



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Grado en Administración y Dirección de Empresas

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LA INFORMACIÓN CONTABLE Y FINANCIERA DE LA EMPRESA ACCIONA. S.A.

Presentado por:
Miguel Calvo Rodríguez

Tutelado por:
Begoña Busto Marroquín

Valladolid, 19 de Julio de 2016

Índice de contenidos

1. Introducción. Cuestiones previas.....	5
2. Metodología	5
3. Presentación de la empresa	6
3.1. Historia	6
3.2. Sectores y actividades que realiza.....	7
3.2.1. Infraestructuras	7
3.2.2. Energía	8
3.2.3. Otros negocios.....	9
3.3. Ubicación.....	9
3.4. Otros datos de interés.....	9
4. Balance de situación. Modelo de Balance, composición y evolución	10
4.1. Análisis vertical del Activo	10
4.1.1. Composición del Activo no Corriente	11
4.1.2. Variaciones en la composición del Activo no Corriente.....	13
4.1.3. Composición del Activo Corriente	13
4.1.4. Variaciones en la composición del Activo Corriente.....	15
4.2. Análisis vertical del Patrimonio Neto y Pasivo	15
4.2.1. Composición del Patrimonio Neto.....	15
4.2.2. Variaciones en la composición del Patrimonio Neto	16
4.2.3. Composición del Pasivo no Corriente.....	16
4.2.4. Variaciones en la composición del Pasivo no Corriente	18
4.2.5. Composición del Pasivo Corriente	18
4.2.6. Variaciones en la composición del Pasivo Corriente.....	19
4.3. Análisis horizontal del Activo	20
4.3.1. Activo no Corriente	20
4.3.2. Activo Corriente.....	21
4.4. Análisis horizontal del Patrimonio Neto y Pasivo	22
4.4.1. Patrimonio neto.....	23
4.4.2. Pasivo no Corriente	24
4.4.3. Pasivo Corriente.....	25

5. Pérdidas y ganancias. Modelo de cuenta de pérdidas y ganancias, composición y evolución. Caso excepcional del año 2013	26
5.1. Composición de la cuenta de pérdidas y ganancias en porcentaje sobre ventas	26
5.1.1. Resultado de explotación	27
5.1.2. Resultado antes de impuestos	28
5.1.3. Resultado del ejercicio	29
5.1.4. Variaciones en la composición de la cuenta de pérdidas y ganancias	29
5.2. Análisis horizontal.....	30
5.2.1. Resultado de explotación.....	31
5.2.2. Resultado antes de impuestos	32
5.2.3. Resultado del ejercicio	33
5.3. Caso excepcional del año 2013.....	34
6. Análisis de liquidez	35
6.1. El capital corriente o fondo de maniobra	36
6.2. Rotación de los componentes del capital corriente. Periodo medio de maduración	37
6.3. Capital corriente mínimo o necesario.....	44
6.4. Ratios de liquidez	49
6.4.1. Ratio de liquidez	49
6.4.2. Acid test de tesorería	50
6.4.3. Ratio de liquidez inmediata.....	50
6.4.4. Coeficiente básico de financiación.....	51
7. Análisis de solvencia.....	52
7.1. Ratios de garantía y autonomía financiera.....	52
7.1.1. Ratio de garantía	52
7.1.2. Ratio de autonomía financiera.....	53
7.1.3. Ratios de firmeza, estabilidad y solidez	54
7.2. Ratios de endeudamiento y estructura de capital	56
7.2.1. Ratio de endeudamiento.....	56
7.2.2. Ratio de endeudamiento bancario	57

7.2.3. Ratio de cobertura de intereses.....	57
8. Analisis del resultado	59
8.1. Rentabilidad economica	59
8.2. Rentabilidad financiera	60
8.3. Componentes de la rentabilidad	61
8.3.1. Componentes de la rentabilidad económica	61
8.3.2. Componentes de la rentabilidad financiera.....	62
8.4. Apalancamiento financiero	63
9. Conclusiones	64
10. Bibliografía	67
ANEXOS.....	68
ANEXO I. Balance de situación (Análisis Vertical)	68
ANEXO II. Balance De Situación (Análisis Horizontal)	69
ANEXO III. Cuenta De Pérdidas y Ganancias (En % sobre Ventas).....	70
ANEXO IV. Cuenta de Pérdidas y Ganancias (Análisis Horizontal)	71

1. INTRODUCCIÓN. CUESTIONES PREVIAS.

Este trabajo tiene por objeto la realización de un análisis económico-financiero de Acciona S.A. para el periodo comprendido entre 2011 y 2014, con el fin de observar en qué situación se encuentra la empresa, así como la evolución de los aspectos analizados.

En primer lugar, tras una breve presentación de la empresa, sus actividades y características, se ha llevado a cabo un análisis exhaustivo del Balance de Situación y la cuenta de Pérdidas y Ganancias. En dicho análisis se han estudiado por separado, la composición, mediante el análisis vertical, y la evolución, mediante el análisis horizontal, de las grandes partidas que componen estos dos estados financieros.

Tras este primer estudio, se han realizado por separado la situación de la empresa en cuanto a tres aspectos:

- Análisis de liquidez: Mediante el cálculo del capital corriente, el periodo medio de maduración y una serie de ratios que nos ofrecerán información acerca de la situación de la empresa para actuar en el corto plazo.
- Análisis de solvencia: A través del cálculo de una serie de ratios, de cuya interpretación vamos a poder tener una idea de la capacidad de la empresa para actuar en el largo plazo.
- Análisis de resultado: En el que se va a estudiar la rentabilidad de la empresa, con el fin de observar el rendimiento que obtiene esta en base a los recursos que posee e inversiones que realiza. En este apartado también se analizarán los componentes de dicha rentabilidad y el nivel de apalancamiento financiero.

Para finalizar se realizará una síntesis de los datos analizados previamente y se obtendrán unas conclusiones acerca de la situación de la empresa.

2. METODOLOGÍA.

Para la elaboración de este trabajo, se han obtenido los informes de auditoría correspondientes a los años del estudio (2011, 2012, 2013 y 2014),

que se encuentran la página web propia de la propia empresa. Hay que señalar que a la hora de realizar el análisis, se han tenido en cuenta las cuentas consolidadas de la compañía, con el fin de obtener una visión general sobre esta, pues es un holding compuesto por muchas empresas y es en estas cuentas donde se agregan todas las partidas.

Para facilitar la comprensión del análisis, se han realizado gráficos que muestran la composición y la evolución de las diferentes partidas que conforman el Balance de Situación y la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

También se han realizado cuadros que muestran la proveniencia de los componentes y ratios calculados dentro del análisis de solvencia, liquidez y de resultados. En estos apartados, se incluyen gráficos cuando para las variables, sea propicio observar su evolución.

Estas tablas y gráficos, han sido realizadas mediante hojas de cálculo de Microsoft Excel con los datos obtenidos de los respectivos informes de auditoría.

En los anexos, se muestra la composición de los Balances de Situación y cuenta de Pérdidas y ganancias, en sus modelos vertical y horizontal, sobre los que se han calculado los porcentajes con el fin de poder observar la composición y variaciones producidas.

3. PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA.

Antes de empezar a realizar el análisis e interpretación de la situación financiera de Acciona, es preciso conocer ciertos datos acerca de su historia, los sectores y actividades que realiza, su ubicación geográfica y otros datos de interés.

3.1. HISTORIA.

El origen de la empresa se remonta a 1861 con la fundación de MZOV (Compañía de los Ferrocarriles de Medina del Campo a Zamora y de Orense a Vigo) en Galicia. La fecha de fundación coincide con la concesión de varias líneas de ferrocarril, la que uniría Medina del Campo y Zamora, el tramo de Orense a Vigo y el de Galicia con la Meseta y con Madrid.

En un principio la actividad de la empresa se basaría en la construcción de líneas de ferrocarril. Con el paso de los años, esta actividad evolucionó hacia la construcción de todo tipo de infraestructuras convirtiéndose en una de las principales constructoras españolas.

En 1978, se constituye Cubiertas y MZOC, S.A., fruto de la fusión de MZOV con la empresa Cubiertas y Tejados (CYT). Ambas empresas ya habían realizado previamente un gran número de proyectos en conjunto dada su complementariedad.

De forma paralela, en 1931 se funda Entrecanales y Tavora, empresa que se consolida en los años de la postguerra como una de las empresas más innovadoras del país. En 1948 inicia su camino hacia la internacionalización, convirtiéndose en un referente nacional en la construcción y la ingeniería, expandiendo su actividad a diversos países como EE.UU, Hong Kong, Malasia, Colombia y México.

Una vez que se consolida su expansión, inicia un proceso hacia la diversificación, integrándose en nuevos sectores como el inmobiliario, la producción de vino, servicios urbanos o las telecomunicaciones.

En el año 1996, nace NECSO de la fusión de Entrecanales y Tavora con Cubiertas y MZOV, y un año después se crea el Grupo Acciona, como un holding internacional de empresas que trabajan en el campo de la energía, la industria o los servicios.

3.2. SECTORES Y ACTIVIDADES QUE REALIZA.

Acciona desarrolla su actividad en dos grandes líneas de negocio, infraestructuras y energía, y además lleva a cabo otro tipo de negocios desligados de su actividad.

3.2.1. Infraestructuras.

Actividades de construcción, en las que tiene más de 100 años de experiencia y abarca todos sus aspectos desde la ingeniería, ejecución de obras, mantenimiento, así como la gestión de concesiones de obras públicas relacionadas con el transporte e infraestructura social. En este sentido tiene tres unidades de negocio especializadas que son: puentes, carreteras y

estructuras especiales, ferrocarriles y túneles y puertos y obras hidráulicas. También tiene áreas de ingeniería, concesiones y otros negocios.

Actividades de índole industrial donde se engloban tres áreas: industrial, ingeniería y e instalaciones:

- El área industrial abarca los aspectos de los procesos industriales, desde la ingeniería a la adquisición de equipos o la ejecución de obras y su posterior operación y mantenimiento.
- El área de ingeniería lo ocupa el análisis, diseño, asesoría técnica y supervisión de obra de todo tipo de proyecto de ingeniería civil, industrial y arquitectura.
- En el área de instalaciones se realizan todo tipo de obras de instalaciones industriales.

Actividades relacionadas con el agua que van desde la captación de esta, su potabilización, desalación, depuración y retorno al medio ambiente. Desde esta parte Acciona lleva a cabo la gestión de servicios integrales abarcando todas las etapas de tratamiento del agua, haciéndola apta para el consumo para abastecer a la población.

