

## Índice

<b>1.</b> Introducción .....	Pág. 2
<b>2.</b> Modelo de negocio y entorno .....	Pág. 3
<b>3.</b> Análisis de las principales magnitudes del ejercicio .....	Pág. 7
<b>4.</b> Información bursátil .....	Pág. 10
<b>5.</b> Política de gestión del capital .....	Pág. 10
<b>6.</b> Política de gestión de riesgos financieros .....	Pág. 10
<b>7.</b> Medio Ambiente .....	Pág. 12
<b>8.</b> Recursos Humanos .....	Pág. 12
<b>9.</b> I+D+i .....	Pág. 13
<b>10.</b> Hechos significativos posteriores al cierre del ejercicio .....	Pág. 14
<b>11.</b> Perspectivas del ejercicio 2015 .....	Pág. 14
<b>12.</b> Capital social y adquisición de acciones propias .....	Pág. 15
<b>13.</b> Operaciones con partes vinculadas .....	Pág. 16

## 1. Introducción

La noticia fundamental del ejercicio 2014 de Elecnor fue el crecimiento en los resultados, tanto en términos de **BDI** como de **EBITDA**. El primero aumentó un **10%**, hasta situarse en **58,5 millones de euros**, frente a los 53,3 millones de 2013. Entretanto, el EBITDA lo hacía en un **3,8%**, hasta quedar situado en **228,8 millones de euros**.

Estos avances se han registrado en un entorno económico marcado por la aún débil recuperación que está experimentando el mercado español, afectado por la reforma energética del Gobierno sobre aquellas compañías que, como Elecnor, confiaron en la estabilidad del marco regulatorio para emprender un intenso esfuerzo inversor como promotor de proyectos de energías renovables. El conjunto de medidas adoptadas en este ámbito ha supuesto un notable recorte a la remuneración de las instalaciones de generación de energía de fuentes renovables que gestiona el Grupo en España. Este recorte de ingresos asumido por las citadas instalaciones aplicó de forma parcial en 2013, ya que entró en vigor en julio de ese año, habiendo afectado a la totalidad del año 2014.

Más concretamente, la aplicación del nuevo marco eléctrico ha supuesto que los parques eólicos españoles hayan aportado al resultado consolidado 9 millones de euros menos que en el ejercicio 2013, en términos netos de impuestos y teniendo en cuenta el porcentaje de participación del Grupo. A ello se añade el efecto de la reforma fiscal aprobada el pasado mes de noviembre y con entrada en vigor el 1 de enero de 2015, que ha obligado al Grupo a regularizar sus créditos fiscales en España, lo cual ha tenido un impacto negativo en la cuenta de resultados del Grupo de otros 10 millones de euros.

En este marco, Elecnor prosigue su proceso de internacionalización. Así se observa en la composición de su cifra de negocios, evaluada en **1.724 millones de euros**, de los que un **54%** tiene su origen en el mercado internacional. Similar comportamiento se observa en la cartera de contratos pendientes de ejecutar, evaluada a 31 de diciembre de 2014 en un total de **2.417 millones de euros**, cifra en la que el mercado internacional participa con **1.979 millones**, equivalentes al **82%**.

De cara al futuro, el Grupo no espera cambios regulatorios que pudieran afectar a la rentabilidad de sus activos de generación de energía situados en España, para los cuales ya ha asumido los pertinentes deterioros en las cuentas de resultados de 2013 y, fundamentalmente, 2012.

La visión general del Grupo acerca del ejercicio 2014 no quedaría completa sin aludir a varios hechos significativos que han supuesto un decisivo impulso a las líneas estratégicas de desarrollo del Grupo Elecnor para los próximos años. En primer lugar, la alianza suscrita con el grupo holandés APG, que gestiona el segundo mayor fondo de pensiones del mundo, para el desarrollo conjunto de nuevos proyectos de transmisión de energía en Latinoamérica. Este acuerdo ha implicado la entrada de APG, con un 49%, en el capital de Celeo Redes, participada hasta este momento en un 100% por el Grupo Elecnor y que agrupa las inversiones en proyectos de transmisión de energía. APG ha desembolsado por esta participación **236,7 millones de euros**. Asimismo, se debe destacar el acuerdo completado el pasado 28 de noviembre con el fondo canadiense Eolelectric Club Limited Partnership, por el que este último se ha incorporado con un 49% de participación en la sociedad titular del complejo eólico de L'Érable, de 100 MW, localizado en Québec, por el que este fondo ha desembolsado **71,8 millones de dólares canadienses**.

Añadir, asimismo, otro hecho significativo: la obtención de financiación por un importe de **600 millones de euros** con un grupo de 19 entidades financieras, tanto nacionales como internacionales, que sustituye a los 401 millones de euros vivos de la financiación sindicada firmada en 2012, y que proporcionará financiación para afrontar las inversiones que el Grupo tiene proyectadas en los próximos años, en especial en el mercado internacional y en aquellas actividades con mayor potencial de crecimiento y marcos regulatorios estables. La operación se completó en la parte más alta del rango previsto, quedando de nuevo así patente la accesibilidad de Elecnor a financiación bancaria y la gran acogida de sus operaciones por estas entidades. Esta operación, con un vencimiento a cinco años, ha ampliado la vida media de la financiación de la

compañía y ha mejorado sustancialmente las condiciones, tanto márgenes como covenants, de la financiación sindicada hasta entonces en vigor, firmada en enero de 2012.

## 2. Modelo de negocio y entorno

### 2.1. Modelo de negocio

Elecnor es una corporación española de carácter global, presente en 40 países, con dos grandes negocios que se complementan y enriquecen mutuamente:

- **Infraestructuras:** ejecución de proyectos de ingeniería, construcción y servicios, con especial actividad en los sectores de electricidad, generación de energía, telecomunicaciones y sistemas, instalaciones, gas, construcción, mantenimiento, medio ambiente y agua, ferrocarriles y espacio.
- **Patrimonial:** operación de servicios a través de la inversión en activos de generación de energía, fundamentalmente eólica y termosolar, sistemas de transporte de energía y otros activos estratégicos.

