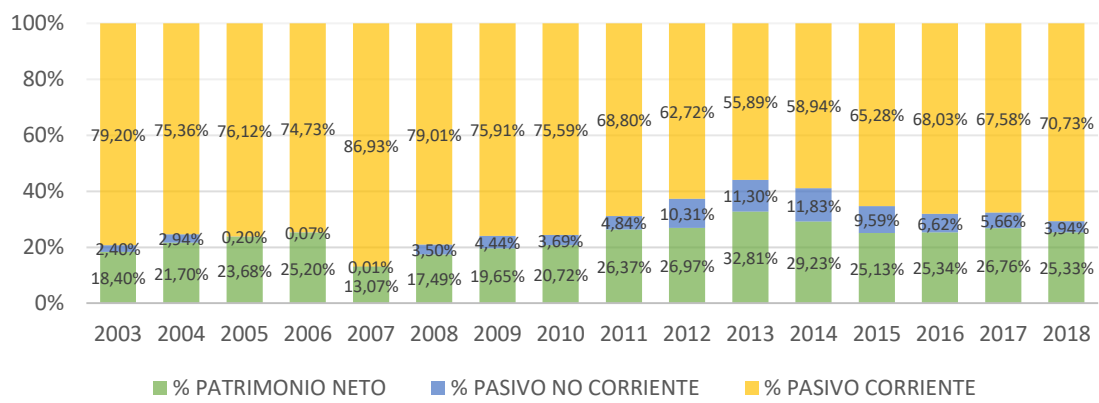


Gráfico 69: Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa ARPADA. S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En todos los años objeto de estudio el Pasivo Corriente se sitúa por encima del Pasivo No Corriente y del Patrimonio Neto. El Pasivo Corriente ha tenido una participación superior al 60% en el Total de Patrimonio Neto y Pasivo en cada uno de los años analizados, pasando del 79,20% al 70,73% en 2003 y 2018, respectivamente. La empresa ha incrementado ligeramente la participación relativa del Patrimonio Neto y del Pasivo Corriente en detrimento del peso relativo del Pasivo No Corriente, que se ha mantenido en valores no superiores al 3,00%.

Para finalizar, analizamos el EBITDA de la empresa, que nos permite un resultado real de cuánto se gana y se pierde en el negocio, durante el periodo estudiado 2003-2018.

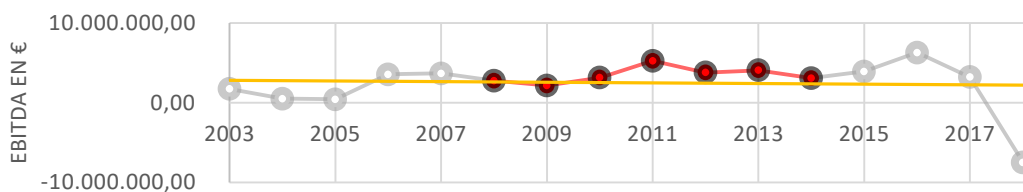


Gráfico 70: Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa ARPADA. S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).

EBITDA mostrada en €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

La empresa presenta unos valores regulares, con un repunte en 2016 pero con una bajada en picado en 2018. En 2018 se localiza el peor año para la empresa a nivel de EBITDA. La tendencia a próximos años es negativa en crecimiento, con una situación financiera preocupante.

Los detalles de los cálculos realizados, así como el balance y la cuenta de ganancias y pérdidas están desarrolladas en los anexos 12.1.11 para el análisis financiero y en el 12.2.11 para el económico.

5.12 CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A.

CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A. empieza en Marbella en 1.987, es la empresa constructora líder de la Costa del Sol y referencia en su sector a nivel nacional. Una de las compañías constructoras de referencia para inversores y clientes nacionales e internacionales que demandan la ejecución de obras de la más alta calidad. Referencia a nivel nacional en la construcción de viviendas de la más alta calidad, proyectos residenciales singulares y únicos para clientes e inversores de todo el mundo. También ejecutan la construcción de Hoteles, Centros Deportivos, Centros y Locales Comerciales, campos de Golf, etc.



Figura 19: Logo corporativo de la empresa CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A.

Fuente: Página WEB de la empresa CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A. (www.bsolis.com) [73]

Durante el mandato de Ángeles Muñoz en el ayuntamiento de Marbella, la constructora Bonifacio Solís ha sido el mayor adjudicatario de obra pública del Ayuntamiento de Marbella. Por esto mismo a finales de 2015 fue denunciado por Podemos ya que han podido ver tras estudiar las concesiones, posibles aspectos turbios en ellas.

CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A., en el año 2018 tiene unos activos registrados por un valor de 45.881.909,71€ y unas ventas de 87.896.888,00€. Ocupando el puesto número 2.224 en el ranking nacional de empresas españolas y el número 12 como empresas con CNAE 4121 (Construcción de Edificios Residenciales) según elEconomista.es (Ranking Empresas elEconomista.es) [74].

Esta empresa tiene los siguientes datos principales:

Denominación	CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A.
Año constitución	1898
CNAE	4121 Construcción de Edificios Residenciales
Actividad	Construcción Residencial
Forma jurídica	Sociedad Anónima
Domicilio social	Plaza Doña Elvira, 2 (Málaga, Málaga)
Web	www.bsolis.com
Tamaño	Grande
Empresas dentro del grupo	1
Capital social 2018	480.800,00€
Facturación 2018	87.896.888,00€
Número empleados 2018	179

Tabla 24: Datos generales de la empresa estudiada CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A.
Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI [7] y página WEB de la empresa [73].

A continuación, analizamos la facturación que ha tenido la empresa con sus ingresos de explotación y su evolución en el periodo 2003-2018.

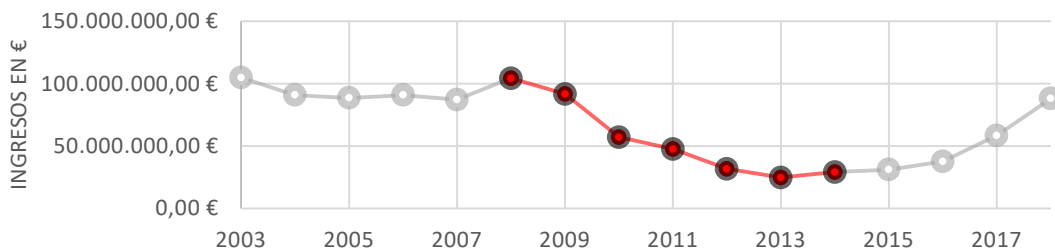


Gráfico 71: Facturación por ingresos de explotación de la empresa CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Podemos observar que la facturación de CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A. durante los años previos a la crisis económica (2003-2008) mantenía un crecimiento sostenido sin grandes diferencias (en torno a los 90.000.000,00€), pero que una vez explotada la crisis inmobiliaria en 2008, los ingresos empezaron a caer en picado hasta 2013, llegando al 2013 al peor año en lo que se refiere a ingresos por explotación (24.744.344,00€). En 2015 empieza un repunte en la facturación que mantiene una tendencia creciente. En 2018 factura 88.053.407,00€, llegando a datos similares a 2003.

En el gráfico que sigue, analizamos como ha variado en número de empleados en el periodo estudiado 2003-2018, con una bajada sustancial a partir de 2010, pasando de 228 en 2003 empleados a 108 trabajadores en 2012. En 2018 aumenta el número de personal contratado hasta 179. Es proporcional la curva de decrecimiento que la de ingresos de explotación.

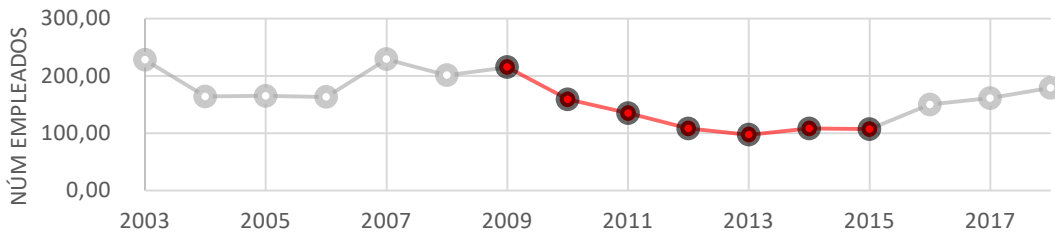


Gráfico 72: Variación del número de empleados de la empresa CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). Mostrado en número de empleados.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El siguiente gráfico muestra la evolución y el % de composición del Activo de la empresa estudiada en el período 2003-2018.

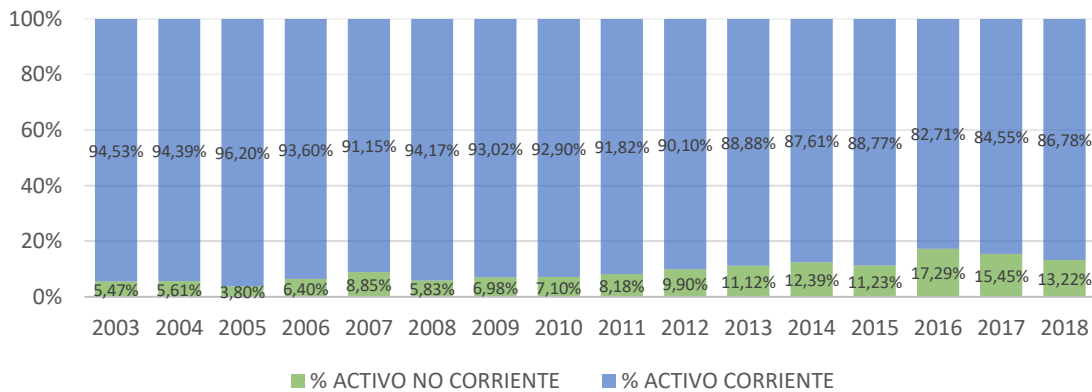


Gráfico 73: Composición del ACTIVO de la empresa CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El Activo de la empresa ha experimentado una reducción del 11,24%, alcanzando un valor de 51.041.356,00€ a 45.881.910,00€ en 2003 y 2018, respectivamente. En cuanto a la composición del Activo, el Activo No Corriente ha pasado de significar el 5,47% el total Activo en 2003 a significar el 13,22% del total Activo en 2018. El Activo Corriente ha mermado su importancia relativa en el total de la estructura económica pasando del 94,53% en 2003 al 86,78% en 2018.

En el gráfico que sigue se va a mostrar la evolución y % de composición que ha tenido la financiación de la empresa, es decir cómo evoluciona el Patrimonio Neto y el Pasivo de la empresa estudiada durante el período comprendido entre 2003 y 2018.

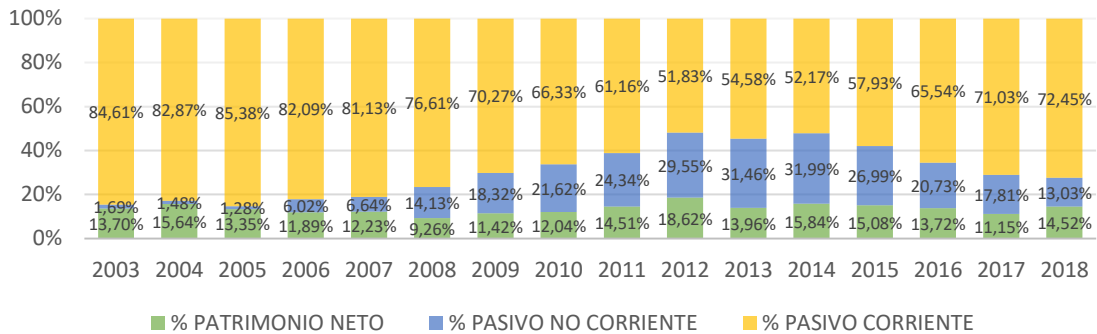


Gráfico 74: Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En todos los años objeto de estudio el Pasivo Corriente se sitúa por encima del Pasivo No Corriente y del Patrimonio Neto.

El Pasivo Corriente ha tenido una participación superior al 50% en el Total de Patrimonio Neto y Pasivo en cada uno de los años analizados, pasando del 84,61% al 72,45% en 2003 y 2018, respectivamente. Cosa que refleja demasiado endeudamiento. La empresa ha incrementado ligeramente la participación relativa del Patrimonio Neto y del Pasivo Corriente en detrimento del peso relativo del Pasivo No Corriente. El Patrimonio Neto ha aumentado de un 13,70% en 2003 a un 14,52% en 2018.

Ahora pasamos a mostrar el EBITDA de la empresa, para ver si la empresa tiene capacidad conseguir beneficios únicamente considerando su actividad productiva.

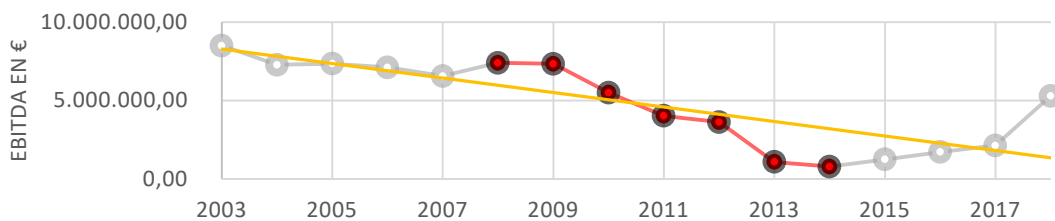


Gráfico 75: Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). EBITDA mostrado en €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En este gráfico podemos concluir que los años previos a la crisis económica inmobiliaria (2003-2007) la empresa tenía buenos resultados, pero a raíz de 2009 los beneficios empiezan a bajar en picado. En 2015 crece, pero la tendencia a próximos años sigue siendo pesimista en decrecimiento. La crecida más alta se sitúa en 2018.

Para más información en detalle, ver el Anexo 12.1.12 para el análisis financiero y en el 12.2.12 para el económico.

5.13 VOPI 4 S.A.

VOPI 4 S.A. empieza en 1990. Es un grupo empresarial sólido que ofrece servicios integrales de construcción. Especialista en la edificación residencial, la no residencial y en la obra civil. Ha llevado a cabo más de 400 proyectos, desde la nueva construcción hasta la remodelación, que incluyen edificios de viviendas, oficinas, industriales, biomédicos y de ciencia de la salud, equipamientos públicos y aparcamientos.



Figura 20: Logo corporativo de la empresa VOPI 4 S.A.

Fuente: Página WEB de la empresa VOPI 4 S.A. (www.vopi4.com) [75]

Controla Aura Energía, una comercializadora de energía ubicada en Sant Joan Despí que comenzó a sus andaduras en 2011. La larga experiencia de Vopi 4 como contratista de Obra Pública, le ha dado un gran empujón a la comercializadora para entrar en este tipo de contratos de la Administración Pública.

VOPI 4 S.A., en el año 2018 tiene unos activos registrados por un valor de 74.662.137,84€ y unas ventas de 83.742.699,00€. Ocupando el puesto número 2.349 en el ranking nacional de empresas españolas y el número 13 como empresas con CNAE 4121 (Construcción de Edificios Residenciales) según elEconomista.es (Ranking Empresas elEconomista.es) [76]. Esta empresa tiene los siguientes datos principales:

Denominación	VOPI 4 S.A.
Año constitución	1990
CNAE	4121 Construcción de Edificios Residenciales
Actividad	Construcción Residencial
Forma jurídica	Sociedad Anónima
Domicilio social	Avenida Barcelona, 109 (Sant Joan d'Espí, Barcelona)
Web	www.vopi4.com
Tamaño	Grande
Empresas dentro del grupo	6
Capital social 2018	1.125.000,00€
Facturación 2018	83.742.699,00€
Número empleados 2018	142

Tabla 25: Datos generales de la empresa estudiada VOPI 4 S.A.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI [7] y página WEB de la empresa [75].

Vamos a mostramos a continuación la facturación que ha tenido la empresa con sus ingresos de explotación y su evolución en el periodo 2003-2018.

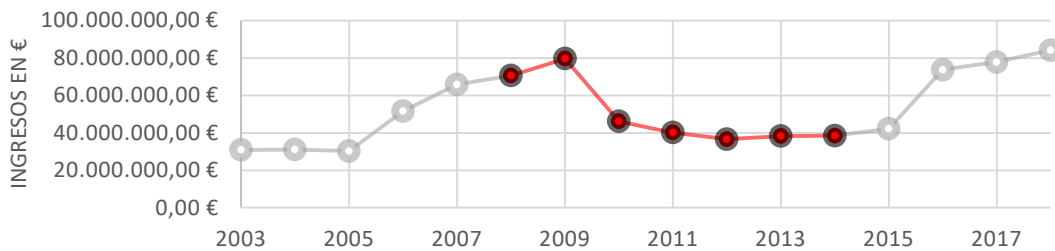


Gráfico 76: Facturación por ingresos de explotación de la empresa VOPI 4 S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).
 Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Observamos que la facturación de VOPI 4 S.A. durante los años previos a la crisis económica (2003-2008) mantenía un crecimiento sostenido (en torno a los 50.000.000,00€), pero que una vez explotada la crisis inmobiliaria en 2008, los ingresos empezaron a caer en hasta 2012, llegando al 2012 al peor año en lo que se refiere a ingresos por explotación (36.599.750,00€). En 2016 despega y llega a ingresos superiores a antes de la crisis económica (en 2018 factura 84.174.789,00€).

De la misma forma que aumentan los ingresos, también aumenta el personal contratado. En el siguiente gráfico vemos como ha variado en número de empleados en el periodo estudiado 2003-2018. Donde observamos un crecimiento sostenido al largo de todo el periodo estudiado, creciendo año tras año, pasando de 63 empleados en 2003 a 142 trabajadores en 2018. Creciendo un 55,63%.

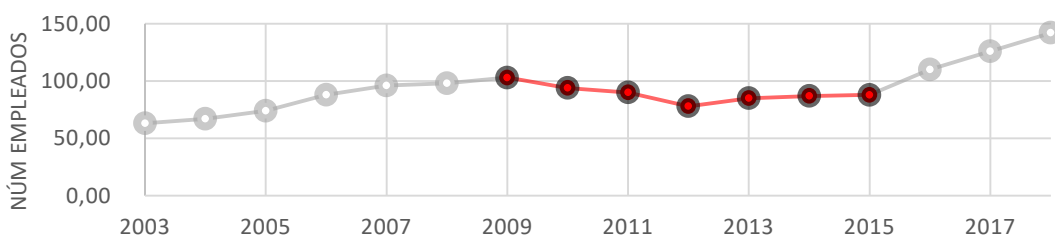


Gráfico 77: Variación del número de empleados de la empresa VOPI 4 S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). Mostrado en número de empleados.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El siguiente gráfico muestra la evolución y composición del Activo de la empresa estudiada en el período 2003-2018.

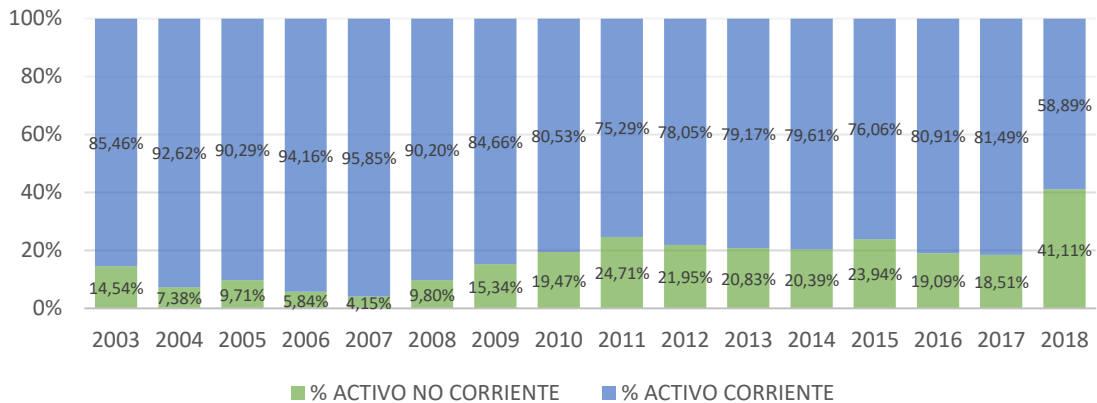


Gráfico 78: Composición del ACTIVO de la empresa VOPI 4 S.A. durante el período 2003-2018.
 Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En el período objeto de estudio el Activo de la empresa ha experimentado un aumento del 72,42%, alcanzando un valor de 20.595.701,00€ a 74.662.138,00€ en 2003 y 2018, respectivamente. El Activo No Corriente del Grupo ha llegado a aumentar un 26,57% y el Activo Corriente se ha reducido proporcionalmente. A lo largo de todo el período objeto de estudio el Activo Corriente es muy superior al Activo No Corriente, a excepción de 2018 que ambos activos se igualan casi al 50% (58,89% de Activo Corriente y 41,11% de Activo No Corriente). En cuanto a la composición del Activo, el Activo No Corriente ha pasado de significar el 14,54% el total Activo en 2003 a significar el 41,11% del total Activo en 2018. El Activo Corriente ha mermado su importancia relativa en el total de la estructura económica pasando del 85,46% en 2003 al 58,89% en 2018.

En el gráfico que sigue muestra la evolución y el % que ha tenido la estructura financiera, es decir cómo evoluciona el Patrimonio Neto y el Pasivo de la empresa estudiada durante el período comprendido entre 2003 y 2018.

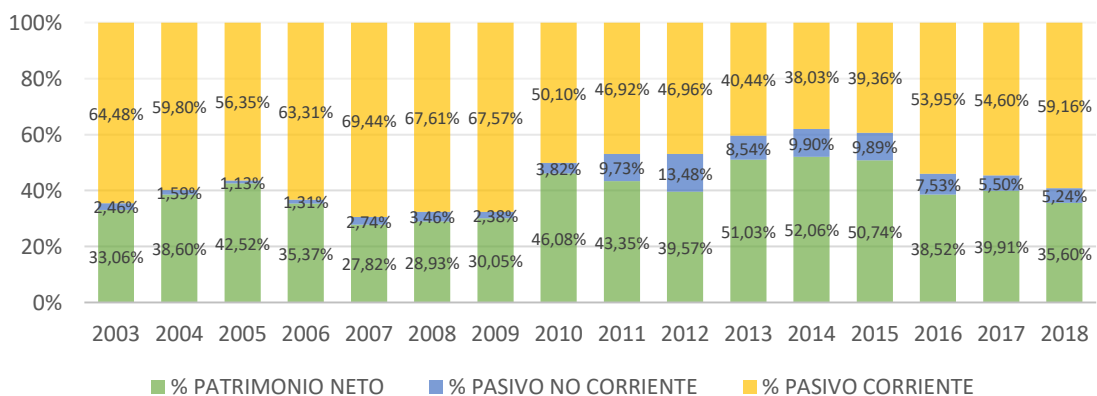


Gráfico 79: Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa VOPI 4 S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El Pasivo Corriente ha tenido una participación superior al 50% en el Total de Patrimonio Neto y Pasivo en cada uno de los años analizados, pasando del 64,48% al 59,16% en 2003 y

2018, respectivamente. La empresa ha incrementado ligeramente la participación relativa del Patrimonio Neto y del Pasivo Corriente en detrimento del peso relativo del Pasivo No Corriente, pero de manera mínima manteniendo los datos del Patrimonio Neto entrono al 30%, y el Pasivo No Corriente alrededor del 5%

El EBITDA de la empresa, el cual hace referencia a los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización, durante el periodo estudiado 2003-2018, es mostrado en el siguiente gráfico:

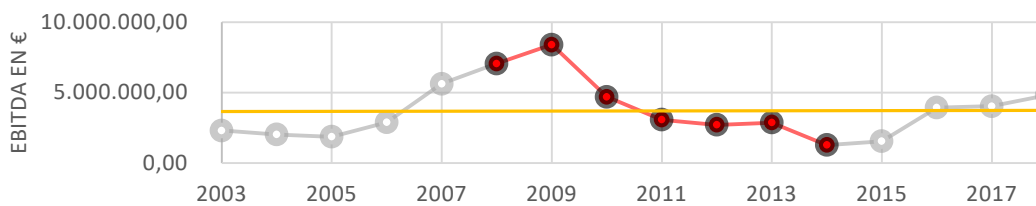


Gráfico 80: Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa VOPI 4 S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). EBITDA mostrada en €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

La empresa presentaba buenos datos de crecimiento hasta 2009, año en el que los beneficios empiezan a bajar en picado. En 2014 se localiza el peor año para la empresa a nivel de EBITDA. En 2016 crece, pero de manera muy discreta.

El Balance, la Cuenta de Ganancia y Pérdidas, así como los cálculos realizados para encontrar los valores de los ratios los podremos encontrar desarrollados en el Anexo 12.1.13 para el análisis financiero y en el 12.2.13 para el económico.

5.14 ECISA COMPAÑÍA GENERAL DE CONSTRUCCIONES S.A.

El negocio de la construcción de ECISA S.A. empieza en el año 1968, una empresa familiar constituida teniendo por objeto la contratación de obras para terceros. Desde sus orígenes la compañía se especializó en cimentaciones y estructuras de hormigón armado con el sistema plano reticular, un importante avance técnico de aquellos años sesenta que venía a sustituir al tradicional sistema de vigas. En los años 70, sólo trabajaba en proyectos de estructura, pero a principios de la década de los 80 extendió su actividad a las obras de edificación completa, con una importante presencia en el mercado de la obra pública. Desde los años 90, la compañía viene apostando por la diversificación en nuevas líneas de negocio como son la obra civil, la promoción inmobiliaria, el medio ambiente o la gestión de proyectos concesionales



Figura 21: Logo corporativo de la empresa ECISA S.A.
 Fuente: Página WEB de la empresa ECISA S.A. (www.ecisa.es) [77]

En 2017 la compañía Catarí Al-Alfia Holdings LLC compró el 76% del capital de la filial de construcción. La operación iba precedida de la compra por parte de Al-Alfia Holdings LLC de un paquete de acciones de Harinsa Qatar, filial con la que Ecisa opera en el Estado de Qatar. Gracias a la construcción de grandes rascacielos en Benidorm, Ecisa entró en la construcción de hoteles en Doha.

ECISA S.A., en el año 2018 tiene unos activos registrados por un valor de 90.611.159,00€ y unas ventas de 72.669.920,00€. Ocupando el puesto número 2.732 en el ranking nacional de empresas españolas, y el número 14 como empresas con CNAE 4121 (Construcción de Edificios Residenciales) según elEconomista.es (Ranking Empresas elEconomista.es) [78]. Esta empresa tiene los siguientes datos principales:

Denominación	ECISA S.A.
Año constitución	1968
CNAE	4121 Construcción de Edificios Residenciales
Actividad	Construcción Residencial
Forma jurídica	Sociedad Anónima
Domicilio social	Avenida Europa, 18 (Alicante, Alicante)
Web	www.ecisa.es
Tamaño	Grande
Empresas dentro del grupo	35
Capital social 2018	8.963.752,00€
Facturación 2018	72.669.920,00€
Número empleados 2018	421

Tabla 26: Datos generales de la empresa estudiada ECISA S.A.
 Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI [7] y página WEB de la empresa [77].

En el siguiente gráfico, analizamos la facturación ha tenido la empresa con sus ingresos de explotación y su evolución en el periodo 2003-2018.

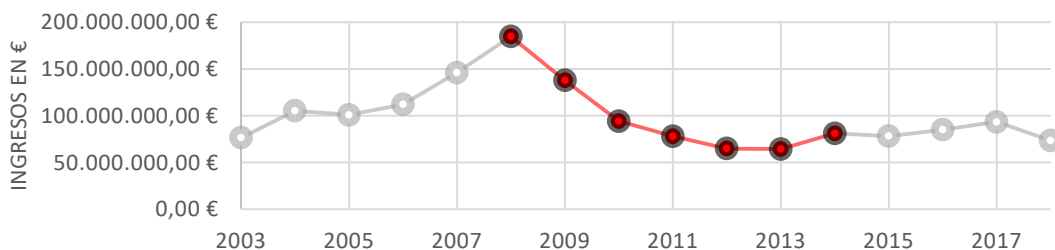


Gráfico 81: Facturación por ingresos de explotación de la empresa ECISA S.A. durante el periodo 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).
 Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI.

La facturación de ECISA S.A. durante los años previos a la crisis económica (2003-2008) mantenía un crecimiento positivo (en torno a los 100.000.000,00€), pero que una vez explotada la crisis inmobiliaria en 2008, los ingresos empezaron a caer en picado hasta 2013, llegando al 2013 al peor año en lo que se refiere a ingresos por explotación (64.423.967,00€). En 2015 empieza un pequeño repunte en la facturación que mantiene una tendencia creciente estable, pero todavía no se han llegado a ingresos iguales a antes de la crisis económica (en 2018 factura 73.414.260,00€).

A pesar de la disminución en la facturación, podemos observar en el siguiente gráfico como no ha variado proporcionalmente en número de empleados en el periodo estudiado 2003-2018. Donde observamos un mantenimiento estable hasta 2013. A partir de entonces, se produce un repunte crecimiento pasando de 219 empleados en 2003 a 421 trabajadores en 2018.

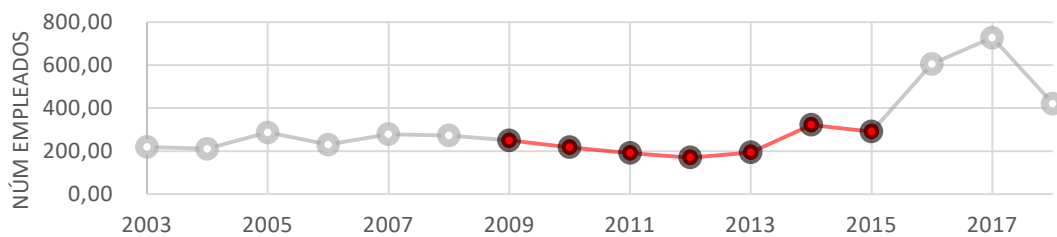


Gráfico 82: Variación del número de empleados de la empresa ECISA S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). Mostrado en número de empleados.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El siguiente gráfico muestra la evolución y composición del Activo de la empresa estudiada en el período 2003-2018.

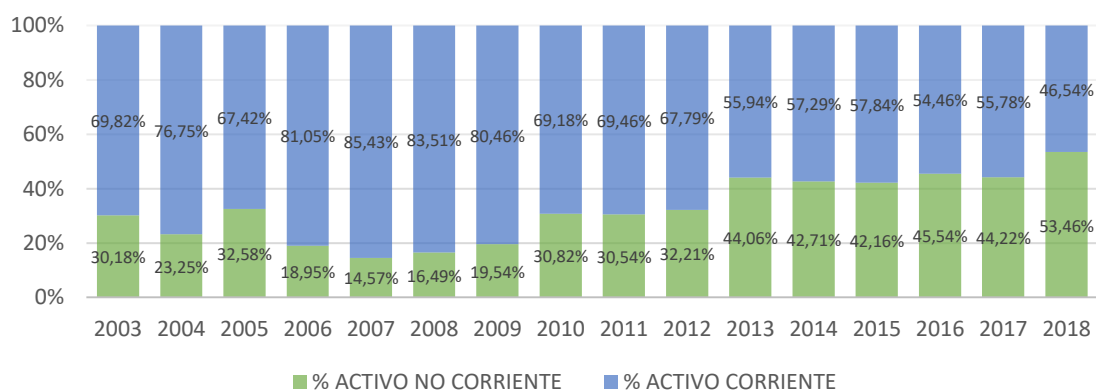


Gráfico 83: Composición del ACTIVO de la empresa ECISA S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En el período objeto de estudio el Activo de la empresa ha experimentado un aumento del 40,10%, alcanzando un valor de 54.277.679,00€ a 90.611.159,00€ en 2003 y 2018, respectivamente.

El Activo No Corriente del Grupo ha llegado a aumentar un 23,28% y el Activo Corriente se ha mantenido estable en número similares. A lo largo de todo el período objeto de estudio el Activo Corriente es muy superior al Activo No Corriente, a excepción de los últimos años del periodo de estudio (2013-2018), donde los valores se equilibran llegando ambos activos cercanos al 50%. En 2018 el Activo No Corriente supera al Activo Corriente.

En cuanto a la composición del Activo, el Activo No Corriente ha pasado de significar el 30,18% el total Activo en 2003 a significar el 53,46% del total Activo en 2018. El Activo Corriente ha mermado su importancia relativa en el total de la estructura económica pasando del 69,82% en 2003 al 46,54% en 2018.

Para finalizar, mostramos el último gráfico, que va a reflejar cual es la evolución y el porcentaje de participación que tienen el Patrimonio Neto, Pasivo Corriente y Pasivo No Corriente en el total de la estructura financiera de la empresa en el período 2003-2018.

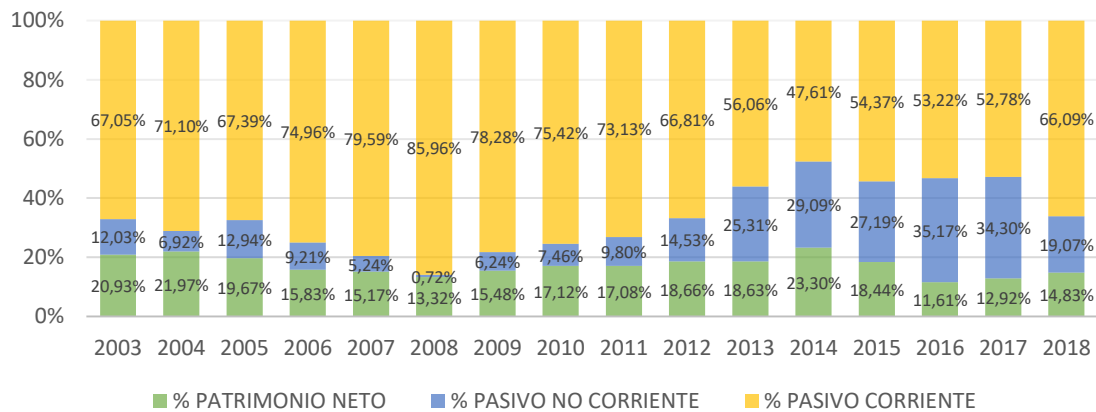


Gráfico 84: Composición del Patrimonio Neto y del PASIVO de la empresa ECISA S.A. durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El total de Patrimonio Neto y Pasivo tiene una evolución bastante regular durante el período analizado con una punta de crecimiento en 2008 (142.627.290,00€), pasando de tener en 2003 un valor de 54.277.679,00€ a tener en el año 2018 un valor de 90.611.159,00€. En todos los años objeto de estudio el Pasivo Corriente se sitúa por encima del Pasivo No Corriente y del Patrimonio Neto.