Actividades de servicios tanto en el sector público como privado, con modelos de gestión, que permiten optimizar la calidad, flexibilidad y costes, proporcionando beneficios a sus clientes mediante las sinergias que proporciona la gestión global e integrada de un grupo de servicios. En este sentido la empresa desarrolla proyectos a la carta para entidades que operan en distintos sectores.

3.2.2. Energía.

Con una presencia en más de 20 países, trabaja en tecnologías renovables con actividades en energía eólica, solar fotovoltaica, termosolar, hidráulica y biomasa. Con esta actividad produce una elevada cantidad de electricidad libre de emisiones.

Realiza proyectos tanto en propiedad como para terceros ofreciendo soluciones fiables y eficientes. Tiene capacidad tecnológica para realizar cualquier fase de un proyecto energético, desde la evaluación del recurso, tramitación, ingeniería, diseño, construcción y operación y mantenimiento.

3.2.3. Otros negocios.

- Inmobiliaria: Con dos áreas de negocio, residencial y patrimonio. La primera trata de la promoción de viviendas, la segunda se ocupa del desarrollo y gestión de inmuebles de todo tipo (viviendas, oficinas, hoteles o centros comerciales).
- Hijos de Antonio Barceló: Dedicada a la elaboración y crianza de vino en 5 de las denominaciones más prestigiosas de España.
- Bestintver: Sociedad de servicios financieros desde el que se encarga de desarrollar servicios de gestión patrimonial vía fondos de inversión, fondos de pensiones y SICAV.
- Transmediterránea: Con la que se dedica al transporte marítimo de pasajeros y carga. Ofrece un servicio logístico integral de carga ambiente, frigorífica y almacenaje.

3.3. UBICACIÓN.

Con sede central en Madrid, desde donde se gestionan todos sus servicios, y diversas delegaciones en España, Acciona lleva a cabo su actividad en 65 países de los 5 continentes:

- África: Marruecos, Gabón, Sudáfrica y Argelia.
- Asia: La India, China, Arabia Saudí, Emiratos Árabes Unidos y Qatar.
- América: Costa Rica, México, Colombia, Ecuador, Brasil, Republica Dominicana, Perú, Chile, El Salvador, Estados Unidos y Canadá.
- Europa: Reino Unido, Alemania, Italia, Croacia, Suecia, Polonia, Grecia y Portugal.
- Oceanía: Australia.

3.4. OTROS DATOS DE INTERÉS.

Acciona tiene una plantilla de más de 30.000 trabajadores, está comprometida con el desarrollo y el éxito profesional de estos, invirtiendo en la mejora del talento profesional, ofreciendo alrededor de 400.000 horas de formación a sus empleados.

Es una empresa comprometida con el desarrollo sostenible, a través de un Plan de Sostenibilidad, que integra las iniciativas relativas a esta y unos

principios entre los que se encuentran la ética y responsabilidad en los negocios, la solidez financiera a largo plazo, el respeto por los derechos humanos, la creación de valor para las comunidades en donde opera o el cuidado del entorno y la lucha contra el cambio climático.

4. BALANCE DE SITUACIÓN. MODELO DE BALANCE, COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN.

Para el análisis de las partidas que componen el balance de la empresa, se ha utilizado los datos del Balance de situación consolidado.

El modelo que utiliza la empresa para realizar el balance durante los cuatro años que se van a analizar es el normal. Esto está justificado en que dado el tamaño de la empresa, la magnitud de las cifras que componen su balance, supera sobradamente en todo momento los requisitos que debería de cumplir, en cuanto a activo, cifra de negocios y número de trabajadores, para poder formular un modelo de balance abreviado.

Tabla 4.1. Requisitos para formular el Balance de Situación en su modelo abreviado.

Características	Importe
Total de Activo	≤ 4.000.000
Importe Neto de la Cifra de Negocios	≤ 8.000.000
Nº medio de trabajadores empleados en el ejercicio	≤ 50

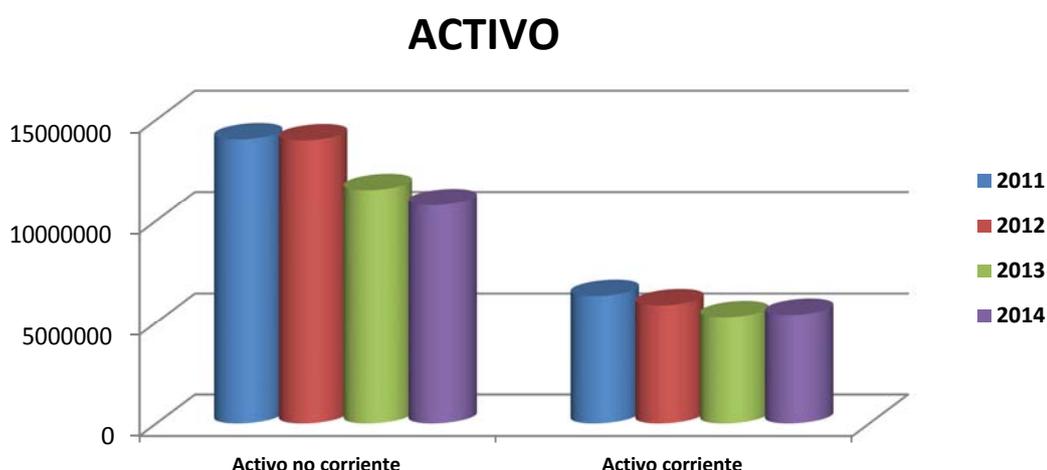
Fuente: Art. 257 Ley de Sociedades de Capital.

4.1. ANÁLISIS VERTICAL DEL ACTIVO.

Con el análisis vertical “se analiza la composición del activo, patrimonio neto y pasivo de la empresa, observando el peso relativo de cada uno de los elementos patrimoniales de la empresa. Para el activo, estos pesos se calculan simplemente dividiendo el valor de cada elemento o masa patrimonial por el total del activo. Este cálculo nos informa de la importancia relativa de cada partida, por lo que podremos observar, a simple vista, las partidas más importantes de la empresa” (Pascual Garrido, Raúl Iñiguez, pp. 287).

En vistas a que la composición del balance es prácticamente similar para todos los años que se van a analizar, realizaremos una visión general de cuáles son los elementos que conforman las partidas, señalando las que más peso tienen. Posteriormente realizaremos una valoración de los posibles cambios de composición significativos, que hayan podido producirse en algún año en concreto. Para observar la composición del Activo véase Anexo I.

Gráfico 4.1. Composición del Activo.



4.1.1. Composición del Activo no Corriente.

El Activo no Corriente de la empresa se encuentra comprendido para el periodo entre un 66% y un 71%. Es la que más volumen tiene dentro de las dos principales magnitudes del activo. Esta desglosado en: Inmovilizado material, inversiones inmobiliarias, fondo de comercio, otros activos intangibles, activos financieros no corrientes, inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación, activos biológicos, activos por impuestos diferidos y deudores a largo plazo

- Inmovilizado material: Entre un 49% y 52%, es dentro del activo no corriente la que ocupa el mayor volumen de este. Se compone de terrenos y construcciones, instalaciones técnicas de generación eléctrica, otras instalaciones técnicas y maquinaria, anticipos e inmovilizado en curso, otro inmovilizado y, minorando su valor,

amortizaciones y deterioros. El mayor volumen de inmovilizado material proviene de las instalaciones técnicas de generación eléctrica.

- Inversiones inmobiliarias: Comprende entre un 1% y 2% del total del activo. Se corresponden con inmuebles destinados a su explotación en régimen de alquiler.
- Fondo de comercio: Se sitúa entre un 0,5% y un 5%. El fondo de comercio tiene su origen en la adquisición de determinadas sociedades de la división de energía.
- Otros activos intangibles: Entre el 3% y 4%, se compone de desarrollo, concesiones, derechos de traspaso, aplicaciones informáticas, anticipos y, minorando el valor, deterioro y amortización. El mayor volumen de los activos intangibles provienen de las concesiones, que son activos concesionales en los que el riesgo de recuperación del activo es asumido por el operador
- Activos financieros no corrientes: Entre un 0,5% y un 1,5%, su valor se distribuye en activos financieros disponibles para la venta, depósitos y fianzas y otros créditos, con sus correspondientes deterioros. La partida que más valor ocupa es la de otros créditos.
- Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación: Se sitúa entre un 0,4% y un 2,5%. Se trata de participaciones directas e indirectas en la matriz. Su mayor saldo se encuentra dentro de las participaciones indirectas.
- Activos biológicos: Con un valor prácticamente insignificante dentro del activo no corriente, entre un 0,03% y un 0,04% de este. Estos activos se corresponden con las viñas procedentes de su negocio del vino.
- Activos por impuestos diferidos: Entre un 4% y un 6,5%. Se corresponden con un saldo deudor generado por diferencias temporarias.
- Deudores a largo plazo y otros activos no corrientes: Entre un 1,5% y un 3,5%, se distribuyen en deudores por operaciones de tráfico a largo plazo, periodificaciones a largo plazo y concesiones bajo modelo de cuenta a cobrar a largo plazo. La partida más importante dentro de los deudores a largo plazo es la de las concesiones, que se corresponden

con las que se consideran activos financieros, dado que existe un derecho incondicional de cobro de la inversión realizada hasta la fecha.

4.1.2. Variaciones en la composición del Activo no Corriente.

Las variaciones sustanciales que se han producido en la composición del Activo no Corriente para el periodo seleccionado han sido:

- Inmovilizado material: El único cambio importante que se ha producido dentro de los componentes del inmovilizado material, ha sido la disminución del peso de los anticipos, que pasan de ser un 7% a un 2% del total en el año 2012, manteniéndose cercano a este valor en los años siguientes. La variación se debe fundamentalmente a la disminución de la dotación y el traspaso de inmovilizado.
- Fondo de comercio: En la composición del fondo de comercio se produce una variación sustancial en el año 2013, pasando de ser un 5% del total del activo no corriente a ser un 0,5%. Las causas de su evolución, las comentaremos más adelante en el análisis horizontal.
- Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación: Otra de las variaciones en la composición del activo no corriente que se produce para el año 2014. La partida pasa de ser un 1% a un 2,5%, aumento que viene motivado por el aumento de las participaciones indirectas en la matriz.

4.1.3. Composición del Activo Corriente.

El valor del activo corriente de Acciona para el periodo a analizar, se encuentra comprendido entre un 29% y 34%, siendo el que menos volumen tiene dentro de las dos principales magnitudes del activo. Se compone básicamente por: Existencias, deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, otros activos corrientes, efectivo y otros medios líquidos y activos mantenidos para la venta.