### 2.2. Entorno económico

#### 2.2.1. Economía global

El crecimiento económico experimentado a nivel global el pasado 2014 no alcanzó las expectativas, manteniendo la tendencia de los últimos ejercicios. Según datos del Banco Mundial, la expansión de la economía repuntó marginalmente en 2014 alcanzando un crecimiento del 2,6%, frente al 2,5% conseguido en 2013. Nuevamente, se manifiestan tendencias divergentes entre mercados. Mientras que la actividad cobró impulso en Estados Unidos y Reino Unido con el saneamiento de sus mercados laborales y flexibilidad en política monetaria, la recuperación ha sido inestable en la Zona Euro y en Japón.

La zona euro ha continuado con tasas de crecimiento positivas aunque moderadas durante el año 2014. Según las estimaciones del Banco Central Europeo, se prevé que la eurozona haya logrado un crecimiento conjunto del 0,8% en el pasado ejercicio, por debajo de las previsiones que dicha entidad manejaba a finales del mes de septiembre. Este magro crecimiento estaría condicionado por una actividad menor de la prevista, el riesgo de deflación, la tardanza en implementar reformas estructurales en ciertos países y la persistencia de los riesgos geopolíticos. Sin embargo, los indicadores conocidos del último trimestre del año muestran cierta mejora en los índices de actividad, aunque modestos, así como en los datos de producción industrial con incrementos en todos los sectores. Tanto los indicadores de demanda y del sector exterior, así como los relativos al mercado laboral, mantienen signos de recuperación.

Según la valoración de la FED, la economía estadounidense se está caracterizando por su "expansión continuada". El dato final de crecimiento del PIB en 2014, fijado en el 2,6%, se apoya en la fortaleza del consumo y de la inversión no residencial. Por su parte, el mercado laboral continúa su mejora en un entorno de crecimiento de la actividad.

En cuanto a los países emergentes del continente asiático, China prosigue una desaceleración controlada y gradual, con una tendencia bajista de inflación, lo que permite al Ejecutivo el uso de nuevas medidas expansivas en caso necesario.

#### 2.2.2. Principales mercados estratégicos de Elecnor

##### 2.2.2.1. España

Este 2014 ha confirmado la mejoría que apuntaba la segunda parte del pasado año 2013, cuando los dos últimos trimestres arrojaron tasas de crecimiento positivas en términos intertrimestrales. A esta positiva trayectoria han contribuido varios factores, entre los que destacan la disminución del precio del petróleo, así

como una importante depreciación del euro y reducción de los tipos de interés, factores ambos resultado de las actuaciones que ha llevado a cabo el BCE a lo largo del año. Con todo ello, según el Banco de España, el PIB creció un 0,6% intratrimestral en el cuarto trimestre del año, lo cual, de confirmarse, haría que el año 2014 cerrase con un avance del PIB del 1,4%.

La demanda nacional ha tenido un positivo comportamiento durante este ejercicio, fundamentalmente por el ritmo de crecimiento dinámico exhibido por el consumo privado, si bien este crecimiento se ha contenido en el tercer trimestre, y se espera una tendencia similar en el último tramo del año. Por su parte, el consumo público apunta a un ligero crecimiento tras tres años seguidos de contracción. Las exportaciones crecieron en el tercer trimestre a tasas superiores a las registradas en períodos anteriores, pero inferiores a las importaciones, lo que ha supuesto un deterioro en el saldo comercial y por cuenta corriente.

El número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo creció en todos los sectores, salvo en el primario, destacando especialmente el aumento registrado en la construcción. Según los datos de la Encuesta de Población Activa del cuarto trimestre, la tasa de paro se situó en el 23,7%, dos puntos porcentuales menos que la tasa con la que se cerraba 2013.

Esta ligera recuperación ha tenido su reflejo en otros sectores:

**Bienes de equipo:** las importaciones de bienes y servicios también incrementaron su ritmo de crecimiento durante el último trimestre de 2014 de un 4,8% al 8,2%.

**Infraestructuras:** La rama de la construcción, aunque en tasa interanual todavía presenta un porcentaje negativo del -0,4%, mostró los mejores resultados con una mejora de 1,4 puntos respecto al trimestre anterior.

Respecto a la licitación oficial en el conjunto de la construcción nacional, al cierre del tercer trimestre había aumentado en un 50% respecto al total licitado durante el mismo periodo del año anterior, con un total acumulado de 6.902 millones de euros, según datos del Informe del Tercer Trimestre de la Evolución del Sector de la Construcción elaborado por la Confederación Nacional de la Construcción.

Por tipología de obra, durante los nueve primeros meses del 2014 el 22,1% licitado corresponde al segmento de edificación residencial (1.528 millones de euros) y el 77,8% a ingeniería civil (5.374 millones de euros), lo que supone un 56,3% más que en el mismo periodo en 2013.

La mayor parte se ha destinado a carreteras y vías urbanas (2.013 millones de euros), lo que representa un 86,7% más que en el mismo periodo del 2013. También presenta un importante incremento el capítulo de obras de infraestructuras ferroviarias, donde la inversión ha alcanzado los 1.669 millones de euros (+149,2%), así como el de infraestructura aeroportuarias, con 53 millones, un 144,9% más que el ejercicio 2013, en el que apenas se licitó obra dentro de este ámbito.

Por otro lado, en el mercado de la **energía**, a pesar del insignificante aumento de potencia en 2014 (27,5 MW), la energía eólica ha sido la segunda fuente de generación eléctrica en España, que se posiciona como el cuarto país del mundo por potencia eólica instalada, tras China, Estados Unidos y Alemania. Concretamente, la potencia eólica instalada a 31 de diciembre de 2014 era de 22.986 MW, consolidándose como la segunda tecnología en el sistema eléctrico, con una producción de 51.138 GWh y una cobertura de la demanda eléctrica del 20,4% durante el ejercicio.

### 2.2.2.2. Latinoamérica

En 2014, el PIB de América Latina y el Caribe creció un 1,1%, la tasa de expansión más baja registrada desde 2009, observándose diferencias significativas entre los países que forman la región. Al bajo crecimiento contribuyó en gran medida la desaceleración del dinamismo del consumo privado, como resultado, por una parte, de la evolución de los mercados laborales y, por otra, de un menor dinamismo del crédito del sistema financiero.