El Pasivo Corriente ha tenido una participación superior al 50% en el Total de Patrimonio Neto y Pasivo en cada uno de los años analizados, pasando del 67,05% al 66,09% en 2003 y 2018, respectivamente. La empresa ha incrementado ligeramente la participación relativa del Patrimonio Neto y del Pasivo Corriente en detrimento del peso relativo del Pasivo No Corriente (con valores entorno al 14,00%).

Por último pasamos a analizar el EBITDA de la empresa, considerando su actividad productiva, durante el periodo estudiado 2003-2018.

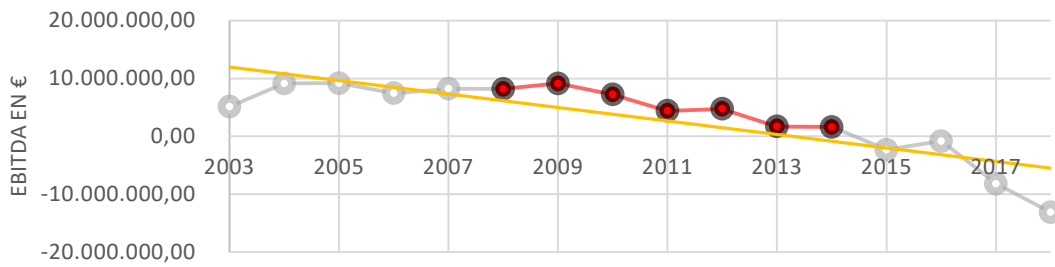


Gráfico 85: Evolución del EBITDA con línea de tendencia de la empresa ECISA S.A. durante el período 2003-2018. Marcado en ROJO los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). EBITDA mostrada en €.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Podemos concluir que la empresa ha mantenido unos datos estables hasta 2011, año en el que empiezan a bajar los beneficios. En 2018 se localiza el peor año para la empresa a nivel de EBITDA. La tendencia es negativa para los próximos años.

Toda la información financiera y económica en detalle la podemos ver desarrollada en el Anexo 12.1.14 para el análisis financiero y en el 12.2.14 para el económico.

6 ANÁLISIS FINANCIERO

En este apartado vamos a indagar en los estados financieros de las empresas mediante un análisis en conjunto para poderlo extrapolarlo al sector estudiado. Tanto el estudio económico como el financiero se van a estudiar de forma independiente (lo podremos encontrar en la parte anexa 13 del proyecto), pero formarán parte del mismo bloque para poder entender el análisis correctamente.

El análisis financiero de cada una de las empresas se va a realizar, con el principal objetivo de verificar la solvencia o capacidad de la empresa para cancelar deudas. Es decir, vamos a realizar un estudio de los recursos financieros y de su grado de adaptación a las inversiones, ya que esto permitirá comprobar si la financiación es correcta para mantener un desarrollo estable y en condiciones de rentabilidad adecuada para los costes generados.

Utilizaremos los balances de las empresas que representan su situación patrimonial. A partir de ellos, se extraerá la información relevante para construir los ratios y así realizar un adecuado análisis de las mismas.

Una empresa que actúa a corto plazo puede ser rentable gracias a los beneficios que le genera la actividad que realiza, pero, a su vez, no ser solvente, debido a no obtener suficientes flujos financieros, lo que afectaría a su rentabilidad; mientras que, por el contrario, podría ser solvente pero no rentable, esta situación le llevaría a un concurso de acreedores. Dicho de otra forma, podría haber una suspensión de pagos si la empresa no puede hacer frente a las deudas, aunque tenga beneficios (tiene ventas pero no cobros).

En función del horizonte temporal de los recursos se pueden distinguir dos tipos de análisis:

- Análisis financiero a corto plazo (menos de 12 meses). Análisis de liquidez.
- Análisis financiero a largo plazo (más de 12 meses). Análisis de solvencia.

Los datos para su realización han sido obtenidos a través de la base de datos SABI [7] y de las cuentas anuales de las empresas seleccionadas encontradas en las páginas web correspondientes a cada una de ellas.

6.1. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO (LIQUIDEZ)

Vamos a utilizar el análisis financiero a corto plazo, o también llamado análisis de liquidez para poder comprobar la capacidad de la empresa para cancelar deudas en un tiempo máximo de doce meses. Para ello, la empresa debe de tener capacidad de poder hacer frente a los pagos en las fechas estipuladas, es decir, la solvencia de la que dispone (Sosa Machín, 2010) [79]. En esta parte se van a diferenciar varios ratios:

- a) Fondo de Maniobra
- b) Ratio de Liquidez
- c) Ratio de Tesorería
- d) Ratio de Disponibilidad

A continuación, procedemos a desarrollar la manera de calcular cada uno de ellos.

a) Fondo de Maniobra

Empezamos el análisis con el estudio del Fondo de Maniobra. Podemos definir el Fondo de Maniobra de una empresa, como la parte del activo corriente que se financia por los fondos permanentes, o bien, el excedente de activo corriente sobre el exigible a corto plazo. Se trata de un colchón financiero que amortigua las fases entre cobros y pagos.

El cálculo del Fondo de Maniobra se obtendrá restando el activo corriente (AC) y el pasivo corriente (PC):

$$FM = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Figura 22: Fórmula del cálculo del Fondo de Maniobra.

El Activo Corriente se encarga de agrupar todas aquellas partidas que se transforman en dinero antes de un año y el Pasivo Corriente recoge las deudas en el corto plazo (menos de 12 meses).

Remarcamos la importancia que la cantidad recogida por el Activo Corriente no debe ser inferior a la recogida por el Pasivo Corriente, debido a que en ese caso podrían existir problemas de liquidez, y la empresa no podría atender todas sus deudas a corto plazo. Aunque esto no es del todo cierto ya que depende del fondo de maniobra necesario (ciclo de caja).

$$\text{Ciclo de caja} = \text{Ciclo de Maduración} - \text{plazo pago a proveedores}$$

Figura 23: Fórmula del cálculo del ciclo de caja (para 360 días)

El ciclo de caja nos dirá el tiempo que se debe autofinanciar la empresa. Si el FM real es inferior al necesario, aunque sea grande, habrá problemas de liquidez.

El Fondo de Maniobra puede ser positivo, negativo o igual a cero:

- Positivo ($FM > 0$), estabilidad financiera para la empresa, una parte del Activo Corriente es financiado por los fondos permanentes (que son el Patrimonio Neto más el Pasivo no Corriente), es decir, su volumen de liquidez es suficiente para realizar sus pagos.



Figura 24: Fondo de Maniobra positivo.

Fuente: Elaboración propia a partir del Libro de José de Jaime Eslava (2008). Las claves del análisis económico-financiero de la empresa. Madrid: ESIC [79].

- Negativo ($FM < 0$), inestabilidad financiera para la empresa, el exigible a corto plazo es mayor que el Activo Corriente, por lo que, no puede hacer frente a sus deudas, lo que le llevaría a una posible situación de suspensión de pagos. Aunque sería necesario también analizar el FM necesario para hacer frente a los pagos.

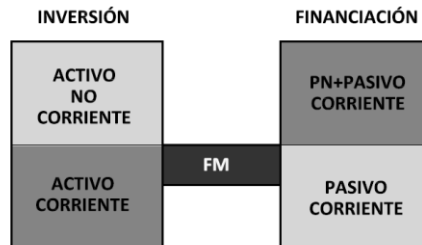


Figura 25: Fondo de Maniobra negativo.

Fuente: Elaboración propia a partir del Libro de José de Jaime Eslava (2008). Las claves del análisis económico-financiero de la empresa. Madrid: ESIC [79].

- Nulo ($FM = 0$), situación anormal en las empresas pero posible, puede suponer un desequilibrio patrimonial si la empresa no tiene suficiente liquidez.

Hay dos ratios extra que proporcionan más información sobre el fondo de maniobra, que son los que utilizaremos en este proyecto; el fondo de maniobra sobre las ventas, y el fondo de maniobra sobre el total del activo:

$$\text{Fondo Maniobra (sobre las ventas)} = FM / VENTAS$$

$$\text{Fondo Maniobra (sobre el activo)} = FM / TOTAL ACTIVO$$

Figura 26: Fórmulas para el cálculo del Fondo de Maniobra (sobre el activo y sobre las ventas).

Estos dos ratios deberían tener un valor positivo, según los valores de referencia de los ratios ACCID (Ratios Sectoriales ACCID 2018, sector construcción) [4], el de ventas sobre el 0,2, y el del activo sobre el 0,1.

b) Ratio de liquidez

El Ratio de Liquidez hace referencia al capital corriente, trata de estudiar la capacidad que tiene la empresa de hacer frente a sus deudas a corto plazo. Cuanto mayor sea el activo corriente sobre el pasivo corriente mayor seguridad habrá sobre el pago de las deudas. Para su cálculo debemos hacer uso del activo corriente y del pasivo corriente del balance:

$$\text{Ratio Liquidez} = \text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$$

Figura 27: Fórmula para el cálculo del Ratio de Liquidez.

El ratio de liquidez debe ser superior a la unidad. Pero hay que tener presente que un valor muy superior a la unidad, supone un desahogo de tesorería, pero también puede ocultar grandes problemas como acopios obsoletos, lento ritmo en el cobro de las certificaciones a los clientes, tesorería ociosa no remunerada adecuadamente, etc. En contraposición, un

bajo ratio de liquidez, supone una insuficiencia de capital corriente, que puede afectar negativamente al funcionamiento de la actividad de la empresa.

El ratio de liquidez debería oscilar entre el 1,10 y 1,16, Según los datos de la Central de Balances del Banco de España y los ratios sectoriales ACCID 2018 [4].

c) Ratio de tesorería.

Analizaremos que capacidad tiene la empresa para cancelar sus compromisos de pago en el corto plazo, considerando aquellas partidas del activo corriente que tengan más facilidad para convertirse en líquido. Lo llevaremos a cabo mediante la relación entre el activo corriente, excluyendo las existencias, y el pasivo corriente, como se muestra a continuación.

$$\text{Ratio tesorería} = (\text{Activo corriente} - \text{Existencias}) / \text{Pasivo corriente}$$

Figura 28: Fórmula para el cálculo del Ratio de Tesorería.

Se procede a analizar las partidas más líquidas del balance, es decir, el dinero disponible que una empresa posee en la caja o en el banco y de las deudas que tienen con la empresa entre deudores y clientes, con el que puede hacer frente a sus obligaciones. En términos generales, se considera que el valor de este ratio debería acercarse a la unidad. Si es así, la empresa seguramente tendrá más posibilidades de atender a sus deudas a corto plazo. Según los ratios sectoriales ACCID, este ratio debería oscilar entre el 0,75 y el 1,00 para empresas constructoras [4].

En el caso concreto de empresas constructoras, las cuales las existencias están formadas solo por almacenes de acopios puesto que, la obra ejecutada se va certificando periódicamente a los clientes, vemos que no debería existir una gran diferencia entre el ratio de tesorería y el ratio de liquidez.

d) Ratio de disponibilidad

Es un ratio que depende mucho de las características del sector, así como del momento del año en el que se calcula (puede que haya un mes donde la empresa deba atender muchos pagos, por ejemplo las pagas extras al personal). Realizaremos su cálculo de la siguiente forma:

$$\text{Ratio Disponibilidad} = \text{Disponible} / \text{Pasivo corriente}$$

Figura 29: Fórmula para el cálculo del Ratio de Disponibilidad.

El valor óptimo para este ratio es alrededor del 0,3 y 0,5 según ACCID 2018 [4]. Es importante señalar que si el valor es superior significaría que existirían recursos ociosos en la tesorería, esto podría afectar a la rentabilidad de la empresa. Por el lado contrario, si el valor es inferior, la empresa no podría hacer frente a las obligaciones con su disponible.

A continuación, se analiza la situación financiera de las 14 empresas de construcción residencial seleccionadas para el estudio en conjunto, así como el valor medio de estas (teniendo en cuenta el periodo de estudio 2003-2018). Una vez realizado el análisis individual empresa por empresa, se pretende ver las variaciones más significativas entre las empresas, así como la media anual

de las 14 empresas durante el periodo estudiado. Las 14 empresas seleccionadas suman una cuota de mercado del 75%, cuota suficiente para hacer una media de sus valores y obtener un estudio fiable del sector.

6.1.1. ANÁLISIS FINANCIERO COMPARATIVO A CORTO PLAZO (LIQUIDEZ)

Dentro del análisis de liquidez (corto plazo) se va a estudiar el Fondo de Maniobra; las necesidades del fondo de rotación (ratio de liquidez), y los ratios de tesorería y disponibilidad.

6.1.1.1. Ratio de Liquidez

Comenzamos estudiando el ratio de liquidez a corto plazo para las catorce empresas seleccionadas, relacionando el activo corriente con el pasivo corriente de la empresa para medir la capacidad que tiene la empresa de hacer frente con sus activos corriente al pago de las deudas y cobros a corto plazo. En el gráfico que sigue, reflejamos los valores del ratio de liquidez de cada una de las empresas seleccionas para el estudio durante el período 2003 y 2018.

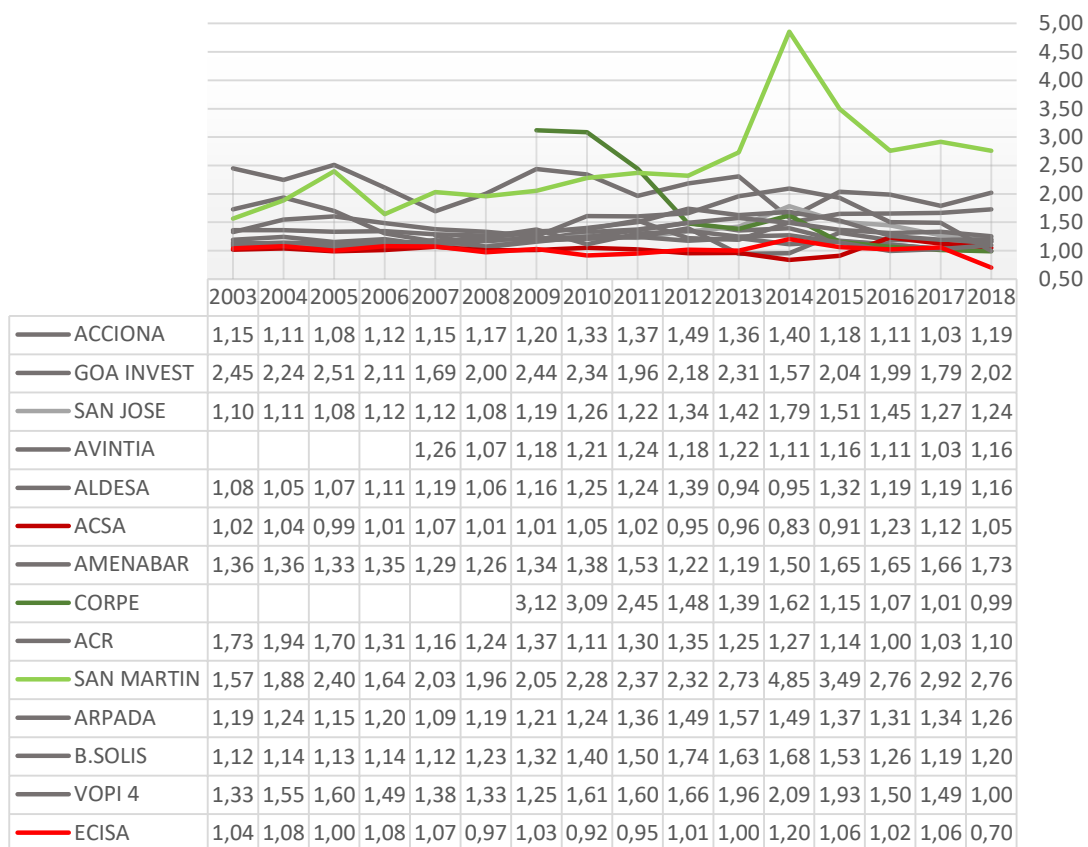


Gráfico 86: Evolución del Ratio de Liquidez de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad según ACCID 2018 (1,00 – 2,00), en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En general todas las empresas presentan valores muy cercanos a la unidad, y estables durante todo el período analizado, que oscilan entre 1,00 y 2,00. Se puede deducir que estas empresas durante todo el período tienen suficiente activo corriente para hacer frente a las deudas a corto plazo, aunque algunas de ellas (ECISA y ACSA) podrían llegar a tener problemas de liquidez debido a que el valor del ratio no es muy elevado. Por su parte, hay un par de empresas que presentan valores ligeramente superiores al resto, por lo que su riesgo de tener problemas de liquidez es menor.

En caso concreto de la empresa CORPEDIFICACIONES S.L. presenta valores muy cercanos a 1,00 durante todo el período analizado, que oscilan entre 3,12 y 0,99. Siendo el valor de 3,12 en 2009, que es justamente cuando empieza su actividad empresarial en el mundo de la construcción, se puede deducir que la empresa inició la actividad con mucha liquidez. Al final de 2018 podría llegar a tener problemas de liquidez debido a que el valor del ratio, presentaba un valor de 0,99, es decir, la financiación ajena a corto plazo era muy similar al activo corriente.

Otro caso que sus valores resultan atípicos es la empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A., están por encima a la unidad durante todo el período analizado, que oscilan entre 4,85 (2014) y 1,57 (2003).

De todas, la única que tiene datos muy por debajo de la unidad, es la empresa ECISA COMPAÑÍA GENERAL DE CONSTRUCCIONES S.A., que en el año 2018, presentaba un valor de 0,70, es decir, la financiación ajena a corto plazo era superior a al activo corriente. En 2018 teníamos un Activo Corriente de 42.166.205,00€, y 59.889.261,00€ de Pasivo Corriente.

A continuación, observamos la media del ratio de liquidez de las 14 empresas analizadas. La media ha sido calculada teniendo en cuenta el periodo 2003-2018.

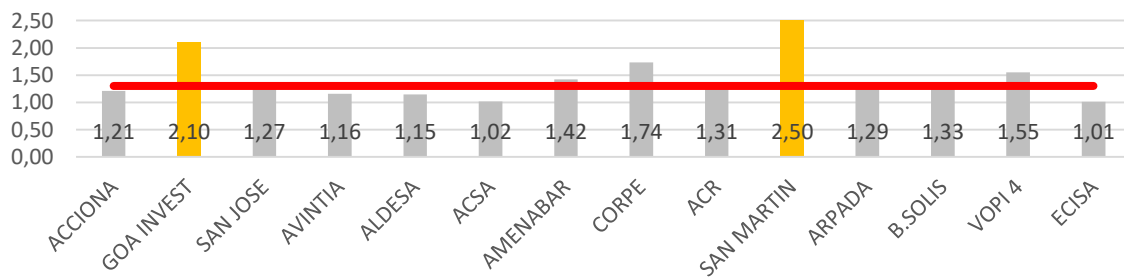


Gráfico 87: Media del Ratio de Liquidez de cada una de las empresas durante el período 2003-2018. La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID (con valor 1,20) para 2018. Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Comparando los ratios sectoriales con la media de las empresas, vemos que los valores son parecidos entre todas ellas, superando todas la unidad. Las empresas analizadas tienen un ratio de liquidez dentro de la normalidad, donde hay más activo que deudas.

Destacan las empresas GOA-INVEST S.A. y Construcciones SAN MARTIN S.A., con valores muy superior a la medida (2,10 y 2,50 respectivamente). Esto podría suponer una existencia de activos ociosos que se verá al analizar el ROA.

En general, se podría pensar que con una liquidez de 1,00 se pueden atender sin problemas las deudas a corto plazo, pero debido a la posible morosidad de la clientela y a las dificultades existentes para vender todas las existencias en un espacio de tiempo breve se aconseja que el activo corriente supere las deudas a corto plazo. En el sector de estudio el ratio oscila entre valores del 1,30. Por lo que ECISA, ACSA, ALDESA y AVINTIA están en una situación favorable pero comprometida a la vez. Debería aumentar su ratio de liquidez hasta llegar a 1,20 como mínimo.

En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del ratio de liquidez con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

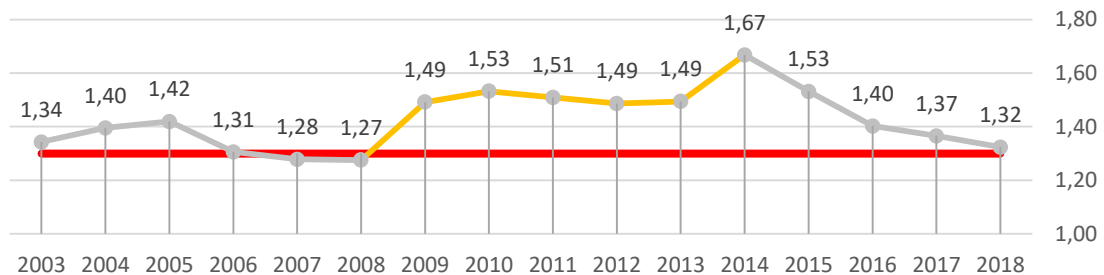


Gráfico 88: Media del Ratio de Liquidez del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018, con valor 1,20.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El gráfico anterior se ha confeccionado teniendo en cuenta la media anual de la suma de todas las empresas seleccionadas, de esta manera encontramos un valor promedio anual del sector. Observamos que durante todos los años del periodo de estudio el ratio medio es superior a la unidad. Creciendo a niveles superiores al 1,50 durante el inicio de la crisis económica (2008), empezando a bajar al final de la crisis económica (2014). En 2018 se sitúa en un valor de 1,32.

Por lo general vemos que los valores son buenos (positivos superior a 1,20) ajustándose a la media del sector analizado, con algún despunte, pero bastante estable. Con estos resultados hace indicar que las empresas del sector no vayan a tener problemas en hacer frente a las deudas a corto plazo. Destaca la buena política austera durante la crisis económica, donde al haber menos inversión en nuevos proyectos, también había más control de la liquidez. En 2018 el ratio vuelve a bajar y se sitúa en 1,32, lo que indirectamente da a entender que el mercado se ha reactivado y se está invirtiendo en nuevos proyectos, puesto que este valor es igual a los años buenos del boom inmobiliario (2006, con valor del ratio de 1,31).

A continuación, analizamos el fondo de maniobra, para comprobar si es positivo o no. Lo haremos, viendo su proporción respecto las ventas realizadas (obteniendo el porcentaje de las ventas que podemos realizar a crédito, con cargo al Fondo de Maniobra) y sobre el activo disponible (nos indicará que parte del activo corriente no se encuentra comprometido por el pasivo corriente, y por lo tanto está disponible para su utilización).

6.1.1.1.1. Fondo maniobra sobre ventas.

En este apartado se va a analizar y estudiar el Fondo de Maniobra, sobre las ventas, para las 14 empresas seleccionadas. Para calcularlo, primero haremos la resta ente los activos corrientes y los pasivos corrientes, de esta forma calcularemos el Fondo de Maniobra. Podemos decir, que si el fondo de maniobra es positivo y elevado, la empresa podrá disponer de más solvencia para hacerse cargo de sus deberes a corto plazo. Al ver la proporción sobre las ventas, comprobaremos cómo se relaciona con la actividad que llevan a cabo.

A continuación, en el gráfico que sigue, se refleja los valores del fondo de maniobra sobre las ventas de cada uno de las empresas seleccionas para el estudio durante el período 2003 y 2018, solapados todos para analizar la tendencia del sector, siendo el valor de referencia 0,20-0,40 según ACCID 2018.

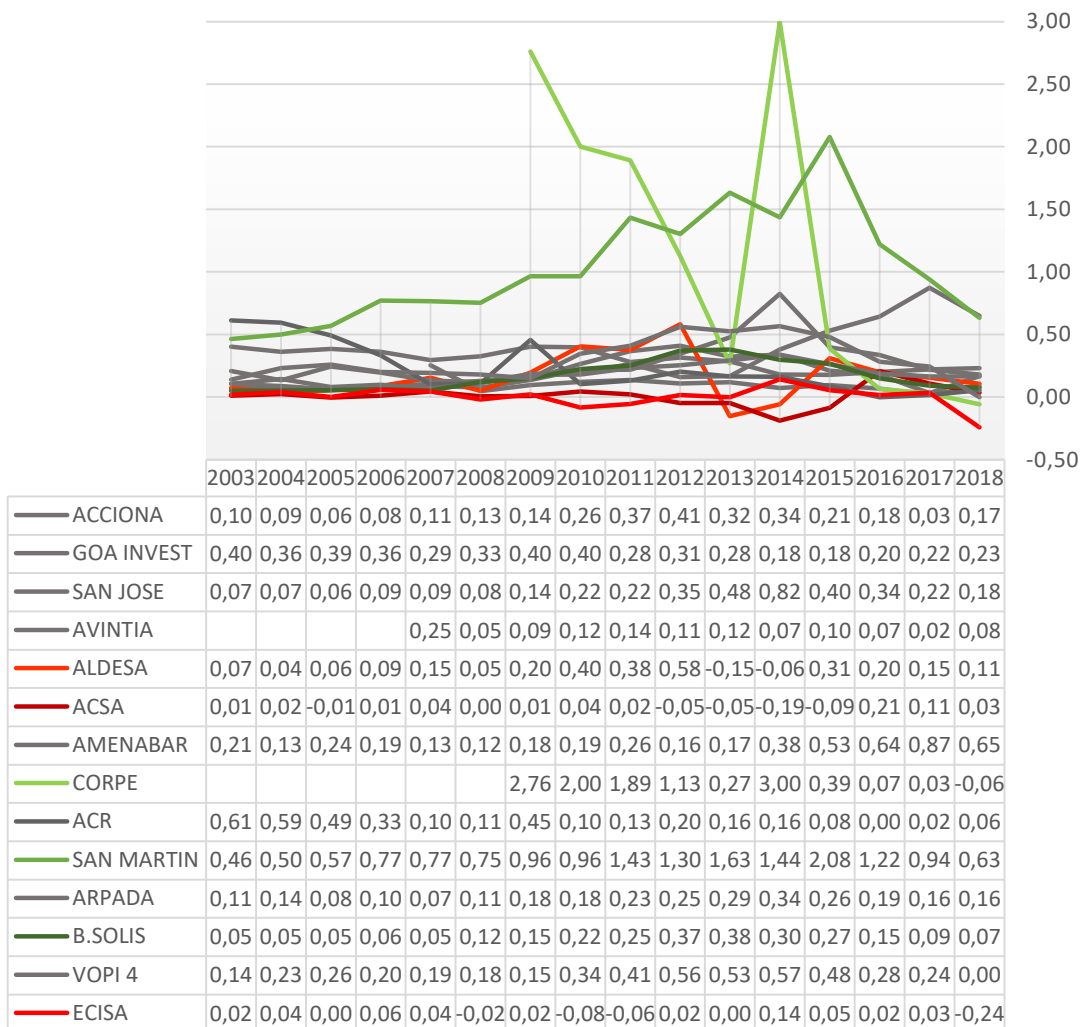


Gráfico 89: Evolución del Fondo de Maniobra sobre las ventas de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad según ACCID 2018 (0,20 – 0,40), en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Se observa que estas empresas, a excepción de SAN MARTIN (2,08 en 2015) y de CORPE (3,00 en 2014), tienen una tendencia regular, con un valor del ratio cercano al 0,20 (20%). En todos los casos el valor es positivo, a excepción de ECISA (-0,24 en 2018) y ACSA (-0,19 en 2014) que presentan valores negativos. Esto nos podría estar indicando que la empresa, aunque vende mucho, no cobra con suficiente agilidad, y puede generar problemas de liquidez que impide acometer las obligaciones de pago. Dado que el Fondo de Maniobra es la cuantía de los recursos con los que cuenta la empresa en el corto plazo, lo que se obtiene con este ratio es el porcentaje de las ventas que podemos realizar a crédito, con cargo al fondo maniobra, indicando la eficacia en la utilización de los activos de la empresa.

A continuación, podemos observar la media del fondo de maniobra sobre las ventas de las 14 empresas analizadas. La media ha sido calculada teniendo en cuenta el periodo 2003-2018.

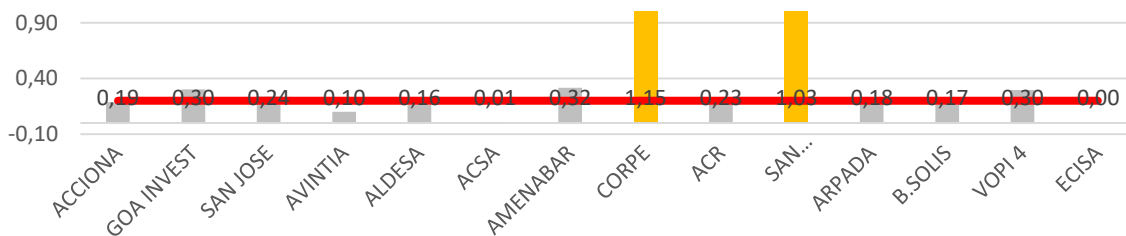


Gráfico 90: Media del Fondo de Maniobra sobre las ventas de cada una de las empresas durante el período 2003-2018. La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018, con valor 0,20.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Por lo general las 14 empresas presentan valores cercanos al 0,20 (20%) durante el período de estudio, lo cual significa que se está dando una correcta eficacia en la utilización de los activos de la empresa. No se cumple para las empresas ACSA y ECISA ya que obtuvieron unos resultados muy cercanos a 0,00 del Fondo de Maniobra sobre las ventas, lo que parece un problema de liquidez, implicando problemas de garantía de pago en tiempo. Del gráfico anterior destaca la empresa CORPE y SAN MARTIN que se diferencian de las otras con un valor de fondo de maniobra sobre las ventas muy elevado (por encima del 1,00).

En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del fondo de maniobra sobre las ventas, con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

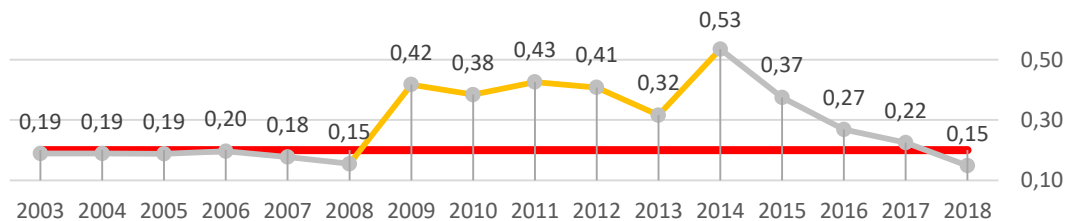


Gráfico 91: Media del Fondo de Maniobra sobre las ventas del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 con valor 0,2. El gráfico anterior se ha confeccionado teniendo en cuenta la medida anual de la suma de todas las empresas seleccionadas, de esta manera encontramos un valor promedio anual del sector.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El sector mantenía una trayectoria estable, entorno al 0,20 de valor del ratio, hasta 2008 (inicio de la crisis económica), donde tiene una bajada hasta 0,15. El valor del ratio sube y se dispara hasta el 0,42 en 2009. Manteniéndose estable durante toda la crisis económica hasta el fin de la misma en 2014, donde empieza a caer en picado hasta 2018, llegando a un valor de 0,15, y con tendencia a seguir bajando. Mostrando una tendencia similar a antes de la crisis, donde la inversión en nuevos proyectos se hace latente. Podemos decir, que si el fondo de maniobra es positivo y elevado, la empresa podrá disponer de más solvencia para hacerse cargo de sus deberes a corto plazo (a cargo del Fondo de Maniobra).

6.1.1.1.2. Fondo maniobra sobre total del activo.

Estudiamos el Fondo de Maniobra sobre el total del activo para las 14 empresas seleccionadas, donde representamos la parte del activo corriente que corresponde al Fondo de maniobra. En el gráfico que sigue, se refleja los valores de este ratio durante el período 2003 y 2018, solapados todos para analizar la tendencia del sector.

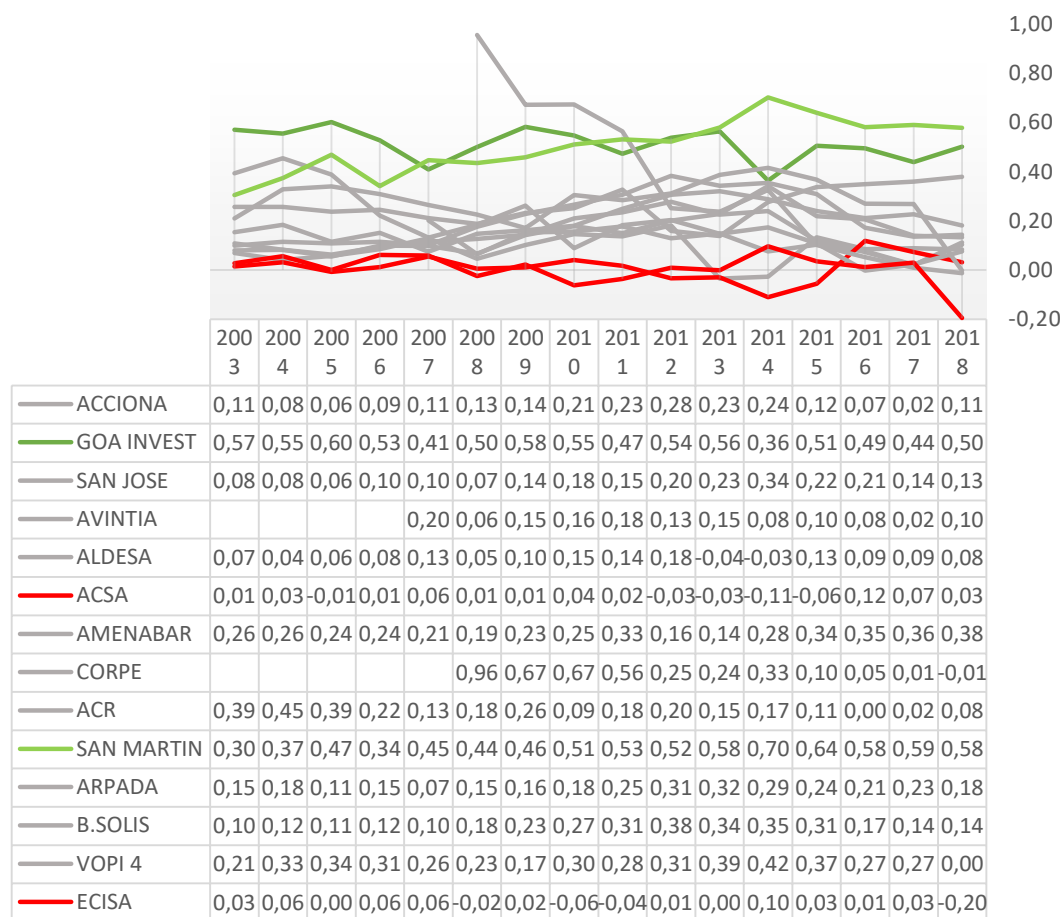


Gráfico 92: Evolución del Fondo de Maniobra sobre el total del activo de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad según ACCID 2018 (0,15 – 0,30), en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Los valores son muy dispares y diferentes en todas las empresas, desde valores superiores a 0,60, a valores negativos del 0,20. Por lo que podemos deducir que este ratio es muy propio de cada empresa y no lo podemos imputar a una media sectorial. Como en los gráficos anteriores sigue despuntando por encima CORPE (0,67 en 2009) y SAN MARTIN (0,70 en 2014), y por debajo ECISA (-0,20 en 2018) y ACSA (-0,11 en 2014).