- Existencias: La partida de existencias ocupa en torno a un 29,5% y un 33,5% del activo. Se compone de materias primas, otros aprovisionamientos y existencias comerciales, productos en curso y semiterminados, productos terminados, bienes recibidos por cobro de créditos, terrenos y solares, promociones inmobiliarias en curso,

promociones inmobiliarias terminadas, anticipos entregados y, minorando el resultado, deterioros. El activo que más volumen ocupa dentro de esta partida es el de terrenos y solares. También hay que señalar que el valor de los deterioros minora el total del activo corriente en una cantidad importante.

- Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar: Se sitúa en torno a un 11% y un 12%. Se divide en dos partes:
 - Clientes por ventas y prestaciones de servicios: Compuesto por clientes, clientes de dudoso cobro y obra pendiente de certificar. La partida que más peso tiene es la de clientes.
 - Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar: Compuesto por deudores de empresas asociadas, deudores varios, concesiones bajo modelo financiero a c/p y provisiones. Destaca que el valor superior de esta partida sea el de las provisiones.
- Otros activos financieros corrientes: Entre un 1,5% y un 2,5% del total del activo. Su composición es similar a la de los activos financieros no corrientes. Activos financieros disponibles para la venta, derivados financieros a valor razonable, activos financieros mantenidos a vencimiento, depósitos y fianzas, otros créditos y sus correspondientes provisiones. En este sentido los activos que más volumen ocupan son mantenidos hasta vencimiento y hay que destacar el alto valor de los depósitos y fianzas.
- Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes: Partida con escasa significación en el activo corriente, ocupa entre un 0,08% y un 0,6%. Se corresponde en su totalidad con un activo por devolución de impuestos.
- Otros activos corrientes: Con un valor que se sitúa entre el 1% y 1,5%. En el informe de auditoría, no existe explicación sobre el desglose de esta partida.
- Efectivo y otros medios líquidos: Entre un 6% y 8,2% del total del activo, se compone de Tesorería en mayor proporción, y depósitos y otros en menor.

- Activos mantenidos para la venta: Se sitúa en torno a un 2% y 3% del activo. Se corresponde con activos inmobiliarios, buques, parques eólicos y activos concesionales.

4.1.4. Variaciones en la composición del Activo Corriente.

Las variaciones sustanciales que se han producido en la composición del activo corriente para el periodo seleccionado han sido:

- Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar: En 2013, se produce un cambio en la composición del activo por parte de esta partida, que es debida fundamentalmente a un aumento del valor de las provisiones y que se mantendrá para el año siguiente.

4.2. ANÁLISIS VERTICAL DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO.

La composición de P. Neto y Pasivo se puede observar detalladamente en el Anexo I.

Gráfico 4.2. Composición del Patrimonio Neto y Pasivo.



4.2.1. Composición del Patrimonio Neto.

El valor del Patrimonio Neto de la empresa para el periodo, se encuentra entre un 20% y 28%. Es junto con el pasivo corriente, una de las tres grandes partidas del pasivo que menos volumen tiene. Está compuesto básicamente por: Capital, ganancias acumuladas, valores propios, diferencias de conversión e intereses minoritarios.

- Capital: Situado en torno al 0,3% del total del pasivo.

- Ganancias acumuladas: Esta partida conforma entre un 20% y 27% del pasivo. Está formada por la prima de emisión, las reservas (entre las que se encuentran la legal, de capital amortizado, voluntarias y las consolidadas), el resultado del ejercicio y los ajustes en el patrimonio por valoración de activos financieros disponibles para la venta. La que más volumen ocupa es la reserva voluntaria, seguida de las reservas consolidadas, que se corresponden con las aportadas por sociedades dependientes, negocios conjuntos y sociedades asociadas.
- Valores propios: Minorando el valor del patrimonio neto, se encuentra entre un 0% y -2%.
- Diferencias de conversión: Muy poco significativo, entre un 0,12% y -0,38%. Esta partida se genera por las diferencias que se producen en el tipo de cambio, procedentes de las reservas de consolidación aportadas por las sociedades dependientes, negocios conjuntos y sociedades asociadas cuya actividad se lleva a cabo en el extranjero.
- Intereses minoritarios: Entre el 2% y el 3%. Refleja el valor de la participación de los accionistas minoritarios en las sociedades dependientes.

4.2.2. Variaciones en la composición del Patrimonio Neto.

Las variaciones más importantes que se han producido en el Patrimonio Neto durante el periodo a analizar son:

- Ganancias acumuladas: El valor de esta partida disminuye su valor en 2013 en un 38% respecto al primer año analizado, pasando a situarse en torno a un 20% del total del pasivo en los años sucesivos. La variación negativa proviene del resultado negativo que se recoge en el ejercicio y que minora el valor de la partida.
- Valores propios: En el año 2012 se produce una disminución de esta partida de casi el 100%, pasando de ser un -2% del pasivo a situarse en torno al 0%.

4.2.3. Composición del Pasivo no Corriente.

El Pasivo no Corriente representa entre el 43% y 49% del total del pasivo, siendo la magnitud que más volumen ocupa de este. Compuesto por:

Obligaciones y otros valores negociables, deudas con entidades de crédito, pasivos por impuestos diferidos, provisiones y otros pasivos corrientes.

- Obligaciones y otros valores negociables: Su valor se sitúa en torno al 0,3% y 4,7% del total del pasivo. Su saldo lo componen los bonos que se derivan de las emisiones, los intereses devengados pendientes de pago, amortizaciones y otras variaciones. El valor que más volumen ocupa dentro de las obligaciones y otros valores negociables es el de las obligaciones y bonos.
- Deudas con entidades de crédito: Partida que más volumen ocupa del pasivo, se sitúa entre un 32% y 35% del total. Se compone de préstamos hipotecarios para financianción de inmovilizado, financianción de proyectos, para deudas por arrendamiento financiero, otros préstamos y créditos bancarios y otras deudas con recurso limitado. Los más importantes dentro de esta partida son principalmente los préstamos para financianción de proyectos y los otros préstamos y créditos bancarios.
- Pasivos por impuestos diferidos: Con un valor entre el 4% y 5% del pasivo, se corresponde en su totalidad a un saldo acreedor por impuestos diferidos.
- Provisiones: Su valor se sitúa en torno al 3% del total del pasivo. Se dotan por la existencia de litigios que responden a reclamaciones fiscales, defectos de construcción y reclamaciones en la prestación de servicios, que no están cubiertos mediante contratos de seguro.
- Otros pasivos corrientes: Entre un 2% y un 5%, se compone de obligaciones de arrendamientos financieros, subvenciones, otros ingresos a distribuir en varios ejercicios (incentivos para promover el desarrollo de energías renovables, de naturaleza similar a las subvenciones) y otros acreedores. Las partidas más importantes en este apartado la forman los otros acreedores principalmente, y las subvenciones y otros acreedores.

4.2.4. Variaciones en la composición del Pasivo no Corriente.

Las variaciones sustanciales que han supuesto cambios en la composición del Pasivo no Corriente han sido:

- Obligaciones y otros valores negociables: En 2012 se produce un aumento de esta partida que pasa del 0,28% al 1,36% del total del pasivo, esta subida proviene del valor de las emisiones. En 2014 aumenta considerablemente, pasando a ser un 4,70% del total, también por aumento de las emisiones de bonos.
- Otros pasivos corrientes: Pasa a ser del 2% al 5% por aumento del valor de los otros acreedores.

4.2.5. Composición del Pasivo Corriente.

Su valor se sitúa entre el 29% y el 32% del valor total del pasivo, se sitúa en volumen por detrás del Pasivo no Corriente y ligeramente por encima del Patrimonio Neto. Esta desglosado en: Obligaciones y otros valores negociables, deudas con entidades de crédito, acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, provisiones, pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes, otros pasivos corrientes y pasivos mantenidos para la venta y actividades interrumpidas.

Su composición es similar a la del Pasivo no Corriente, por este motivo, nos limitaremos a analizar el peso que tienen las grandes partidas que lo componen, señalando si existe algún concepto más que señalar.

- Obligaciones y otros valores negociables: Entre un 0% y un 3% del total del pasivo. Su saldo se corresponde con el paso de pasivo de largo plazo a corto plazo, de las obligaciones cuyo vencimiento pasa a ser menor al año.
- Deudas con entidades de crédito: Tiene un peso que se sitúa entre el 4% y el 12% sobre el pasivo. Su saldo se corresponde también con el paso de los préstamos y créditos que tiene la empresa con las entidades de crédito, del largo plazo al corto plazo. En esta partida, además de los conceptos que componen la que lleva el mismo nombre dentro del Activo no Corriente, también se incluyen los préstamos hipotecarios

afectos a promociones inmobiliarias y las deudas por efectos descontados pendientes de vencimiento.

- Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar: Tienen un peso importante dentro del pasivo, suponiendo entre un 12% y 16% de este. Se corresponde, como su nombre indica, a las deudas que la empresa tiene con los acreedores por operaciones comerciales.
- Provisiones: Con un valor poco significativo, su valor se sitúa entre un 0,8% y un 1,1% del total del pasivo.
- Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes: Con un peso de entre el 0,10% y el 0,43% del pasivo, su valor proviene del saldo acreedor que posee la empresa con hacienda respecto del impuesto sobre sociedades.
- Otros pasivos corrientes: Entre el 2% y el 4% del total del pasivo, su composición es similar a la de la cuenta que lleva el mismo nombre en el pasivo no corriente, incluyendo las remuneraciones pendientes de pago.
- Pasivos mantenidos para la venta y actividades interrumpidas: Su valor se mantiene entre el 1% y el 2% del total. Se compone de pasivos procedentes de diferentes divisiones de la empresa, entre las que se encuentran la de logística (buques), inmobiliaria (activos inmobiliarios) y la de infraestructuras (activos concesionales). Estos últimos son los que más peso tienen dentro de los pasivos mantenidos para la venta.

4.2.6. Variaciones en la composición del Pasivo Corriente.

Los cambios más importantes que se han producido en la composición del Pasivo Corriente son:

- Obligaciones y otros valores negociables: Pasan de un 0% al casi 3% del total del pasivo. El cambio más importante se produce en el año 2014.
- Deudas con entidades de crédito: Esta partida disminuye de forma sustancial en el año 2014, cuando pasa de mantenerse en alrededor de un 11% al 4%. La variación proviene de la cuenta de otros préstamos y créditos bancarios.

4.3. ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ACTIVO.

Con el análisis horizontal, se trata de observar “cómo evolucionan a lo largo del tiempo los elementos que forman el patrimonio de la empresa. Se trata, pues, de medir la variación de cada partida a lo largo del tiempo, y simplemente suele calcularse el porcentaje de incremento o disminución de cada elemento patrimonial” (Pascual Garrido, Raúl Iñiguez, pp. 290)

En nuestro caso vamos a observar la evolución de las partidas del balance para el periodo 2011-2014. En este sentido, nos vamos a centrar en los cambios significativos que se han producido a lo largo de estos años y los motivos por los que se han producido. Las variaciones producidas a lo largo del período dentro del activo, se pueden observar detalladamente en el Anexo II.