# Informe de Gestión 2014 - Grupo Elecnor

Correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

**Brasil** continúa estancado. El gobierno del país informó en diciembre que el PIB crecerá el 0,2% a cierre de 2014 y se espera que además acabe con un déficit de más de 7.000 millones de dólares, según el Banco Central.

En el plano energético, Brasil se ha convertido en uno de los mercados más importantes dentro del sector eólico mundial, tras instalar 1,3 GW en la primera mitad de 2014, alcanzando una capacidad total de 4,7 GW, con un crecimiento del 38,2% sólo durante el primer semestre de 2014. Con este dinamismo, el país se ha convertido en el tercer mayor mercado de nuevas instalaciones eólicas, por detrás de China y Alemania y por delante de EE.UU.

Por otro lado, la Asociación Brasileña de la Energía Eólica (ABEeólica) afirmaba en el último trimestre de 2014 que Brasil tiene previsto invertir cerca de 11.500 millones de euros en proyectos de energía eólica entre 2015 y 2018, de forma que elevarán la potencia proporcionada por esta fuente de energía renovable en 7.227 MW. En la actualidad, hay 202 parques eólicos en funcionamiento en el país y 378 más en fase de construcción.

**México:** La economía mexicana no termina de despegar debido a que el entorno internacional es incierto y a que la recuperación del gasto interno todavía es débil. Aun así, registró señales alentadoras a partir de la segunda mitad del ejercicio.

En materia energética, México cuenta al cierre del ejercicio con cerca de 2.500 MW de potencia eólica repartidos en 31 parques, para los que se han precisado inversiones por valor de cerca de 5.000 millones de dólares (4.200 millones de euros) y, en la actualidad, hay seis proyectos en marcha que aportarán otros 732 MW.

A principios de 2015 el gobierno mexicano ha lanzado un plan de desarrollo de parques eólicos en el que contempla inversiones por valor de 14.000 millones de dólares (12.000 millones de euros) en los próximos cuatro años y elevar a más de 9.000 MW la potencia eólica instalada, lo que permitirá cubrir algo menos del 10% de la demanda del país

**Chile:** El Banco Central de Chile ha recortado al 1,7% su pronóstico de crecimiento para 2014 y prevé que la economía crecerá entre el 2,5% y el 3,5% en 2015.

En materia energética, Chile instaló 601 MW de energías renovables no convencionales (ERNC) entre enero y julio, más del doble que la potencia que habilitó en todo el 2013. Esto lleva la capacidad instalada total de ERNC del país a 1,72 GW.

Los proyectos eólicos aportan 680 MW de la potencia instalada total del país, seguidos de biomasa (460 MW), minihidroeléctricas (342 MW) y parques solares fotovoltaicos (189 MW).

En el ámbito de las infraestructuras, **Brasil y Chile**, junto con **Colombia y Perú**, son cuatro de las principales economías de Latinoamérica que ofrecen mayores oportunidades de inversión, con una demanda calculada conjunta de 129.920 millones de dólares en proyectos gestionados hasta 2017, según un estudio del banco brasileño Itaú BBA.

Las carreteras son el principal foco de las inversiones, aunque en el caso chileno existe también una apertura en el sector aeroportuario.

En el caso brasileño, el Programa de Inversiones en Logística para el período 2014-2017 incluye proyectos de carreteras, puertos y ferrocarriles, tanto a través de inversiones directas como con alianzas Público-Privadas.

El sector de carreteras representa el 40,3% de la demanda de inversiones en los cuatro países, con Colombia al frente (24.400 millones de dólares), seguido por Brasil (13.700 millones), Perú (11.000 millones) y Chile (3.250 millones).

Los proyectos de ferrocarriles tienen a Brasil a la cabeza con 25.590 millones de dólares, seguido por Perú, con 8.300 millones, y Chile, con 4.450 millones.

### 2.2.2.3. Norteamérica

En lo que concierne al ámbito energético, **Estados Unidos** se ha situado como el principal productor de petróleo y gas. Según la Administración de Información de Energía (EIA), Estados Unidos producirá 9,3 millones de barriles al día en 2015, lo que representa el mayor nivel de producción desde 1972 y lo que, según estimaciones de la Agencia Internacional de Energía, podría convertirle en el principal productor de petróleo en el mundo, superando a Arabia Saudí y Rusia.

Cabe destacar, igualmente, el importante crecimiento en la producción de gas natural (un 26% a lo largo de los últimos diez años), motivado por el gran boom del gas no convencional, que ha hecho caer los precios de manera sostenida. De hecho, EEUU, con excepción de Canadá, es el único país en el que se produce gas no convencional en unos volúmenes comercialmente atractivos.

En el entorno de las energías renovables (eólica, termosolar, geotérmica y solar fotovoltaica), las inversiones en Estados Unidos aumentaron un 8%, hasta llegar a los 51.800 millones de dólares. De acuerdo con el análisis realizado por la Agencia Internacional de Energías Renovables, el país ya cuenta con las condiciones técnicas y de eficiencia de costes suficientes para triplicar el peso de las renovables hasta 2030 y alcanzar a cierre de ese año un peso del 27% sobre su matriz energética, que en la actualidad es de alrededor del 7,5%.

Por su parte, **Canadá** sigue destacando como una de las principales potencias energéticas del mundo. Durante el año 2014, su inversión en energías renovables creció un 26%, hasta los 9.000 millones de euros.

En el segmento de la energía eólica, de acuerdo con los datos de la Asociación de Energía Eólica Canadiense (CanWEA), Canadá ha logrado por segundo año consecutivo batir el record de instalación de nuevas capacidades, con un total de 1.871 MW, que sitúan la capacidad total instalada a finales de 2014 en los 9.700 MW.

### 2.2.2.4. África

El continente africano sigue experimentando importantes progresos de carácter macroeconómico. Según el FMI, las estimaciones de crecimiento en el África subsahariana para 2014 son de un 4,8%, con un ligero incremento en 2015, llegando al 4,9%.