A continuación, vemos la media del valor del fondo de maniobra sobre el total del activo de las 14 empresas analizadas. La media ha sido calculada teniendo en cuenta el periodo 2003-2018.

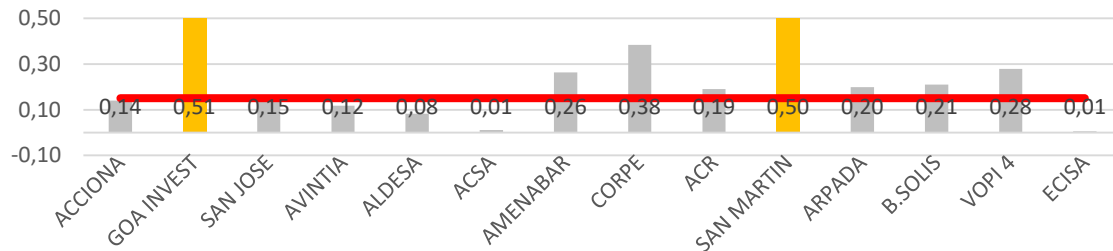


Gráfico 93: Media del Fondo de Maniobra sobre el total del activo de cada una de las empresas durante el período 2003-2018 (0,15). La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (0,15).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Se puede observar que hay tres empresas que de media destacan por encima del resto, que son GOA INVEST, CORPE y SAN MARTIN. Con valores superiores al 0,40, El resto se mantienen en datos más o menos iguales en torno al 0,15, a excepción de ACSA y ECISA que rondan el 0,00, que da a entender una falta de liquidez, puesto que la parte del activo corriente se encuentra comprometida con el pasivo corriente, y por lo tanto no está disponible para su utilización.

En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del fondo de maniobra sobre el total del activo, con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

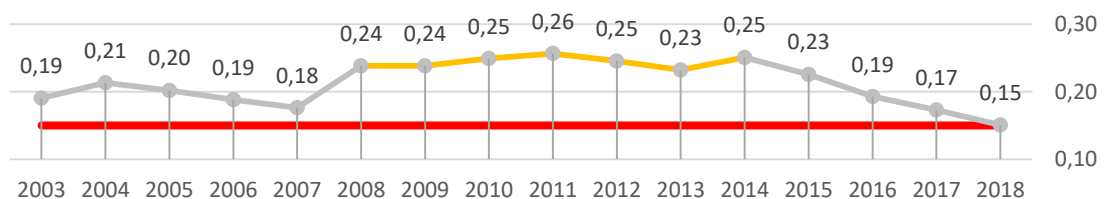


Gráfico 94: Media del Fondo de Maniobra sobre el total del activo del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (0,15). El gráfico anterior se ha confeccionado teniendo en cuenta la medida anual de la suma de todas las empresas seleccionadas, de esta manera encontramos un valor promedio anual del sector.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Pasa lo mismo que en el anterior gráfico, los datos en periodo de crisis se disparan por encima de la media, y van bajando a medida pasa el tiempo. Dando a entender que la parte del activo corriente de las empresas del sector no se ha encontrado comprometido por el pasivo corriente, y se ha podido utilizar el Fondo de Maniobra para hacer frente a los pagos y obligaciones a corto plazo.

6.1.1.2. Ratio de tesorería

Estudiamos los ratios de tesorería para las 14 empresas seleccionadas. Con este ratio estamos analizando la capacidad que tiene la empresa de hacer frente a las deudas a corto con las partidas más líquidas del activo corriente

En el gráfico que sigue, se refleja los valores del ratio de tesorería de cada una de las empresas seleccionadas para el estudio durante el período 2003 y 2018, solapados todos para analizar la tendencia del sector.

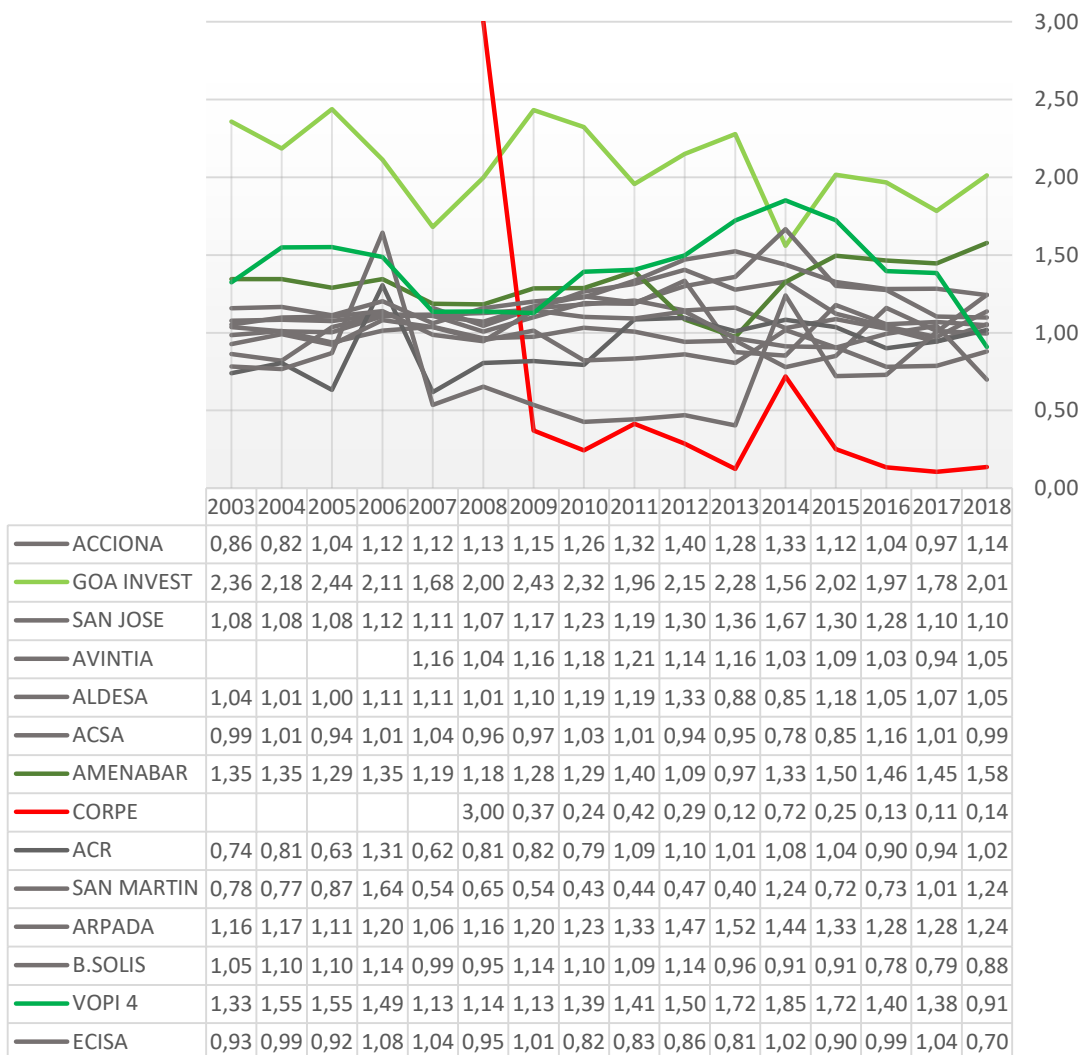


Gráfico 95: Evolución del Ratio de Tesorería de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad según ACCID 2018 (0,75 – 1,00), en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En términos generales, se considera que el valor de este ratio debería acercarse a la unidad. Si es así, la empresa seguramente tendrá más posibilidades de atender a sus deudas a corto plazo. Según los ratios sectoriales ACCID 2018, este ratio debería oscilar entre el 0,75 y el 1,00 para empresas constructoras.

En el caso concreto de empresas constructoras, las cuales las existencias están formadas solo por almacenes de acopios puesto que la obra ejecutada se va certificando periódicamente a los clientes, vemos que no debería existir una gran diferencia entre el ratio de tesorería y el ratio de liquidez. Por este motivo vemos datos tan dispares y diferentes en la comparativa de las 14 empresas, con valores que van del 0,00 al 2,00.

Destaca GOA-INVEST, que presenta una ratio de tesorería que aumenta con el paso del tiempo, siendo en los últimos años del estudio el doble del número de referencia (1 unidad). También destaca CORPE, que aunque empieza su andadura en el mundo empresarial en 2008 con valor superior a 3,00, el resto de años del estudio llega a la unidad, lo que puede indicar que la empresa a priori podría problemas de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, ya que el efectivo es inferior a la deuda.

La empresa CONSTRUCCIONES SAN MARTIN S.A., presenta una ratio de tesorería que aumenta con el paso del tiempo, pero durante el periodo de crisis económica (2008-2014), el ratio es de media 0,40 (entre 2008 y 2013), cosa que nos puede decir que la empresa pudo tener problemas para hacer frente a los pagos a corto plazo durante el periodo de crisis con el líquido disponible.

A continuación, vemos la media del ratio de tesorería de las 14 empresas analizadas. La media ha sido calculada teniendo en cuenta el periodo 2003-2018.

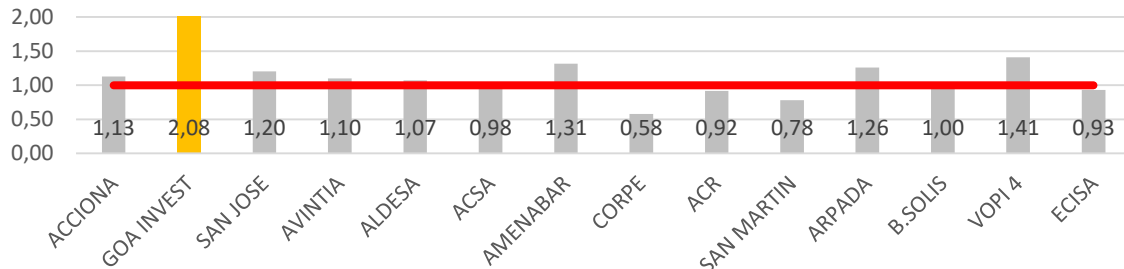


Gráfico 96: Media del Ratio de Tesorería de cada una de las empresas durante el período 2003-2018.

La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (1,00).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Observamos que todas las empresas rondan valores similares al 1,10, a excepción de CORPE y SAN MARTIN que están muy por debajo de la unidad, con valores cercanos al 0,60.

En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del ratio de tesorería con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

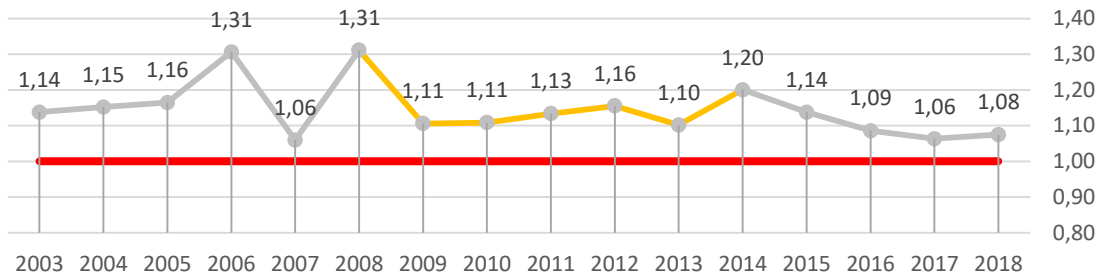


Gráfico 97: Media del Ratio de Tesorería del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (1,00). El gráfico anterior se ha confeccionado teniendo en cuenta la medida anual de la suma de todas las empresas seleccionadas, de esta manera encontramos un valor promedio anual del sector.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Observamos una tendencia del sector con valor del ratio superior a la unidad en todos los años, con valores muy estables e iguales durante todo el periodo analizado. Cosa que nos hace entrever que las empresas seguramente tendrán más posibilidades de atender a sus deudas a corto plazo con el líquido disponible. A parte de ver que todas la empresas analizadas se comportan de manera muy parecida. El único año con datos más disparares es en 2007, un año antes de explotar la crisis económica en España, donde el valor del ratio baja a 1,06.

6.1.1.3. Ratio de disponibilidad

A continuación, estudiamos los valores del ratio de disponibilidad para las 14 empresas seleccionadas. En el gráfico que sigue, se refleja los valores del ratio durante el período 2003 y 2018, solapados todos para analizar la tendencia del sector.

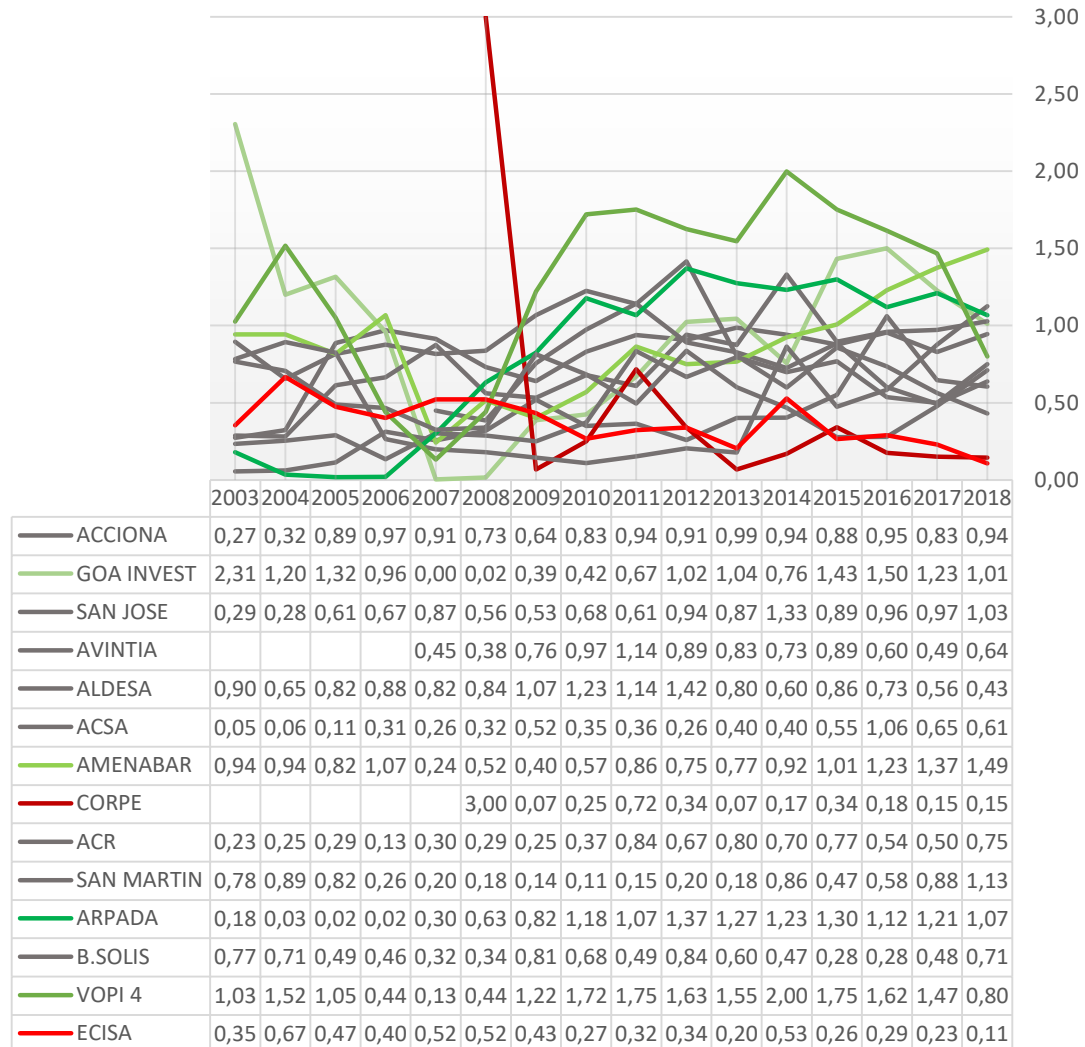


Gráfico 98: Evolución del Ratio de Disponibilidad de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad según ACCID 2018 (0,30 – 0,50), en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El valor óptimo para este ratio es alrededor del 0,3 y 0,5. Es importante señalar que si el valor es superior significaría que existirían recursos ociosos en la tesorería, esto afectaría a la rentabilidad económica de la empresa. Por el lado contrario, si el valor es inferior, la empresa no podría hacer frente a las obligaciones con su disponible. Dicho esto, vemos que la mayoría de las empresas estudiadas superan el 0,50, y otras tantas están por debajo del 0,30.

En este caso la empresa que destaca con valores muy superiores es VOPI 4, que el valor del ratio se ha mantenido estable en número similares y por encima de 0,5, lo que demuestra que la empresa ha tenido siempre suficiente capital disponible para hacer frente a los pagos y deudas con los recursos propios corrientes. En 2007, con un valor de 0,13, pero en 2008 se recupera a 0,44 y desde entonces siempre ha sido superior a 0,50.

A continuación, podemos observar la media del ratio de disponibilidad de las 14 empresas analizadas. La media ha sido calculada teniendo en cuenta el periodo 2003-2018.

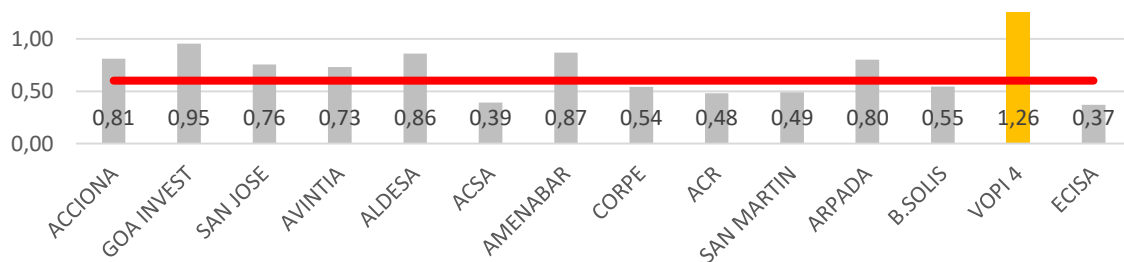


Gráfico 99: Media del Ratio de Disponibilidad de cada una de las empresas durante el período 2003-2018. La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (0,60).
 Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Vemos que todas las empresas analizadas, de media, están dentro del umbral del 0,30-0,50, lo que demuestra que la empresa ha tenido siempre suficiente capital disponible para hacer frente a los pagos y deudas con los recursos propios corrientes. Destaca, por sus valores muy por encima de la media, VOPI 4, con un valor medio superior a 1,26. Cosa que nos hace ver que esta empresa podría tener recursos ociosos en la tesorería, que afectarían a la rentabilidad de la empresa

En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del ratio de disponibilidad, con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

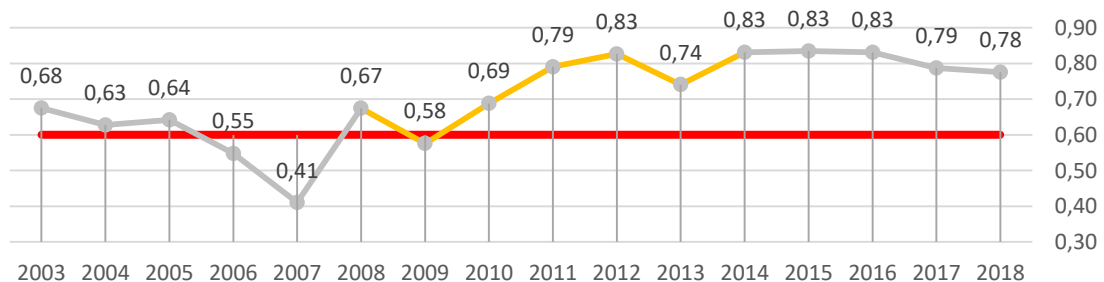


Gráfico 100: Media del Ratio de Disponibilidad del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (0,60). El gráfico anterior se ha confeccionado teniendo en cuenta la medida anual de la suma de todas las empresas seleccionadas, de esta manera encontramos un valor promedio anual del sector.
 Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Durante todo el periodo analizado, las empresas del sector están por encima del 0,30. Pero a partir de 2010 el dato del ratio sube hasta 0,83, y este se mantiene estable en número

similares hasta 2018 (0,79). Creemos que este valor está un poco por encima de la media sectorial, y podría incurrir en activos ociosos en el capital disponible de las empresas del sector. La tesorería baja en 2007, un año antes del inicio de la crisis económica, igual que pasaba con el ratio de tesorería estudiado en el gráfico número 97.

Hasta aquí el análisis financiero a corto plazo. Seguidamente procedemos a analizarlo a largo plazo.

6.2. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO (SOLVENCIA)

A continuación, mostramos el análisis financiero en el largo plazo, que se caracteriza por estudiar la capacidad que tiene una empresa de hacer posibles sus pagos en el largo plazo, es decir, la solvencia de la que dispone una empresa en un período superior a 12 meses.

Remarcamos que una empresa que no es rentable a largo plazo tampoco será solvente, esto se debe a que si no se consigue rentabilidad es inviable que la empresa disponga de liquidez, por lo que el objetivo principal será generar rentabilidad (Sosa Machín, 2010) [79]. En este apartado vamos a diferenciar los siguientes ratios:

- a) Ratio de garantía
- b) Ratio de autonomía financiera
- c) Ratio de calidad de la deuda
- d) Ratio de endeudamiento

Procedemos a explicar cómo vamos a calcular cada uno de ellos.

a) Ratio de garantía (frente a terceros)

Es un ratio que nos informará si existe activo total o inversión suficiente para asegurar el pasivo total y el pago total de sus deudas, es decir, se basa en determinar si una empresa es capaz de hacer frente a sus deudas a largo plazo, o dicho de otra forma, si dispone de liquidez o si tiene riesgo de quiebra técnica.

El cálculo del ratio de garantía de acreedores se obtiene relacionando el Activo Total con el Pasivo Total.

$$\text{Ratio Garantía} = \text{Activo Total} / \text{Pasivo Total}$$

Figura 30: Fórmula para el cálculo del Ratio de Garantía.

En el caso concreto de empresas constructoras, diremos que, según los datos de ACCID 2018 (Ratios Sectoriales ACCID 2018, sector construcción) [4], este ratio deberá oscilar alrededor de un valor de 1,35. Lo que representará un margen de solvencia razonable.

Pero, habrá que tener en cuenta el tipo de activo, puesto que puedes tener mayor activo que pasivo y tener problemas para pagar las deudas, ya que el activo está valorado al precio de compra y puede que valga menos.

Por otro lado, si el coeficiente es 1 o menor, el PGC (“Plan General de Contabilidad a las Empresas Constructoras” BOE 31/1993 de 5 de febrero, 2019) [8] nos dice que no solo el activo no puede ser menor al pasivo (lo que supondría patrimonio neto negativo) sino que la sociedad se debe disolver “Por pérdidas que dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente, y siempre que no sea procedente, solicitar la declaración de concurso”.

b) Ratio de autonomía financiera

Es ratio nos informará del grado de independencia que tiene la empresa en relación a la procedencia de los recursos financieros utilizados, es decir, en función de la financiación usada, propia o ajena, se puede deducir el nivel de dependencia de la empresa respecto de los acreedores, es decir, mide la capacidad que tiene una empresa de autonomía o independencia financiera; si la empresa es capaz de hacer frente a las deudas con los fondos propios del balance.

Lo calcularemos relacionando el patrimonio neto con el pasivo total, formado por el pasivo corriente y el pasivo no corriente:

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

Figura 31: Fórmula para el cálculo del Ratio de Autonomía Financiera.

Un valor muy bajo de este ratio nos indica que la compañía necesita de mucha financiación externa para poder realizar su actividad, con lo que su autonomía será muy baja. Esta es una situación común en las empresas de construcción ya que sus obras necesitan de mucho capital que no disponen y necesitan recurrir a préstamos ya que no tienen suficiente con sus capitales propios.

Pero, lo que nos dirá si es aconsejable o no el endeudamiento, será el coste de la deuda. Si la deuda no tiene coste es aconsejable endeudarse (mirar apalancamiento financiero). Según el sector se establecerá el % de la deuda. No es aconsejable tener muchos capital propio ya que habría capitales ociosos (los accionistas cobrarán pocos dividendos).

Para ello será necesario estudiar la calidad de la deuda.

c) Calidad de la deuda

$$\text{Calidad de la deuda} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Deudas totales}}$$

Figura 32: Fórmula para el cálculo de la Calidad de la Deuda.

La calidad de la deuda se mide en función de su vencimiento. De manera que la deuda con vencimiento a corto plazo se considera de peor calidad que la deuda con vencimiento a

largo plazo. Se supone que el endeudamiento a largo plazo da una mayor seguridad y estabilidad que la deuda a corto plazo.

Para valores muy altos de este ratio se supone que la calidad de la deuda es peor. Debería oscilar entorno al 0,80 (Ratios Sectoriales ACCID 2018, sector construcción) [4].

d) Ratio de endeudamiento

Con este ratio vamos a comparar el nivel total de deudas de la empresa con los recursos propios disponibles. Nos informará del equilibrio entre recursos ajenos (acreedores) con recursos propios y/o de accionistas, es decir, nos permite saber cuál es el grado de deuda que tiene una empresa en relación a sus fondos propios.

Desde un punto de vista financiero, el valor de este ratio dependerá del momento y de la capacidad que tenga la empresas para generar recursos con lo que devolver los capitales ajenos.

En general, conviene evitar un endeudamiento excesivo para poder disponer así de capital suficiente. Normalmente, una proporción adecuada es cuando los capitales propios de la empresa suponen un 40-50% del pasivo total.

Para calcular el ratio de endeudamiento se relaciona el pasivo total, formado por el pasivo corriente y el pasivo no corriente, con el patrimonio neto obteniéndose de este modo el porcentaje de deuda que existe en la empresa:

$$\text{Ratio Endeudamiento} = (\text{Exigible total} + \text{Exigible largo plazo}) / \text{Total Activo}$$

Figura 33: Fórmula para el cálculo del Ratio de Endeudamiento.

Cuanto menor sea este ratio, más independencia financiera tendrá la empresa. Su valor, según los ratios sectoriales, deberá oscilar entre 0,5 y 0,8 (Ratios Sectoriales ACCID 2018, sector construcción) [4].

Otro punto a tener en cuenta es el vencimiento de la deuda, por lo que tendremos que desdoblar el ratio de endeudamiento en dos ratios:

Endeudamiento a corto plazo:

$$\text{Ratio Endeudamiento (corto plazo)} = \text{Exigible corto plazo} / \text{Recursos propios}$$

Figura 34: Fórmula para el cálculo del Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo.

Endeudamiento a largo plazo:

$$\text{Ratio Endeudamiento (largo plazo)} = \text{Exigible largo plazo} / \text{Recursos propios}$$

Figura 35: Fórmula para el cálculo del Ratio de Endeudamiento a Largo Plazo.

Para el caso concreto de las constructoras, estos ratios deberán oscilar entre 2,50 (corto plazo), y 0,10 (largo plazo), según los datos de ACCID 2018 (Ratios Sectoriales ACCID 2018,

sector construcción) [4]. Que el endeudamiento a corto plazo sea muy elevado, se debe a una situación financiera característica de las empresas constructoras derivada de la importancia que tienen las subcontrataciones en la ejecución de las obras.

En el punto anterior se ha analizado la liquidez a corto plazo de ambos grupos, en este punto se va a estudiar el análisis de la solvencia a largo plazo, es decir, la capacidad que tendrá la empresa para poder hacer frente a sus compromisos de pago a largo plazo

Comprobaremos el potencial que tiene las empresas para atender sus obligaciones a largo plazo y el pago de los intereses correspondientes. En oposición a las ratios de liquidez a corto plazo, estas medidas centran su atención en la estructura financiera y operativa de la empresa bajo la óptica del largo plazo.

6.2.1. ANÁLISIS FINANCIERO COMPARATIVO A LARGO PLAZO (SOLVENCIA)

Dentro del análisis de solvencia (largo plazo) se va a estudiar la garantía de pago frente a terceros, los ratios de autonomía financiera y los ratios de endeudamiento (a corto y largo plazo).

6.2.1.1. *Garantía frente a terceros.*

Analizamos el ratio de garantía de las empresas seleccionadas para el pago a terceros. Es un indicador de la capacidad que aportan los activos para afrontar las deudas con terceros. Si el valor del Patrimonio Neto es positivo, los activos van a superar a los pasivos, siendo por tanto de esperar que la devolución de la deuda esté garantizada, en este caso el valor de la ratio deberá ser superior a la unidad. A pesar de esto, este valor no va a ser suficiente para afirmar que la empresa sea solvente, ya que se considera que la situación normal de solvencia implica que la ratio tenga un valor superior a 1,5 (Ratios Sectoriales ACCID 2018, sector construcción) [4].

No es conveniente que el valor sea excesivo, ya que la empresa estaría en una situación en la que recurre poco al endeudamiento, desaprovechando de esta forma nuevas oportunidades de negocio. En el supuesto en el que el valor de la ratio sea inferior a la unidad, la situación de la empresa indica grandes problemas financieros.

En el gráfico que sigue se refleja los valores del ratio de garantía de cada una de las empresas seleccionadas para el estudio durante el período 2003 y 2018, solapados todos para analizar la tendencia del sector.

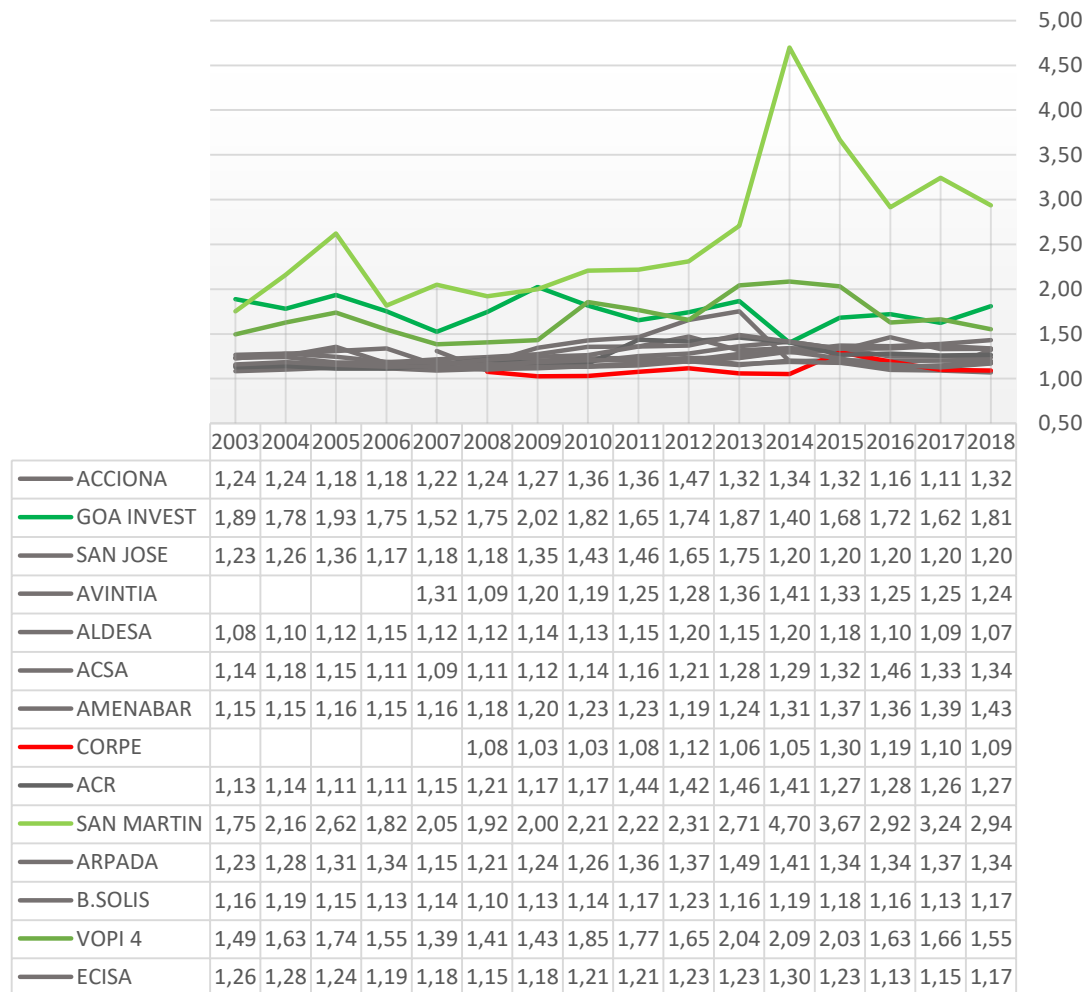


Gráfico 101: Evolución del Ratio de Garantía de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad según ACCID 2018 (0,5 – 1,40), en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Se puede detectar en el gráfico que todas las empresas del estudio tienen el valor de este ratio superior a la unidad. Pero en el caso concreto de empresas constructoras, este ratio deberá oscilar alrededor de un valor de 1,35. Lo que representará un margen de solvencia razonable. Y podemos ver que el grueso de las empresas se mueve alrededor de este valor, indicando que los activos superan a los pasivos y por tanto la devolución de la deuda está garantizada y no tienen grandes problemas financieros.

La empresa SAN MARTIN, tiene valores superiores. El valor de este ratio es superior a la unidad en todos los años analizados. La empresa mantiene el valor de su ratio irregular, pasando de tener un valor de 1,75 (2003) a 2,95 (2018). Pero, habrá que tener en cuenta el tipo de activo, puesto que puedes tener mayor activo que pasivo y tener problemas para pagar las deudas, ya que el activo está valorado al precio de compra y puede que valga menos.

A continuació podem observar la mitjana del ratio de garantia de les 14 empreses analitzades. La mitjana ha estat calculada tenint en compte el període 2003-2018.