El total del activo disminuye su valor en un 20% durante el periodo seleccionado. Analizando las partidas individualmente observaremos las causas que han motivado esta disminución.

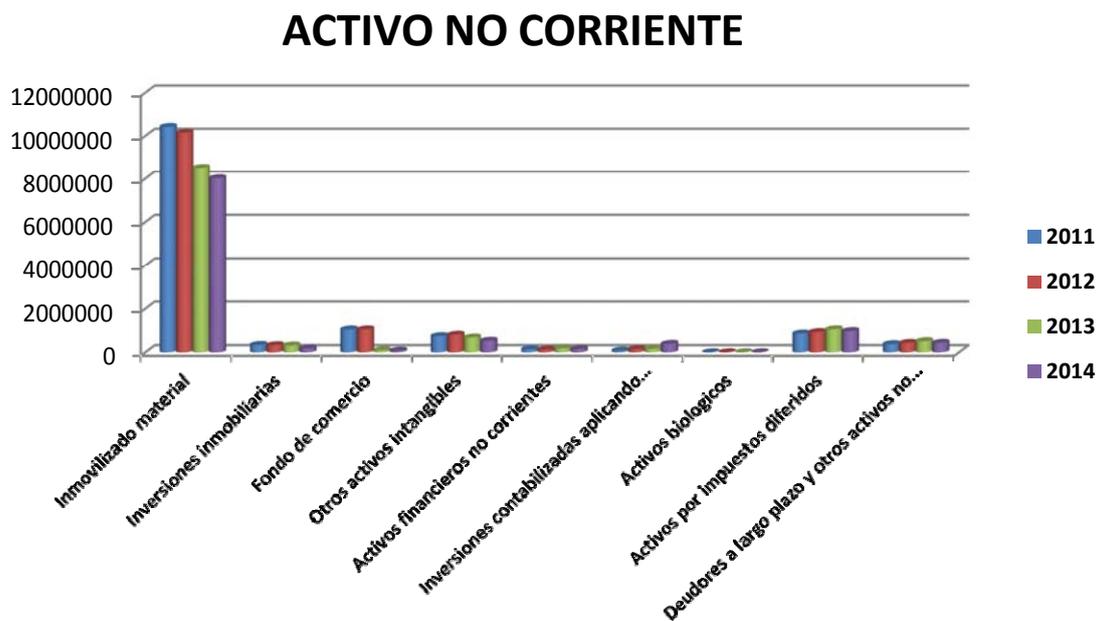
4.3.1. Activo no Corriente.

El valor del activo no corriente ha sufrido una disminución de un 31% de su valor a lo largo del periodo. El cambio más significativo se ha producido en el año 2013 cuando su valor cae en un 17,5%.

- Inmovilizado material: Su valor se mantiene constante durante los años 2011 y 2012, y su cambio más significativo se produce en 2013, año en el que disminuye su valor en un 16%. Esta caída de valor está provocada por el aumento del valor de las amortizaciones de los diferentes inmovilizados y, fundamentalmente por la dotación al deterioro de valor de activos materiales de generación de energía. Este aumento del deterioro se debe al cambio en el marco regulatorio en el ámbito de las energías renovables y como resultado del análisis de sensibilidad del resultado del test de deterioro.
- Inversiones inmobiliarias: Se produce una variación negativa del 43% en el 2014 sobre su valor en el año anterior. Su caída de valor se corresponde con el traspaso de activos no corrientes mantenidos para la venta de dos propiedades inmobiliarias.

- Fondo de comercio: Partida donde se produce el otro cambio significativo en el valor del activo no corriente. Es en el año 2013, también está motivado por el cambio en la regulación del mercado nacional de las energías renovables, lo que se ha tenido en cuenta para la elaboración de un nuevo test de deterioro de fondo de comercio. Su valor disminuye en este año en un 90% respecto de su valor en 2012.
- Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación: En esta partida se produce un cambio significativo en el año 2014, en el que aumenta su valor un 140% respecto del año anterior. El cambio en el valor de esta partida se debe a la modificación de algunas NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera) que han supuesto un cambio en el método de contabilización.

Gráfico 4.3. Composición y variaciones del Activo No Corriente.



4.3.2. Activo Corriente.

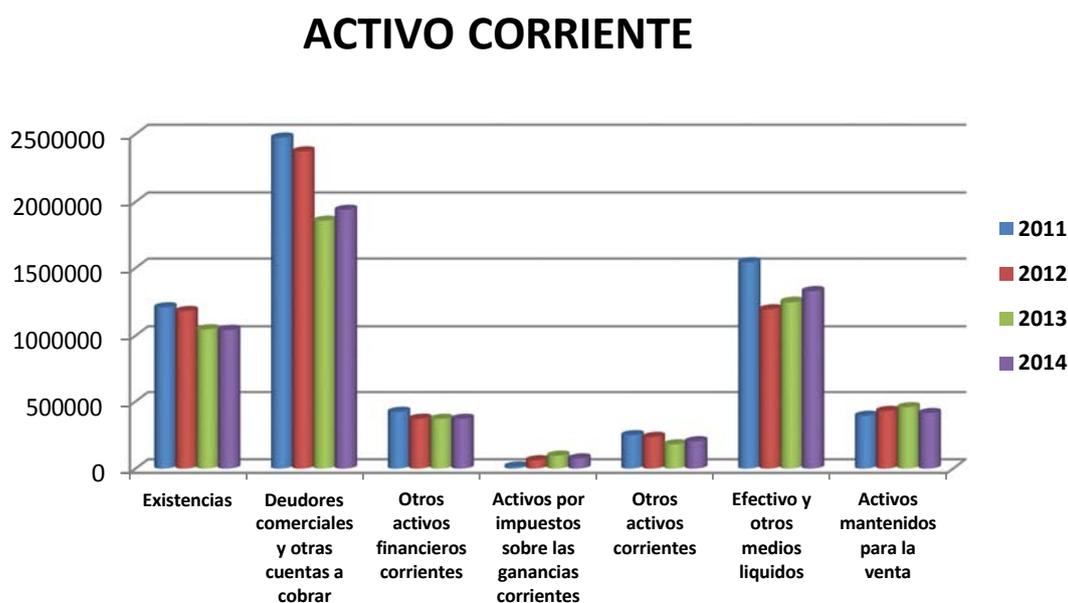
El activo corriente disminuye en aproximadamente un 15% durante el periodo. Las variaciones más significativas se han producido en los años 2013 y 2014.

- Existencias: El valor de las existencias disminuye en un 14% durante el periodo, su variación más significativa se produce en el 2013 y está

motivada por el aumento del valor del deterioro del valor de las existencias de la división inmobiliaria.

- Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar: Con una variación negativa en 2013 del 22% respecto del año anterior. Se corresponde fundamentalmente con un aumento en las provisiones, por el deterioro de las cuentas a cobrar con un cliente como consecuencia de su entrada en concurso de acreedores, por determinadas reclamaciones por sobrecostos que se han llevado al ámbito judicial, y pérdidas relacionadas con obras en curso que cuya evolución ha sido negativa en el proceso de finalización.

Gráfico 4.4. Composición y variaciones del Activo Corriente.



4.4. ANÁLISIS HORIZONTAL DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO.

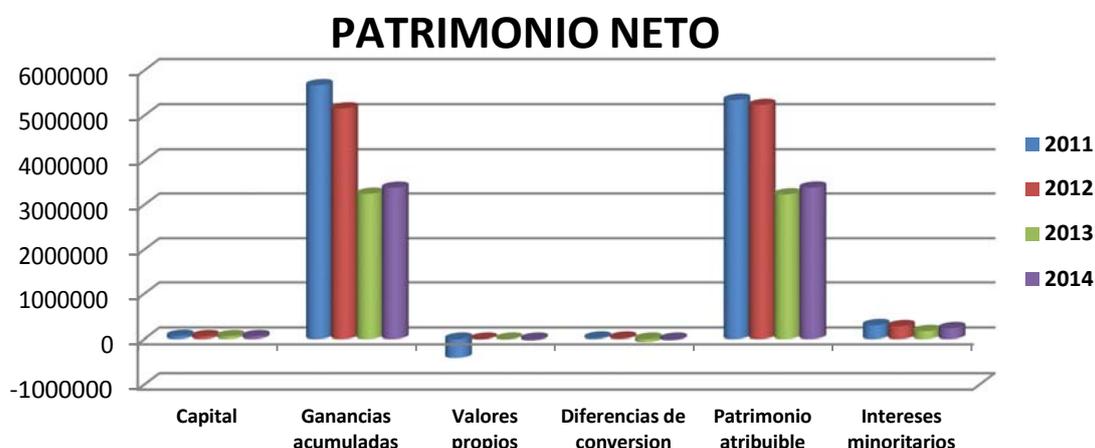
El valor del pasivo disminuye en un 20 durante el periodo. Hay que señalar que el cambio más importante se produce en el año 2013. Las variaciones que se producen en el Patrimonio Neto y Pasivo, se encuentran detalladas en el Anexo II.

4.4.1. Patrimonio neto.

El patrimonio neto sufre una disminución de su valor en el periodo de un 36%. Esta variación sustancial se produce fundamentalmente en el año 2013 y proviene de:

- Ganancias acumuladas: Sufre una variación negativa de un 37% en el año 2013 que está motivada por el elevado resultado negativo registrado en dicho año. El hecho de que el resultado de este ejercicio haya sufrido tal variación negativa, está relacionado con el aumento considerable del deterioro del fondo de comercio y de otros activos. El primero producido por el cambio en el marco regulatorio en el ámbito de las energías renovables que hemos mencionado anteriormente. El segundo, por el deterioro de activos de generación de la división de energía, el deterioro de costes activados en dichos activos de generación y proyectos desestimados por falta de viabilidad ante el nuevo marco regulatorio. El deterioro de otros activos también incluye el deterioro de buques, de biocombustibles y el deterioro de un activo concesional.
- Valores propios: En el año 2012 se produce una variación significativa positiva (hay que tener en cuenta que esta partida se anota con valor negativo en el patrimonio neto), que es debida a la amortización de acciones propias, lo que tiene un impacto sobre las reservas y en el capital, este último se debe a una reducción de capital aprobada en Junta General de Accionistas.

Gráfico 4.5. Composición y variaciones del Patrimonio Neto.



