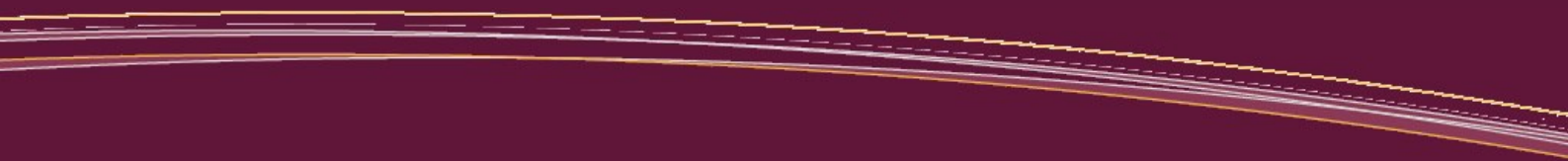


axesor  
rating



## Resumen Ejecutivo

A continuación, se detalla un Resumen ejecutivo sobre la calificación asignada por **axesor rating** a **Ortiz Construcciones y Proyectos, S.A.**

La calificación otorgada tiene como enfoque la evaluación de la solvencia y el riesgo de crédito asociado en el medio y largo plazo.

El rating otorgado ha sido notificado a la empresa calificada, no siendo modificado desde entonces.

## Calificación axesor rating

Denominación Social

**Ortiz Construcciones y Proyectos, S.A.U.**

NIF A19001205



Tendencia  
positiva

## Perfil de empresa

Sociedad cabecera de grupo multinacional español perteneciente al sector constructor y cuya actividad, además de la puramente constructora, se vertebra en un mix de negocio con actividad en los sectores energético, servicios, concesional y patrimonialista.

## Fundamentos

### Perfil de negocio

- **Player de referencia a nivel nacional, con un ámbito de actuación global en sus principales líneas de negocio y una adecuada diversificación de su mix de negocio.**

En los últimos ejercicios Grupo Ortiz desarrolla un proceso estratégico fundamentado en la internacionalización y la diversificación de sus líneas de negocio, debido, entre otros, a los descensos en licitación pública en España en los últimos ejercicios. Este proceso comienza a dar resultado, posicionándose como player importante en Colombia (concesiones de autopistas), consolidando paulatinamente el nivel de implantación en países, como Panamá, Perú y México; y añadiendo nuevos mercados (Japón) a su ámbito de actuación fuera de España. Por otro lado, mencionar el elevado grado de internacionalización de la línea de 'Energía' (85% de su facturación), fundamentada en un posicionamiento por proyecto, y constituida como principal segmento en el último ejercicio en términos de facturación.

- **Amplio desarrollo de la cartera de contratación.**

En los últimos ejercicios, el proceso de internacionalización se ha visto reflejado en la evolución del backlog del Grupo, en el que el 52% se corresponde con proyectos internacionales. Destacan las adjudicaciones de tres concesiones en Colombia en el último bienio, que incluyen la construcción y explotación de importantes autopistas durante más 25 años, asegurando un significativo flujo de caja recurrente. Pese a haberse visto afectada por el retraso acumulado en proyectos de elevado calado, debido a cuestiones consideradas como no achacables a la compañía, la cartera se mantiene en niveles estables respecto al ejercicio anterior, manteniendo un adecuado ratio de cobertura (3,2x en 2016).

- **Adecuada gestión empresarial.**

La estrategia de Grupo Ortiz destaca en los últimos años por las positivas decisiones establecidas en cuanto a internacionalización y desarrollo de negocio, y que vienen recogiendo un resultado positivo. A las medidas encaminadas a fortalecer la posición competitiva de la compañía, se le une la puesta en marcha de un proceso de desinversiones de activos no estratégicos, todo ello bajo una política financiera conservadora que le ha permitido disminuir los niveles de dependencia de recursos ajenos.

## Perfil financiero

- **Mantenimiento de los márgenes en niveles adecuados pese al descenso de la facturación.**

Grupo Ortiz recoge un descenso de la cifra de negocio en los últimos ejercicios, motivado fundamentalmente por el impacto de los retrasos en ciertos contratos. A pesar de que el margen operativo se contrae ligeramente en el último trienio, éste se mantiene en niveles adecuados. La caída del resultado neto en el último ejercicio, queda matizada por impactos coyunturales y no recurrentes (cerca de 9 MM€). Así, en términos like for like, los márgenes netos, mantienen la estabilidad respecto al ejercicio anterior.

- **Adecuada estructura financiera y niveles de apalancamiento decrecientes.**

Mantenimiento de una adecuada autonomía financiera y niveles de endeudamiento en descenso. Destaca positivamente el incremento de la posición del Grupo sobre el Bono (vencimiento en 2019), situándola en 16,3 MM€ a 31/12/2016. Ello, junto con un incremento de los recursos líquidos en 2016, motivan la significativa reducción de la Deuda Financiera Neta (-45% vs 2015), incidiendo de manera positiva sobre el ratio DFN/EBITDA, situado en valores adecuados (1,66x a cierre de 2016).