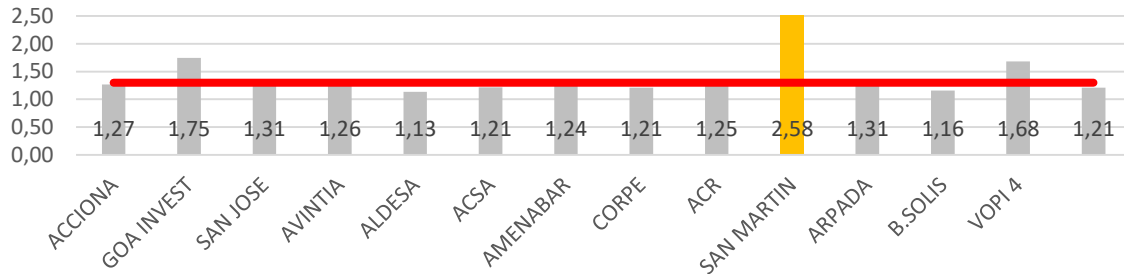


Gráfico 102: Media del Ratio de Garantía de cada una de las empresas durante el período 2003-2018. La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (1,35).
 Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Todas las empresas analizadas, de media, superan el 1,00, e incluso llegan a valores cercanos al 1,35. Por lo que la garantía de pago a terceros no debería suponer un problema. Vuelve a destacar la empresa SAN MARTIN con un valor superior a 2,58.

En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del ratio de garantía con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

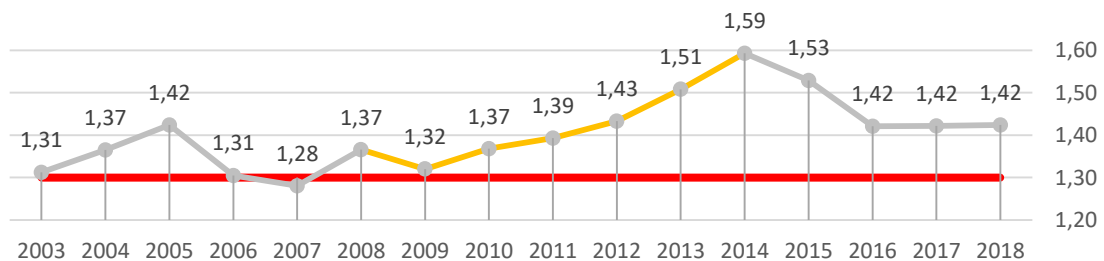


Gráfico 103: Media del Ratio de Garantía del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (1,35). El gráfico anterior se ha confeccionado teniendo en cuenta la medida anual de la suma de todas las empresas seleccionadas, de esta manera encontramos un valor promedio anual del sector.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Durante los años previos a la crisis económica (2003-2006), la tendencia era de crecimiento, llegando a un valor de 1,42 en 2005. Pero en 2007 baja hasta 1,28. Este valor se mantiene, siempre por encima de la unidad pero con tendencia creciente hasta 2014, donde sube de 1,37 a 1,59 en 2014 (año con máximo valor del ratio). A partir de 2015 vuelve a bajar y se mantiene estable hasta ahora en valores cercanos al 1,40. Podemos decir que siempre ha habido garantía de pago, pero en los años iniciales a la crisis era más bajo.

6.2.1.2. Ratio de autonomía financiera.

Si una empresa tiene un grado alto de autonomía financiera implica que, en caso de que las cosas empiecen a ir mal va a tener un cierto margen de maniobra. Es decir, que tiene recursos suficientes para poder hacer frente a sus obligaciones. En este caso concreto, el ratio nos indica hasta qué punto depende la empresa de la financiación externa. Cuanto mayor será el ratio, más autonomía tiene la empresa.

En el siguiente gráfico podremos ver los valores del ratio de autonomía financiera de cada una de las empresas seleccionadas para el estudio durante el período 2003 y 2018, solapados todos para analizar la tendencia del sector.

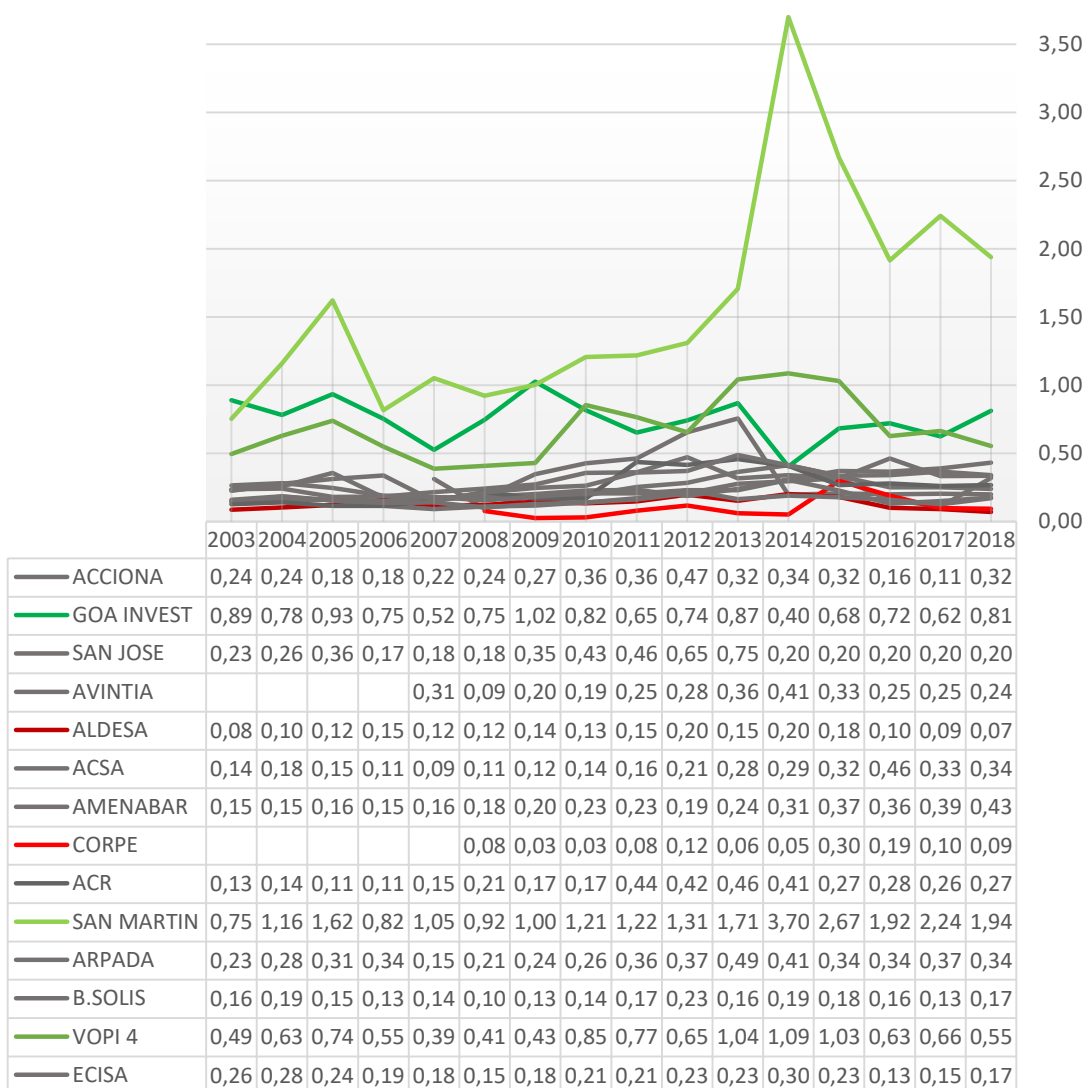


Gráfico 104: Evolución del Ratio de Autonomía Financiera de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2018. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad según ACCID 2018 (0,2 – 0,8), en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Un valor muy bajo de este ratio nos indica que la compañía necesita de mucha financiación externa para poder realizar su actividad, con lo que su autonomía será muy baja. Esta es una situación común en las empresas de construcción ya que sus obras necesitan de mucho capital que no disponen y necesitan recurrir a préstamos ya que no tienen suficiente con sus capitales propios. Este bajo valor del ratio lo podemos ver en el grueso total de las empresas durante todo el periodo estudiado, a excepción de la empresa SAN MARTIN, que tiene unos valores del ratio sorprendentemente altos, llegando en algunos años del periodo a valores cercanos al 4,00.

A continuación, podemos observar la media del ratio de garantía de las 14 empresas analizadas. La media ha sido calculada teniendo en cuenta el periodo 2003-2018.

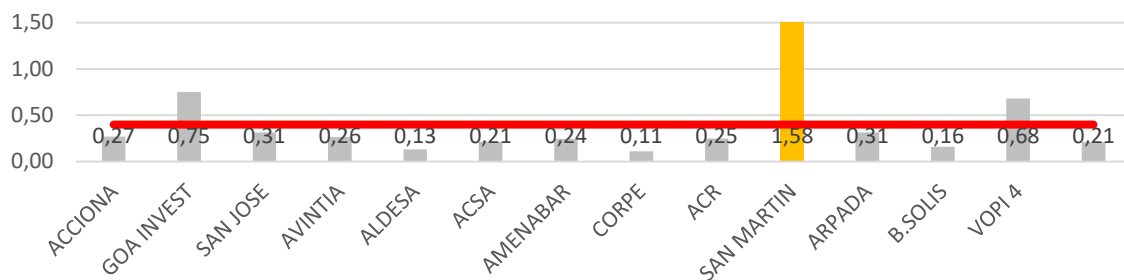


Gráfico 105: Media del Ratio de Autonomía Financiera de cada una de las empresas durante el período 2003-2018. La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (0,40).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Podemos concluir que todas las empresas, a excepción de la constructora SAN MARTIN, tienen un valor de ratio de autonomía financiera similar entre 0,20 y 0,70. Si hacemos la media de todos los valores de las empresas estudiadas nos sale un valor del ratio de 0,39.

En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del ratio de garantía con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

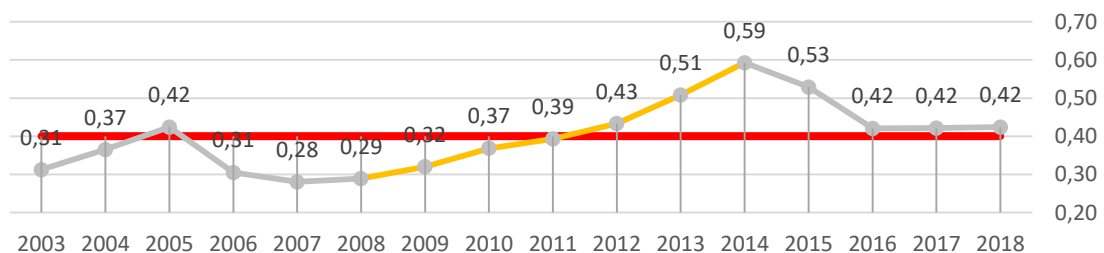


Gráfico 106: Media del Ratio de Autonomía Financiera del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (0,40). El gráfico anterior se ha confeccionado teniendo en cuenta la medida anual de la suma de todas las empresas seleccionadas, de esta manera encontramos un valor promedio anual del sector.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Se observa que las empresas constructoras durante los años previos a la crisis económica tenían más autonomía financiera, pero a partir de 2007 la autonomía comienza a bajar hasta 2010

donde comienza una gran subida hasta 2014 (con una autonomía financiera superior al 59,00%). Durante los últimos años del estudio el valor del ratio de estabiliza en valores iguales cercanos al 0,40.

6.2.1.2.1. Ratio de calidad de la deuda.

En este apartado se va a analizar y estudiar el Ratio de calidad de la deuda para las 14 empresas seleccionadas.

A continuación, en el gráfico que sigue, se refleja los valores de este ratio para cada uno de las empresas seleccionadas para el estudio durante el período 2003 y 2018, solapados todos para analizar la tendencia del sector.

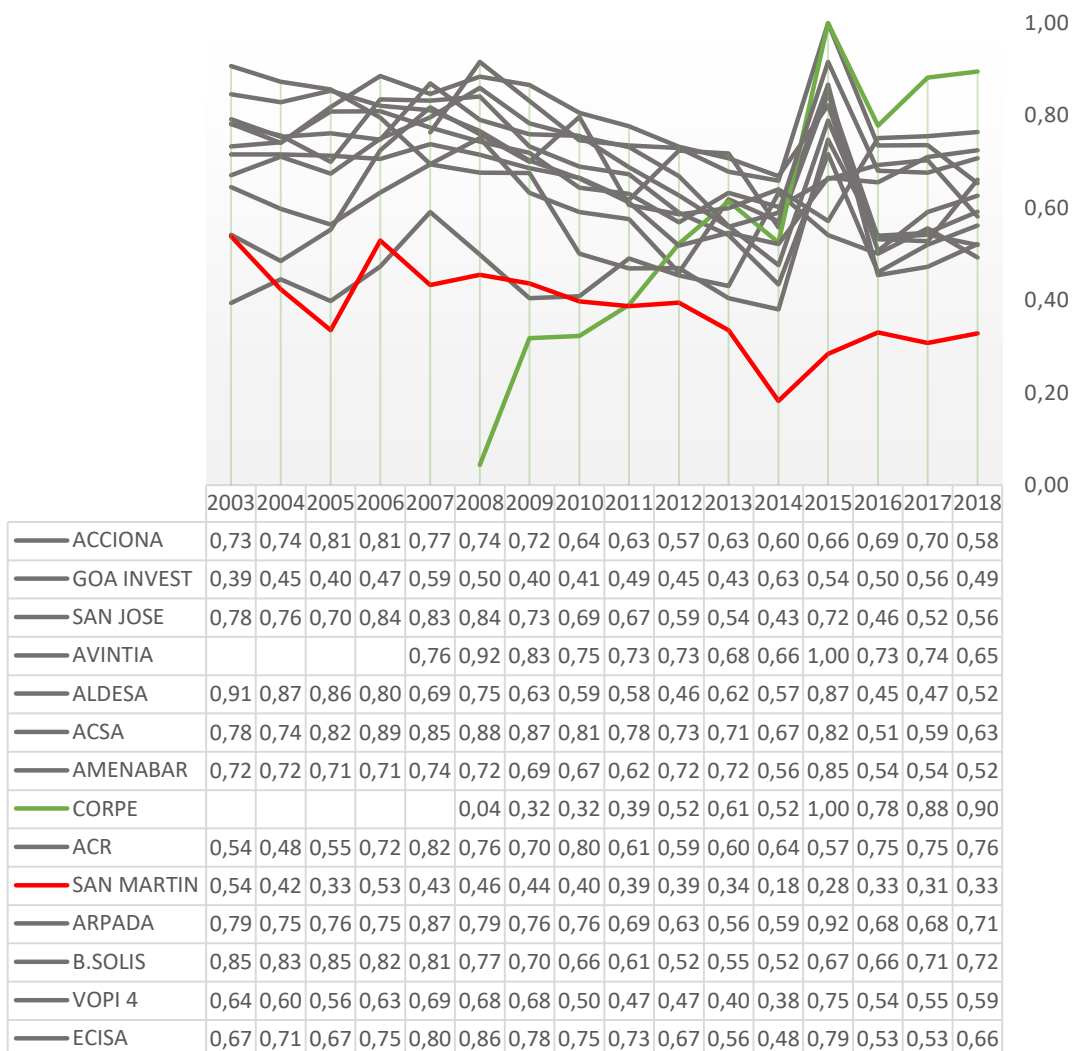


Gráfico 107: Evolución del Ratio de calidad de la deuda de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2018. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad según ACCID 2018 (0,50 – 0,90), en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Tal y como hemos dicho anteriormente para valores muy altos de este ratio se supone que la calidad de la deuda es peor. Debería oscilar entorno al 0,80. Observamos que las empresas se mueven en valores de ratio entre 0,40 y 0,80, a excepción de 2015, donde vemos un repunte generalizado de todas las empresas con valores superiores al 0,80.

A continuación, podemos observar la media del ratio de calidad de la deuda de las 14 empresas analizadas. La media ha sido calculada teniendo en cuenta el periodo 2003-2018.

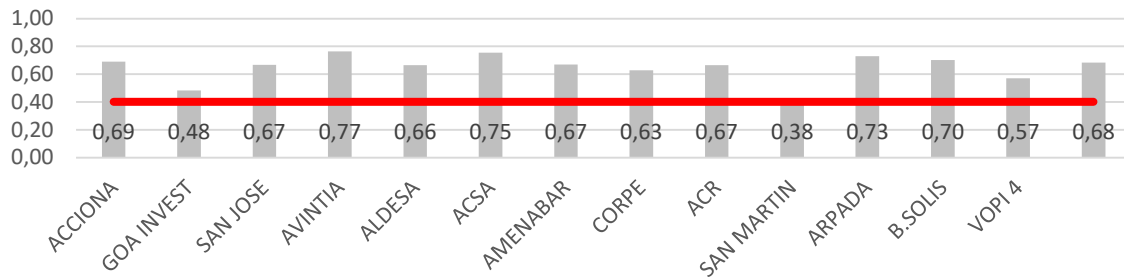


Gráfico 108: Media del Ratio de calidad de la deuda de cada una de las empresas durante el período 2003-2018. La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (0,80).
 Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

De media, todas las empresas están por encima del 0,40 y ninguna supera el 0,80. Por lo que la calidad de la deuda se podría considerar buena. No se observa muchos capitales propios, los cuales podrían haber sido ociosos. De media el valor de este ratio es 0,64 para el sector construcción residencial.

En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del ratio de calidad de la deuda con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

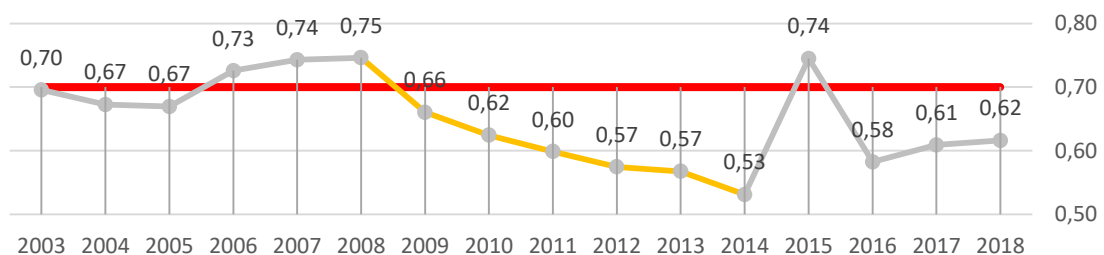


Gráfico 109: Media del Ratio de calidad de la deuda del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (0,80). El gráfico anterior se ha confeccionado teniendo en cuenta la medida anual de la suma de todas las empresas seleccionadas, de esta manera encontramos un valor promedio anual del sector.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Durante los años previos a la crisis económica (2003-2008) y una vez finalizada esta (2015-2018), el valor del ratio es cercano al 0,80. Pero durante los años de crisis (2008-2014) el valor fue bajando hasta llegar en 2014 a su dato más bajo, 0,53.

6.2.1.3. Ratio de endeudamiento

En este apartado estudiamos el ratio de endeudamiento para las 14 empresas seleccionadas. El ratio de endeudamiento pone de manifiesto la proporción que existe entre la financiación ajena con la que cuenta la empresa y sus recursos propios, de forma que podremos saber si la suma de las deudas que tienen las empresas del sector es el adecuado para la cuantía de los fondos propios que poseen.

Cuanto mayor sea el valor de la ratio mayor va a ser el endeudamiento de la empresa, por lo que un ratio alto de endeudamiento va a indicar una probabilidad mayor de que la empresa sea insolvente. Por otro lado, si el valor de la ratio es muy bajo tampoco va a ser una situación ideal, ya que indicaría un exceso de capitales propios, y aunque la solvencia sería excelente, esto podría afectar negativamente a la rentabilidad de los accionistas en el futuro.

A continuación, en el gráfico que sigue, se reflejan los valores del ratio de endeudamiento de cada uno de las empresas seleccionadas para el estudio durante el período 2003 y 2018, solapados todos para analizar la tendencia del sector.

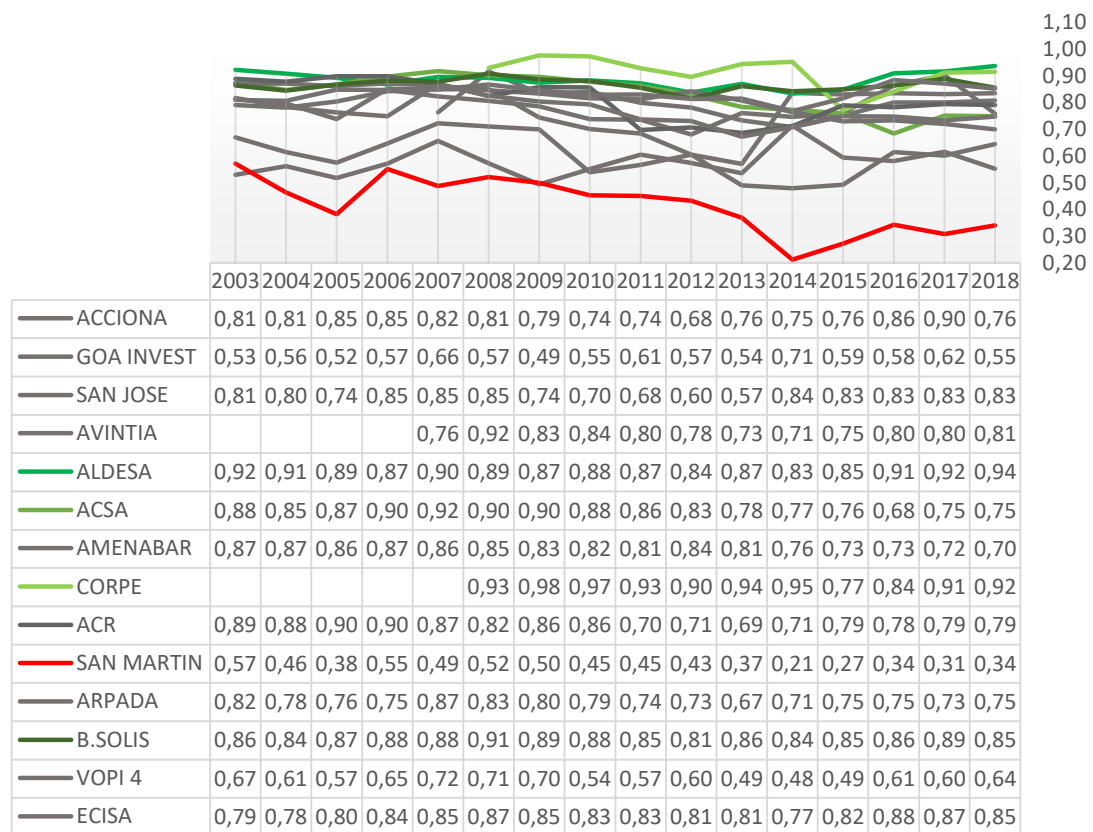


Gráfico 110: Evolución del Ratio de endeudamiento de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2018. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad según ACCID 2018 (0,50 – 0,80), en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Las empresas presentan valores ligeramente elevados durante todo el período, lo que podría indicar que la empresa está excesivamente endeudada, sin embargo, es algo habitual en el sector de la construcción, ya que los proyectos en los que participan requieren fuerte cantidades de inversión inicial. La única empresa que muestra datos por debajo de la media del sector es SAN MARTIN; que presenta valores ligeramente bajos durante todo el período analizado, siendo inferiores en los años de crisis económica 2008-2014, indicando que tendrá más independencia financiera que el resto. El resto, y en especial ACSA, CORPE y B.SOLIS, presenta valores ligeramente elevados durante todo el período analizado, siendo inferiores en los años de crisis económica 2008-2014, lo que podría indicar que la empresa está excesivamente endeudada.

A continuación, podemos observar la media del ratio de endeudamiento de las 14 empresas analizadas. La media ha sido calculada teniendo en cuenta el periodo 2003-2018.

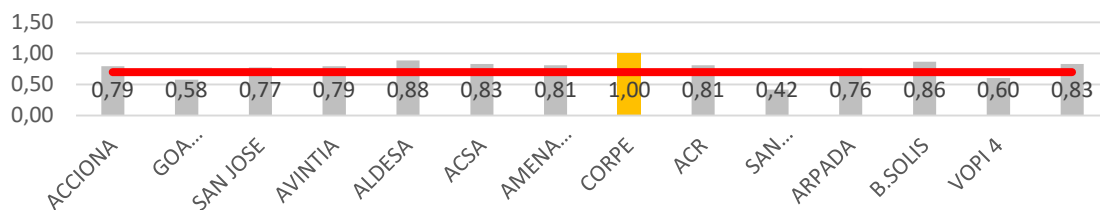


Gráfico 111: Media del Ratio de endeudamiento de cada una de las empresas durante el período 2003-2018. La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (0,80).
 Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Observando el ratio y conociendo que los valores de este ratio del sector oscilan entre 0,30-0,50, se observa un valor alto de este ratio en las empresas ACCIONA (0,79) y ALDESA (0,88), CORPE (1,00) y B.SOLIS (0,86) Por el contrario, SAN MARTIN presenta unos valores inferiores a la media del sector, en torno al 0,40. En general se ajustan a la tendencia de este ratio. Destaca especialmente la empresa CORPE, que llega a tener un valor de media de 1,00.

En el siguiente gráfico mostramos la evolución del ratio de endeudamiento con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

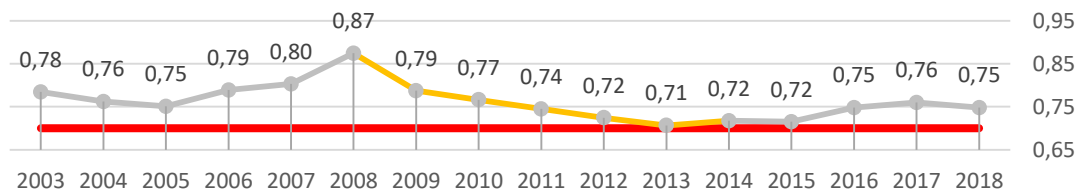


Gráfico 112: Media del Ratio de endeudamiento del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (0,80). El gráfico anterior se ha confeccionado teniendo en cuenta la medida anual de la suma de todas las empresas seleccionadas, de esta manera encontramos un valor promedio anual del sector. Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Los valores del sector giran en torno al 70% y están por encima de la media del sector nacional, por lo que las empresas presentan un valor y que por lo general son capaces de hacer frente a las deudas a corto plazo. Destacamos que este ratio estaba en crecimiento constante hasta 2008, año que se inicia la crisis económica, que empieza a bajar de manera drástica pasando de un valor de 0,87 en 2008 a 0,71 en 2013. Una vez finalizada la crisis económica, en 2015, vuelve a subir, llegando a 0,75 en 2018. Situándose en valores similares a antes de la crisis económica.

Lo que se traduce mayor endeudamiento de las empresas durante los años previos a la crisis económica, y reducción de este endeudamiento también proporcionalmente al nivel de proyectos ejecutados.

6.2.1.3.1. Ratio de endeudamiento a corto plazo.

El gráfico que sigue refleja los valores del endeudamiento a corto plazo de cada uno de las empresas seleccionadas para el estudio durante el período 2003 y 2018, solapados todos para analizar la tendencia del sector.

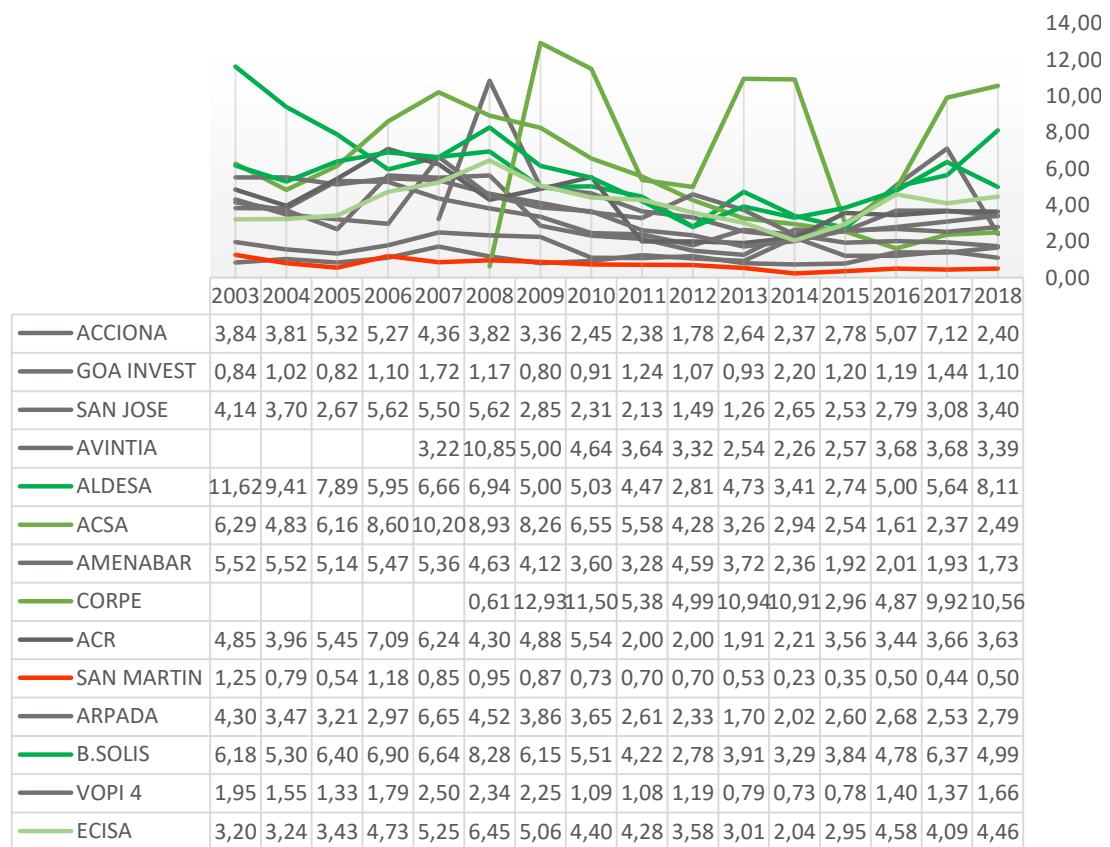


Gráfico 113: Evolución del Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad según ACCID 2018 (2,00 – 3,00), en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Para el caso concreto de las constructoras, estos ratios deberán estar en torno 2,50 para corto plazo, según los datos de ACCID 2018. Como se observa, el endeudamiento a corto plazo es muy elevado, pero ello se debe a una situación financiera característica de las empresas constructoras derivada de la importancia que tienen las subcontrataciones en la ejecución de las obras. En algunas empresas este valor supera los 11,00 puntos.

A continuación, mostramos la media del ratio de endeudamiento a corto plazo de las 14 empresas analizadas.

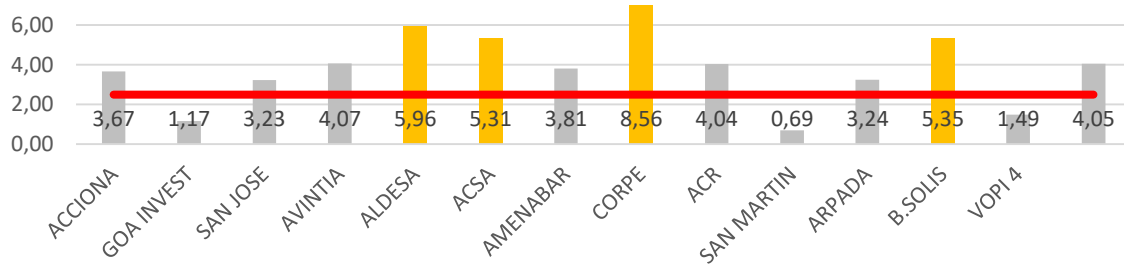


Gráfico 114: Media del Ratio de endeudamiento a corto plazo de cada una de las empresas durante el período 2003-2018. La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (2,50).
 Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

De media, el endeudamiento a corto plazo es muy alto en la mayoría de las empresas (llegando a valores cercanos al 9,00). Donde solo hay tres empresas (GOA INVEST, SAN MARTIN y VOPI4) que tienen valor de ratio por debajo a 2,50, esto significa que estas empresas no se han endeudado a corto plazo en ningún año del periodo, y han podido hacerse cargo de las inversiones con su capital propio, pero el resto están endeudadas.

En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del ratio de endeudamiento a corto plazo con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

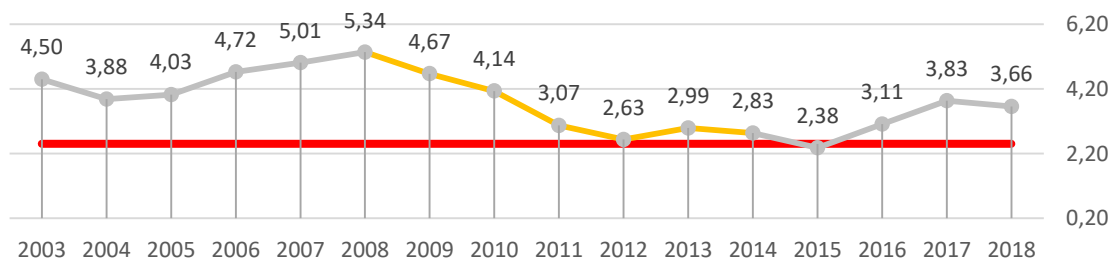


Gráfico 115: Media del Ratio de endeudamiento a corto plazo del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (2,50). El gráfico anterior se ha confeccionado teniendo en cuenta la medida anual de la suma de todas las empresas seleccionadas, de esta manera encontramos un valor promedio anual del sector

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Se observan que las empresas estaban más endeudadas durante los años previos a la crisis económica (2003-2008), esto también se puede deber a un gran endeudamiento causado por un gran volumen de proyectos en ejecución. Durante los años de crisis económica, se reduce el

número de proyectos y en consecuencia la deuda a corto plazo. A partir de 2015 empieza a repuntar, pero de manera muy sostenida y con tendencia a decrecer.

6.2.1.3.2. Ratio de endeudamiento a largo plazo.

Por último, analizamos el ratio de Endeudamiento a largo plazo para las 14 empresas seleccionadas. En el gráfico podremos ver los valores del ratio de endeudamiento a largo plazo de cada uno de las empresas seleccionas para el estudio durante el período 2003 y 2018, solapados todos para analizar la tendencia del sector.