4.4.2. Pasivo no Corriente.

El pasivo no corriente sufre una disminución de su valor de un 10%, siendo la magnitud del pasivo, que en menor proporción se modifica para el periodo.

- Obligaciones y otros valores negociables: En esta partida se produce un aumento en su volumen de un 375% en 2012 respecto de 2011, y de un 200% en 2014 respecto de 2013. En ambos casos, el motivo del aumento se debe a la colocación de emisiones privadas de bonos realizadas por filiales mejicanas de la empresa en 2012 y por la empresa principal en 2014, esta última se deriva de un programa de emisiones que la empresa empieza en 2013 y cuyo vencimiento se producirá en 2019.
- Deudas con entidades de crédito: Partida que sufre una disminución de un 23% para el periodo. Su variación se produce en los años 2013 y 2014, y están motivados por la amortización según calendario de deudas de proyectos y de otros préstamos y créditos bancarios.
- Otros pasivos no corrientes: Con un aumento de valor en 2014 del 60%, se corresponde con el incremento de la partida de otros acreedores no corrientes, que es debida a una deuda por operaciones de tráfico a largo plazo, un préstamo con la Administración y una subrogación de un fondo de infraestructuras a la tercera parte de la deuda subordinada de una de las filiales de Acciona.

Gráfico 4.6. Composición y variaciones del Pasivo No Corriente.

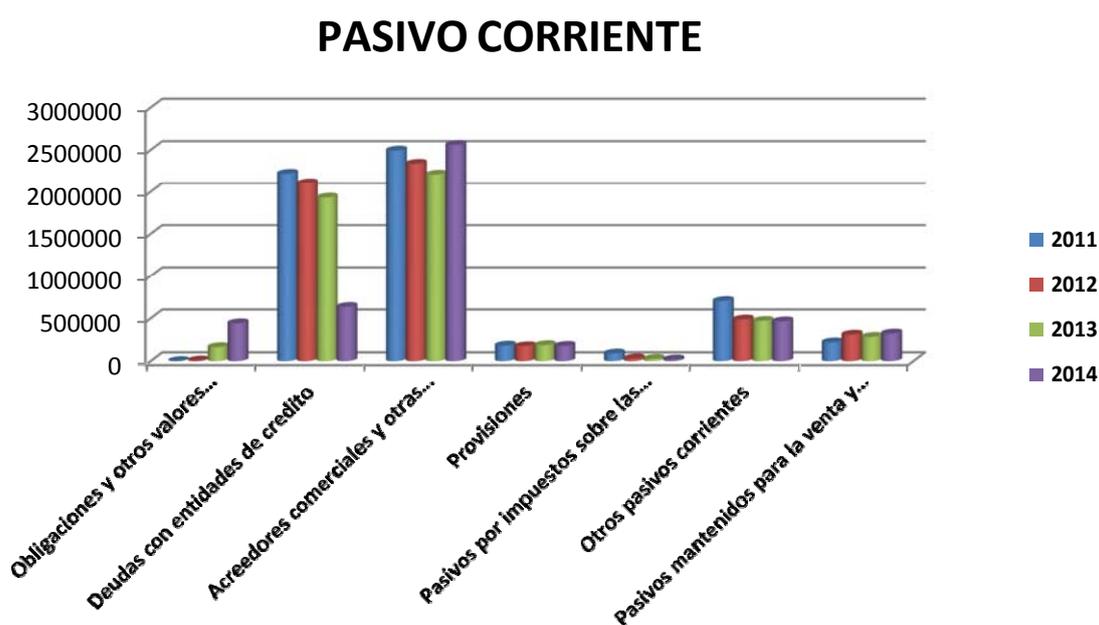


4.4.3. Pasivo Corriente.

En el pasivo corriente se produce una disminución de valor de un 22%. Su variación interanual más significativa se produce en el año 2014 por causas que veremos a continuación:

- Obligaciones y otros valores negociables: Aumentan en 2013 y 2014 considerablemente su valor (2.380% y 171% interanual respectivamente) por la llegada a vencimiento de los bonos y obligaciones emitidos en años anteriores.
- Deudas con entidades de crédito: En el año 2014 se produce una disminución de esta partida del 67% con respecto de 2013. La disminución proviene del pago de préstamos y créditos bancarios que han llegado a vencimiento.
- Otros pasivos corrientes: En 2012 se produce una variación negativa de un 30% que se corresponde con la disminución de obligaciones de arrendamientos financieros, cuyo importe disminuye considerablemente por la ejecución de la opción de compra de un buque, y de otros acreedores corrientes (como ya señalamos, se corresponden a conceptos relacionados con los impuestos).

Gráfico 4.7. Composición y variaciones del Pasivo Corriente.



5. PÉRDIDAS Y GANANCIAS. MODELO DE CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS, COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN. CASO EXCEPCIONAL DEL AÑO 2013.

Para el análisis de la composición de la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa, se han utilizado los datos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas.

La empresa por incumplimiento de los tres requisitos que se exigen para presentar un modelo de cuenta de pérdidas y ganancias abreviada, tiene que presentar el modelo normal.

Tabla 5.1. Requisitos para formular la cuenta de Pérdidas y Ganancias en su modelo abreviado.

Características	Importe
Total de Activo	≤ 11.400.000
Importe Neto de la Cifra de Negocios	≤ 22.800.000
Nº medio de trabajadores empleados en el ejercicio	≤ 250

Fuente: Art. 258 Ley de Sociedades de Capital.

5.1. COMPOSICIÓN DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS EN PORCENTAJE SOBRE VENTAS.

Vamos a analizar cómo se compone la cuenta de pérdidas y ganancias, analizando sus partidas y señalando el porcentaje que suponen estas sobre las ventas. Es un análisis vertical, “muy similar al que hemos visto para el balance, pero cambiando la variable clave. Si en el balance era el total activo, en la cuenta de resultados será el importe neto de la cifra de negocios. Así pues, dividiremos cada gasto e ingreso por el importe neto de la cifra de negocios. De esta forma obtendremos la importancia de cada partida con respecto a las ventas”. (Pascual Garrido, Raúl Iñiguez, pp. 293 y 294).

En vistas a que la composición es similar para todos los años, realizaremos una visión general de los elementos que forman este estado financiero, separando las partidas por resultado de explotación, resultado antes de impuestos y resultado del ejercicio de actividades continuadas. Posteriormente, valoraremos los cambios significativos que se hayan producido para los

distintos años. Para observar la composición de la cuenta de Pérdidas y Ganancias véase el Anexo III.

5.1.1. Resultado de explotación.

El resultado de explotación se encuentra en torno a un 9% sobre las ventas, salvo para el caso excepcional que se produce en el año 2013, en el que este resultado se torna negativo y con un porcentaje del 27% sobre las ventas. Las partidas que dan lugar a este resultado:

- **Importe neto de la cifra de negocios:** Entre los 6,5 y los 7 miles de millones de €, se corresponden con los ingresos del grupo, que están separados por actividades. Las dos actividades que más ingresos proporcionan a la empresa son las de infraestructuras y de energía, seguidas de los servicios logísticos y urbanos y medioambientales. Esta cuenta esta minorada por los ajustes de consolidación.
- **Otros ingresos:** Se trata de ingresos que no tienen que ver directamente con la actividad de la empresa, pero que si derivan de ella. Su proporción sobre las ventas se encuentra entre el 6 y el 11% de las ventas.
- **Variación de existencias de productos terminados o en curso:** Con un valor insignificante, su valor se sitúa entre el -0,5% y el 0,1 %.
- **Aprovisionamientos:** Suponen una parte importante del total de gastos de la empresa, formados en su mayor parte por compras y en una mínima parte por la variación de existencias. Su valor se sitúa entre el 23% y el 28% del total de las ventas.
- **Gastos de personal:** Compuestos por sueldos y salarios, seguridad social y otros gastos de personal. Su valor oscila para los años analizados entre el 19% y 20% sobre el valor de las ventas.
- **Otros gastos de explotación:** Estos gastos se componen de otros gastos externos, tributos y otros gastos de gestión corriente. Los primeros son los que más peso tienen sobre la partida. Se sitúan en torno al 40% y 47% del total de las ventas.

- Dotación a la amortización y variación de provisiones: De las dos partidas, la que más peso tiene es la de la dotación a la amortización. Su valor oscila entre un 8 y un 17% de las ventas.
- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado: El valor de esta partida proviene de los resultados procedentes del inmovilizado, de participaciones en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia y del deterioro de valor de los activos. Su valor respecto a las ventas se sitúa entre un -28% y un 0,5%.
- Otras ganancias o pérdidas: Con escasa importancia, su valor se encuentra entre el -0,1% y el 0,05% de las ventas.

5.1.2. Resultado antes de impuestos.

El resultado de antes de impuestos se sitúa entre el 3 % y 4% de las ventas, excepto para el año 2013, en que el valor arroja un resultado negativo cuyo peso sobre las ventas es del 33%. Las partidas que dan lugar a este resultado:

- Ingresos financieros: Proviene de los ingresos por participaciones en capital, ingresos por otros valores y otros ingresos financieros. Con un valor sobre las ventas que se sitúa en torno al 1%, el mayor importe lo generan los otros ingresos financieros.
- Gastos financieros: Se trata de gastos financieros por deudas con terceros, por ineficiencia de derivados, por capitalización de dichos gastos, otros gastos financieros y la variación de provisiones financieras. Su valor se sitúa en torno al 7% sobre el valor de las ventas, y la partida que más peso tiene es la de los gastos financieros generados por deudas con terceros.
- Diferencias de cambio: Tiene un peso poco muy poco significativo en el resultado, con un valor que oscila entre el -0,3% y el 0,4%.
- Resultado por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable: También con un valor que no tiene un impacto significativo en el resultado, supone entre un -0,07% y un 0,3% de su valor.
- Resultado de sociedades por el método de la participación: Los saldos que arroja se corresponden con la participación en resultados antes de

impuestos, en las participaciones indirectas de la matriz. Su valor también es poco significativo para el resultado, situándose entre el 0% y el 0,7%.

5.1.3. Resultado del ejercicio.

El valor del resultado del ejercicio se sitúa en torno al 3% y el 4,5% sobre las ventas, con excepción del año 2013 que su valor se sitúa en un -33% de estas. La partida que da lugar a este resultado, es el del gasto por impuesto sobre beneficios, que minorra el resultado antes de impuestos:

- Gasto por impuesto sobre las ganancias: Se obtiene tras la conciliación del resultado contable con el resultado fiscal, después de aplicar las diferencias temporales y permanentes, compensar bases imponibles negativas, aplicar el tipo impositivo, y después las deducciones, y el efecto de distintos tipos impositivos y regularizaciones. Su valor oscila entre el -1% y el 2,2%.