Entre los aspectos que fundamentan el impulso de la economía en los países africanos, cabe citar la fuerte demanda de materias primas por parte de los países emergentes, el boom demográfico, el ascenso de la clase media, el desarrollo de un mercado interno más dinámico y la creciente inversión extranjera.

En 2014 se proyectaban en la región unas inversiones récord cifradas en 84.000 millones de dólares, destinadas fundamentalmente a la exploración de los recursos mineros y energéticos, especialmente petróleo, además de la instalación de empresas y el desarrollo de infraestructuras. En concreto, las necesidades en el ámbito de las infraestructuras son enormes. Si bien en los primeros años del auge fueron las empresas chinas las que acapararon la mayor parte de los contratos en el segmento de la construcción, en la actualidad está comenzando la expansión de compañías europeas, brasileñas o indias.

Entre los países que están mostrando mejor evolución, el Banco Mundial destaca a **Angola**, además de Mozambique, Nigeria, Ruanda y Etiopía, entre otros. En el caso de Angola, el crecimiento previsto para 2014 era de en torno al 8%. Sin embargo, la caída del precio del petróleo y el aumento del gasto público podrían

situar el crecimiento real en un porcentaje no superior al 5%. A pesar del peso del petróleo en su economía, el país también está acometiendo un proceso de diversificación, y ofrece un gran potencial para la inversión extranjera en el sector industrial, minero, de la agricultura, de las tecnologías de la comunicación, de la energía y del gas. Además, se están acometiendo inversiones para mejorar sus infraestructuras y fortalecer sus sistemas de comunicaciones, de transporte en autopistas, ferrocarriles y puertos.

Por su parte, **Argelia** también ha tenido una progresión positiva en 2014, con un crecimiento previsto del 4% (1,3 puntos más que el año anterior), pero que fue revisado ligeramente a la baja debido a una disminución en los ingresos por exportaciones de hidrocarburos y un elevado gasto público. Progresivamente, el país está abriendo la entrada a las empresas extranjeras para desarrollar proyectos de infraestructuras, de vivienda, de energías renovables, de gestión de utilities y plantas desalinizadoras, entre otros campos.

## 3. Análisis de las principales magnitudes del ejercicio

### 3.1. Datos consolidados

#### Grupo Elecnor

Al 31 de diciembre de cada año y en miles de Euros

Datos sobre resultados	2014	2013	Variación
Beneficio de explotación	134.838	141.541	-5%
EBITDA	228.846	220.431	+4%
Beneficio antes de impuestos	115.953	109.066	+6%
Beneficio neto	58.542	53.289	+10%
<b>Patrimonio neto</b>			
Patrimonio neto	809.736	532.485	+52%
<b>Cifra de negocio</b>			
Ventas	1.723.728	1.864.174	-7%
nacional	794.539	818.004	-3%
internacional	929.189	1.046.170	-11%

#### 3.1.1. El impacto de la reforma eléctrica

Al igual que ocurría en el segundo semestre de 2013, las cuentas del ejercicio 2014 están especialmente influenciadas por los cambios introducidos por el Gobierno en el marco normativo que regula el mercado de producción de energía eléctrica a partir de fuentes renovables. En concreto:

- Real Decreto-ley 9/2013, de 13 de julio por el que se adoptaban medidas urgentes para garantizar la estabilidad financiera del sistema eléctrico.
- La Ley 24/2013, de 26 de diciembre, que recoge el régimen jurídico y económico de la actividad de la producción a partir de fuentes de energías renovables, cogeneración y residuos.
- El desarrollo de la citada Ley 24/2013 a través del Real Decreto 413/2014 de 6 de junio.

Todo este conjunto de medidas ha supuesto un notable recorte a la remuneración de las instalaciones de generación de energía de fuentes renovables que gestiona el Grupo en España. Este recorte de ingresos

asumido por las citadas instalaciones no aplicaba en el primer semestre de 2013, ya que entró en vigor en julio de ese año, habiendo afectado a la totalidad del ejercicio 2014.

### 3.1.2. Beneficio neto

El beneficio consolidado neto del ejercicio fue de **58,5 millones de euros**, lo que supone un **incremento del 10%** con respecto al logrado en 2013.

Los principales factores que inciden en la favorable evolución del resultado consolidado de 2014 con respecto al logrado el pasado ejercicio son:

- Una mayor aportación de los proyectos eólicos que el Grupo opera en Brasil y Canadá.
- La mejora de la productividad en nuestros proyectos de infraestructuras, nuestra fuerte presencia en países como Angola, Chile o Brasil, y la mejora de la rentabilidad en otros de reciente implantación.
- El sensible incremento de la actividad de infraestructuras de telecomunicaciones en el mercado nacional.
- La entrada en operación de nuevas líneas de transmisión en Brasil y el buen comportamiento de las sociedades concesionarias que operan el resto de las líneas de transmisión de ese país.

Estos factores se han visto parcialmente penalizados por los siguientes efectos que el Grupo ha tenido que asumir en su cuenta de resultados consolidada:

- El menor resultado aportado por los parques eólicos españoles tras los efectos de la aplicación de la normativa vigente en materia de generación de energía a partir de fuentes renovables descrita en el apartado 3.1.1, y que ha tenido un efecto negativo de 9 millones de euros, en términos netos de impuestos y teniendo en cuenta el porcentaje de participación del Grupo en dichos proyectos.
- Los efectos de la reforma fiscal aprobada el pasado mes de noviembre y con entrada en vigor el 1 de enero de 2015, que ha obligado al Grupo a regularizar sus créditos fiscales en España, lo cual ha tenido un impacto negativo en la cuenta de resultados del Grupo de 10 millones de euros.
- El impacto en la cuenta de resultados vinculado al retraso y los menores ritmos de avance en la ejecución de proyectos singulares que el Grupo desarrolla en mercados exteriores, que se prevé recuperar en los próximos meses, una vez solventada, en su mayor parte, la problemática inherente a las servidumbres de paso, expropiaciones, etc., habitual en este tipo de obras.
- La contracción experimentada en los precios en el negocio tradicional de Elecnor debido a la fuerte competencia a que se encuentra sometido el sector.