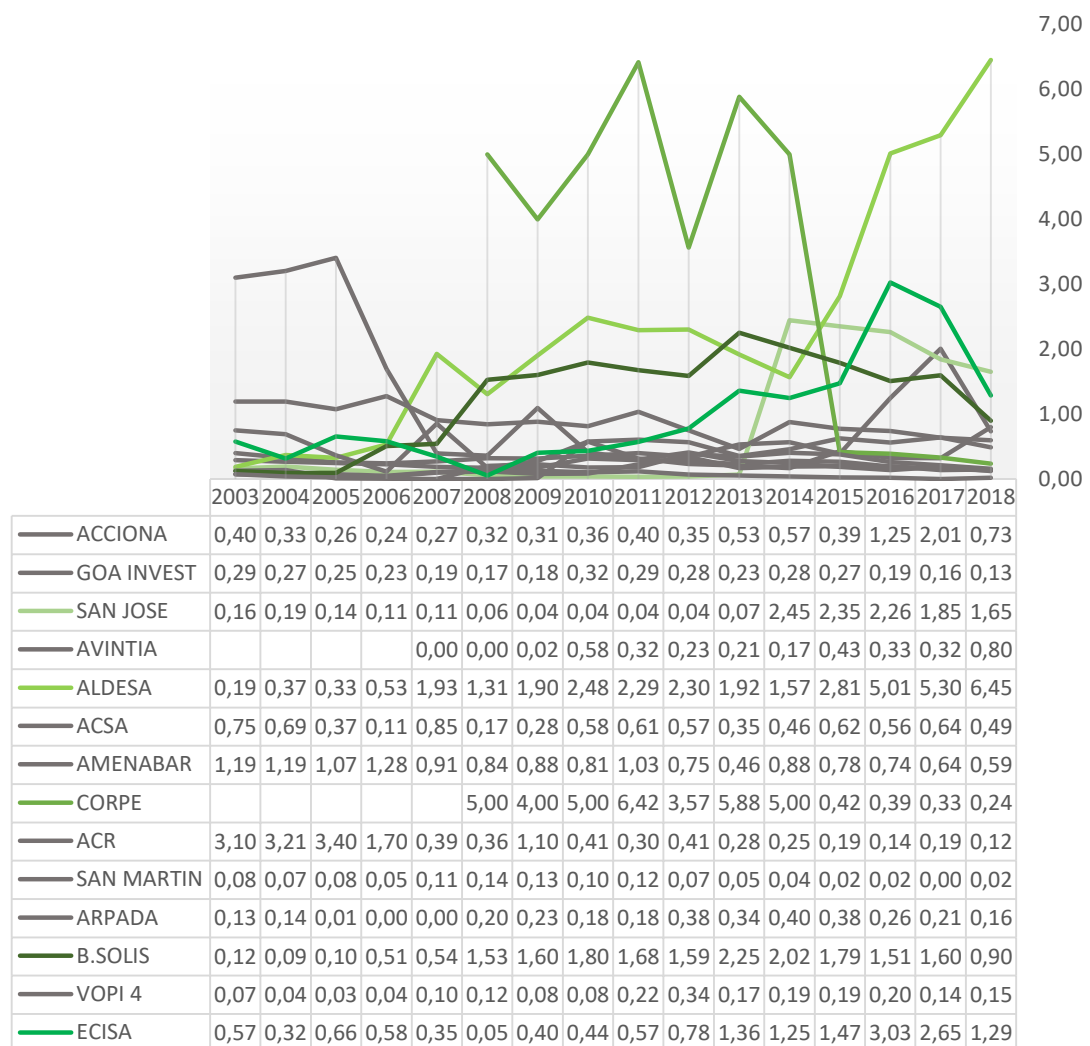


Gráfico 116: Evolución del Ratio de endeudamiento a largo plazo de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2018. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad según ACCID 2018 (0,10 – 0,40), en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Para el caso concreto de las constructoras, estos ratios deberán oscilar entre 0,10 para largo plazo, según los datos de ACCID 2018. Se observa una linealidad y grupaje de la mayoría de las

empresas con valores no superiores a 1,00, a excepción de 5 empresas que superan con creces estos valores durante todo el periodo analizado. Que son CORPE, ALDESA, ECISA, B. SOLIS y SAN JOSE.

Procedemos a realizar la media del ratio de endeudamiento a largo plazo de las 14 empresas analizadas. La media ha sido calculada teniendo en cuenta el periodo 2003-2018.

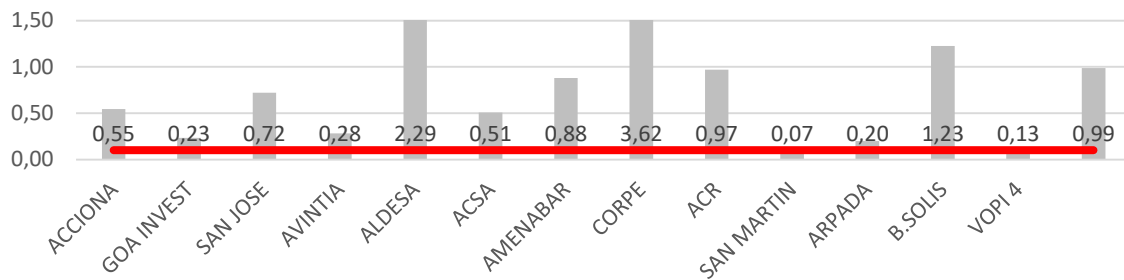


Gráfico 117: Media del Ratio de endeudamiento a largo plazo de cada una de las empresas durante el período 2003-2018. La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (0,10).
 Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Observamos que en todos los casos es superior a 0,10. De media de estas empresas el valor del ratio es 0,90 para el sector. Un valor de ratio muy alto para endeudamiento a largo plazo.

En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del endeudamiento a largo plazo con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

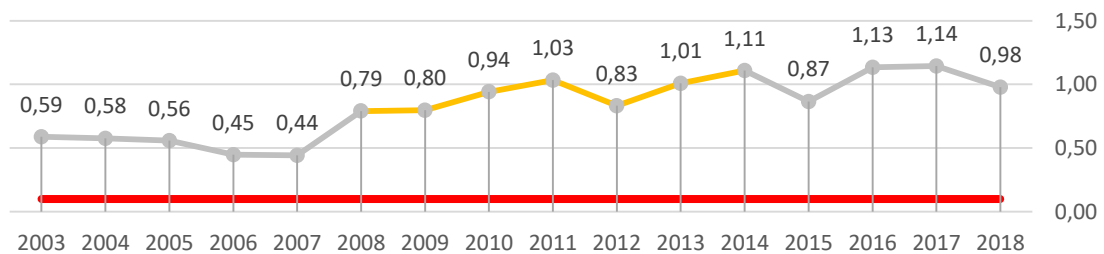


Gráfico 118: Media del Ratio de endeudamiento a largo plazo del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (0,10). El gráfico anterior se ha confeccionado teniendo en cuenta la medida anual de la suma de todas las empresas seleccionadas, de esta manera encontramos un valor promedio anual del sector.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Las empresas están más endeudadas a largo plazo una vez entrada la crisis económica (2008), y que este valor no ha conseguido bajar todavía a día de hoy, donde en 2018 se sitúa en valores cercanos al 0,98. Podemos decir que nos encontramos ante un sector muy endeudado a largo plazo.

7 ANÁLISIS ECONÓMICO

7.1. ANÁLISIS ECONÓMICO

Una vez realizado el análisis financiero, donde hemos podido analizar los resultados que permiten comprobar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas tanto a corto plazo como a largo plazo, ahora, vamos a realizar el análisis económico de las empresas seleccionadas. Por medio de éste se podrá estudiar la capacidad de la empresa para generar beneficios. Para el estudio financiero hemos utilizado la información del Balance de situación, pero ahora la información que se maneja proviene de la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

La Rentabilidad puede definirse como el cociente que se produce entre el beneficio obtenido y el esfuerzo realizado en forma de recursos invertidos para su obtención.

Se pueden distinguir dos tipos de rentabilidad:

- a) Rentabilidad Económica (ROA). En el cálculo de este tipo de rentabilidad se tendrá en cuenta el activo total que mantiene la sociedad.
- b) Rentabilidad Financiera (ROE). Para su cálculo se tiene en cuenta el Patrimonio Neto de la sociedad.

Con este análisis de la rentabilidad, podremos relacionar lo que se genera a través de la cuenta de resultados con la inversión que se necesita para llevar a cabo la actividad de la empresa, así como todos aquellos recursos que han sido aportados por los accionistas.

A continuación, pasamos a describir como hemos calculado estos ratios.

a) RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)

La rentabilidad económica (en inglés ROI), relaciona el beneficio antes de impuestos (BAII) con el activo total. El BAII se emplea para evaluar el beneficio generado por el activo, independientemente de cómo se financie y, por tanto, sin tener en consideración los gastos financieros. Es decir, el beneficio de explotación o beneficio de la actividad de la empresa.

Este ratio será mejor cuanto más elevado sea, puesto que indicará que se obtiene más productividad del activo.

Lo calcularemos mediante la siguiente expresión:

$$ROA = (BAII / ACTIVO TOTAL) * 100$$

Figura 36: Fórmula para el cálculo del ROA.

El BAII vendrá dado por la suma de los beneficios antes de intereses e impuestos.

Según los ratios sectoriales ACCID 2018 para España y empresas grandes, deberá oscilar entre 10,00% y 22,00% [4].

También nos ha resultado interesante, descomponer este índice en dos más;

a. El Margen sobre las Ventas:

El Margen sobre Ventas es el resultado de la relación existente entre el Beneficio antes de impuestos e intereses (BAII) y el volumen de ventas que ha tenido la sociedad, lo que indica la rentabilidad que se genera por unidad monetaria vendida. Tanto el BAII como el volumen de las ventas se relacionan de manera directa, esto quiere decir, que cuando aumentan las ventas, también va a aumentar el BAII y viceversa:

$$MARGEN DE VENTAS = BAI / VENTAS$$

Figura 37: Fórmula para el cálculo del Margen sobre las Ventas.

b. Rotación de los Activos:

Otro de los componentes que se tienen en cuenta en el cálculo de la rentabilidad económica es la Rotación de Activos, la cual se encarga de medir la eficacia del uso de los activos, y por tanto va a indicar la relación existente entre las ventas y el total activo de la sociedad:

$$ROTACION DE ACTIVOS = VENTAS / ACTIVO TOTAL$$

Figura 38: Fórmula para el cálculo del Margen sobre la Rotación de los Activos.

En conclusión, una empresa va a poder mejorar su ROA si mejora o aumenta su margen de ventas o su rotación de activos, o incluso mejorando o aumentando ambas magnitudes.

b) RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)

La Rentabilidad Financiera hace referencia a la rentabilidad que queda exclusivamente a los accionistas, mientras que la rentabilidad económica es aquella que queda para remunerar tanto a prestamistas como a accionistas.

En este apartado se va a estudiar la Rentabilidad Financiera (En inglés ROE), que hace referencia a la rentabilidad de las inversiones llevadas a cabo por los propietarios, teniendo en cuenta la estructura de capital de la que dispone la empresa. La Rentabilidad Financiera o ROE se obtiene mediante el coeficiente entre el Beneficio Antes de Impuestos (BAI) y el Patrimonio Neto:

$$ROE = (BAI / PATRIMONIO NETO) * 100$$

Figura 39: Fórmula para el cálculo del ROE.

Según los ratios sectoriales, deberá oscilar entre 20,00 y 46,00% según ACCID 2018 para España y empresas grandes del sector de la construcción [4].

También hay que tener en cuenta la utilización de la financiación ajena. Este factor se denomina efecto apalancamiento financiero, y su signo dependerá de que la rentabilidad de los activos sea superior o no al coste de la deuda.

El efecto apalancamiento financiero será positivo cuando la rentabilidad económica obtenida por los activos sea superior al coste financiero necesario para su financiación, lo que ejercerá un efecto palanca positivo que impulsará la rentabilidad financiera haciendo que sea superior a la económica. Por el contrario, será negativo cuando el coste financiero necesario para adquirir los

activos sea superior a la rentabilidad obtenida por esos activos, haciendo que la rentabilidad financiera sea inferior a la económica. Este factor nos mide si es conveniente o no endeudarse, y lo calculemos de la siguiente forma:

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \frac{(\text{Activo total} / \text{Fondos Propios}) \times (\text{BAT} / \text{BAIT})}{O}$$
$$\text{Apalancamiento Financiero} = \text{Rentabilidad Financiera} / \text{Rentabilidad Económica}$$

Figura 40: Fórmula para el cálculo del Ratio de Apalancamiento Financiero.

En este estudio, utilizaré como fórmula, el coeficiente entre la rentabilidad financiera y la rentabilidad económica, que hemos calculado anteriormente, es decir: *Apalancamiento Financiero* = *Rentabilidad Financiera* / *Rentabilidad Económica*. El resultado obtenido a través del cálculo de apalancamiento financiero se puede interpretar de diferente manera en función de su resultado:

- Si el apalancamiento financiero es positivo ($AF > 1$), implica que la rentabilidad económica es superior al coste de la deuda. Por lo tanto, la rentabilidad financiera es superior a la económica. En este caso, para la empresa resultaría beneficioso financiarse con deuda.
- Si el apalancamiento financiero es neutral ($AF = 1$), supone que la rentabilidad económica es igual al coste de la deuda, en otras palabras, la rentabilidad financiera y la rentabilidad económica coinciden. Resulta indiferente para la empresa la obtención de deuda.
- Si el apalancamiento financiero es negativo ($AF < 1$), significará que el coste de la deuda es superior a la rentabilidad económica, es decir, la rentabilidad financiera es inferior a la económica. Por ello, es importante para la empresa reducir la deuda dado que puede afectarle negativamente.

Cabe remarcar que, en empresas del sector de la construcción, tanto el ROA como el ROE, sus valores de los índices son muy variables, y aunque no resulta adecuado hacer referencia a un cálculo sectorial por la gran disparidad que puede existir entre diferentes empresas del sector, se va a analizar cómo han evolucionado en el tiempo.

Una vez mostrada la manera de calcular las rentabilidades, pasamos a analizarlas para las 14 empresas seleccionadas.

7.1.1. ANÁLISIS ECONÓMICO COMPARATIVO (RENTABILIDADES)

Dentro del análisis de rentabilidades, estudiamos la rentabilidad económica ROA, junto con el margen de venta y la rotación de activos, y la rentabilidad financiera ROE, con su apalancamiento financiero.

7.1.1.1. Análisis de la rentabilidad económica de la empresa (ROA).

En este apartado analizamos la rentabilidad económica (ROA) de las empresas seleccionadas. En el siguiente gráfico veremos los valores del ratio de ROA de cada una de las empresas seleccionadas para el estudio durante el período 2003 y 2018, solapados todos para analizar la tendencia del sector.

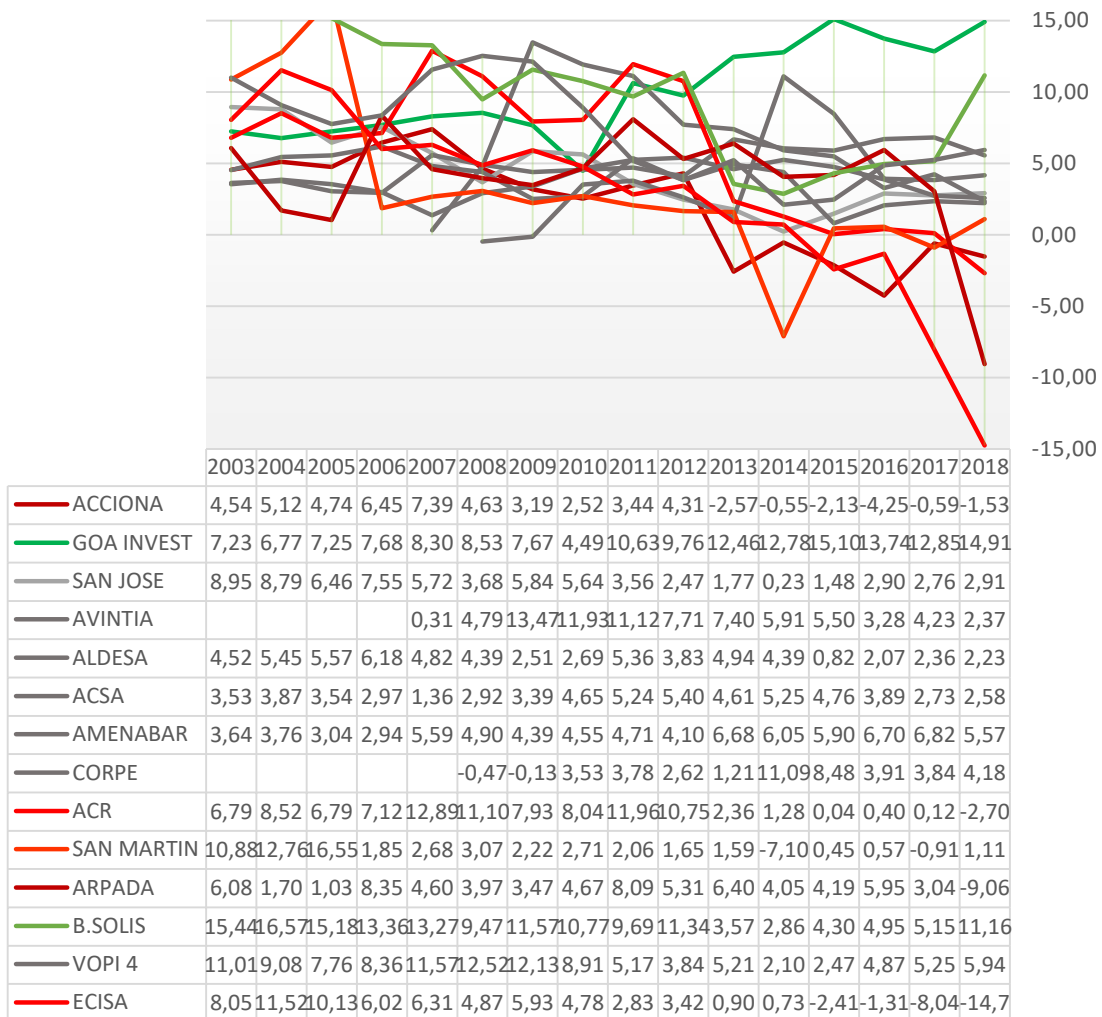


Gráfico 119: Evolución del Ratio ROA de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad según ACCID 2018 (10,00% – 22,00%), en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Los valores son muy dispares, que van de 15,00 a -15,00. Viendo la comparativa entre las 14 empresas, se observa que las que presentan peores rentabilidades económicas son la de ACCIONA, ECISA, ARPADA, ACR y SAN MARTIN, con valores negativos.

La Rentabilidad Económica de ECISA en el ejercicio a partir de 2015 es negativa. Observamos que la bajada del ROA empieza a partir de 2008, año que empieza la crisis económica en España. Por tanto, se puede deducir que la gestión económica realizada por la empresa ECISA S.A., no ha sido buena durante este período. En contraposición, se encontramos con GOA INVEST, donde la rentabilidad económica aumenta notablemente a lo largo del período, pasando de un 7,23% en 2003 a un 14,91% en 2018.

El siguiente gráfico muestra la media del ratio ROA de las 14 empresas analizadas. La media ha sido calculada teniendo en cuenta el periodo 2003-2018.

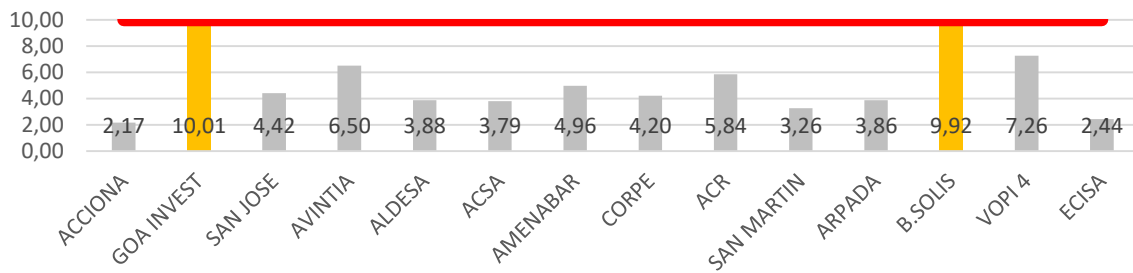


Gráfico 120: Media del ROA de cada una de las empresas durante el período 2003-2018. La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (10,00%).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

La Rentabilidad Económica, como se ha señalado anteriormente, también se puede obtener al realizar el producto del Margen Sobre Ventas por la Rotación de Activos.

Podemos ver que todas las empresas del estudio, de media, están por debajo de 10,00. Habiendo 4 de ellas que despiertan del resto por tener valores muy altos, que son GOA INVEST (10,01), AVINTIA (6,50), B. SOLIS (9,92) y VOPI 4 (7,26). En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del ratio ROA con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

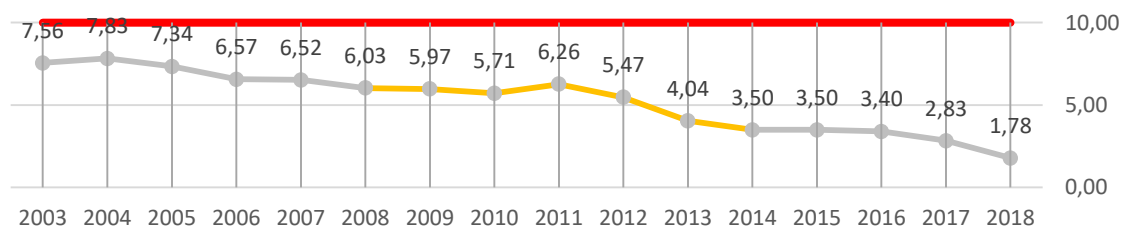


Gráfico 212: Media del Ratio ROA sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (10,00%).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Comparando los valores medios sectoriales con los de las medias de las 14 empresas se aprecia que para los dos primeros años de estudio, de 2003 a 2012, los valores son buenos cercanos al 10,00%. Desde ese período el valor cae hasta obtener un ROA por debajo de 2,00 en 2018, seguramente debido a la disminución del Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT).

Cuanto más elevada sea la rentabilidad mejor, ya que indica mayor productividad del activo, esto lo podemos observar en el ROA, que va disminuyendo desde el 2003 (7,56%) hasta el 2018 (1,78%). La bajada ha sido constante, sin crecimiento lo largo del período analizado. En conclusión, una empresa va a poder mejorar su ROA si mejora o aumenta su margen de ventas o su rotación de activos, o incluso mejorando o aumentando ambas magnitudes. También observamos que la liquidez en 2018 era elevada (1,32) con posibles activos ociosos, siendo el valore del ROA muy bajo (1,78%).

7.3.1.1.1. Análisis del margen económico de venta.

A continuación, analizamos el margen económico de venta de las empresas seleccionadas. Tanto el BAII como el volumen de las ventas se relacionan de manera directa, esto quiere decir, que cuando aumentan las ventas, también va a aumentar el BAII y viceversa. Podremos ver en el gráfico que sigue los valores del ratio de margen de venta para cada una de las empresas durante el período 2003 y 2018, solapados todos para analizar la tendencia del sector.

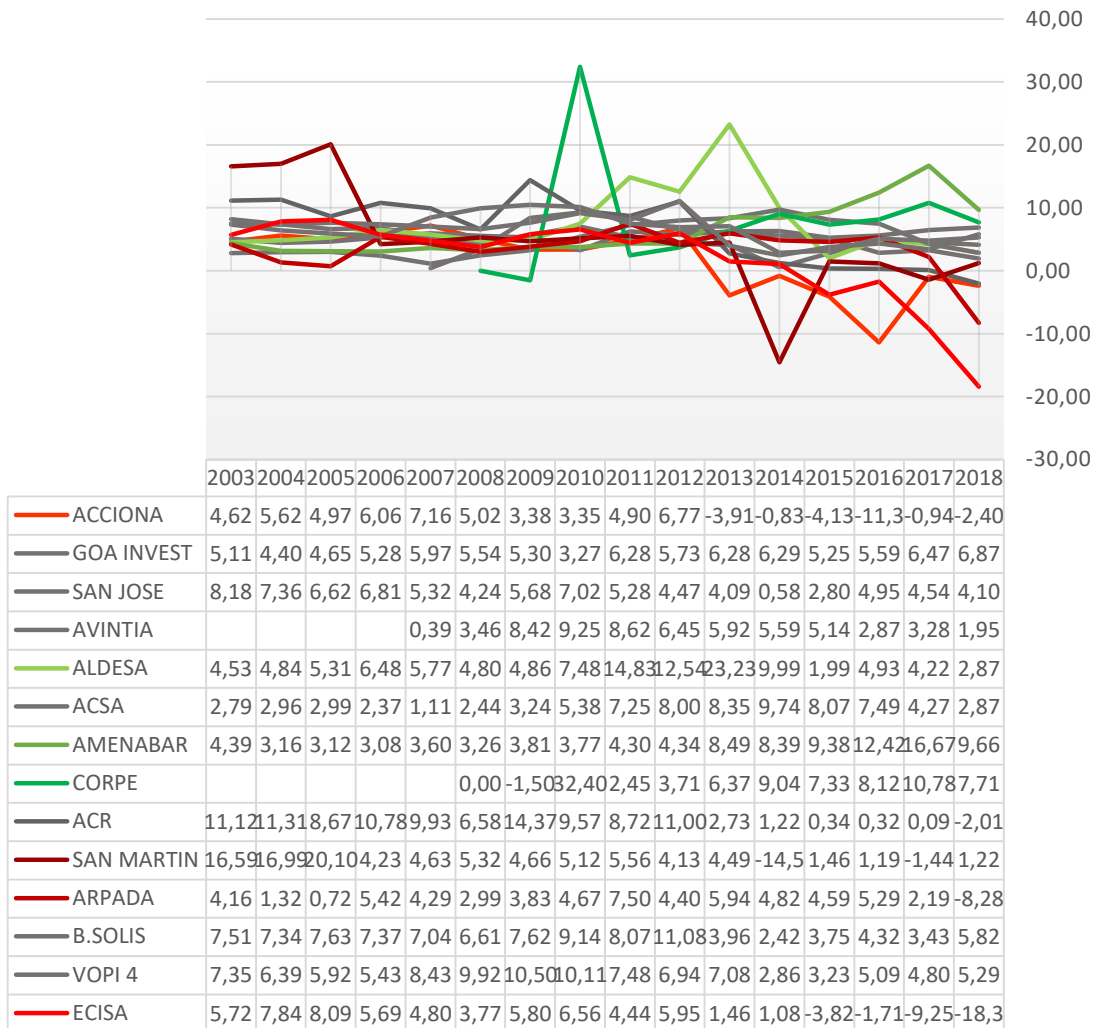


Gráfico 122: Evolución del Ratio margen sobre las ventas de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2018. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad según ACCID 2018 (5,00% – 10,00%), en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El Margen sobre Ventas es el resultado de la relación existente entre el Beneficio antes de impuestos e intereses (BAII) y el volumen de ventas que ha tenido la sociedad, lo que indica la rentabilidad que se genera por unidad monetaria vendida. El en gráfico se puede observar una estabilidad del sector con valores de ratios parecidos, eso sí, con algún despunte arriba y debajo

de algunas empresas. La empresa ALDESA en 2013 con un valor superior a 20,00% y ECISA un valor negativo en 2018 de -18,00%.

A continuación, podemos observar la media del ratio de margen sobre las ventas de las 14 empresas analizadas. La media ha sido calculada teniendo en cuenta el periodo 2003-2018.

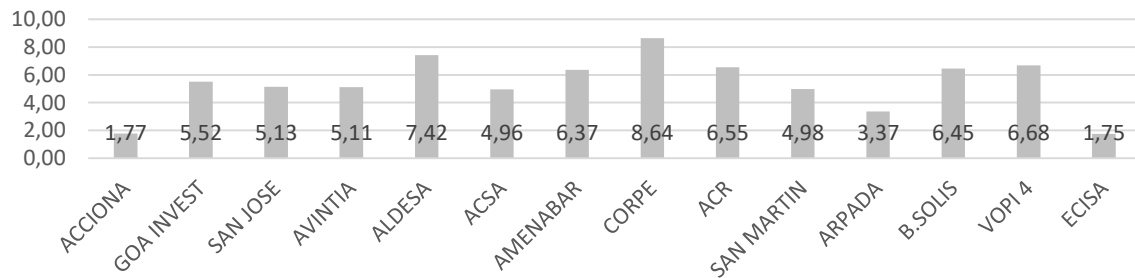


Gráfico 123: Media del ratio de margen sobre las ventas durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

El Margen sobre Ventas de las 14 empresas es positivo. De media el valor de este ratio para las 14 empresas es 5,33, lo que indica un alto margen sobre las ventas producidas del sector. Las dos empresas con menos margen son ACCIONA (con 1,77) y ECISA (con 1,75), que justamente son las empresa que más y menos ingresos de explotación tienen respectivamente.

En el siguiente gráfico vemos la evolución del ratio de margen sobre las ventas con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

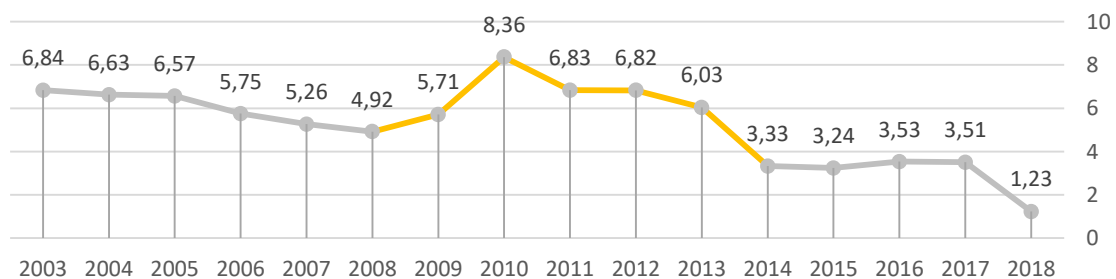


Gráfico 124: Media del Ratio margen sobre las ventas del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

A lo largo del período el Margen sobre Ventas disminuye, pasando de un 6,84% en 2003 a un 1,23% en 2018. Este descenso en el Margen sobre Ventas es debido al descenso en el Beneficio Antes de Intereses y de Impuestos pese al aumento experimentado en el Importe Neto de la Cifra de Negocios. Aunque, en 2010, aparece un repunte llegando a un valor de 8,36%.

7.3.1.1.2. Análisis de rotación de los activos.

Estudiamos la rotación de los activos de las empresas seleccionadas para el pago a terceros.

En el siguiente gráfico veremos los valores del ratio de rotación de los activos de cada una de las empresas seleccionadas para el estudio durante el período 2003 y 2018, solapados todos para analizar la tendencia del sector.

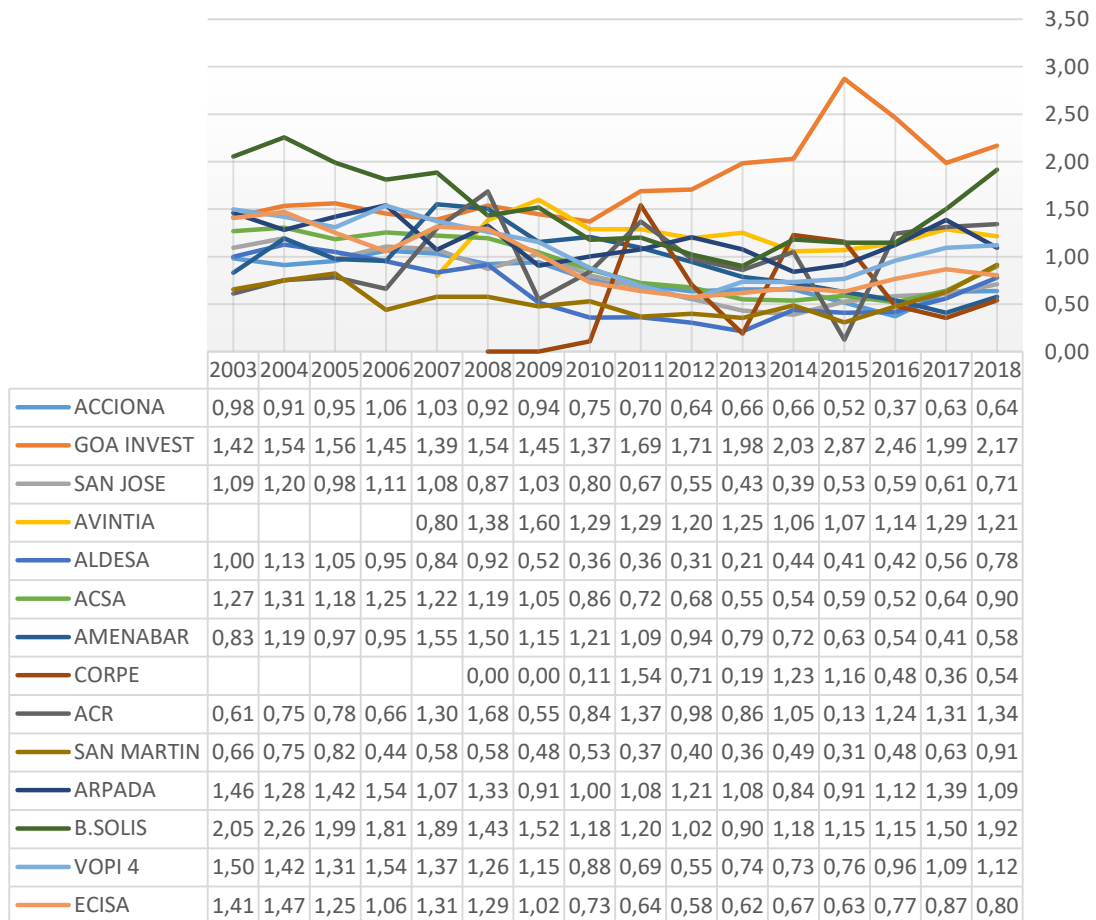


Gráfico 125: Evolución del Ratio rotación de los activos de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Otro de los componentes que se tienen en cuenta en el cálculo de la rentabilidad económica es la Rotación de Activos.

En el gráfico anterior se puede observar una estabilidad e igualdad del sector, con valores que van del 0,50 a 1,3 (valor de la productividad del activo) .Aunque hay 1 empresa con valores atípicos, GOA INVEST, que llega a un valor cercano a 3,00. GOA INVEST S.A. consigue vender un importe superior al tamaño de su activo.

Analizamos la media del ratio rotación de los activos de las 14 empresas analizadas con el gráfico que sigue.