5.1.4. Variaciones en la composición de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las variaciones sustanciales que se han producido en la composición de la cuenta de pérdidas y ganancias para los años seleccionados han sido:

- Dentro de las partidas que dan lugar al resultado de explotación:
 - Otros ingresos: La partida de otros ingresos pasa de ser un 11% de las ventas a un 5%.
 - Aprovisionamientos: Su valor pasa de minorar la cuenta de pérdidas y ganancias en un 25% a un 28%.
 - Otros gastos de explotación: Disminuye en un 6% su valor para minorar el resultado del ejercicio en un 40% en 2014.
 - Dotación a la amortización y variación de provisiones: Aumenta considerablemente el valor de amortizaciones y provisiones en el año 2013, un 7%, año en el que pasa a minorar el resultado del ejercicio en un 17%. Al año siguiente su valor cambia para situarse en un 8% negativo del valor del resultado del ejercicio.

- Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado: El valor de esta partida sufre un cambio sustancial en el año 2013, cuando su valor pasa de situarse en torno a un 0% del valor del resultado de explotación a minorar este en un 28%, en el año 2014 la partida vuelve a sus valores habituales.
- Dentro de las partidas que dan lugar al resultado antes de impuestos:
 - Gastos financieros: Los gastos financieros pasan a minorar el resultado antes de impuestos de un 7% a un 6%. Este cambio se produce en el año 2014.
 - Resultado de sociedades por el método de la participación: Pasa de tener un valor de un 0% a significar un 1% del valor de las ventas.
- Dentro de la partida que da lugar al resultado del ejercicio de actividades continuadas:
 - Gasto por impuesto sobre las ganancias: La composición del gasto por impuesto sobre las ganancias, tiene un cambio importante que se produce en 2013, cuando pasa de minorar el resultado del ejercicio en un 1% a aumentar este en un 2%.

5.2. ANÁLISIS HORIZONTAL.

Con el análisis horizontal de la cuenta de Pérdidas y Ganancias, “se trata simplemente de ver como evoluciona cada partida de ingreso y gasto. Con esto se pretende ver si las ventas han ido aumentando y si dicho aumento es superior al aumento de los gastos de explotación, si os intereses de la deuda han aumentado o disminuido, etc.” (Pascual Garrido, Raúl Iñiguez, pp. 294).

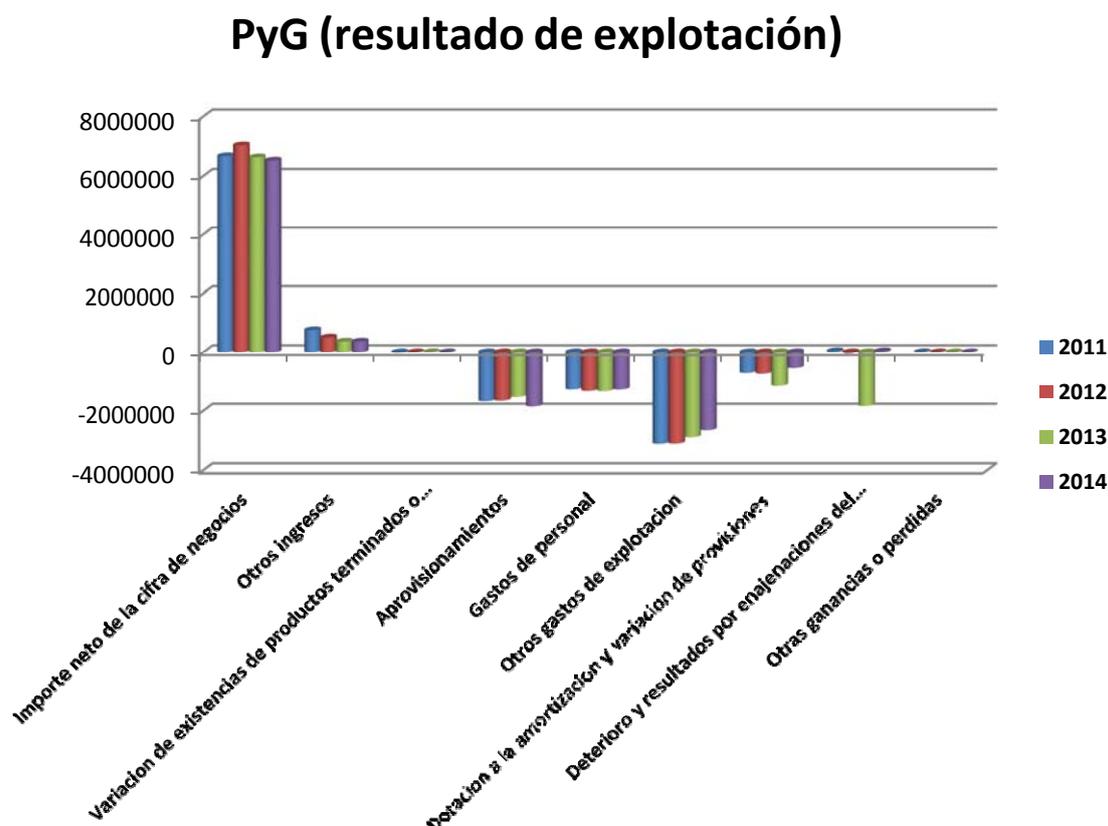
En este caso, vamos a analizar la evolución de las principales partidas que forman este estado, en el periodo de 2011 a 2014, y la motivación que ha provocado los cambios que hayan podido producirse. Analizaremos por un lado, las variaciones que se hayan producido en el periodo excluyendo las del año 2013, cuyo análisis realizaremos posteriormente al ser un caso excepcional. Para observar las variaciones que se producen durante el periodo véase Anexo IV.

5.2.1. Resultado de explotación.

Salvo para el caso excepcional de 2013, su valor disminuye durante el periodo en un 9,5%.

- **Importe neto de la cifra de negocios:** El cambio más significativo que se produce en este es un aumento del 5,6% en el año 2012 con respecto al año anterior. Este incremento de la cifra de negocios proviene de la división de Energía, cuyo aumento de actividad proviene de la adquisición de empresas que se incorporaron en esta.
- **Otros ingresos:** El valor de los otros ingresos disminuye su valor a lo largo del periodo en aproximadamente un 50%.
- **Variación de existencias de productos terminados o en curso:** Esta partida experimenta una disminución de un 77% durante el periodo seleccionado.
- **Aprovisionamientos:** Su valor disminuye en un 10,5%, cambio que está motivado fundamentalmente por el aumento del valor de las compras en el año 2014.
- **Gastos de personal:** Se mantienen constantes para el periodo.
- **Otros gastos de explotación:** Su valor aumenta en un 15% durante el periodo, por la disminución de la parte correspondiente a otros gastos externos.
- **Dotación a la amortización y variación de provisiones:** Aumenta durante el periodo su valor, por disminución considerable de la variación del valor de provisiones y de la dotación a la amortización anual. La mayor variación se produce en el año 2014 (a excepción de 2013).
- **Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado:** A excepción de lo que ocurre en el 2013, en 2012 se produce un cambio significativo en el que el deterioro disminuye su valor en un 235% hasta tornarse y tener un efecto negativo en el resultado de explotación. Su variación se corresponde fundamentalmente con el aumento del valor del deterioro de otros activos. Posteriormente en 2014, su valor vuelve a ser similar al del 2011.
- **Otras ganancias o pérdidas:** Aunque no tiene un peso muy significativo sobre el resultado de explotación, esta partida disminuye en un 110%.

Gráfico 5.1. Resultado de Explotación. Composición y variaciones.



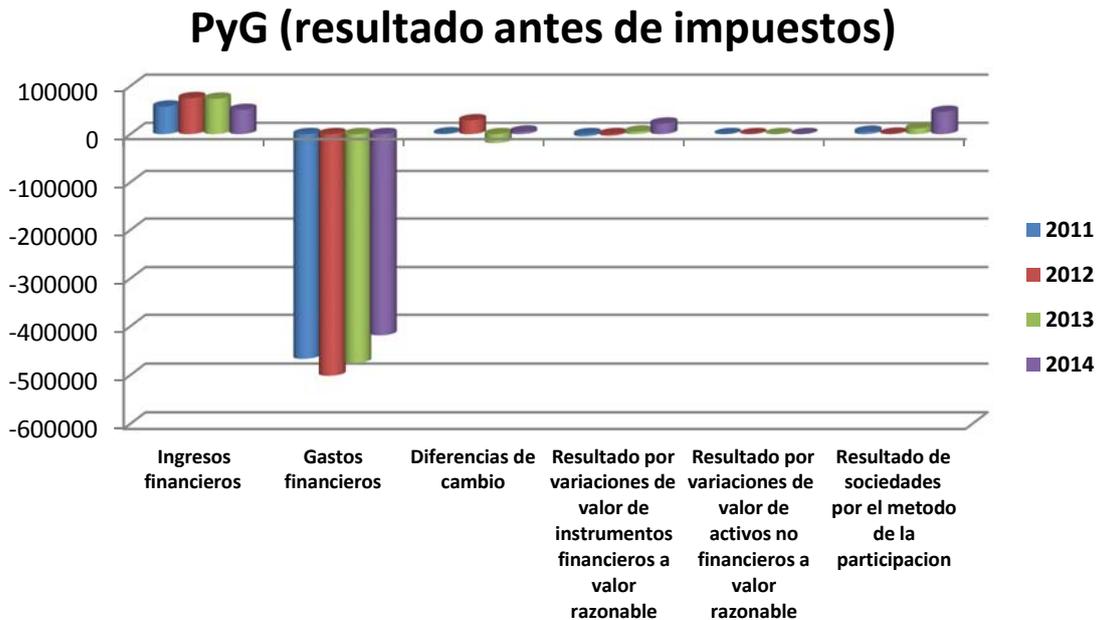
5.2.2. Resultado antes de impuestos.

Exceptuando la variación excepcional que se produce en el año 2013, su valor aumenta durante el periodo seleccionado en un 24% aproximadamente.

- Ingresos financieros: La partida se mantiene en un nivel constante durante el periodo. En los años 2012 y 2013, se produce un aumento de un 30% motivado por el crecimiento de otros ingresos financieros.
- Gastos financieros: Su valor evoluciona positivamente durante el periodo por una disminución de dichos gastos en un 10%, motivada por una disminución de los procedentes de las deudas con terceros.
- Diferencias de cambio: Partida cuyo valor fluctúa durante el periodo, pues su valor depende de cómo varíen los tipos de cambio de las monedas de los países donde la empresa opera.
- Resultado por variaciones de valor de instrumentos no financieros a valor razonable: Con una evolución positiva, pasando su valor de ser negativo a positivo, con un aumento del 300%.