- **Mejora de la liquidez y generación de caja.**

Apreciable mejora de la situación de liquidez y solvencia a corto plazo de la compañía en los últimos ejercicios gracias al impacto de la reestructuración financiera llevada a cabo en 2015, unido a una significativa mejora en la generación de caja operativa, beneficiada a su vez por la gestión del circulante.

## Principales magnitudes financieras

Principales magnitudes financieras, en miles de euros					
Magnitud	2014	2015	2016	Var. 16-14	Var. 16-15
Facturación	412.429	376.252	347.159	-15,83%	-7,73%
EBITDA contable recurrente	47.116	34.583	28.489	-39,53%	-17,62%
EBITDA*	52.910	41.220	35.900	-32,15%	-12,91%
Margen EBITDA	12,83%	10,96%	10,34%	-2,49pp	-0,61pp
Resultado neto	-6.764	15.934	4.973	-173,52%	-68,79%
Margen neto	-1,64%	4,23%	1,43%	3,07pp	-2,80pp
Autonomía financiera	46,35%	51,08%	43,27%	-3,08pp	-7,81pp
Patrimonio neto	218.061	219.473	211.573	-2,98%	-3,60%
Deuda Financiera Bruta	183.516	174.310	160.320	-12,64%	-8,03%
Tesorería	41.878	60.052	84.443	101,64%	40,62%
Total posiciones activas líquidas	56.940	66.900	100.660	76,78%	50,46%
Deuda financiera neta	126.576	107.410	59.660	-52,87%	-44,46%
DFN/ EBITDA	2,39x	2,61x	1,66x	-0,73x	-0,94x
Cobertura de intereses	2,84x	2,42x	2,10x	-0,74x	-0,32x
Total activo	688.497	649.140	700.495	1,74%	7,91%
Fondo de maniobra	67.858	116.401	115.656	70,44%	-0,64%
Flujo efectivo explotación	14.842	18.912	63.150	325,48%	233,91%

\* Para el cálculo del EBITDA se ajustan costes de reestructuración. Además, en 2014 se ajustan costes extraordinarios derivados de sentencias por importe de 7,8 millones de euros. En 2016, incluye caja más intereses de las concesiones que no consolidan.

## Tendencia

---

En nuestra opinión, la tendencia del presente rating se muestra **positiva**. La situación de la compañía a nivel global muestra una trayectoria favorable desde el punto de vista de consolidación y estabilización de sus principales magnitudes y en sus principales mercados, a lo que se añade una mayor diversificación en lo que respecta a segmentos de negocio y ámbito de actuación.

Ello otorga perspectivas positivas de cara al mantenimiento de la senda positiva en los aspectos mencionados, sentando a su vez, las bases para una mayor recurrencia en sus ingresos y menor dependencia de hitos aislados en contratación. No se esperan variaciones significativas en el corto y medio plazo en el rating de la compañía.

Nuestra opinión de crédito está basada, por un lado, en un análisis cuantitativo en términos financieros entre los años 2012 y 2016 (31.12) y, por otro lado, en un análisis cualitativo fundamentado en los datos obtenidos tanto de forma privada por la propia compañía calificada como de fuentes públicas.

Madrid, 1 de junio de 2017



---

**Julián Villalba Checa**  
Director análisis asesor rating



---

**Luis Mesa García**  
Analista Senior asesor rating

**Condiciones de uso de este documento y su contenido:**

Toda la información contenida en este Documento relativa a un Rating emitido bajo la modalidad de Preliminar o Privado tiene la consideración de confidencial. El uso permitido por la AGENCIA queda conferido única y exclusivamente dentro del ámbito personal, privado e interno y no comercial del Usuario.

Bajo las modalidades de Rating Privado o Preliminar, el Usuario no podrá hacer uso del Documento ni de su contenido con fines publicitarios, por lo que en ningún caso podrá divulgar a terceros, total o parcialmente el contenido, bajo soporte alguno, ni facilitar dicha información, ni trasladar, comunicar o transferir el Documento o su contenido. A título informativo pero no limitativo, no se podrá dar publicidad del Documento en su página web corporativa, o en cualquier medio de comunicación.

Esta limitación de no publicidad y confidencialidad, no serán aplicables en el caso de que el rating contenido en este Documento se hubiese emitido bajo la modalidad de "Público". Igualmente, las limitaciones y prohibiciones establecidas en el anterior apartado no serán aplicables a la información que oficialmente ya sea pública con anterioridad a la elaboración del Documento.

No obstante, para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, ya sea Preliminar, Privado o Público, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor. La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión.

La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

Por tanto el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

La calificación de crédito contenida en este documento, ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la metodología a tal efecto desarrollada por la AGENCIA. El detalle de esta metodología puede consultarse desde la web corporativa [www.axesor-rating.es](http://www.axesor-rating.es).

**Copyright © 2017 por AXESOR CONOCER PARA DECIDIR S.A. Todos los derechos reservados.**



axesor  
rating