Paralelamente, el Grupo ha continuado profundizando en las políticas de contención y control sobre los gastos en las que, de forma recurrente y especialmente en el mercado actual, vienen trabajando todas las sociedades del Grupo. Ello ha contribuido, asimismo, a atenuar los efectos de los factores descritos anteriormente. En este contexto, el Grupo ha realizado un notable esfuerzo para acomodar los recursos utilizados en la actividad al actual escenario económico. Este ajuste permitirá abordar el ejercicio 2015 con unas capacidades mejor dimensionadas al actual nivel de actividad.

En cuanto la sociedad dominante del Grupo, Elecnor, S.A., en 2014 experimentó un aumento del **6,7%** en su **beneficio antes de impuestos**, hasta situarse en **56 millones de euros**. En términos **netos**, sin embargo, la cifra final (**39,4 millones de euros**) se ha incrementado en un **42%** con respecto al ejercicio anterior, como consecuencia, principalmente, de la carga impositiva soportada en 2013 por el establecimiento permanente de Venezuela.

### 3.1.3. EBITDA

En términos de EBITDA consolidado, el Grupo Elecnor ha alcanzado **228,8 millones de euros**, lo que ha supuesto un avance del 3,8% con respecto a los 220,4 millones logrados en 2013. Los mismos motivos que explican la evolución del resultado consolidado son aplicables para justificar la evolución en esta magnitud, a excepción de los efectos de la reforma fiscal aprobada el pasado mes de noviembre, por incluirse en un capítulo no computado para el cálculo de esta magnitud.

# Informe de Gestión 2014 - Grupo Elecnor

Correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

## 3.1.4. Ventas

La cifra de ventas consolidada del ejercicio 2014 ha ascendido a **1.724 millones de euros**, lo que representa un descenso del 7,5% con respecto a la registrada en el conjunto del ejercicio 2013. Este dato se explica por:

- Los menores ingresos por retribución de los proyectos de generación de energía en los que participa el Grupo.
- Los efectos de la reducción de las inversiones, tanto públicas como privadas, en los sectores en los que Elecnor desarrolla su actividad en España.
- El retraso y los menores ritmos de avance en la ejecución de proyectos singulares en los mercados internacionales, que se prevé recuperar en los próximos meses.

Con respecto a la distribución de la cifra de negocios por áreas geográficas, el mercado internacional representa el **54%** del total y el nacional el **46%**. Estos datos avalan la apuesta del Grupo Elecnor por la internacionalización como motor de crecimiento para los próximos ejercicios, todo ello sin descuidar la conservación del mercado nacional.

## 3.1.5. Cartera

Al cierre de 2014, la cartera de contratos pendiente de ejecutar se elevaba a **2.417 millones de euros**. Por mercados, la de origen internacional se situó en **1.979 millones (82% del total)**, mientras la contabilizada en el mercado nacional es de **438 millones** de euros, esto es, un 18% de la cartera total.

## 3.2. Ventas 2014 por actividades

### Grupo Elecnor

Al 31 de diciembre de cada año y en miles de Euros

Áreas Geográficas	2014	2013	Variación
Nacional	794.539	818.004	-3%
Internacional	929.189	1.046.170	-11%
	<b>1.723.728</b>	<b>1.864.174</b>	<b>-7%</b>

  

Actividades	2014	2013	Variación
Electricidad	640.583	669.425	-4%
Instalaciones	117.301	96.211	22%
Gas	104.272	104.583	0%
Generación de Energía	325.130	582.211	-44%
Ferrocarriles	31.789	19.377	64%
Construcción, medio ambiente y agua	142.236	140.564	1%
Infraestructuras de Telecomunicaciones	185.203	110.628	67%
Sistemas de Telecomunicaciones	38.866	31.971	22%
Mantenimiento	138.348	109.204	27%
	<b>1.723.728</b>	<b>1.864.174</b>	<b>-7%</b>

Un año más, la actividad principal en términos de cifra de negocios fue **Electricidad**, con 641 millones de euros y una ligera contracción con relación a 2013. Los retrasos acumulados en la ejecución de algunos

# Informe de Gestión 2014 - Grupo Elecnor

Correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

proyectos singulares de plantas de **Generación de Energía** desarrollados en el mercado internacional explican en buena medida la contracción en la cifra de ventas del Grupo.

Por el contrario, las actividades de **Sistemas e Infraestructuras de Telecomunicaciones, Mantenimiento e Instalaciones**, entre otras, han mostrado unos importantes niveles de crecimiento con respecto al ejercicio pasado.

## 4. Información bursátil

<b>Datos de la acción</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Precio al cierre (€)	8,50	11,18
Variación anual	(24%)	18,1%
Volumen total títulos (millones)	5,7	19,2
Total efectivo negociado (millones €)	60,3	172,1
Número de acciones (millones)	87,0	87,0
Capitalización bursátil (millones €)	739,5	972,7
PER	12,6	18,3
<b>Rentabilidad para el accionista</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Por variación de la cotización	(24%)	18,1%
Por abono de dividendos	2,1%	2,7%

Tras una revalorización del 18,1% en 2013, en 2014 los títulos de Elecnor cerraron con un precio de **8,50 euros por acción**, lo que representa un descenso del 24%. El volumen efectivo negociado ascendió a 60,3 millones de euros. La capitalización bursátil, por su parte, se situó en 739,5 millones de euros, mientras el PER quedaba en 12,6.

En lo que se refiere a la rentabilidad por dividendos, ésta ascendió al **2,1%**.

## 5. Política de gestión del capital

Como parte fundamental de su estrategia, Elecnor mantiene una política de prudencia financiera. La estructura de capital está definida por el compromiso de solvencia y el objetivo de maximizar la rentabilidad del accionista.

## 6. Política de gestión de riesgos financieros

Elecnor está expuesta a determinados riesgos financieros que gestiona mediante la agrupación de sistemas de identificación, medición, limitación de concentración y supervisión. La gestión y limitación de los riesgos financieros se efectúa de manera coordinada entre la Dirección Corporativa y las diferentes Unidades de Negocio y Filiales que componen el Grupo. Las operaciones relacionadas con la gestión de los riesgos financieros son aprobadas al más alto nivel de decisión y conforme a las normas, políticas y procedimientos establecidos.