- Resultado de sociedades por el método de la participación: Por aumento del resultado antes de impuestos de las participaciones indirectas de la matriz, esta partida aumenta su valor en un 860% durante el periodo analizado.

Gráfico 5.2. Resultado Antes de Impuestos. Composición y variaciones.



5.2.3. Resultado del ejercicio.

Al igual que en los casos anteriores, exceptuando la variación que excepcional que se produce en el 2013, el valor del resultado del ejercicio después de impuestos aumenta su valor en un 22% aproximadamente durante el periodo 2011-2014.

- Gasto por impuesto sobre las ganancias: El valor del impuesto aumenta en un 30% durante el periodo. Este aumento se produce en consonancia con el aumento del resultado del ejercicio y por los efectos de la conciliación del resultado contable con el resultado fiscal.

Gráfico 5.3. Impuesto sobre las ganancias.



Gráfico 5.4. Resultado del Ejercicio.



5.3. CASO EXCEPCIONAL DEL AÑO 2013.

El año 2013 se produce un hecho excepcional que va a tener un impacto negativo en algunas de las cuentas de Acciona, relacionados con activos procedentes de su división de energía. Se trata de un cambio en el marco regulatorio del sistema eléctrico español. Este cambio ha supuesto que varias de las partidas que componen la cuenta de pérdidas y ganancias, hayan tenido un impacto muy negativo sobre el resultado contable de este año.

El inmovilizado material en lo que a instalaciones técnicas de generación eléctrica se refiere, han sufrido un deterioro de 562,5 millones de euros. El

cambio regulatorio ha supuesto implicaciones en los flujos de proyectos de tasas y cánones que se han instalado, que al comienzo de 2013 empiezan a gravar los ingresos por la venta de energía. También ha supuesto la pérdida de la tarifa fija sobre la producción y el cobro de la retribución a la inversión a proyectos que les correspondiera. Por estos motivos la empresa ha procedido a realizar un cálculo de la proyección de los flujos de caja esperados hasta el final de la vida útil de los activos. Tras realizar el análisis se ha considerado la necesidad de deteriorar los activos energéticos en el importe señalado anteriormente.

Una gran parte del fondo de comercio de Acciona, tuvo su origen en la adquisición de sociedades que se incluyeron en la división de energía. Su valor correspondía al exceso del precio de adquisición sobre el valor razonable de los activos incorporados. Estos activos eran evaluados anualmente en función de su capacidad para generar flujos de caja futuros. Las modificaciones producidas en el marco de las energías renovables, especialmente la del marco retributivo, tuvieron un impacto a nivel financiero y de rentabilidad para la empresa, viéndose obligada a reevaluar su plan estratégico del negocio de la energía. Dichas modificaciones han sido tenidas en cuenta para la realización de un nuevo test de deterioro de fondo de comercio, arrojando este un resultado negativo de 870 millones de euros.

En consecuencia, por los motivos señalados anteriormente, el resultado del ejercicio que la empresa tiene para 2013 arroja un saldo negativo por valor de 2.028 millones de euros. Así mismo, el impuesto correspondiente al que debe hacer frente la sociedad para este año, se torna positivo y se sitúa en 145 millones.

6. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ.

“El objetivo del análisis de la liquidez es evaluar la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de pago a corto plazo, para lo cual debe disponer de efectivo suficiente en el momento oportuno. Debe ser la actividad normal o típica de la empresa la que genere dichos recursos, siendo necesaria la coordinación de las corrientes de cobros y pagos derivadas de

dicha actividad. De lo contrario, en la medida que no existiera esta sincronización, habría que liquidar activos disponibles o acudir al endeudamiento”. (Pascual Garrido, Raúl Iñiguez, pp. 305).

El componente principal de la liquidez es el capital corriente, denominado también fondo de maniobra.

En este apartado analizaremos también la rotación de los componentes del capital corriente, periodo medio de maduración, el capital corriente mínimo y ciertos ratios que nos darán una información acerca de la situación de la empresa en este aspecto.

6.1. EL CAPITAL CORRIENTE O FONDO DE MANIOBRA.

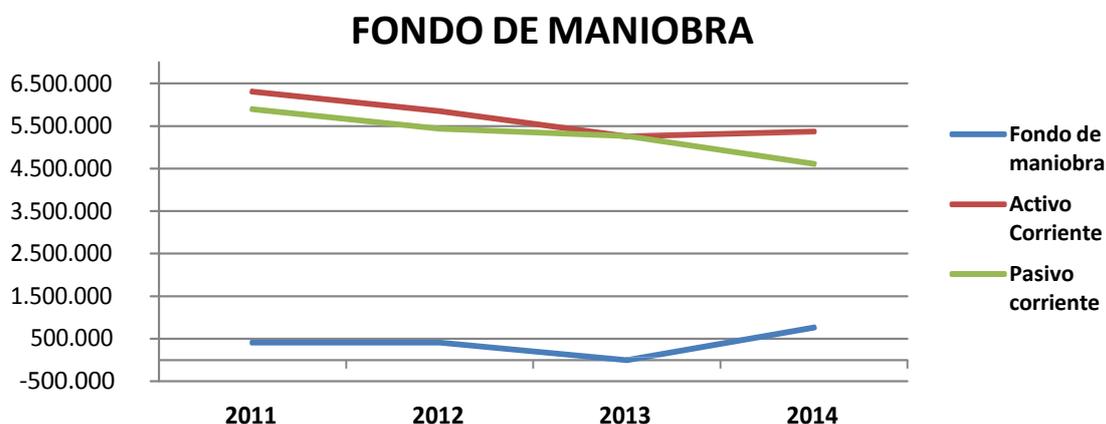
“El componente central de la liquidez de la empresa es el capital corriente o fondo de maniobra, denominaciones que representan la misma magnitud pero con diferentes enfoques. El capital corriente se define como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente. Desde una perspectiva distinta, el capital corriente también es la diferencia entre los capitales permanentes y el activo no corriente”. (Pascual Garrido, Raúl Iñiguez, pp. 305)

Tabla 6.1. Fondo de maniobra.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Activo Corriente	6.306.522	5.848.175	5.257.711	5.371.759
Pasivo corriente	5.897.265	5.440.476	5.261.242	4.611.087
Fondo de maniobra	409.257	407.699	- 3.531	760.672

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Auditoría.

Gráfico 6.1. Fondo de maniobra.



Como podemos observar, en los años 2011, 2012 y 2014, el valor del activo corriente es superior al del pasivo corriente, de manera que para estos periodos el fondo de maniobra para la empresa es positivo. Esta es una situación óptima para la empresa, ya que su activo corriente financia la totalidad de su pasivo corriente, y además parte de sus recursos permanentes. Hay que hacer mención al 2014, año en el que el fondo de maniobra es superior al de los otros años, en cuanto a que no es bueno tener exceso de liquidez, pues de esta manera, la empresa tiene recursos ociosos que no estarían generando valor.

Por otro lado, en el año 2013 el fondo de maniobra para la empresa es negativo. A esta situación se la conoce con el nombre de suspensión de pagos. El valor negativo que arroja no es demasiado elevado, no se puede considerar un problema complicado dada la magnitud de la empresa. Pero si una situación peligrosa, pues si se dieran en este momento el vencimiento de sus obligaciones a corto plazo, debería deshacerse de parte de su activo no corriente para hacer frente a los pagos. También es una situación peligrosa ante un posible acortamiento de los plazos de pago, o alargamiento de los plazos de cobro, no obstante en este sentido hay que considerar que el periodo de cobro a clientes es mucho más reducido que el de pago a proveedores, dado el poder de negociación que tiene la empresa. En cualquier caso se ve que en el año 2014 corrige la situación, hecho que se produce sobre todo por disminución del valor del pasivo corriente, principalmente por la devolución de gran parte de las deudas existentes con entidades de crédito.

6.2. ROTACIÓN DE LOS COMPONENTES DEL CAPITAL CORRIENTE. PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN.

Es preciso analizar el ciclo de producción de la empresa para poder obtener conclusiones sobre la liquidez de esta, pues de este ciclo es de donde va a obtener fondos para hacer frente a los pagos que tenga que realizar.

Aunque no podemos centrar la actividad de Acciona en un sector de producción concreto, por la diversidad de actividades que realiza, si podemos obtener unas conclusiones que resulten interesantes para evaluar su situación.

“Una rotación indica el número de veces que en un periodo se renueva el fondo o existencia media”. (Pascual Garrido, Raúl Iñiguez, pp. 311)

Para calcular el valor de las rotaciones, hay que obtener diversos costes, cuyo cálculo solo se puede realizar a través de una perspectiva interna (costes directos e indirectos imputables):

Tabla 6.2. Calculo de costes de fabricación y ventas.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Consumo de materias primas y auxiliares (Compras + Ei – Ef)	1.677.258	1.656.283	1.531.817	1.853.678
Gastos de personal	1.274.100	1.325.461	1.334.360	1.275.310
Servicios exteriores	59.948	58.690	61.082	39.687
Amortizaciones	647.509	715.852	763.545	494.016
Coste de fabricación del periodo	3.658.815	3.756.286	3.690.804	3.662.691
Ei de productos en curso	54.539	31.824	29.532	29.351
Ef de productos en curso	- 31.824	- 29.532	- 29.351	- 30.178
Coste de fabricación de productos terminados	3.681.530	3.758.578	3.690.985	3.661.864
Ei de productos terminados	1.532	3.824	3.336	4.305
Ef de productos terminados	- 3.824	- 3.336	- 4.305	- 2.895
Coste de las ventas	3.679.238	3.759.066	3.690.016	3.663.274

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Auditoría.

Una vez obtenido el valor de dichos costes, se puede proceder al cálculo de las rotaciones. Hay que señalar, que el cálculo de las existencias medias se ha realizado como la media entre las existencias iniciales y finales.

Rotación de materias primas y auxiliares (RMP) y periodo de almacenamiento (PAMP):

$$RMP = \frac{\text{Consumo de Mat. Primas}}{E. Medias de Mat. Primas}$$

$$PAMP = \frac{365}{RMP}$$

Tabla 6.3. Rotación y periodo de almacenamiento de materias primas.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Rotación de materias primas y auxiliares	3,94	4,70	4,76	6,11
Periodo de almacenamiento de Mat. Primas	92,71	77,63	76,66	59,78
Consumo de materias primas	1.677.258	1.656.283	1.531.817	1.853.678
E. Iniciales de materias primas	481.955	370.103	334.416	309.065
E. Finales de materias primas	370.103	334.416	309.065	298.091
E. Medias de materias primas	426.029	352.260	321.741	303.578

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Auditoría.