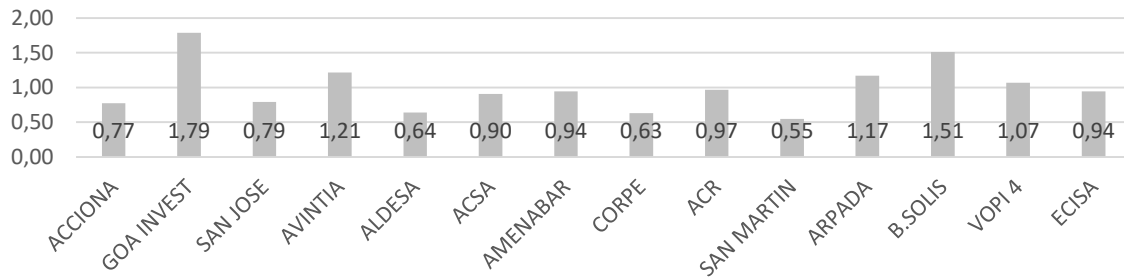


Gráfico 126: Media del ratio de rotación de los activos de cada una de las empresas durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Los valores de este ratio muy bajos, por debajo de la unidad, en casi todas las empresas seleccionadas. Pero hay dos de ellas que disputan por tener un valor positivo elevado, que son GOA INVEST (con un valor de 1,79) y B. SOIS (con 1,51). Le media del ratio de rotación de activos de las 14 empresas es 0,99. Casi llega a la unidad, pero es muy bajo en general.

En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del ratio rotación de los activos con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

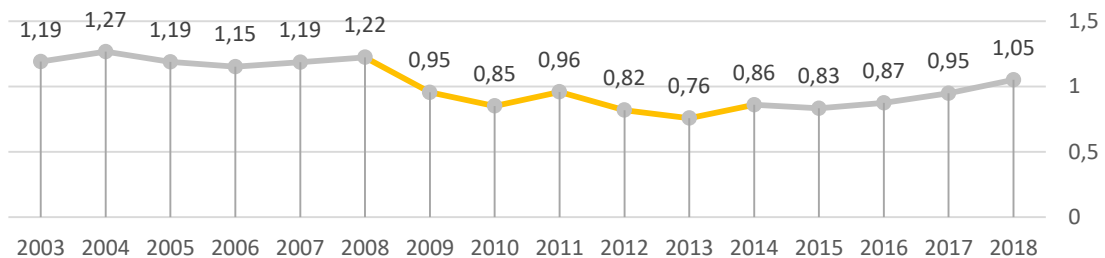


Gráfico 127: Media del Ratio de rotación de los activos sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI.

En relación con la Rotación de Activos, que es un indicador de la efectividad conseguida en el uso de los activos, es baja después de la crisis económica (2008), por debajo de la unidad para todo el período, lo que significa que las empresas del sector no consiguen vender un importe superior al tamaño de su activo. Si bien, presenta una tendencia creciente a lo largo del final del período, pasando de un 0,89 en 2014 a un 1,05 en 2018. El aumento de la rotación de Activos es debido al aumento de las Ventas y a la disminución de la inversión.

7.3.1.2. Análisis de la rentabilidad financiera de la empresa (ROE).

Ahora se va a analizar la rentabilidad financiera (ROE) de las empresas seleccionadas. En el siguiente gráfico veremos los valores del ratio ROE de cada una de las empresas seleccionadas para el estudio durante el período 2003 y 2018, de manera que podamos ver de manera conjunta la evolución del sector.

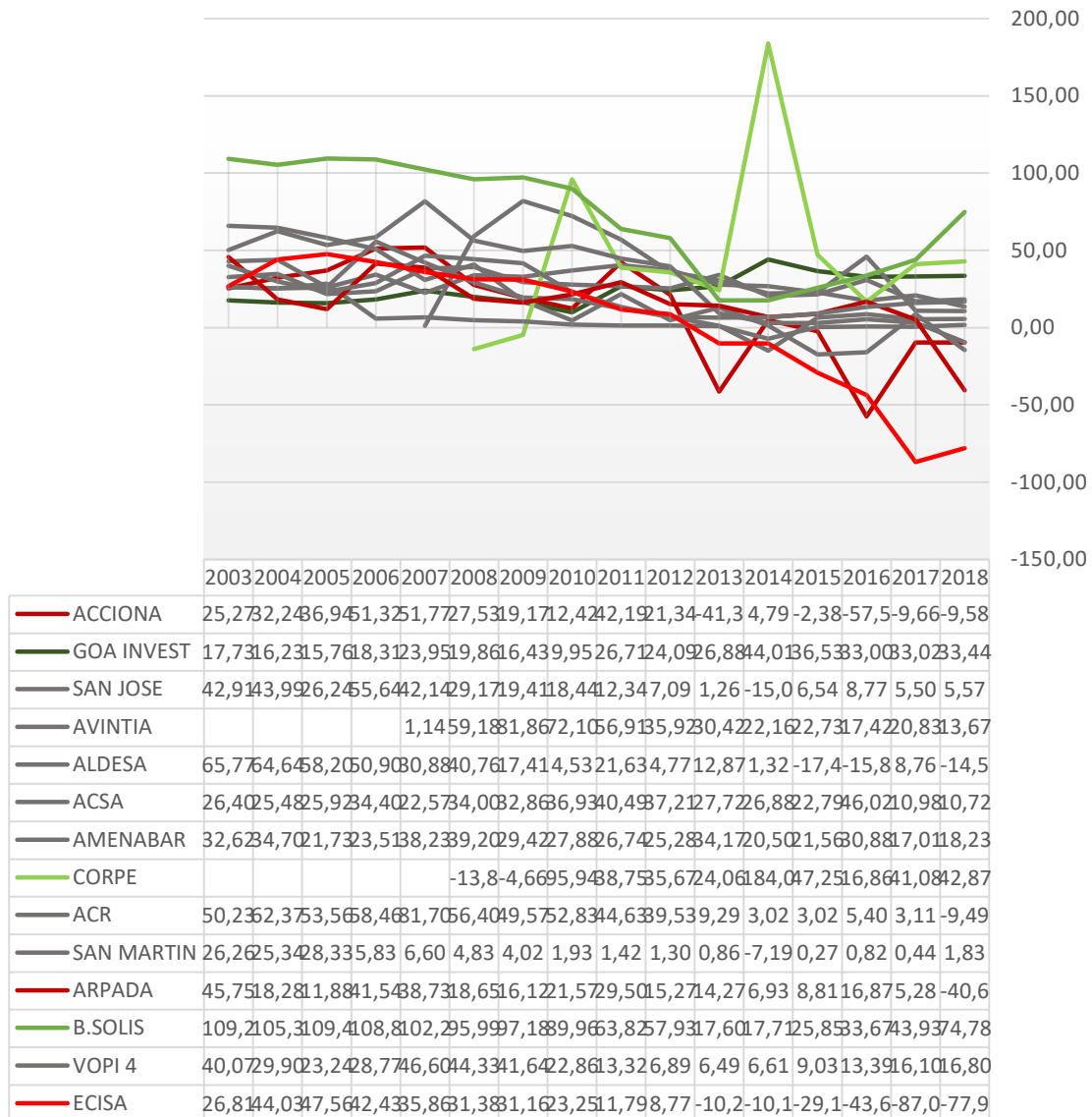


Gráfico 128: Evolución del Ratio ROE de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad según ACCID 2018 (20,00% – 46,00%), en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Se observan datos bastantes dispares y diferentes entre ellos, pero del gráfico anterior sí que podemos concluir los primeros años del estudio, 2003-2008, presentan valores muy altos (cercanos al 60,00%) y diferentes respecto a la media del sector. Los valores negativos se sitúan al final del periodo, 2018, y se deben a los resultados de las empresas ECISA y ARPADA, las cuales presentaban en 2018 valores negativos de ROA de -77,90% y -40,60% respectivamente.

En contra posición, nos encontramos con CORPE, que en 2008 el ROE alcanza el -13,83%, en 2014 sube drásticamente hasta 184,01, en 2018 baja hasta el 42,87%.

A continuación, podemos observar la media del ratio ROE de las 14 empresas analizadas. La media ha sido calculada teniendo en cuenta el periodo 2003-2018.

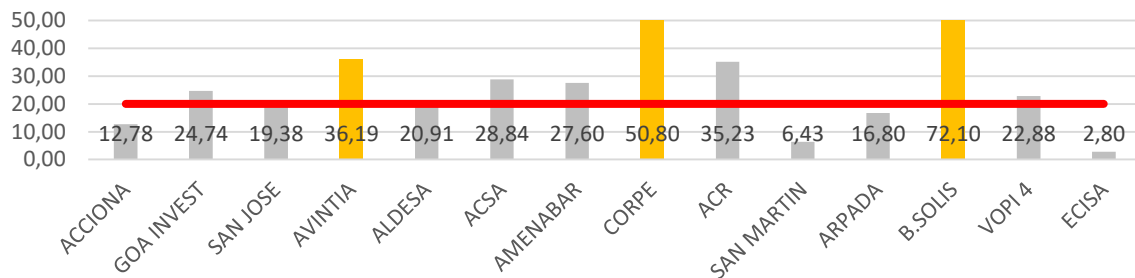


Gráfico 129: Media del ROE de cada una de las empresas durante el período 2003-2018. La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (20,00%).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Señalar que el ROE de las empresas seleccionadas mantiene una tendencia ligeramente creciente aunque con bastantes altibajos. Observamos que todas están por encima de 20,00 (a excepción de Acciona, San Martin y ECISA), destacan sobre las demás AVINTIA (36,19), CORPE (50,80) y B. SOLIS (72,10). La medida de estas empresas hace 26,96%.

En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del ratio ROE con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

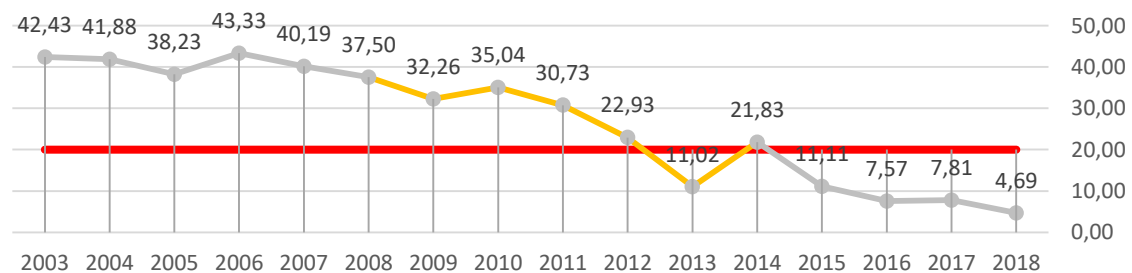


Gráfico 130: Media del Ratio ROE sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014). La línea roja es el valor del ratio sectorial de ACCID para 2018 (20,00%).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En todos los ejercicios son menores que el ROA (ver gráfico 212), lo que origina un efecto apalancamiento positivo que hace que la Rentabilidad Financiera sea en todos los ejercicios superior a la Rentabilidad Económica. En el período 2015-2018, el aumento de la Rentabilidad Financiera es inferior al incremento de la Rentabilidad Económica debido al descenso de la ratio de endeudamiento. Se observa que, aunque la media de las empresas seleccionadas ya no era negativa, seguía siendo alto. Esto fue causado por las empresas AVINTIA, B.SOLIS y CORPE cuyos valores de ROA eran 36,19%, 72,20% y 50,80.

Para los últimos 3 años del 2015 al 2018, vemos que el valor medio de las empresas seleccionadas se ajusta a los valores de la media sectorial, pero la tendencia es decreciente pasando de 42,43% en 2003 a 4,69% en 2018. Al estar muy poco endeudado podría suponer tener capitales ociosos, confirmándolo al tener un ROE muy bajo (4,69% en 2018).

7.3.1.2.1. Ratio de apalancamiento financiero.

El efecto apalancamiento financiero será positivo cuando la rentabilidad económica obtenida por los activos sea superior al coste financiero necesario para su financiación, lo que ejercerá un efecto palanca positivo que impulsará la rentabilidad financiera haciendo que sea superior a la económica. Por el contrario, será negativo cuando el coste financiero necesario para adquirir los activos sea superior a la rentabilidad obtenida por esos activos, haciendo que la rentabilidad financiera sea inferior a la económica. En el siguiente gráfico veremos los valores del ratio de apalancamiento financiero cada una de las empresas seleccionadas para el estudio durante el período 2003 y 2018, solapados todos para analizar la tendencia del sector.

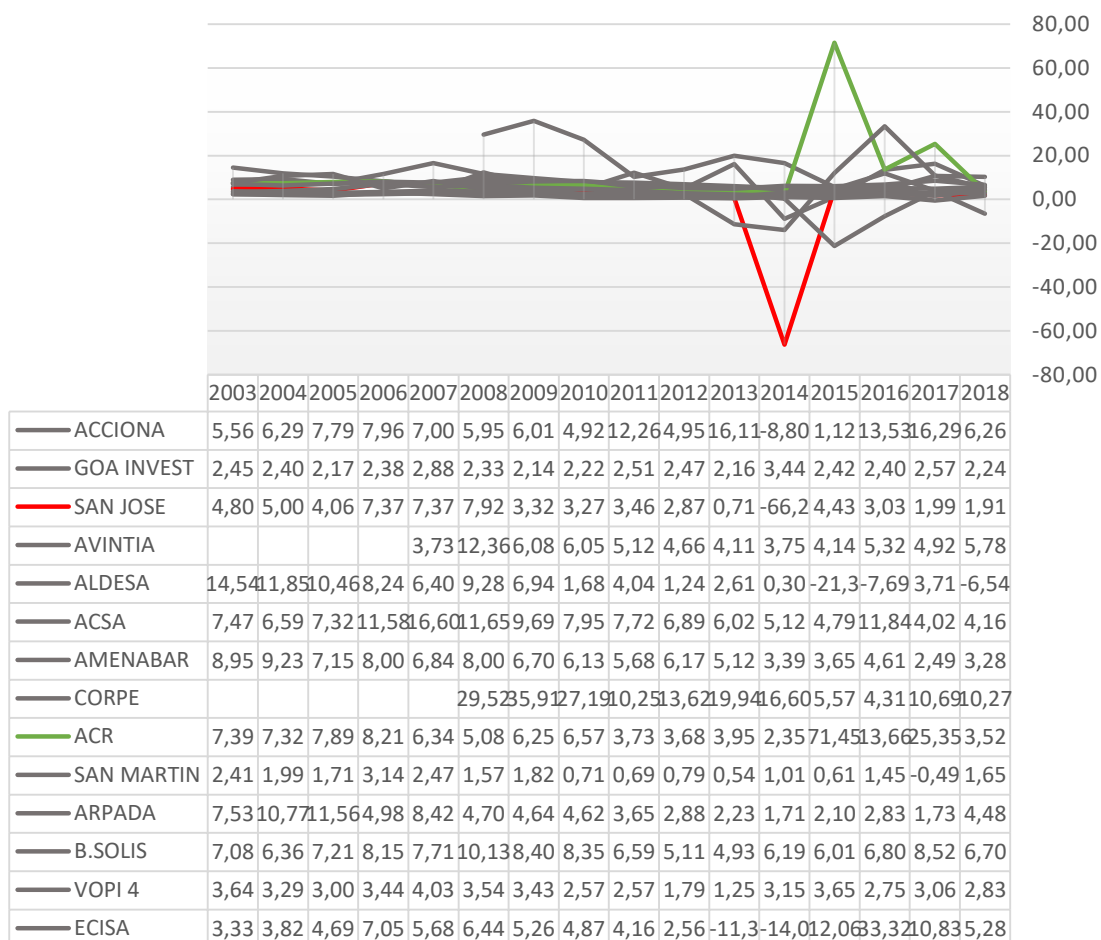


Gráfico 131: Evolución del Ratio de apalancamiento financiero de las empresas seleccionadas, durante el periodo 2003-2014. Marcamos en GRIS aquellas empresas que tienen un valor dentro de la normalidad, en ROJO las que están por debajo y en VERDE las que están muy por encima del valor medio

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

Se observan valores muy iguales entre las diferentes empresas y constantes en el tiempo, menos la empresa SAN JOSE que tienen un valor negativo de -60,00 en 2014, y la empresa ACR que tiene un valor positivo de 70,00 en 2015, valores que destacan del resto (atípicos).

En el caso de SAN JOSE, en 2014 el ratio es negativo (-8,79), lo que significará que el coste de la deuda es superior a la rentabilidad económica, es decir, la rentabilidad financiera es inferior a la económica.

En cambio ACR, la rentabilidad financiera es superior a la económica. En este caso, para la empresa resultaría beneficioso financiarse con deuda. Vemos una subida drástica en 2015, que pasa de 2,35 en 2014 a 71,45 en 2015.

La media del ratio apalancamiento financiero de las 14 empresas analizadas se puede observar en el gráfico que sigue a continuación. La media ha sido calculada teniendo en cuenta el periodo 2003-2018.

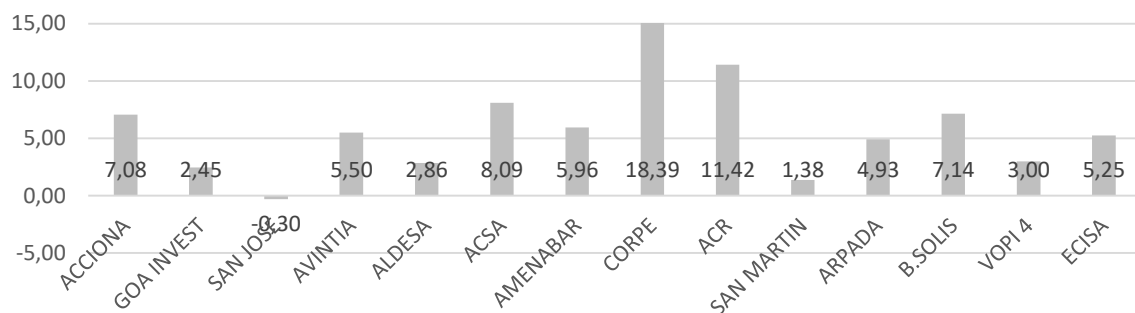


Gráfico 132: Media del apalancamiento financiero de cada una de las empresas durante el período 2003-2018.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En relación a lo dicho, todas las empresas son positivas a excepción de SAN JOSE, que de media tiene un ratio de apalancamiento financiero negativo.

En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del ratio de apalancamiento financiero con los valores medios de las 14 empresas analizadas durante el periodo 2003-2018.

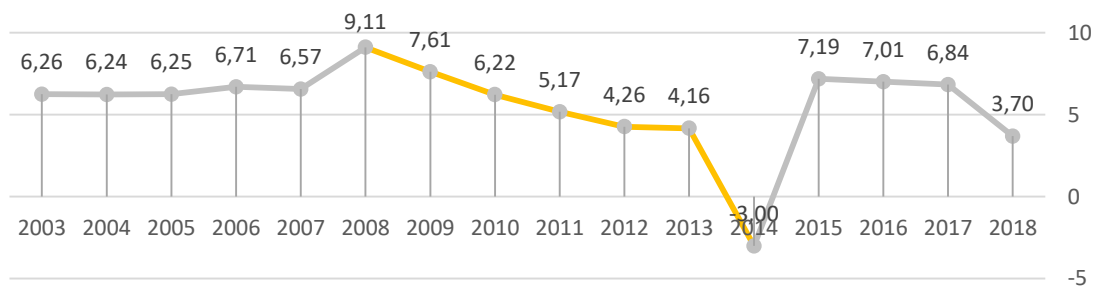


Gráfico 133: Media del apalancamiento financiero del sector estudiado (considerando el sector como las 14 empresas seleccionadas) durante el período 2003-2018. Marcado en Amarillo los años que se consideran de crisis económica (2008-2014).

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la base de datos SABI [7].

En relación con la media de las empresas seleccionadas en la evolución en el tiempo, que se corresponde con el apalancamiento financiero, se observa que hasta el inicio de la crisis económica (2008), el valor del apalancamiento financiero estaba estable en valores cercanos al 6,00. A partir de 2008 empieza a bajar hasta llegar en 2014 a un valor de -3,00, arrastrado por los datos de la empresa SAN JOSE, significando que el coste de la deuda es superior a la rentabilidad económica, es decir, la rentabilidad financiera es inferior a la económica. Pero en 2015, vuelve a subir y se mantiene estable en valores en torno al 4,00. Implicando que la rentabilidad económica es superior al coste de la deuda. Por lo tanto, la rentabilidad financiera es superior a la económica. Destacar que la tendencia para los próximos años es negativa en bajada decreciente.

08 ANÁLISIS Y VALORACIÓN DE LOS RESULTADOS

Para finalizar este estudio, y una vez comentada la evolución de cada una de las empresas constructoras residenciales españolas, procedemos a analizar las tendencias más características que definen la evolución global de todas ellas, para poder extrapolar una inclinación hacia el sector estudiado.

Procedemos con un análisis de la situación económica-financiera de catorce empresas del sector de la construcción residencial en España, así como su evolución durante el periodo 2003-2018, estableciendo tres etapas claves; antes de la crisis económica (2003-2007), durante la crisis económica (2008-2014), y la actualidad una vez superada esta crisis (2015-2018). El estudio que se ha realizado de dicha situación será comparativo entre ellas. Todas estas empresas se sitúan dentro del sector de la construcción residencial, cuya actividad primaria es “Construcción de edificios residenciales” (CNAE 4121) [8].

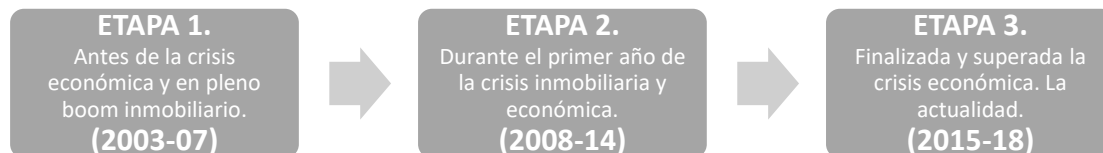


Figura 41: Etapas (años) clave para realizar el estudio comparativo y de tendencias en el sector construcción residencial en España.

Fuente: Elaboración propia.

Para analizar estas tres etapas, basamos el estudio en:

- a) La cifra de negocio.
- b) La contratación de los empleados.
- c) La deuda neta.
- d) Los beneficios.
- e) Los ratios financieros.
- f) Los ratios económicos.

A continuación, procedemos a desarrollar cada uno de estos aspectos.

a) LA CIFRA DE NEGOCIO

Iniciamos la valoración de datos con la cifra de negocio de las empresas seleccionadas para estudiar al sector. Tal y como hemos comentado durante la realización de este proyecto, estas catorce empresas representan el 75% del volumen de negocio en España de grandes constructoras residenciales con ingresos de explotación superior a 30.000.000,00€ [50]. El siguiente gráfico muestra los ingresos de explotación de las diferentes empresas, separados en las tres etapas comentadas.

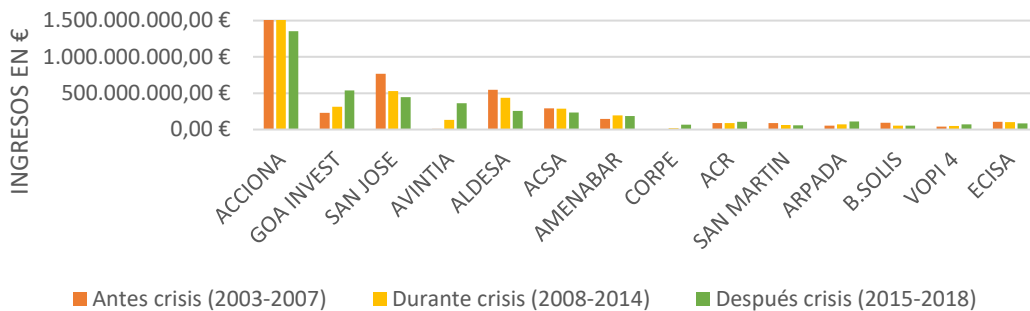


Gráfico 134: Evolución del volumen de ingresos de explotación de las 14 empresas seleccionadas, para un negocio Español durante el periodo 2003-2018, agrupado en tres etapas diferentes; Antes de la crisis 2003-2007 (en naranja), Durante la crisis 2008-2014 (en amarillo) y Después de la crisis 2015-2018 (en verde). Mostrado en €.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

Con el objetivo de ver la tendencia del sector, procedemos a realizar la media de los ingresos de explotación de las catorce empresas para cada una de las etapas, de esta forma podemos analizar el volumen de ingresos de explotación del sector para cada una de ellas.

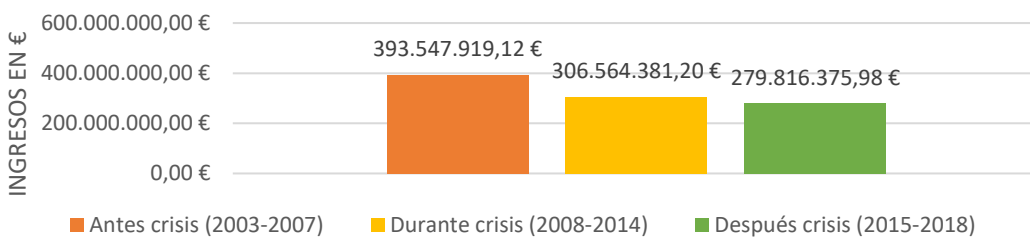


Gráfico 135: Evolución del volumen de ingresos de explotación del sector, realizado a partir de la media de los ingresos de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes; Antes de la crisis 2003-2007 (en naranja), Durante la crisis 2008-2014 (en amarillo) y Después de la crisis 2015-2018 (en verde). Mostrado media de empresa en €.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

De los gráficos anteriores podemos extraer las siguientes tendencias:

- Primero observamos que durante los años de crisis existe una reducción de la demanda de viviendas (Gráfico 03), los ingresos de explotación no se ven mermados en exceso (Gráfico 134), en comparación con los años anteriores a la crisis, todo lo contrario, en la mayoría de las empresa estos valores crecen. Es un intento por no solo centralizarse en un sector, sino diversificarse para poder aguantar los malos datos del mercado. Por este motivo las empresas aguantan la crisis, seguramente apoyándose en los ingresos de explotación en mercados extranjeros.
- Lo segundo es la disminución, en particular, de la cifra de negocio de la mayoría de las empresas españolas una vez pasada la crisis económica. Observamos que no han conseguido volver a facturar lo que facturaban en el periodo anterior a la crisis económica, tan solo GOA-INVEST y AVINTIA han conseguido resultados de crecimiento aceptables.
- Por último, observamos que, si analizamos de forma grupal el sector con la media de las 14 empresas, podemos decir que el sector no se ha recuperado. Antes de la crisis

económica ingresaba de media 393.541.919,12€ y después de la crisis (y se supone superada), tan solo ingresa de media 279.816.375,98€, lo que supone un decrecimiento del mercado de un -29%.

A continuación, vemos cómo ha influido la reducción de ingresos con la evolución de personal contratado en el sector.

b) EMPLEABILIDAD DEL SECTOR

Procedemos inicialmente a comparar la media de empleados contratados durante el periodo 2003-2018 de las catorce empresas, con la evolución de media de ingresos de explotación. El siguiente gráfico muestra esta comparativa.

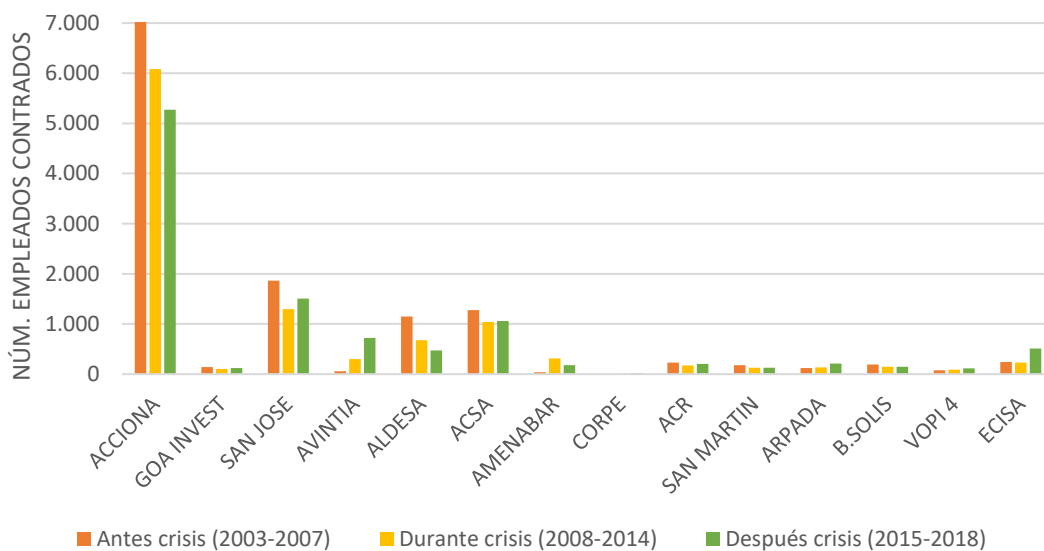


Gráfico 136: Evolución del número de empleados contratados, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes; Antes de la crisis 2003-2007 (en naranja), Durante la crisis 2008-2014 (en amarillo) y Después de la crisis 2015-2018 (en verde). Mostrado en unidades de operario contratado.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

Para poder simplificar y hacer más visual la tendencia del sector, realizamos la media del número de empleados contratados de las catorce empresas para cada una de las etapas, de esta forma podemos analizar la evolución del sector para cada una de ellas.

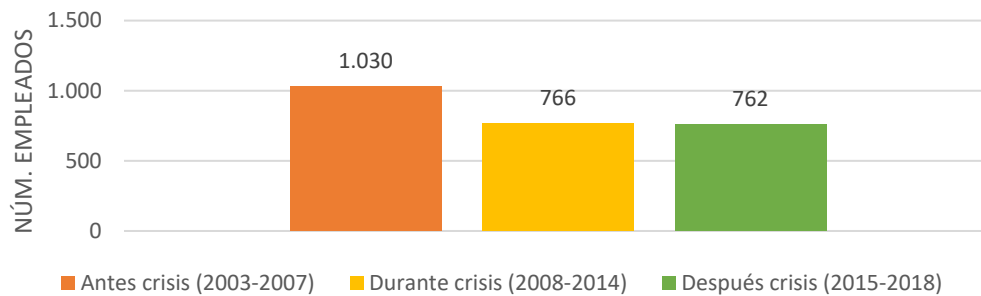


Gráfico 137: Evolución del número de personal contratado, realizado a partir de operarios en activo de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes; Antes de la crisis 2003-2007 (en naranja), Durante la crisis 2008-2014 (en amarillo) y Después de la crisis 2015-2018 (en verde). Mostrado media de empresa en unidades de operario.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

De los dos gráficos anteriores podemos obtener las siguientes tendencias:

- Las constructoras españolas no han aumentado el número de personal contratado una vez pasada la crisis económica. Tan solo las empresas SAN JOSE y ECISA incrementan el número de empleados.
- El número medio de personal contratado en época de crisis económica (766 operarios en la etapa 2008-2014), es igual al personal contratado después de la crisis (762 en la etapa 2015-2018), es decir, se ha mantenido estable.
- La cifra de empleados ocupados en el conjunto de las 14 empresas ha caído un 26%.

Es importante observar como la reducción de personal contratado en el sector de la construcción ha seguido la tendencia de la ocupación total en España. En el siguiente gráfico se puede comprobar la curva de personal ocupado (de todos los sectores) en España durante el periodo 2003-2018, siendo proporcional a la reducción de la media de trabajadores ocupados en el sector de la construcción residencial aportada por las 14 empresas estudiadas.

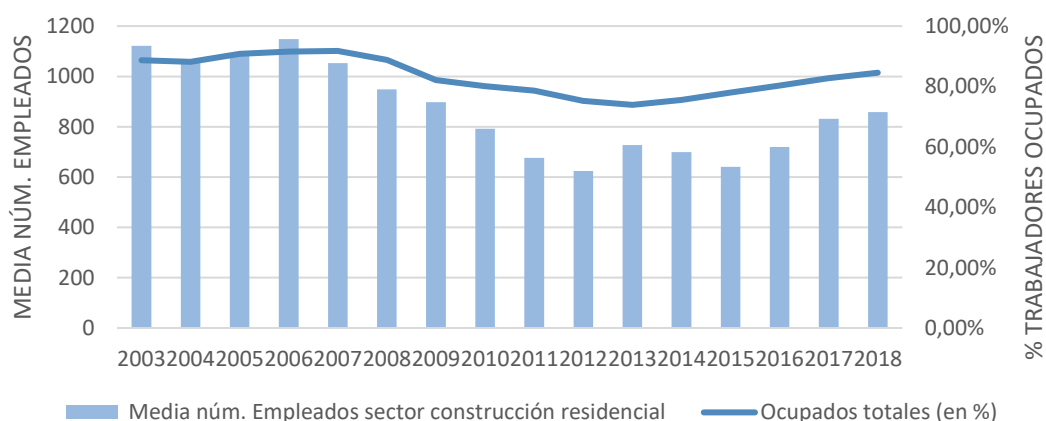


Gráfico 138: Evolución de la medida de personal contratado en el sector de la construcción residencial en España, realizado a partir de la media de los ingresos de las 14 empresas, comparado con la curva de tendencia de % de personal ocupado en España (todos los sectores). Mostrado en número de operarios y % de tasa de ocupación.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7] y datos del Instituto Nacional de Estadística Español 2019 (INE) [80].

De la misma forma que la tasa de ocupación se reduce en España entre 2008-2014 (años de crisis económica), también se reduce en número de personal contratado. Es interesante observar en el siguiente gráfico como la reducción del número de empleados del sector es directamente proporcional a la reducción de ingresos de explotación de las empresas del sector de la construcción residencial.

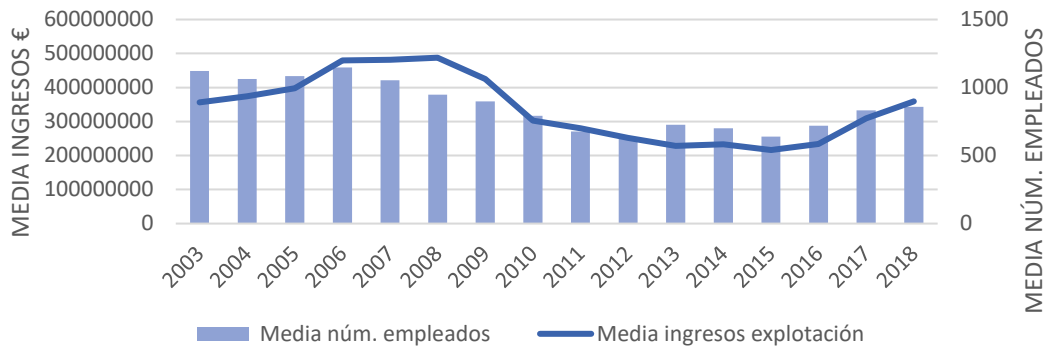


Gráfico 139: Evolución de la medida de personal contratado en el sector de la construcción residencial en España, realizado a partir de la media de los ingresos de las 14 empresas, comparado con la curva de media de ingresos de explotación. Mostrado en número de operarios y €.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

De la misma forma que entre 2008 y 2014 se reducen los ingresos de explotación del sector, también se reduce el número de personal contratado, y a medida que aumentan los ingresos, también aumenta el personal ocupado. Aunque los ingresos de explotación de 2018 son similares a los de 2003, el número de personal contratado todavía está muy por debajo, en torno a un 20% menos.