El primer riesgo a mitigar es el Riesgo de Mercado, fundamentalmente por el Riesgo de Tipo de Cambio, que es consecuencia de las operaciones que el Grupo lleva a cabo en los mercados internacionales en el curso de sus negocios. Parte de los ingresos y costes de aprovisionamientos están denominados en monedas distintas del euro. Por este motivo podría existir el riesgo de que las fluctuaciones en los tipos de cambio de estas monedas frente al euro pudieran afectar a los beneficios del Grupo. Para gestionar y minimizar este riesgo,

Elecnor utiliza estrategias de cobertura, dado que el objetivo es generar beneficios únicamente a través del desarrollo de las actividades ordinarias que desempeña, y no mediante la especulación sobre las fluctuaciones en el tipo de cambio. Los instrumentos utilizados para lograr esta cobertura son, básicamente, el endeudamiento referenciado a la divisa de cobro del contrato, seguros de cambio y operaciones de permuta financiera mediante las cuales Elecnor y la Entidad Financiera intercambian las corrientes de un préstamo expresado en euros por las corrientes de otro préstamo expresado en otra divisa, así como la utilización de “cesta de monedas” para cubrir financiaciones mixtas indexadas a diferentes divisas.

Las variaciones en los tipos de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan un tipo de interés fijo, así como los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a un tipo de interés variable. Elecnor dispone de financiación externa para la realización de sus operaciones, fundamentalmente en relación con la promoción, construcción y explotación de los parques eólicos, proyectos termosolares y concesiones de infraestructuras eléctricas, y que se realizan bajo la modalidad de “Project Financing”. Este tipo de contratación requiere que, contractualmente, sean cerrados los Riesgos de Interés mediante la contratación de instrumentos de cobertura de tipos. Tanto para las financiaciones de tipo Project Financing, como para las financiaciones corporativas el endeudamiento es contratado nominalmente a tipo variable, utilizando, en su caso, instrumentos de cobertura para minimizar el riesgo de interés de la financiación. Los instrumentos de cobertura, que se asignan específicamente a instrumentos de deuda y tienen como máximo los mismos importes nominales y las mismas fechas de vencimiento que los elementos cubiertos, son básicamente swaps de tipos de interés (IRS), cuya finalidad es tener un coste de interés fijo para las financiaciones originariamente contratadas a tipos de interés variables. En todo caso, las coberturas de tipo de interés se contratan con un criterio de eficiencia contable.

Por otro lado, el Riesgo de Liquidez es mitigado mediante la política de mantener tesorería e instrumentos altamente líquidos y no especulativos a corto plazo, como la adquisición temporal de Letras del Tesoro con pacto de recompra no opcional e imposiciones en dólares a muy corto plazo, a través de entidades financieras de primer orden, para poder cumplir sus compromisos futuros, así como la contratación de facilidades crediticias por un límite y plazo suficientes para afrontar las necesidades previstas.

El principal Riesgo de Crédito es atribuible a las cuentas a cobrar por operaciones comerciales, en la medida en que una contraparte o cliente no responda a sus obligaciones contractuales. Para mitigar este riesgo, se opera con clientes con un apropiado historial de crédito; además, dada la actividad y los sectores en los que opera, Elecnor dispone de clientes de alta calidad crediticia. No obstante, en ventas internacionales a clientes no recurrentes, se utilizan mecanismos tales como la carta de crédito irrevocable y cobertura de pólizas de seguro para asegurar el cobro. Adicionalmente, se efectúa un análisis de la solvencia financiera del cliente y se incluyen condiciones específicas en el contrato dirigidas a garantizar el cobro del precio.

En el caso de los parques eólicos, la energía generada, de acuerdo con el marco regulatorio eléctrico en vigor, es vendida en el Mercado Ibérico de Electricidad (MIBEL), cobrando los ingresos del operador del mercado OMIE, con un sistema de garantía de pagos y de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia CNMC, ente regulador de los mercados energéticos de España, dependiente del Ministerio de Industria. Por su parte, Ventos do Sul Energía, S.A., Parques Eólicos Palmares, Ltda., Ventos da Lagoa, S.A., Ventos do Litoral Energía, S.A. y Ventos dos Índios Energía, S.A. (Brasil), tienen firmados contratos de venta de la energía eléctrica que generen por un periodo de 20 años a través de contratos a largo plazo suscritos con las compañías de distribución eléctrica brasileñas correspondientes, de la misma manera que las sociedades brasileñas concesionarias de infraestructuras eléctricas mantienen acuerdos de distribución de energía con clientes de alta cualificación, lo que, junto con las restricciones impuestas por el propio sistema de transmisión, descartan la posibilidad de insolvencias.

En una coyuntura económica como la actual, este último se marca como riesgo preponderante sobre el resto de riesgos financieros. Ante esta situación, Elecnor continúa extremando las medidas que se vienen tomando para mitigar el mismo y realiza análisis periódicos de su exposición al riesgo crediticio, dotando las correspondientes provisiones.

# Informe de Gestión 2014 - Grupo Elecnor

Correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

En cuanto al Riesgo Regulatorio y, en particular, el relativo a las energías renovables, Elecnor hace un seguimiento pormenorizado a fin de recoger adecuadamente su impacto en la cuenta de resultados.

## 7. Medio Ambiente

Conscientes del impacto medioambiental que sus actividades pueden ocasionar, Elecnor ha definido y aplica los mecanismos correctores más eficaces para minimizar su alcance.

Asimismo, Elecnor ha asumido como parte intrínseca de sus negocios determinadas actividades que contribuyen a la protección del entorno natural y sus recursos. Figuran, entre ellas, la generación de energías renovables, el tratamiento y reciclado del agua o la eficiencia energética en cada una de sus actuaciones.

En términos globales, la estrategia de Gestión Ambiental, como parte constitutiva de su Sistema Integrado de Gestión, se rige por los siguientes principios de actuación:

- La búsqueda permanente del equilibrio entre la rentabilidad económica y la protección del Medio Ambiente, propiciando enfoques para que ambos conceptos se refuercen mutuamente.
- Considerar la componente medioambiental en las decisiones de inversión en nuevos proyectos y actividades que el Grupo estudie emprender.
- La involucración de los empleados mediante las oportunas acciones de formación y sensibilización.
- Involucrar, asimismo, a los restantes grupos de interés (accionistas, clientes, proveedores y sociedad en general) en la búsqueda conjunta de soluciones útiles al reto de la preservación del entorno y de los recursos energéticos.

## 8. Recursos Humanos

### Plantilla

#### Grupo Elecnor

Al 31 de diciembre de cada año	2014	2013	Variación
Nacional	7.077	6.804	4%
Internacional	5.402	5.833	-7%
	<b>12.479</b>	<b>12.637</b>	<b>-1%</b>

Las personas constituyen el principal activo de Elecnor, que basa su estrategia general en valores como el talento y el trabajo en equipo en condiciones de máxima seguridad posible. En este sentido, la prevención de riesgos laborales es un denominador común en todas las actividades que se realizan en el Grupo. El compromiso con la prevención forma parte de su cultura. Es un compromiso que va más allá de las normas legales y de las exigencias de los clientes, con objetivos exigentes y muy claros: cero accidentes y tolerancia cero con los incumplimientos de las medidas preventivas establecidas por la empresa.

Al cierre del ejercicio 2014, la plantilla del Grupo había decrecido en 158 personas (-1,2%), hasta quedar situada en **12.479 empleados**. El principal factor que explica el incremento de personal en el mercado interior se centra en la actividad de Infraestructuras de Telecomunicaciones y Mantenimiento, debido a los contratos suscritos en la última parte del ejercicio. Por su parte, el descenso del número de personas en el mercado exterior se debe a la terminación a finales del año de proyectos de construcción de líneas de transmisión en Brasil.

## 9. I+D+i

2014 ha sido un año de consolidación y expansión para el Sistema de Gestión de I+D+i del Grupo Elecnor. Los esfuerzos de la compañía se han centrado en la internacionalización de la actividad y la mejora continua de las herramientas corporativas con el fin de generar y ejecutar proyectos de alto valor añadido en los principales mercados del Grupo. Entre las actuaciones realizadas cabría destacar:

- El lanzamiento de la convocatoria Focus 2014 para la financiación de proyectos internos de I+D+i. En esta edición participaron por primera vez filiales de exterior, concretamente Chile, Brasil, México y Estados Unidos. La convocatoria se centró principalmente en proyectos con una rápida puesta en mercado.
- La inclusión de la filial de UK en el sistema corporativo de deducciones fiscales con el objetivo de mejorar el retorno de las inversiones en I+D+i.
- La realización de dos talleres monográficos centrados en temáticas de especial interés para la organización. Se trata de los servicios energéticos y la hibridación de centrales diesel mediante energía fotovoltaica. A ellos asistió el personal del Grupo involucrado en la actividad y tuvieron un claro enfoque a la actividad internacional.
- Se han mantenido los certificados según la Norma UNE 166.002 para los sistemas de gestión de I+D+i de Elecnor S.A. y las filiales Atersa, Audeca y Elecnor Deimos.

Mejoras planificadas para 2015:

- Continuar con la internacionalización de la I+D+i a través de la adhesión de un mayor número de filiales al sistema de deducciones corporativo y fomentar su participación en las convocatorias internas de financiación de proyectos.
- Optimizar las convocatorias internas para aumentar la cantidad y calidad de los proyectos realizados así como alinear la I+D+i con la generación de nuevos negocios.
- Adaptar los sistemas de gestión de I+D+i de Elecnor S.A., Atersa, Audeca y Elecnor Deimos a la nueva Norma UNE 166.002:2014.

Por proyectos específicos desarrollados durante el año 2014, cabe destacar los siguientes:

- En la actividad de medio ambiente, se ha realizado un proyecto de fitodepuración que analiza a través de dos plantas piloto la depuración de aguas residuales con macrofitas y microalgas. También el proyecto BIODPUR, que consiste en el desarrollo de un biorreactor de biomasa soportada de lecho móvil con filtración por membrana para la optimización de la depuración de aguas residuales. Mencionar, por último, un sistema de potabilización por electrocoagulación más sostenible evitando el uso de reactivos químicos.
- En la actividad de energía, se ha ejecutado un proyecto para la mejora de los procesos de control sobre la explotación de subestaciones, se ha desarrollado el módulo de previsión meteorológica para parques eólicos y se ha ampliado la herramienta de gestión de parques eólicos para optimizar los procesos de actuación a mercado.
- En la actividad de construcción, se lleva a cabo un proyecto para la construcción de un módulo habitable de madera basado en nuevos sistemas constructivos para lograr su autosostenibilidad.
- En la actividad de electricidad, se desarrollan mejoras en la plataforma de configuración y parametrización de terminales de telemando para otorgarle una mayor autonomía y optimizar su gestión.

Correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

- En la actividad de aeroespacial, destacar, por un lado, el proyecto PERIGEO para el desarrollo de un demostrador de tecnología espacial que permita simular misiones espaciales y, por otro, el proyecto RECONFIGURE, cuyo objetivo es la investigación y desarrollo de tecnologías de guiado y control de aeronaves que permitan el manejo automatizado de eventos anormales de operación.
- En la actividad de sistemas, se desarrolla el proyecto Geo-Cloud, que busca validar infraestructuras de procesamiento y distribución de imágenes de satélite en la nube. También el Arid-Lap, cuyo objetivo es desarrollar soluciones tecnológicas basadas en imágenes de satélite y sensores en campo para minimizar el impacto negativo de las condiciones meteorológicas en la operación de líneas ferroviarias de altas prestaciones en zonas áridas.

## 10. Hechos significativos posteriores al cierre del ejercicio

No han tenido lugar acontecimientos entre el cierre del ejercicio 2014 y la formulación de estas cuentas anuales que pudieran suponer una alteración significativa en la imagen fiel de los estados financieros tanto de Elecnor, S.A., como de las sociedades dependientes que conforman su Grupo.