Procedemos a analizar cómo han gestionado la deuda neta las empresas seleccionadas.

c) DEUDA NETA

Para conocer la deuda neta de las empresas, sumamos el Pasivo Corriente con el Pasivo No Corriente, detectando la evolución de la deuda neta de las compañías seleccionadas agrupadas en las tres distintas etapas.

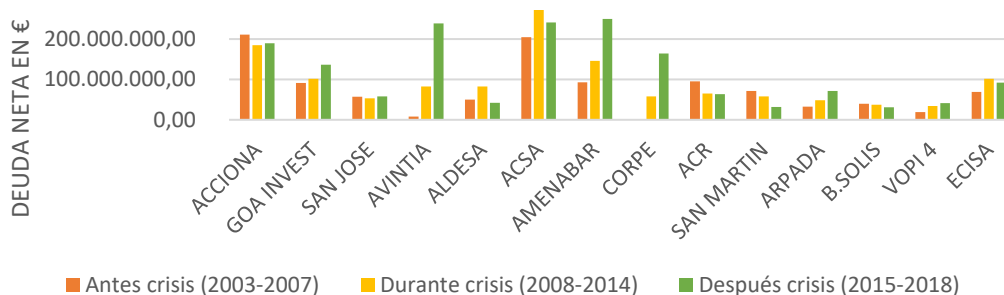


Gráfico 140: Evolución de la deuda neta, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes; Antes de la crisis 2003-2007 (en naranja), Durante la crisis 2008-2014 (en amarillo) y Después de la crisis 2015-2018 (en verde). Mostrado en €. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

Con el objetivo de entender mejor el funcionamiento del sector, de manera más visual, procedemos a realizar la media para cada una de las etapas, de esta forma podemos analizar la evolución del sector para cada una de ellas.

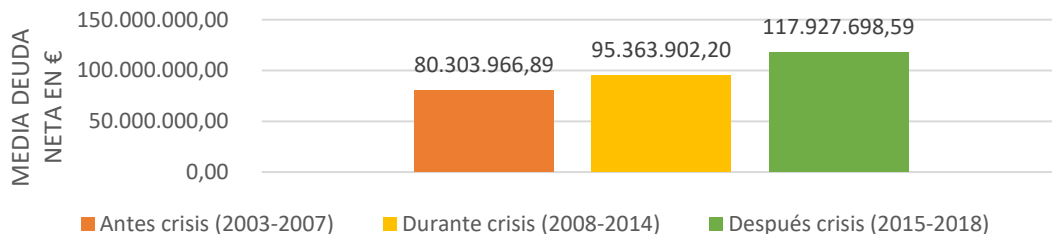


Gráfico 141: Evolución de la deuda neta, realizado a partir de los pasivos de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes; Antes de la crisis 2003-2007 (en naranja), Durante la crisis 2008-2014 (en amarillo) y Después de la crisis 2015-2018 (en verde). Mostrado en €.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

Los gráficos anteriores nos facilitan información para poder obtener las siguientes tendencias del sector:

- El global de la deuda neta de las compañías se ha visto reducido, a excepción de AVINTIA, AMENABAR y CORPE, que la han visto aumentada.
- Cabe destacar que AVINTIA ha sido la única empresa que no ha seguido esta tendencia ya que ha sido la única empresa que se ha endeudado en el periodo de tiempo que estamos estudiando por encima de la media de las otras compañías, cosa que hace que la media final suba y se vea repercutida en el conjunto.
- La disminución de la deuda es debida a dos motivos; el primero es la disminución de la inversión que ha provocado la crisis y que ha hecho que la estrategia de las empresas sea más conservadora que en años anteriores, y además se ha podido reducir la deuda gracias a la buena gestión de la mayoría de ellas. Un buen ejemplo sería ACCIONA.
- Aunque esto no se vea representado en la media de las empresas por etapas, del 2003-2007 la deuda conjunta era de 80.303 millones de euros y para la etapa 2015-2018 era de 117.927 millones de euros, lo que representa un incremento del 32% desde el año 2003. La deuda ha ido aumentando año tras año.

Nos parece también interesante ver cómo ha evolucionado la deuda neta de las empresas en relación a la variación de la deuda española sobre el PIB.

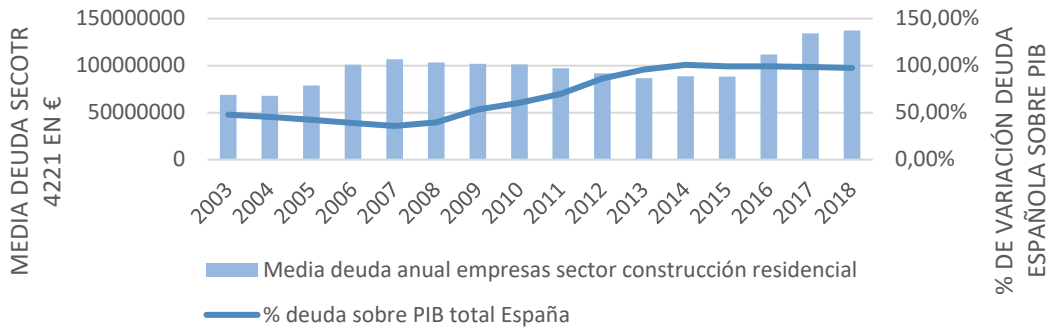


Gráfico 142: Evolución de la deuda neta en el sector de la construcción residencial en España, realizado a partir de la media de los ingresos de las 14 empresas, comparado con la curva variación de la deuda española sobre el PIB. Mostrado en € y %.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7], y del Instituto Nacional de Estadística Español [80].

A través del gráfico anterior, podemos concluir que durante los primeros años de crisis (2007-2010) había un fuerte endeudamiento del sector, debido, en gran parte, al alto número de proyectos que arrastraban del boom inmobiliario de 2006. Estos años la deuda española es baja, se sitúa por debajo del 50%, pero en 2018, con una deuda española sobre el PIB superior al 100%, encontramos también los datos más altos de endeudamiento de las empresas analizadas del sector. Podría ser un síntoma de vuelta a la inversión en grandes proyectos.

d) BENEFICIO NETO

A continuación, procedemos a analizar el beneficio neto que las empresas seleccionadas han obtenido de su actividad. Es el resultado del ejercicio, después de restar impuestos y gastos financieros. El gráfico que sigue muestra la evolución por etapas de las 14 empresas:

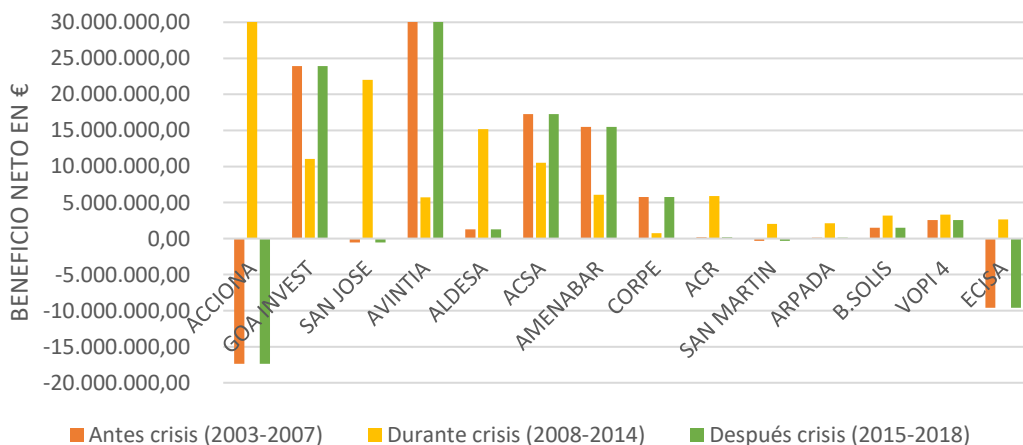


Gráfico 143: Evolución del beneficio neto, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes; Antes de la crisis 2003-2007 (en naranja), Durante la crisis 2008-2014 (en amarillo) y Después de la crisis 2015-2018 (en verde). Mostrado en €.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

Realizamos la media del beneficio neto de las catorce empresas para cada una de las etapas, de esta forma podemos analizar la evolución del sector para cada una de ellas.

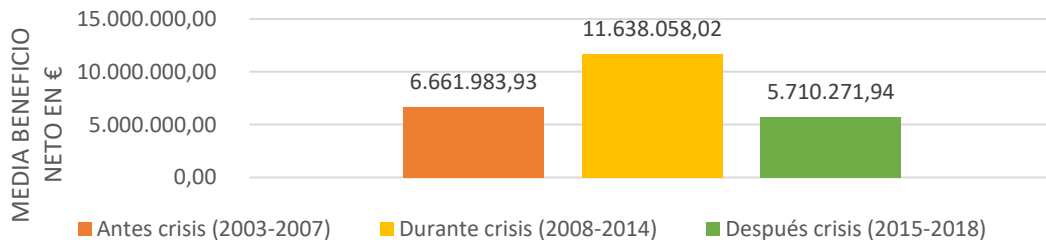


Gráfico 144: Evolución del beneficio neto medio, agrupado en tres etapas diferentes; Antes de la crisis 2003-2007 (en naranja), Durante la crisis 2008-2014 (en amarillo) y Después de la crisis 2015-2018 (en verde). Mostrado media de empresa en unidades de operario.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

Para finalizar nos fijaremos en la evolución global que ha sufrido el beneficio neto (resultado del ejercicio de a cuenta de Pérdidas y Ganancias) de las compañías del sector de la construcción residencial. Podemos obtener las siguientes tendencias a partir de los gráficos anteriores:

- El beneficio neto del global de las empresas ha disminuido un 14% desde el año 2003 al 2018. Las únicas empresas que ha obtenido una evolución positiva ha sido GOA INVEST y AVINTIA.
- Hay dos empresas que han obtenido beneficios negativos como son ACCIONA y ECISA.
- Se observa un mayor incremento de los beneficios en la época de crisis económica 2008-2014, pero esto es debido al arrastre de los números de la etapa anterior, los cuales, aunque se realizó la venta y ejecución en la etapa 2003-2007, no salen en el balance hasta la etapa 2008-2014.
- Nos encontramos ante una situación, teórica, similar a los años anteriores a la crisis económica, en lo que se refiere a beneficios.

En el gráfico que sigue mostramos la relación de la evolución del beneficio neto del sector de la construcción residencial, con la curva del valor añadido bruto VAB sobre el PIB español.

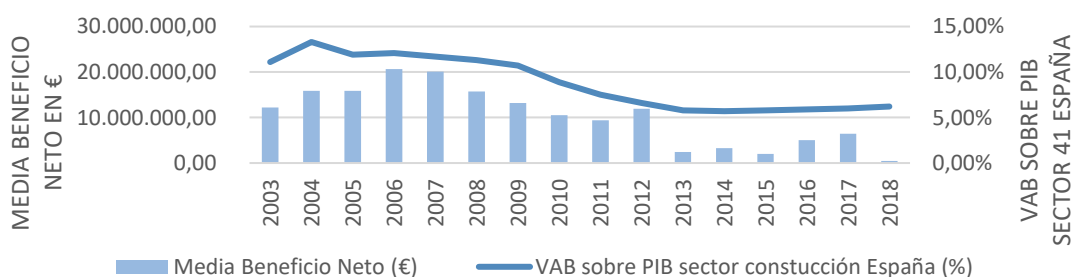


Gráfico 145: Evolución de la medida de beneficio neto en el sector de la construcción residencial en España, realizado a partir de la media de los ingresos de las 14 empresas, comparado con la curva del VAB sobre PIB. Mostrado en € y % respectivamente.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7], e Instituto Nacional de Estadística de España [80].

La curva del VAB sobre el PIB mostrada en el gráfico hace referencia a todo el sector de la construcción, mientras que el beneficio neto tan solo hace referencia al sector de la construcción residencial. Se observa que hay una relación directamente proporcional, bajan los beneficios, bajan los ingresos, baja el VAB sobre el PIB. Los años anteriores a la crisis, los denominados años del Boom Inmobiliario 2005-2007, es la etapa con mayor crecimiento de beneficio, pero a partir del 2008, y una vez explotada la crisis económica, los beneficios empiezan a bajar en picado hasta 2013, año con el dato de beneficio neto medio más bajo de todo el periodo. La bajada no ha permitido un crecimiento de beneficio neto óptimo, puesto que todavía se encuentra en números muy bajos, aunque el VAB sobre el PIB lleva desde 2013 con valores similares.

e) RATIOS FINANCIEROS

En cuanto a la evolución de los ratios financieros, hemos visto durante el trabajo uno a uno los ratios de cada una de las empresas y cómo han ido evolucionando a lo largo de los años. Ahora procedemos a seleccionar los más relevantes para estudiar el conjunto del sector por etapas. Analizaremos la liquidez a corto plazo y la solvencia a largo plazo.

El gráfico que sigue muestra la evolución por etapas del ratio de liquidez de las catorce empresas seleccionadas.

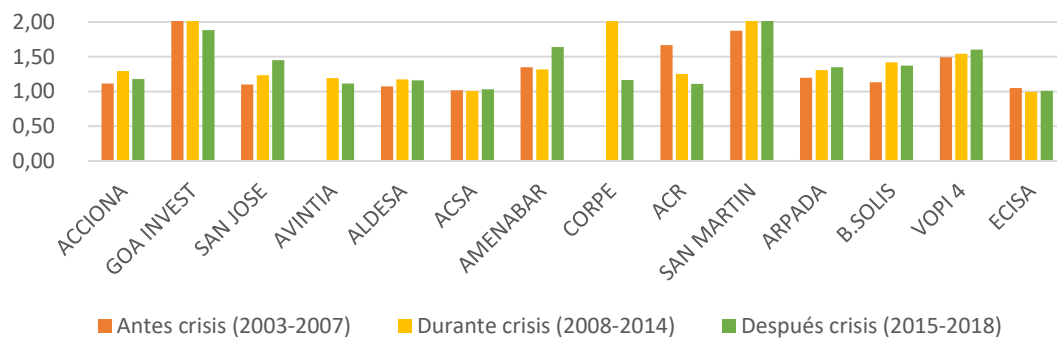


Gráfico 146: Evolución del ratio de liquidez, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes; Antes de la crisis 2003-2007 (en naranja), Durante la crisis 2008-2014 (en amarillo) y Después de la crisis 2015-2018 (en verde). Mostrado en %.
 Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

Realizada la media del sector para cada una de las etapas estudiadas, encontramos los siguientes valores de ratio de liquidez.

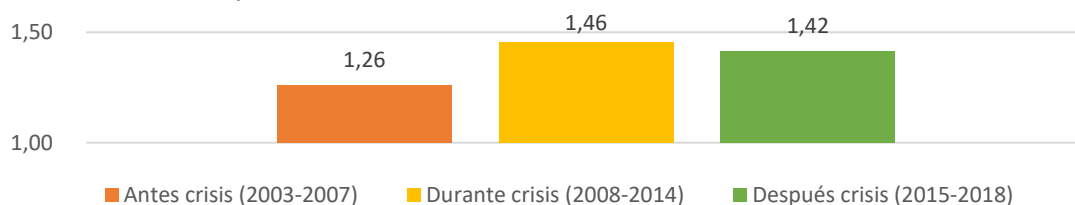


Gráfico 147: Evolución del ratio de liquidez, realizado a partir del ratio calculado de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes; Antes de la crisis 2003-2007 (en naranja), Durante la crisis 2008-2014 (en amarillo) y Después de la crisis 2015-2018 (en verde). Mostrado media en %.
 Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

De estos gráficos anteriormente expuestos, podemos extraer las siguientes tendencias del mercado de las constructoras residenciales españolas:

- El ratio de liquidez del global de las empresas seleccionadas ha disminuido con el paso del tiempo. En la etapa 2008-2014, de media ascendía a 1,46, y en la etapa 2015-2018 el valor es de 1,42. Manteniendo siempre en una situación de liquidez aceptable.
- De la etapa 2003-2007 a 2008-2014 ha aumentado poco a poco desde los 1,26 hasta los 1,46 respectivamente.
- Se observa que años previos a la crisis, el ratio de liquidez era inferior, pero también era por el gran volumen de proyectos que se estaban ejecutando. Durante los años de crisis el ratio aumenta pero reduce el volumen de producción. Actualmente hemos aumentado la producción respecto al 2008-2014 y el ratio se ha mantenido en 1,42 lo que es una buena señal con un ratio de liquidez aceptable.
- La calidad de la deuda media de las empresas seleccionadas se sitúa en torno a valores cercanos al 35%. Indicando que el 65% de la deuda es de calidad (de largo plazo).

Procedemos a analizar a la solvencia a largo plazo a partir del ratio de autonomía financiera.

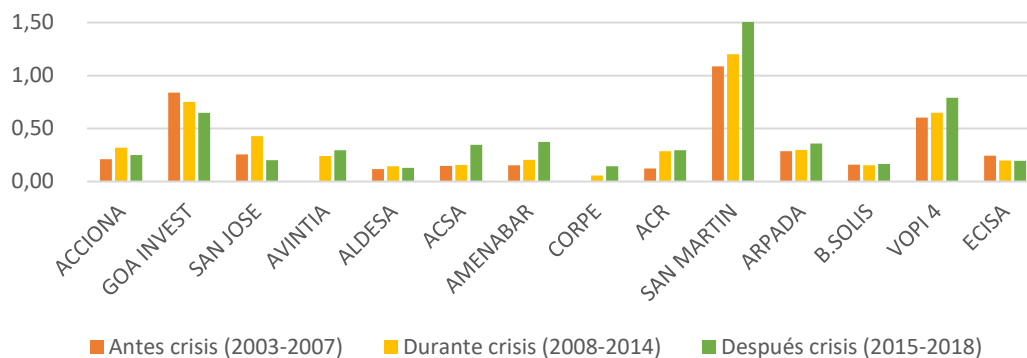


Gráfico 148: Evolución del ratio de autonomía financiera, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes; Antes de la crisis 2003-2007 (en naranja), Durante la crisis 2008-2014 (en amarillo) y Después de la crisis 2015-2018 (en verde). Mostrado en unidades.
 Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

De media, obtenemos los valores del ratio de autonomía financiera de las empresas del sector por etapas tal y como muestra el gráfico que sigue.

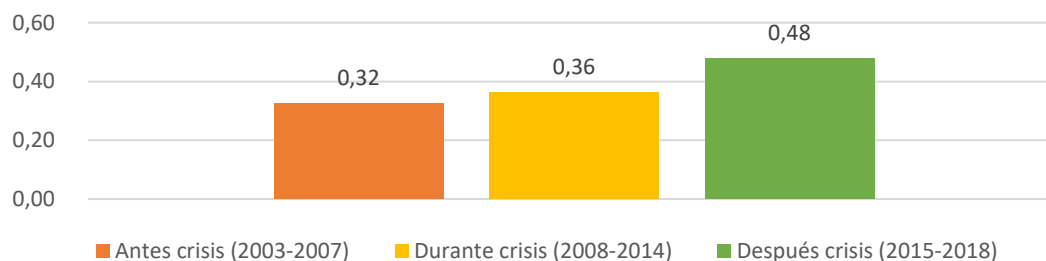


Gráfico 149: Evolución del ratio de autonomía financiera, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes; Antes de la crisis 2003-2007 (en naranja), Durante la crisis 2008-2014 (en amarillo) y Después de la crisis 2015-2018 (en verde). Mostrado en unidades.
 Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

Vistos los gráficos, obtenemos las siguientes tendencias de la solvencia a largo plazo de las empresas del sector:

- Vemos que el ratio de autonomía financiera ha aumentado en unos puntos respecto al valor inicial. Es decir, en la etapa 2003-2007 tenía un valor de 0,32 y en la etapa 2008-2014 sube a 0,36. Este aumento se debe principalmente a la subida que dan ACCIONA, SAN JOSE y SAN MARTIN.
- La media de la autonomía financiera en la etapa del 2003-2007 era de un 32%, un valor muy bajo, sobretodo comparándolo con la etapa actual 2015-2018, el valor sube hasta un 48%. Por lo que podemos decir que las empresas del sector actualmente tienen más autonomía que los años anteriores.

f) RATIOS ECONOMICOS

Por último, pasamos a analizar las tendencias de los ratios económicos de las empresas seleccionadas, que son; Ratio de rentabilidad económica (ROA) y Ratio de rentabilidad financiera (ROE).

Como podemos observar en los dos gráficos siguientes, y como se ha comprobado anteriormente en la evolución explicada de cada empresa, el ROA, disminuye de forma considerable entre 2003 y 2018.

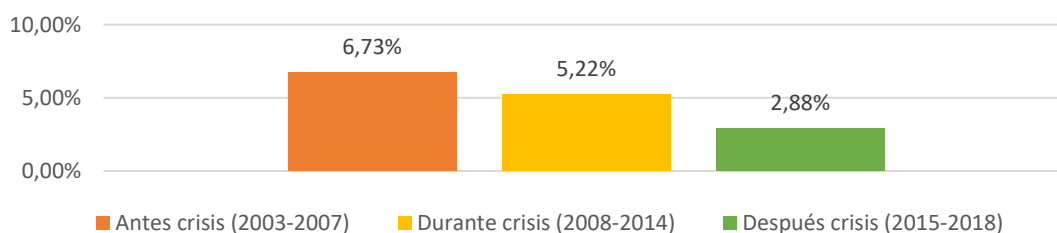


Gráfico 150: Evolución del ratio ROA, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes; Antes de la crisis 2003-2007 (en naranja), Durante la crisis 2008-2014 (en amarillo) y Después de la crisis 2015-2018 (en verde). Mostrado en unidades de operario contratado.
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

Se observa que hemos pasado de estar en una media de un ROA del 6,73 % a un ROA del 2,88%. Esta disminución se debe principalmente a las bajas rentabilidades obtenidas por ACCIONA, ACR y ECISA. En la etapa anterior a la crisis 2003-2007, el ROA era más elevado. De esta forma, se sacaba más rendimiento a las inversiones realizadas, también porque había mayor volumen. Este nivel tan bajo puede deberse a que opera en un sector muy competitivo, con poca demanda. Se detecta una dificultad para vender el stock producido, o los activos de la empresa.

En el gráfico que sigue, se ve claramente la evolución que ha sufrido el ROE, en la mayoría de las empresas seleccionadas decrece a medida que pasa el tiempo.

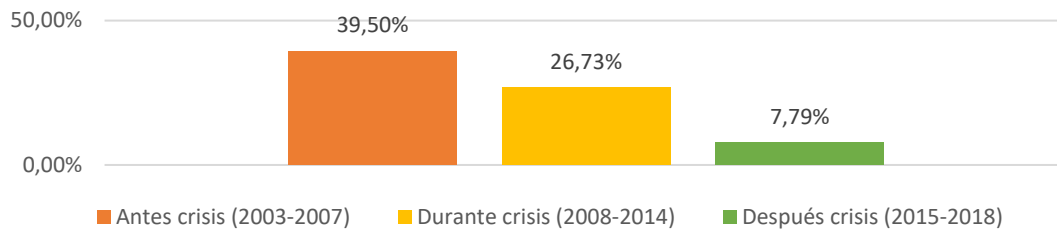


Gráfico 151: Evolución del ratio ROE, realizado a partir de la media de las 14 empresas, agrupado en tres etapas diferentes; Antes de la crisis 2003-2007 (en naranja), Durante la crisis 2008-2014 (en amarillo) y Después de la crisis 2015-2018 (en verde). Mostrado en unidades de operario contratado.
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI [7].

Se detecta una caída brusca del ROE, en mayor medida que en el ROA. Cuanto más elevado sea el ROE, mejor para los propietarios de la empresa. Se podría decir que como mínimo la rentabilidad financiera ha de ser positiva, y en estos casos, en la última etapa del estudio 2015-2018, aunque es positiva, tiene un valor muy bajo (7,79%). La rentabilidad obtenida al realizar su actividad por el momento es muy baja, se recomienda una mejora del rendimiento obtenido mediante un incremento de la actividad de las compañías y en algunos casos una mejor gestión de la estructura de la deuda.

Con esta información, analizadas las tendencias y comparando los datos con el sector y la sociedad, podemos extraer las conclusiones que mostramos en el siguiente apartado.

09 CONCLUSIONES

Como hemos ido viendo durante la redacción de este estudio, el sector de la construcción es muy amplio y abarca diferentes subsectores, formando parte todos ellos de un motor económico imprescindible para la economía de nuestro país. La edificación y la construcción en España llevan desde 2016 unos buenos años de crecimiento [82], después de haber pasado por una crisis con caídas muy bruscas. En esta recuperación, la edificación residencial ha jugado un papel principal, con un crecimiento superior al 10% del PIB y con buenas perspectivas de crecimiento hasta febrero 2020 [83].

Para España, la construcción siempre ha sido un sector clave, tanto en la generación de riqueza y empleo, como en la destrucción de los mismos, siendo uno de los más afectados cuando hay una crisis. En los años anteriores a la crisis económica (entre 2003 y 2007) representaba en torno al 10% del Producto Interior Bruto (PIB), mientras que en 2018 no llegaba a un 6% [18]. En España en 2018 el número de empresas del sector de la construcción ha sido de 124.484, lo que significa que ha aumentado en 5.381 empresas respecto al 2017, un incremento del 4,50% [18]. Cosa que hace que el sector de construcción de edificios residenciales tenga 513.700 ocupados, un incremento del 18,6% respecto 2017, con más de 80.000 nuevos trabajadores, lo que supone un descenso del 12,9% en el número de parados registrados.

Aunque el sector de la construcción en España presenta una estructura empresarial muy atomizada, en la que un 98% del total de las empresas son pequeñas empresas (que se caracterizan por tener de 10 a 50 trabajadores y un volumen anual de ventas inferior a 10 millones de €), las empresas de tamaño grande (más de 250 empleados y facturación superior a 50 millones de €), son las que han resistido mejor el cambio económico que hemos vivido. Las empresas de pequeño tamaño ven mermado su crecimiento por el difícil acceso a la financiación, los riesgos de impagos y la imposibilidad de abrirse a mercados internacionales. Estas debilidades, han hecho que durante los años de crisis desaparezcan del mercado, y es muy difícil encontrar alguna que siga abierta durante el periodo estudiado en el trabajo (como por ejemplo la conocida Inbisa Construcción, la cual ha solicitado concurso de acreedores por no poder hacer frente a los próximos vencimientos). Por este motivo el estudio se ha basado en el 0,10% de empresas grandes del sector de la construcción en España, que han conseguido aguantar durante el periodo 2003-2014.

Dentro del sector de la construcción, la construcción residencial, es la actividad con mayor incremento respecto a las cifras de 2017, lo que denota la importancia del sector como uno de los elementos motores de la recuperación económica del país. Por este motivo hemos centrado nuestra investigación en este subsector residencial.

El sector desde un punto de vista externo, utilizando la herramienta de análisis PESTEL, concluimos que nos encontramos en un escenario complicado, donde se detecta la fragilidad que tiene el sector de la construcción en nuestro país, debido a lo fácilmente vulnerable que es por las políticas externas que se implantan, así como los cambios sociales del entorno. Por lo que, para poder resistir estos cambios ajenos a su voluntad, necesitan de un buen pulmón financiero y una buena estrategia empresarial que los haga fuertes en momentos de crisis, e incluso aprovechar nuevas oportunidades que el mercado les ofrezca.

Desde un punto de vista interno, con el análisis de las cinco fuerzas de Porter, se aprende que, en el sector de la construcción existe una gran cantidad de proveedores que les dan servicio, creando una gran batalla de precios, donde el mejor postor siempre es el que ofrece un precio inferior, esto es algo que los clientes saben y también lo utilizan como poder de negociación. Vemos que ya no se busca el equilibrio entre la calidad y el precio, sino que el criterio de adjudicación de proyectos es el coste económico (con la reducción de beneficios). Pero, no todas las empresas pueden hacer frente a las inversiones iniciales que un proyecto de construcción requiere, así que la entrada de nuevos competidores en el sector es muy complicada. Podemos concluir, que las 14 empresas seleccionadas para el estudio están muy asentadas en el sector, por lo que la entrada de nuevos competidores no les va a afectar en gran medida, siendo las empresas con elevadas cuotas de mercado, como puede ser ACCIONA CONSTRUCCIÓN S.A., las que copan los proyectos con mayor inversión, compitiendo directamente con del resto de empresas del grupo.

Para seguir con el análisis del sector, el DAFO nos ha mostrado que nos encontramos ante un sector muy delicado, con una gran debilidad económica, que se traduce en unas inversiones muy grandes al inicio de los proyectos y unos tiempos de recuperación de las mismas elevados y no asegurados. Esto hace que las empresas se pongan en riesgo cada vez que entra un nuevo proyecto. Por este motivo, es importante que sean fuertes y tengan una buena estrategia, como puede ser la internacionalización, tener una imagen de calidad, una buena liquidez, y abarcar otros sectores o nichos de mercado para diversificar su cartera de servicios. Su gran fortaleza es la que ha hecho sobrevivir a las 14 empresas del estudio en un entorno de incertidumbre y crisis económica. Y aunque el mercado de la construcción residencial tiene muchos puntos fuertes (la flexibilidad empresarial y su capacidad de adaptación, la demanda potencial de viviendas, etc.), hay que tener muy presente los puntos débiles, que pueden dificultar el desarrollo económico del sector, destacando los siguientes: la alta dependencia financiera externa, el bajo nivel de cualificación de la mano de obra, las condiciones tecnológicas, etc.

Seguidamente se han analizado los Balances y Cuentas de Ganancias y Pérdidas, de los que se han obtenido los ratios más significativos para el estudio del sector (a corto y largo plazo). A través de ellos se han realizado dos análisis independientes: un análisis individual por empresa y otro comparando los ratios sectoriales con la media de los valores obtenidos de las empresas seleccionadas. Para extraer conclusiones de la evolución y tendencias del sector, de todas las empresas se ha separado el periodo de estudio en tres etapas esenciales; De 2003-2007 (Periodo antes de crisis), de 2008-2014 (Periodo en crisis) y de 2015-2018 (Periodo después de crisis. Actualidad). Extrayendo una media de las catorce empresas para las 3 etapas diferenciadas. De esta forma podemos analizar cómo se comporta el sector en tres escenarios sociales con un entorno económico diferente.

La realización de este estudio se ha basado en la selección de 14 empresas españolas, del sector de la construcción residencial (CNAE 4121), durante el período comprendido entre 2003-2018, que representan el 75% de la cuota de mercado español en el año 2018. Con el objetivo de extrapolar una tendencia común del sector, hemos podido comprobar que la industria española de la construcción es vital para la economía, y su respuesta a los nuevos retos y la forma de atender las nuevas demandas de la sociedad, posicionan el sector en un lugar destacado en el escenario económico y social.

La empresa líder del sector, al final de periodo de estudio, en cuanto a ingresos de explotación se refiere, es ACCIONA COSNTRUCCIÓN S.A., con unos ingresos de más de 800.000.000,00€. Observamos que hay un primer grupo (4 empresas) muy diferenciado, que su facturación media anual supera los 400.000.000,00€. Un segundo grupo (3 empresas) con menos facturación superando los 200.000.000,00€, y otras 7 empresas que no llegan a los 100.000.000€. Como conclusión se puede decir que el sector se encuentra dirigido por 4 grandes empresas que son las que manejan el gran volumen de facturación del sector.

Desde un punto de vista de liquidez a corto plazo (Ratio de liquidez, Fondo de Maniobra, Ratio de Tesorería y Ratio de Disponibilidad), podemos concluir que nos encontramos en un subsector de la construcción con unos valores de los ratios correctos durante todo el periodo estudiado, indicando que las empresas estudiadas no han tenido problemas para hacer frente a las deudas a corto plazo, destacando la buena política austera durante la crisis económica, donde al haber menos inversión en nuevos proyectos, también había más control de la liquidez. Esta correcta liquidez de las empresas del sector también se observa con el Fondo de Maniobra, donde en todos los años del periodo analizado es positiva. En la siguiente tabla podemos ver el resultado de cada uno de los ratios estudiados para cada etapa:

	ACCID 2018	Etapa pre crisis (2003-2007)	Etapa crisis (2008-2014)		Etapa post crisis (2015-2018)	
			Valor	Variación etapa anterior	Valor	Variación etapa anterior
Ratio de Liquidez	1,20	1,26	1,46	+0,20	1,42	-0,04
Fondo de Maniobra sobre ventas	0,20	0,19	0,38	+0,19	0,25	-0,13
Fondo de Maniobra sobre total activo	0,15	0,19	0,24	+0,05	0,18	-0,06
Ratio de Tesorería	1,00	1,16	1,16	+0,00	1,10	-0,06
Ratio de Disponibilidad	0,60	0,59	0,73	+0,14	0,80	-0,07

Tabla 27: Datos concluyentes del análisis financiero a corto plazo.

Fuente: Elaboración propia a partir de los cálculos y conclusiones de este proyecto.

Podemos afirmar que la estructura financiera a corto plazo de las empresas del sector durante la época de crisis (2008-2014) se ha mantenido en buen estado de forma, siendo sus Activos Corrientes superiores a los Pasivos Corrientes, con valores de todos los ratios dentro de la normalidad, lo que indica que en principio no presentaban problemas para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo. El ratio de liquidez del global de las empresas seleccionadas ha disminuido con el paso del tiempo, detectando un aumento en la inversión de nuevos activos.

En la etapa del 2008-2014, de media ascendía a 1,46, y en la etapa del 2015-2018 el valor era de 1,42. Por lo que se puede concluir que es un sector con empresas en una situación de liquidez aceptable, puesto que el valor de referencia es 1,20. Por lo que, concluimos que la etapa actual, post crisis, está en un escenario peor que las etapas anteriores, no obstante, se detecta una disminución en la última etapa analizada de los ratios de liquidez, que aunque siguen siendo superiores al 100%, presentan una caída, que puede suponer una llamada de atención para evitar problemas de liquidez en el futuro.