## 11. Perspectivas del ejercicio 2015

### 11.1. Entorno económico

Según el informe "Perspectivas de la economía mundial" publicado el pasado 20 de enero por el Fondo Monetario Internacional, la caída de los precios del petróleo, producida en gran medida por el aumento de la oferta, estimulará el crecimiento mundial. Los precios del petróleo se han reducido más de un 50% desde septiembre debido tanto a la debilidad en la demanda en algunas grandes economías, fundamentalmente mercados emergentes, como a la decisión de la OPEP de mantener los niveles de producción a pesar del aumento continuo en la producción de países ajenos al grupo, especialmente Estados Unidos.

Sin embargo, ese estímulo se verá ampliamente superado por factores negativos entre los que destaca la debilidad de la inversión de muchas economías avanzadas y de mercados emergentes que tienden a adaptarse a expectativas de crecimiento no muy alentadoras teniendo en cuenta proyecciones a medio plazo. Las proyecciones del crecimiento mundial para 2015 y 2016 son del 3,5 y 3,7%, respectivamente.

Entre las economías avanzadas, se prevé que Estados Unidos crezca a niveles superiores al 3% tanto en 2015 como en 2016, debido a la demanda interna, apuntalada por el abaratamiento del petróleo, la moderación del ajuste fiscal y una política monetaria acomodaticia, a pesar del gradual aumento proyectado de las tasas de interés.

En las economías emergentes y en desarrollo, el crecimiento se mantendrá relativamente estable en torno al 4,3% en 2015, aumentando hasta el 4,7% en 2016.

En cuanto a Latinoamérica, en Brasil la actividad económica se ha mantenido estable, proyectándose un crecimiento del 0,3% para el ejercicio 2015, aunque con el compromiso renovado por parte de las autoridades del país de contener el déficit fiscal y de reducir la inflación. Las expectativas de crecimiento en Chile y Perú son más favorables. En Chile, la incertidumbre en torno al impacto de las reformas de política parece estar afectando a la inversión, aunque se proyecta alcanzar un crecimiento del 2,8% en 2015. En el caso de Perú, la debilidad de las exportaciones y la inversión han provocado una fuerte desaceleración de la actividad económica recientemente, pero se prevé que las medidas concertadas de política económica y el desarrollo de nuevos proyectos en el sector de la minería favorezcan un repunte significativo de la actividad este 2015 hasta alcanzar un crecimiento del 4%. Por su parte, la economía venezolana será la más afectada por la reducción de los precios del petróleo, y la proyección actual es de una caída en el nivel de actividad

del 7% en 2015. Esta pérdida de ingresos de exportación agudiza los problemas fiscales y de recesión económica.

En la zona del Euro, se prevé que la actividad estará respaldada por el descenso de los precios del petróleo, una política monetaria más distendida, una orientación más neutral a la política fiscal y la reciente depreciación del euro. Pero estos factores quedarán compensados por el debilitamiento de las perspectivas de inversión, y la recuperación sería ligeramente más lenta que en las previsiones que se manejaban anteriormente, con un crecimiento anual proyectado en el 1,2% en 2015 y el 1,4% en 2016.

### 11.2. Grupo Elecnor

El ejercicio 2015, partiendo del supuesto de que se mantiene un marco regulatorio estable tanto para las energías renovables como en materia fiscal en España, se presenta como el año de la confirmación de la recuperación de la senda del crecimiento que el Grupo Elecnor ha retomado este ejercicio. Es una inflexión al alza lograda a pesar de los efectos de la reforma fiscal que ha entrado en vigor el 1 de enero de 2015 y tras sufrir en sus cuentas de resultados de 2012 y 2013 las negativas consecuencias de los mencionados cambios regulatorios en materia de generación de energía de fuentes renovables, cambios que alteraron un mercado en el que el Grupo ostenta una presencia muy destacada en toda la cadena de valor, como productor de módulos fotovoltaicos, constructor de proyectos y propietario de inversiones en el sector de renovables.

Elecnor mantiene su apuesta por el crecimiento en el mercado internacional, basado en los proyectos que tiene en cartera en el mismo, pero que requieren un periodo de maduración plurianual. Por otra parte, la recuperación del mercado nacional sigue sin ser robusta y aún se está a la espera de que revierta en unos crecimientos significativos de las inversiones de los principales clientes. Ante este escenario, el Grupo, aunque en menor medida que en el ejercicio anterior, ha llevado a cabo un importante esfuerzo para adecuar sus estructuras generales y productivas al volumen de actividad de los diferentes negocios que desarrolla en España, lo cual incrementará la rentabilidad, productividad y competitividad en el citado entorno.

Con todo ello, y apoyados en la sólida cartera de proyectos pendientes de ejecutar que se explica en el apartado 3.1.5., el Grupo Elecnor afronta el ejercicio 2015 con el objetivo de obtener unas magnitudes, tanto de volumen de negocio como de resultados, superiores a las efectivamente alcanzadas a lo largo del ejercicio 2014.

## 12. Capital social y adquisición de acciones propias

Al 31 de diciembre de 2014, el capital social de Elecnor, S.A., estaba compuesto por 87 millones de acciones ordinarias de 0,10 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.

Las acciones de Elecnor, S.A., cotizan en la modalidad SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil) del mercado continuo, que es donde se concentra la negociación de las acciones de las empresas más representativas de la economía española y con mayor volumen de contratación.

Elecnor, S.A., mantenía 2.488.452 acciones propias a 31 de diciembre de 2013. A lo largo del ejercicio 2014 ha adquirido un total de 241.137 títulos, habiendo enajenado 258.557. De este modo, a 31 de diciembre de 2014 mantenía un total de 2.471.032 acciones propias. Todo ello supone haber pasado de un porcentaje de autocartera del 2,86% al inicio del año a un 2,84% al final de 2014.

## 13. Operaciones con partes vinculadas

Respecto a la información relativa a las operaciones con partes vinculadas, nos remitimos a lo desglosado en las notas explicativas a los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2014, según establece el artículo 15 del Real Decreto 1362/2007.