En cuanto a la situación financiera a largo plazo (Ratio de Garantía, Ratio de Autonomía Financiera, Ratio de Calidad de la Deuda, y Ratio de Endeudamiento), la solvencia de las empresas estudiadas presenta una tendencia creciente, lo que indica que la devolución de la deuda parece estar garantizada. Esto nos dice que el sector actualmente no está excesivamente endeudado. La media de la autonomía financiera en la etapa del 2003-2007 era de un 32%, un valor muy bajo, aunque, comparado con la etapa actual del 2015-2018, el valor está en un 48%. Por lo que podemos decir que las empresas del sector actualmente tienen más autonomía que en años anteriores, debido a unos altos ingresos de explotación con buenos beneficios. En el sector de la construcción es habitual que el valor de dicho ratio sea elevado (1,50), puesto que los proyectos de construcción necesitan de una gran inversión inicial para poder llevarse a cabo. En la tabla que sigue podemos ver los datos concluyentes del análisis financiero a largo plazo, diferenciado en las etapas del estudio:

	ACCID 2018	Etapa pre crisis (2003-2007)	Etapa crisis (2008-2014)		Etapa post crisis (2015-2018)	
			Valor	Variación etapa anterior	Valor	Variación etapa anterior
Ratio de Garantía	1,35	1,34	1,42	+0,08	1,44	+0,02
Ratio Autonomía Financiera	0,40	0,32	0,36	+0,04	0,48	+0,12
Ratio Calidad de la deuda	0,80	0,70	0,62	-0,08	0,64	+0,02
Ratio Endeudamiento	0,70	0,78	0,76	-0,02	0,75	-0,01
Ratio Endeudamiento (corto plazo)	2,50	4,43	3,67	-0,76	3,25	-0,42
Ratio Endeudamiento (largo plazo)	0,10	0,52	0,93	+0,41	1,03	+0,10

Tabla 28: Datos concluyentes del análisis financiero a largo plazo.

Fuente: Elaboración propia a partir de los cálculos y conclusiones de este proyecto.

Hasta aquí el estudio financiero de las empresas y el sector, a continuación, procedemos a mostrar las conclusiones del análisis económico.

El sector tiene una rentabilidad económica (ROE) del 26,7%, 6,70 puntos por encima del valor de referencia ACCID 2018 (20,00%), y el coste financiero de la deuda (ROA) tiene un valor de un 5,22% (4,78 puntos por debajo del valor de referencia 10,00%), lo que origina un efecto de apalancamiento positivo. Por ello, deberíamos esperar que se produjese una mejora del rendimiento obtenido mediante un incremento de la actividad de las compañías y en algunos casos una mejor gestión de la estructura de la deuda. La tabla que sigue muestra los datos resumidos del sector:

	ACCID 2018	Etapa pre crisis (2003-2007)	Etapa crisis (2008-2014)		Etapa post crisis (2015-2018)	
			Valor	Variación etapa anterior	Valor	Variación etapa anterior
ROA (%)	10,00	6,73	5,22	-1,51	2,88	-2,34
Margen venta	-	6,21	6,00	-0,21	2,87	-3,13
Rotación activo	-	1,19	0,92	-0,27	0,92	+0,00
ROE (%)	20,00	39,50	26,7	-12,77%	7,79	-18,84
Apalancamiento Financiero	-	+6,41	+4,7	-1,62	+6,1	+1,39

Tabla 29: Datos concluyentes del análisis económico. Fuente: Elaboración propia a partir de los cálculos y conclusiones de este proyecto.

Etapa tras etapa la situación va empeorando, con menos rotación del activo, menos margen, y menos rentabilidad. Las rentabilidades financieras superan las rentabilidades económicas.

En cuanto a la cifra de negocio de las empresas del sector, el de la construcción residencial no se ha acabado de recuperar de las consecuencias de la crisis económica en lo que a los ingresos de explotación se refiere. Pero sí se detecta un gran esfuerzo por parte del sector para sobrevivir y aguantar en un entorno débil y muy sensible al cambio.

	Etapa pre crisis (2003-2007)	Etapa crisis (2008-2014)	Etapa post crisis (2015-2018)
Cifra de negocio media (en €)	393.547.919,12	306.564.381,20	279.816.375,98
Variación etapa anterior (%)	-	-22,10%	-8,72%

Tabla 30: Datos concluyentes de la cifra de negocio.

Fuente: Elaboración propia a partir de los cálculos y conclusiones de este proyecto.

A día de hoy, nos encontramos con valores de facturación muy alejados de los previos a la crisis económica. En la etapa pre crisis (2003-2007) se ingresaba una media de 400.000.000,00€, mientras que en la etapa post crisis (2015-2018) estamos en una media de 280.000.000,00€. Una reducción en los ingresos de explotación de casi el 30% (22,10% +8,72%) [85].

Con respecto a la evolución de la empleabilidad, se observa una estabilidad, que en este momento actual, es un punto clave para no seguir destruyendo empleo y riqueza. Aunque la cifra de empleados ocupados en el conjunto de las 14 empresas ha caído un 26% respecto a la etapa pre crisis 2003-2007, la cifra de trabajadores afiliados a la Seguridad Social ha ido aumentando año tras año, lo que supone un incremento de más del 5% [86]. Desde el año 2015 se experimenta un crecimiento positivo, siendo este último año 2018 el de mayor crecimiento, con cifras de afiliación muy cercanas a las del año 2012, lo que parece una recuperación del sector. El sector de la construcción residencial sigue la misma tendencia positiva general española, donde mes a mes se va reduciendo la tasa de paro.

	Etapa pre crisis (2003-2007)	Etapa crisis (2008-2014)	Etapa post crisis (2015-2018)
Empleados media (en núm.)	1030	766	762
Variación etapa anterior (%)	-	-25,63%	-0,50%

Tabla 31: Datos concluyentes del número de empleados.

Fuente: Elaboración propia a partir de los cálculos y conclusiones de este proyecto.

El número de empleados disminuye entre las etapas de 2003 y 2019 un 26,13%.

La proporción de trabajadores con un nivel de Educación primaria o inferior se ha visto reducido en los últimos diez años [18], lo que es algo muy positivo, pero creemos importante remarcar que es urgente una mejora de la oferta en la formación profesional, con ciclos formativos que den pie al mercado laboral, respondiendo de forma ágil a las demandas de las empresas y con una proyección laboral interesante y llamativa. Para ello es necesario contar con suficientes plazas y recursos, ya que es vital para el sector en el futuro. No está existiendo un relevo generacional adecuado y el sector alcanza una alta proporción de trabajadores de edad avanzada que, a corto plazo, por llegar a su edad de jubilación, abandonarán el sector, y si lo que se busca es profesionalizar el sector, se necesitan de estas herramientas para no recurrir como en tiempos precedentes a mano de obra sin cualificar.

En el caso de la Deuda Neta, durante todo el periodo estudiado las empresa del sector realizan inversiones más elevadas al inicio del periodo (2003), provocando que tengan que recurrir todos los años a financiación ajena, ya que con los flujos generados por su actividad principal no es suficiente para llevarla a cabo por si solas, debido a la gran inversión inicial que los proyectos de construcción necesitan. La disminución de la deuda es debida al descenso de la inversión que ha provocado la crisis y que ha hecho que la estrategia de las empresas sea más conservadora que en años anteriores. Un buen ejemplo sería ACCIONA CONSTRUCCIÓN S.A, que en la etapa del 2003-2007 su deuda conjunta era de 80.303 millones de euros y para la etapa del 2015-2018 era de 117.927 millones de euros, lo que representa un incremento 32% desde el año 2003.

	Etapa pre crisis (2003-2007)	Etapa crisis (2008-2014)	Etapa post crisis (2015-2018)
Deuda neta media (en €)	80.303.966,89	85.363.902,20	117.927.698,59
Variación etapa anterior (%)	-	+5,97%	+27,61%

Tabla 32: Datos concluyentes de la deuda neta.

Fuente: Elaboración propia a partir de los cálculos y conclusiones de este proyecto.

La deuda de mala calidad (a corto plazo) ha aumentado. Estas empresas han contraído más deudas a corto plazo en 2018 respecto la etapa pre crisis 2003-2007.

El beneficio neto de las empresas del sector ha disminuido un 14% del 2003 al 2018. Las únicas que han obtenido una evolución positiva han sido GOA INVEST y AVINTIA. Nos encontramos ante una situación, teórica, similar a los años anteriores a la crisis económica, en lo que se refiere a beneficios, debido entre otras cosas, a grandes gastos de reestructuración de las áreas de negocio, personal y la inversión en la búsqueda de nuevos nichos de mercado.

	Etapa pre crisis (2003-2007)	Etapa crisis (2008-2014)	Etapa post crisis (2015-2018)
Beneficio neto (en €)	6.661.983,93	11.638.058,02	5.710.271,94
Variación etapa anterior (%)	-	+42,75%	-50,93%

Tabla 33: Datos concluyentes del beneficio neto.

Fuente: Elaboración propia a partir de los cálculos y conclusiones de este proyecto.

Existen grandes pérdidas en la etapa final del estudio (2015-2018). Los beneficios netos sufren un retroceso de cerca del 8,18% respecto la etapa pre crisis (2003-2007).

Por último, y como reflexión final, las empresas estudiadas en su sector de actuación, a pesar de tener un perfil financiero arriesgado, un elevado endeudamiento, rápidos crecimientos (y decrecimientos) durante el ciclo expansivo, un cobro no asegurado de las inversiones, y un tamaño grande, han sabido cómo afrontar el cambio económico que han vivido desde 2003 hasta la actualidad, gracias a un control del gasto y a un buen pulmón financiero tal y como hemos podido comprobar con los ratios calculados. Las grandes constructoras que, pese a ver reducidos sus balances, con más de un 60% con vencimiento a corto plazo, han podido capear el horizonte gracias a su internacionalización y la diversificación de actividades. Por ejemplo Acciona, tiene en el exterior un gran prestigio, que le facilita acceder a grandes macro proyectos, y en definitiva mayores ingresos. En general las constructoras analizadas, desde un punto de vista patrimonial, presentan unos niveles satisfactorios de solvencia y liquidez en las etapas analizadas y, además, una gran estabilidad, gozando de una buena salud económica y financiera, debiendo mejorar en aquellos aspectos señalados, con el fin de favorecer sus perspectivas de futuro, sobretodo el endeudamiento.

10 LÍNEAS FUTURAS DE INVESTIGACIÓN

Vista la crisis económica y financiera de 2008-2014, y como ésta ha marcado un punto de inflexión y de cambio en la estrategia comercial y empresarial (desde el punto de vista de la internacionalización), de las principales constructoras residenciales españolas, que hasta el momento, habían centrado su volumen de negocio y su expansión en el mercado nacional, puesto que ya proporcionaba suficiente volumen como para vivir de él, vemos importante analizar en un estudio futuro cómo estas empresas se prepararon para la internacionalización de sus servicios, y cómo utilizaron esta vía para sobrevivir. Sería interesante analizar qué volumen de negocio en tanto por ciento corresponde a proyectos nacionales y que tanto por ciento a proyectos internacionales durante el periodo de crisis económica.

Otra línea futura de investigación sería buscar y analizar los motivos por lo que algunas empresas del sector no pudieron sobrevivir en el nuevo escenario que se planteaba, y cómo estas quiebras afectaron a la deuda y al paro del país.

Dadas las nuevas circunstancias sociales, en un entorno tan frágil como en el que vivimos (un buen ejemplo es la crisis que estamos viviendo en los últimos días con el COVID-19), sería interesante desarrollar nuevas tesis e hipótesis sobre cómo ha afectado la crisis económica 2008-2014 en el sector construcción residencial en España, y cómo son las previsiones futuras de crecimiento después de la posible (todavía es pronto para saberlo) crisis económica del COVID-19. Permitiendo una comparación entre los datos que ya tenemos de la crisis de 2008 y ver si se repite el patrón. ¿Estamos ante una crisis similar?

A día de hoy (Abril 2020), todavía nos encontramos en estado de Alarma, decretado por el Gobierno Español el 14 de Marzo de 2020 [84]. Estamos ante una situación nueva, con un parón total obligado de la economía (tanto española como mundial), donde todavía es pronto para dar a conocer las consecuencias económicas que va a acarrear. Por lo que una nueva línea de investigación sería analizar las futuras repercusiones de esta nueva situación social y cómo ha afectado a las previsiones de crecimiento, ya que todos los indicadores hasta el momento decían que el sector se estaba mejorando paulinamente. Podríamos decir que, la edificación residencial, sin estar en una situación óptima, había encontrado un cierto equilibrio, que se justifica con la puesta en marcha de nuevas promociones inmobiliarias. ¿Se van a ver afectadas estas nuevas promociones por la crisis del COVID-19? ¿Cómo va afectar esto a los ratios de endeudamiento y solvencia?

También sería interesante estudiar si es estos momentos es bueno optar por una contención del crecimiento económico, o un estancamiento de las nuevas inversiones. Junto a incertidumbres políticas internacionales, que amenazan con rebajar las cifras de crecimiento y de empleo, las nuevas crisis sanitarias que podemos vivir, y la poca preparación (rigidez) que tiene el mercado para afrontar los cambios, la construcción debe apostar por reforzar su estructura para afrontar estos cambios, apostando por la innovación, la mejora de los procesos productivos y el aumento de la competitividad, tanto nacional como internacionalmente. ¿Están preparadas las empresas de nuestro país para esto?

La formación y la profesionalización del sector es el primer paso para lograr estar preparados para este cambio. Sin focalizar la atención en los beneficios a corto plazo, sino estableciendo políticas y protocolos que permitan a las empresas que forman el sector a crecer con buenos resultados y resistir con más estabilidad futuras crisis económicas. Otra línea de investigación sería establecer qué protocolos pueden ser más beneficiosos para este nuevo escenario social.

11 REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

En este último apartado del estudio procedemos a mostrar todas aquellas referencias bibliográficas que hemos utilizado para desarrollarlo. Las veremos identificadas con el sistema APA.

- [1] EL PAIS. (2020, Abril 15). El FMI prevé que la deuda pública española escalará hasta el 115% del PIB en 2021, el máximo desde 1902. Recuperado en enero de 2020, de <https://elpais.com/economia/2020-04-15/la-deuda-publica-espanola-escalara-el-ano-que-viene-hasta-el-115-del-pib-el-nivel-mas-alto-desde-1902.html>
- [2] La Moncloa. (2020, Abril 2). La Moncloa. 02/04/2020. El paro registrado aumenta en 302.365 personas en marzo respecto al mes anterior [Prensa/Actualidad/Trabajo y Economía Social]. Recuperado en noviembre 2019, de <https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/trabajo14/Paginas/2020/020420-paro.aspx>
- [3] elEconomista.es. (s. f.). Ranking Empresas Construcción de edificios residenciales. Recuperado en enero de 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/sector-4121.html>
- [4] Colegio Economistas de Cataluña. (2019). RATIOS SECTORIALES CONSTRUCCION 2018. Recuperado en febrero de 2020, de <https://accid.org/es/ratios-sectoriales-2018/construccion>
- [5] elEconomista.es. (2019, mayo 17). La actividad de construcción en España, cayó un 5,8% en marzo, el mayor descenso de la UE. Recuperado febrero de 2020, de <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/9884626/05/19/La-actividad-de-construccion-en-espana-cayo-un-58-en-marzo-el-mayor-descenso-de-la-ue.html>
- [6] CNAE. (2009). CNAE 2009 grupo F. Recuperado en noviembre 2019, de <https://www.cnae.com.es/actividades.php?grupo=F>
- [7] Bureau Van Dijk. (s. f.). SABI acceso estudiantes UPC. Recuperado en noviembre 2019, de <https://sabi-bvdinfo-com.recursos.biblioteca.upc.edu/version-2020417/home.serv?product=SabiNeo&loginfromcontext=ipaddress>
- [8] Gobierno de España, M. de E. y H. (1993). PGC construcción BOE-A-1993-3185. Recuperado en enero de 2020, de <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1993-3185>
- [9] Cicconstruccion. (2019, Diciembre 13). Euroconstruct previsión PIB construcción en España. Recuperado en diciembre de 2019, de <http://www.cicconstruccion.com/es/notices/2019/12/euroconstruct-preve-crecimientos-superiores-al-pib-en-el-sector-espanol-de-la-construccion-4-6-en-72095.php#.XpsnQugzaM8>
- [10] Coca, M. (2018, agosto 21). Cómo medir la salud financiera de una empresa. Recuperado enero de 2020, de <https://www.bbva.com/es/medir-salud-financiera-empresa/>
- [11] Calvo, M. (2019, enero 5). Los estados financieros básicos. Recuperado en enero de 2020, de <https://www.captio.net/blog/los-estados-financieros-basicos>
- [12] Sánchez, Á. L. M. (2018, septiembre 10). Problemática contable de los bienes inmuebles en el balance de situación. Recuperado febrero de 2020, de <https://www.ineaf.es/tribuna/los-bienes-inmuebles-en-el-balance-de-situacion/>
- [13] Universitat de Vic. (2003). La UTE en la normativa contable Española. Recuperado en diciembre 2019, de http://repositori.uvic.cat/bitstream/handle/10854/2227/artconlli_a2007_arimany_nuria_ut_e_normativa_contable.pdf?sequence=1&isAllowed=y

- [14] Llamas, M. (2014, diciembre 17). La construcción avanza su primer crecimiento desde 2007. Recuperado enero de 2020, de <https://www.libremercado.com/2014-12-17/la-construccion-avanza-su-primer-crecimiento-desde-2007-1276536218/>
- [15] Consejo Económico y Social de España. (2006). EL PAPEL DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO: COMPETITIVIDAD, COHESIÓN Y CALIDAD DE VIDA (02/2016). Recuperado en diciembre 2019 de <http://www.ces.es/documents/10180/3557409/Inf0216.pdf>
- [16] Letón, S. L. (2015, octubre 25). La burbuja que embriagó a España. Recuperado enero de 2020, de https://elpais.com/economia/2015/10/20/actualidad/1445359564_057964.html
- [17] Ministerio de Fomento de España. (2009b). Estructura de la construcción en España 2009. Recuperado en Diciembre de 2019, de https://www.mitma.gob.es/recursos_mfom/pdf/51272FA5-4F01-4FDF-9C16-2D3DA9EB7976/103135/construccion2009.pdf
- [18] Fundación laboral de la construcción. (2018). Informe del sector de la construcción 2018. Recuperado en Noviembre de 2019, de <http://www.observatoriodelaconstruccion.com/uploads/media/uFh2Ygz-16.pdf>
- [19] Gobierno de España. (s. f.-d). Ministerio de Trabajo (MITRAMISS). Recuperado enero de 2020, de <http://www.mitramiss.gob.es/>
- [20] DBK, Observatorio Sectorial. (2018). Informe Construcción Residencial DBK 2017-20. Recuperado en diciembre de 2019, de <https://www.dbk.es/es/sectores/construccion>
- [21] Ministerio de Fomento. (s. f.). Boletín estadístico (Transacciones inmobiliarias). Recuperado en enero de 2020, de <https://www.fomento.gob.es/be2/?nivel=2&orden=34000000>
- [22] Colegio Registradores España. (s. f.). El aumento anual del precio de la vivienda fue del 8,3 % durante el segundo trimestre - Detalle Nota de Prensa - Corpme Web Institucional. Recuperado en enero de 2020, de <https://www.registradores.org/-/el-aumento-anual-del-precio-de-la-vivienda-fue-del-83-durante-el-segundo-trimestre/>
- [23] Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana. (s. f.). Stock de vivienda nueva España. Recuperado en noviembre 2019, de <https://www.mitma.gob.es/informacion-para-el-ciudadano/informacion-estadistica/vivienda-y-actuaciones-urbanas/estadisticas/stock-de-vivienda-nueva/estadisticas-sobre-stock-de-vivienda-nueva>
- [24] Gracia, M. (2019, mayo 27). Alquiler vs Compra. Recuperado enero de 2020, de <https://byznness.elperiodico.com/es/vivienda/20190521/alquiler-compra-realidad-jovenes-vivienda-7464925>
- [25] CESCE. (2019). Informe Sectorial de la economía española. Recuperado en enero de 2020 de <https://www.camaraespanhola.org.br/wp-content/uploads/2019/02/Informe-Setorial-da-Economia-Espanhola-2018.pdf>
- [26] Fernández, C. D. (2019, enero 14). La aplicación de la Ley 9/2017, de Contratos del Sector Público. Recuperado enero de 2020, de <https://elderecho.com/la-aplicacion-de-la-ley-9-2017-de-contratos-del-sector-publico-un-ano-despues-de-su-publicacion-oficial>
- [27] INE, Instituto Nacional de Estadística Española (s. f.). Estadística sobre actividades de I+D. Recuperado en enero de 2020, de https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176754&menu=ultiDatos&idp=1254735576669
- [28] INE. Instituto Nacional de Estadística (España). Recuperado en enero de 2020, de <https://www.ine.es/>
- [29] Comisión Europea. (2017, Febrero 16). Marco sobre clima y energía para 2030. Recuperado noviembre 2019, de https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2030_es

- [30] La Vanguardia. (2012, Febrero 10). La reforma laboral al detalle. Recuperado enero de 2020, de <https://www.lavanguardia.com/economia/20120210/54252850910/reforma-laboral.html>
- [31] Comisiones Obreras. (2019). Convenio General de la Construcción 2017-2021. Recuperado en enero de 2020 de <https://construccionyservicios.ccoo.es/9ca9cbc18cd532c6d7603a2c7d3bbc51000072.pdf>
- [32] BBC. (2011, enero 27). La crisis financiera de 2008 en Estados Unidos «habría podido evitarse». Recuperado enero de 2020, de https://www.bbc.com/mundo/noticias/2011/01/110127_economia_eeuu_crisis_evitable_jr_g
- [33] Lin, M. (2017, junio 15). Ley Glass-Steagall. Recuperado enero de 2020, de <https://www.toptal.com/finance/investment-banking-freelancer/ley-glass-steagall-su-derogacion-causo-la-crisis-financiera>
- [34] Pardo, P. (2019, agosto 1). La Reserva Federal de Estados Unidos baja los tipos de interés. Recuperado diciembre 2019, de <https://www.elmundo.es/economia/macroeconomia/2019/07/31/5d41cab321efa0a77c8b4637.html>
- [35] EL PAIS. (2006, septiembre 4). El «boom» inmobiliario pincha en EE UU. Recuperado enero de 2020, de https://elpais.com/diario/2006/09/24/economia/1159048803_850215.html
- [36] EL MUNDO. (2008, julio 25). Las ejecuciones hipotecarias en EEUU aumentaron un 121% en el segundo trimestre respecto a 2007 | elmundo.es. Recuperado enero de 2020, de <https://www.elmundo.es/mundodinero/2008/07/25/economia/1216996932.html>
- [37] EL PAIS. (2009, mayo 15). La economía europea sufre su mayor recesión desde la Segunda Guerra Mundial. Recuperado febrero de 2020, de https://elpais.com/economia/2009/05/15/actualidad/1242372773_850215.html
- [38] OECD. Recuperado en enero de 2020, de <https://www.oecd.org/>
- [39] DATOS MACRO. Recuperado en diciembre 2019, de <https://datosmacro.expansion.com/>
- [40] Banco de España. (2019). Perspectivas y retos de la economía española. Recuperado en noviembre 2019 de <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/Fic/hdc291019.pdf>
- [41] EXPANSION.COM. (2007, noviembre 19). El aporte de la construcción al PIB español desciende un 7%. Recuperado enero de 2020, de <https://www.expansion.com/2007/11/19/economia-politica/economia/1059218.html>
- [42] EL COFIDENCIAL. (2018, mayo 31). La construcción crece el doble que el PIB por primera vez. Recuperado febrero de 2020, de https://www.elconfidencial.com/economia/2018-05-31/pib-crecimiento-espana-economia-primer-trimestre_1571689/
- [43] Observatorio Industrial de la Construcción. (2019). Ocupación y Formación en el Sector de la Construcción. Recuperado en enero de 2020, de <http://www.observatoriodelaconstruccion.com/informes/detalle/ocupacion-y-formacion-en-el-sector-de-la-construccion>
- [44] INE. (2020, marzo 31). INDICADOR DE CONFIANZA DE LA CONSTRUCCION ESPAÑA (CVE). Recuperado en marzo de 2020, de <https://tematicas.org/indicadores-economicos/economia-internacional/indicadores-compuestos/indicador-compuesto-avanzado-espana/>
- [45] IDEALISTA. (2019, junio 17). Llega la nueva ley hipotecaria: qué cambia, por qué ha sido polémica. Recuperado en noviembre 2019, de <https://www.idealista.com/news/finanzas/hipotecas/2019/06/13/775392-arranca-la-nueva-ley-hipotecaria-que-cambios-trae-por-que-ha-sido-polemica-y-como>

- [46] IDEALISTA. (2020, enero 17). Evolución precio vivienda en España. Recuperado enero de 2020, de <https://www.idealista.com/sala-de-prensa/informes-precio-vivienda/>
- [47] Patronal Promotores España. (2018). APCE. Recuperado en enero de 2020, de <https://www.apce.es/>
- [48] Fundación Laboral de la Construcción. (2019, diciembre 19). La inversión en construcción crecerá un 1,4% en 2019, casi un punto menos de lo previsto en septiembre, según el Banco de España. Recuperado enero de 2020, de <https://www.fundacionlaboral.org/actualidad/noticias/sector/la-inversion-en-construccion-crecera-un-14-en-2019-09-puntos-menos-de-lo-esperado-segun-el-banco-de-espana>
- [49] SEOPAN. (2016). Informe estadístico que recoge los datos del sector Construcción e Infraestructuras del 2018 y las previsiones para 2019 tras los primeros indicadores. Recuperado de Informe estadístico que recoge los datos del sector Construcción e Infraestructuras del 2018 y las previsiones para 2019 tras los primeros indicadores.
- [50] elEconomista.es. (2020). Ranking Empresas Construcción de edificios residenciales. Recuperado en enero de 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/sector-4121.html>
- [51] elEconomista.es. (2020). Información Ranking de Acciona Construcción SA. Recuperado en febrero 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/ACCIONA-CONSTRUCCION.html>
- [52] ACCIONA CONSTRUCCION SA. (2020). Recuperado en enero de 2020, de <https://www.acciona-construccion.com/es/>
- [53] GOA INVEST SA. (2020). Recuperado en enero de 2020, de https://www.expansion.com/directorio-empresas/goa-invest-s-a_101005_F15_15.html
- [54] elEconomista.es. (2020). Información Ranking de Goa-invest SA. Recuperado en enero de 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/GOA-INVEST.html>
- [55] CONSTRUCTORA SAN JOSE SA. (2020). Recuperado en enero de 2020, de <http://www.constructorasanjose.com/>
- [56] elEconomista.es. (2020). Información Ranking de Constructora San Jose SA. Recuperado en enero 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/CONSTRUCTORA-SAN-JOSE.html>
- [57] AVINTIA PROYECTOS Y CONSTRUCCIONES SL. (2020). Recuperado en enero de 2020, de <https://grupoavintia.com/#gref>
- [58] elEconomista.es. (2020). Información Ranking de Avintia Proyectos y Construcciones SL. Recuperado en enero 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/AVINTIA-PROYECTOS-CONSTRUCCIONES.html>
- [59] ALDESA CONSTRUCCIONES SA. (2020). Recuperado en enero de 2020, de <http://www.aldesa.es/>
- [60] elEconomista.es. (2020). Información Ranking de Aldesa Construcciones SA. Recuperado en enero 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/ALDESA-CONSTRUCCIONES.html>
- [61] ACSA OBRAS E INFRAESTRUCTURAS SA. (2020). Recuperado en enero de 2020, de <https://www.sorigue.com/es/edificacion/sede-acsa>
- [62] elEconomista.es. (2020). Información Ranking de ACSA obras y construcciones SA. Recuperado enero 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/ACSA-OBRAS-INFRAESTRUCTURAS.html>
- [63] CONSTRUCCIONES AMENABAR SA. (2020). Recuperado en enero de 2020, de <https://www.construccionesenamenabar.com/>
- [64] elEconomista.es. (2020). Información Ranking de Construcciones Amenabar SA. Recuperado febrero 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/CONSTRUCCIONES-AMENABAR.html>

- [65] CORPEDIFICACIONES SL. (2020). Recuperado en enero de 2020, de <https://corp-promotores.es/>
- [66] elEconomista.es. (2020). Información Ranking de Corpedificaciones SL. Recuperado en enero de 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/CORPEDIFICACIONES.html>
- [67] CONSTRUCCIONES ACR SA. (2020). Recuperado en enero de 2020, de <https://acr.es/>
- [68] elEconomista.es. (2020). Información Ranking de Construcciones ACR SA. Recuperado en diciembre 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/CONSTRUCCIONES-ACR.html>
- [69] CONSTRUCCIONES SAN MARTIN SA. (2020). Recuperado en enero de 2020, de <http://www.construccionessanmartin.com/>
- [70] elEconomista.es. (2020). Información Ranking de Construcciones San Martin SA. Recuperado en febrero 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/CONSTRUCCIONES-SAN-MARTIN.html>
- [71] ARPADA SA. (2020). Recuperado en enero de 2020, de <http://www.arpada.net/>
- [72] elEconomista.es. (2020). Información Ranking de Arpada SA. Recuperado en diciembre 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/ARPADA.html>
- [73] CONSTRUCCIONES BONIFACIO SOLIS SA (2020). Recuperado en enero de 2020, de <https://bsolis.com/>
- [74] elEconomista.es. (2020). Información Ranking de Construcciones Bonifacio Solis SA. Recuperado en enero 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/CONSTRUCCIONES-BONIFACIO-SOLIS.html>
- [75] VOPI 4 SA. (2020). Recuperado en febrero 2020, de <https://www.vopi4.com/>
- [76] elEconomista.es. (2020). Información Ranking de Vopi 4 SA. Recuperado en enero de 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/VOPI-4.html>
- [77] ECISA SA. (2020). Recuperado en enero de 2020, de <https://www.ecisa.es/>
- [78] elEconomista.es. (2020). Información Ranking de ECISA Compañía General de Construcciones SA. Recuperado en Febrero de 2020, de <https://ranking-empresas.eleconomista.es/ECISA-COMPANIA-GENERAL-CONSTRUCCIONES.html>
- [79] José de Jaime Eslava. (2010). Las claves del análisis económico-financiero de la empresa (2.a ed., Vol. 1). Madrid, España: ESIC.
- [80] INE. (2020d, marzo 31). INDICADOR DE CONFIANZA DE LA CONSTRUCCION ESPAÑA (CVE). Recuperado enero de 2020, de <https://tematicas.org/indicadores-economicos/economia-internacional/indicadores-compuestos/indicador-compuesto-avanzado-espana/>
- [81] INE. (2020). INE. Instituto Nacional de Estadística. Recuperado en enero de 2020, de <https://www.ine.es/>
- [82] ITEC. (2017, octubre 16). El sector de la construcción en España crecerá un 3,7% en 2016. Recuperado enero de 2020, de <https://itec.es/infoitec/estudios-mercado/el-sector-de-la-construccion-en-espana-crecera-un-37-en-2016/>
- [83] ASERTA. (2019, octubre 25). Análisis sector construcción en España. Recuperado enero de 2020, de <https://aserta.com.es/analisis-del-sector-construccion-en-espana-evolucion-y-previsiones-2020/>
- [84] GOBIERNO DE ESPAÑA. (2020, febrero 14). Estado de alarma crisis sanitaria COVID-19 . Recuperado en Febrero de 2020, de https://administracion.gob.es/pag_Home/atencionCiudadana/Estado-de-alarma-crisis-sanitaria.html#.XpxWkegzaM8
- [85] Banco de España. (2019). La construcción en España. Recuperado en enero de 2020, de <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/Bol-etinEconomico/06/Mar/Fich/art3.pdf>

- [86] Fundación Laboral de la Construcción. (2019, abril 30). La construcción alcanzó los 1.281.400 ocupados en el primer trimestre de 2019, un 11,25% más que el año anterior, según la EPA. Recuperado enero de 2020, de <https://www.fundacionlaboral.org/actualidad/noticias/sector/el-numero-de-ocupados-en-la-construccion-alcanzo-las-1281400-personas-en-el-primer-trimestre-de-2019-un-1125-mas-que-el-ano-anterior-s>
- [87] Expansión.com. (2010). El boom inmobiliario. Recuperado en enero de 2020, de <https://www.expansion.com/especiales/20aniversario/20economicos/inmobiliario>
- [88] Asesorias.com. (2006). Normativa Contable empresas Constructoras. Recuperado en enero de 2020, de <https://asesorias.com/empresas/normativas/contable/guia-contabilidad-empresa/constructora/>
- [89] Mejores Edificios. (2019). La facturación del sector construcción en España. Recuperado en febrero de 2020, de <https://mejoresedificios.com/2018-la-construccion-espana-alcanzara-una-facturacion-casi-163-000-millones-euros/>
- [90] Clúster mejores Edificios. (2018). Libro blanco del sector de la edificación en España (1.a ed.). Madrid, España: Saviat.
- [91] Sánchez, A. P. (2010, noviembre 9). Crisis económica de 1993: algunos aspectos destacados. Recuperado en noviembre 2019, de <https://www.finanzas.com/crisis-economica-de-1993-algunos-aspectos-destacados>
- [92] EL PAIS. (1998, julio 6). La construcción creció un 5,7% durante el primer trimestre de 1998. Recuperado febrero de 2020, de https://elpais.com/diario/1998/07/06/economia/899676011_850215.html
- [93] elEconomista.es . (2020, febrero 15). La transformación del mercado inmobiliario desde la burbuja de 2008 para sobrevivir a una nueva realidad. Recuperado en marzo de 2020, de <https://www.economista.es/vivienda/noticias/10352564/02/20/La-transformacion-del-mercado-inmobiliario-desde-la-burbuja-de-2008-para-sobrevivir-a-una-nueva-realidad-economica.html>
- [94] ABC. (2016, agosto 25). Las grandes empresas que no sobrevivieron a la crisis. Recuperado noviembre 2019, de https://www.abc.es/economia/abci-grandes-empresas-no-sobrevivieron-crisis-201608242130_noticia.html?ref=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F
- [95] ESERP. (2010, mayo). ¿Qué es y cómo hacer un Análisis PESTEL? Recuperado enero de 2020, de <https://es.eserp.com/articulos/que-es-analisis-pestel/>
- [96] 5 FUERZAS DE PORTER. (sf). Las 5 fuerzas de Porter. Recuperado en febrero de 2020, de <https://www.5fuerzasdeporter.com/>
- [97] Ministerio de Industria, Comercio y Turismo de España. (sf). Herramienta DAFO. Recuperado en febrero de 2020, de <https://dafo.ipyme.org/Home>