La rotación de materias primas y auxiliares ha aumentado ligeramente durante el periodo. Esto significa que el periodo medio que las materias primas permanecen en el almacén se ha reducido, como nos indica el periodo de almacenamiento.

Rotación de fabricación (RF) y periodo de fabricación (PF):

$$RF = \frac{\text{Coste de fabricación de Ptos. Terminados}}{\text{E. Medias de Ptos. en curso}}$$

$$PF = \frac{365}{RF}$$

Tabla 6.4. Rotación y periodo de fabricación.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Rotación de fabricación	85,26	122,52	125,37	123,03
Periodo de fabricación	4,28	2,98	2,91	2,97
Coste de fabricación de productos terminados	3.681.530	3.758.578	3.690.985	3.661.864
E. Iniciales de productos en curso	54.539	31.824	29.532	29.351
E. Finales de productos en curso	31.824	29.532	29.351	30.178
E. Medias de productos en curso	43.182	30.678	29.442	29.765

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Auditoría.

La rotación de fabricación ha aumentado durante el periodo, esto quiere decir que aumenta el número de veces que la empresa termina su producción. Aunque no se dedica a una única actividad y no tiene un ciclo de producción definido, este aumento proviene de la diversificación que se ha producido en los últimos años, con dirección a los servicios, dado que las actividades de construcción de infraestructuras se han reducido. Teniendo en cuenta que la realización de estas actividades es más corta, y en consecuencia de esto se ha reducido el periodo de fabricación.

Rotación de productos terminados (RPT) y periodo de almacenamiento de productos terminados (PAPT):

$$RPT = \frac{\text{Coste de las ventas del periodo}}{\text{E. Medias de Ptos. Terminados}}$$

$$PAPT = \frac{365}{RPT}$$

Tabla 6.5. Rotación y periodo de almacenamiento de productos terminados.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Rotación de productos terminados	1.373,88	1.050,02	965,85	1.017,58
Periodo de almacenamiento de Ptos. Tdos.	0,27	0,35	0,38	0,36
Coste de las ventas del periodo	3.679.238	3.759.066	3.690.016	3.663.274
E. Iniciales de productos terminados	1.532	3.824	3.336	4.305
E. Finales de productos terminados	3.824	3.336	4.305	2.895
E. Medias de productos terminados	2.678	3.580	3.821	3.600

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Auditoría.

La rotación de productos terminados ha disminuido en el periodo. No tiene mucho sentido analizar la rotación pues la empresa no se dedica a la fabricación de un producto estandarizado. La rotación, que ha sufrido un aumento, si nos muestra que por el motivo señalado anteriormente, el periodo de almacenamiento de productos terminados es insignificante, pues al ser una empresa dedicada a los servicios, que en muchos casos, realiza mediante la subcontratación de otras empresas, no fabrica productos terminados y no tiene que almacenarlos.

Rotación de cobro (RC) y plazo de cobro a clientes (PC):

$$RC = \frac{\text{Ventas netas a crédito del periodo}}{\text{Saldo medio de cuentas a cobrar}}$$

$$PC = \frac{365}{RC}$$

Tabla 6.6. Rotación y periodo de cobro a clientes.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Rotación de cobro a clientes	3,50	3,73	4,34	5,56
Periodo de cobro a clientes	104,31	97,77	84,15	65,59
Ventas netas del periodo	6.645.995	7.015.960	6.607.009	6.498.501
Saldo inicial de clientes	1.838.077	1.960.387	1.798.259	1.248.179
Saldo final de clientes	1.960.387	1.798.259	1.248.179	1.087.426
Saldo medio de clientes	1.899.232	1.879.323	1.523.219	1.167.803

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Auditoría.

En cuanto a la rotación de cobro, se puede decir que ha aumentado el número de veces que se cobra a los clientes. En consecuencia, el periodo de cobro a clientes se ha reducido considerablemente en el periodo. Esto es una buena señal para la empresa pues cuanto antes sea capaz de realizar los cobros a los clientes, mejor será su situación de liquidez.

Rotación de pago (RP) y plazo de pago a proveedores (PP):

$$RP = \frac{\text{Compras netas a crédito del periodo}}{\text{Saldo medio de cuentas a pagar}}$$
$$PP = \frac{365}{RP}$$

Tabla 6.7. Rotación y periodo de pago a proveedores.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Rotación de pago proveedores	0,67	0,71	0,71	0,83
Periodo de pago a proveedores	544,47	513,31	514,39	441,67
Compras netas del periodo	1.676.583	1.655.717	1.531.817	1.853.678
Saldo inicial de proveedores	2.580.854	2.421.038	2.235.934	2.081.583
Saldo final de proveedores	2.421.038	2.235.934	2.081.583	2.404.499
Saldo medio de proveedores	2.500.946	2.328.486	2.158.759	2.243.041

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Auditoría.

Durante el periodo, la frecuencia con la que se realiza el pago a proveedores ha ido disminuyendo progresivamente. Esto a priori, es una mala noticia para la empresa, no obstante no se puede considerar una amenaza, pues como se puede comprobar el periodo de pago a proveedores, aunque se ha reducido, sigue siendo muy elevado, y sobre todo muy superior al de cobro a clientes. La empresa consigue que este periodo sea tan extenso, a pesar de la existencia de una ley de morosidad que obliga a pagar a 60 días, mediante la

formalización de contratos de confirming que realiza con el banco, y con el consentimiento de sus proveedores.

Gráfico 6.2. Rotación de los componentes del capital corriente.



Periodo medio de maduración:

“El periodo medio de maduración es el tiempo que transcurre entre la adquisición de materias primas y el cobro de las ventas. Es la duración en días del ciclo de explotación, el ritmo de funcionamiento de la empresa”. (García Lorenzo y otros, pp. 189)

Vamos a distinguir entre el periodo medio de maduración económico y financiero. El primero se definiría como el periodo que va desde la inversión al cobro a clientes, y el segundo incluye el primero, del que se deduce el periodo de pago a proveedores.

$$PMME = PAMP + PF + PAPT + PC$$

Tabla 6.8. Periodo medio de maduración económico.

	2011	2012	2013	2014
Periodo de almacenamiento de Mat. Primas	92,71	77,63	76,66	59,78
Periodo de fabricación	4,28	2,98	2,91	2,97
Periodo de almacenamiento de productos terminados	0,27	0,35	0,38	0,36
Periodo de cobro a clientes	104,31	97,77	84,15	65,59
Periodo medio de maduración económico	201,56	178,73	164,10	128,69

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Auditoría.

La empresa ha conseguido reducir su periodo medio de maduración económico durante el periodo analizado. Como hemos visto antes los motivos que han producido esta reducción son la disminución del periodo de almacenamiento de materias primas, y lo más importante, el periodo que la empresa tarda en cobrar a sus clientes. Esta evolución favorece la existencia de liquidez para la empresa, ha conseguido acortar el tiempo en el que recupera su inversión.

$$\text{PMMF} = \text{PAMP} + \text{PF} + \text{PAPT} + \text{PC} - \text{PP}$$

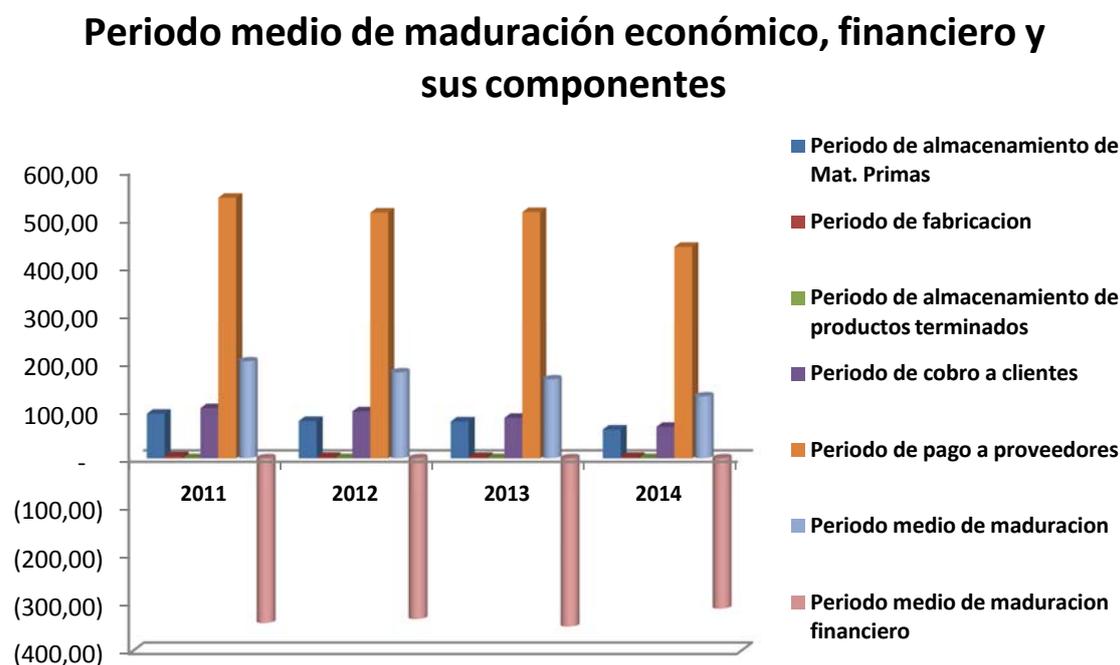
Tabla 6.9. Periodo medio de maduración financiero.

	2011	2012	2013	2014
Periodo de almacenamiento de Mat. Primas	92,71	77,63	76,66	59,78
Periodo de fabricación	4,28	2,98	2,91	2,97
Periodo de almacenamiento de productos terminados	0,27	0,35	0,38	0,36
Periodo de cobro a clientes	104,31	97,77	84,15	65,59
Periodo de pago a proveedores	544,47	513,31	514,39	441,67
Periodo medio de maduración financiero	- 342,90	- 334,59	- 350,28	- 312,97

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

El periodo medio de maduración financiero, arroja un resultado negativo. El cálculo de esta magnitud se realiza deduciendo al periodo medio de maduración económico, el periodo de pago a proveedores. Teniendo en cuenta que dicho periodo es muy elevado por lo que hemos señalado anteriormente, es lógico que se de este resultado negativo, que resulta algo positivo para la empresa, pues significa que es capaz de cobrar a los clientes con mucha más anterioridad de lo que tarda en pagar a los proveedores, generando una situación beneficiosa para su liquidez. Se ha mantenido constante a lo largo del periodo a analizar, disminuyendo su valor negativo en el último año, consecuencia de la disminución del periodo de pago a proveedores.

Gráfico 6.3. Periodo medio de maduración económico, financiero y componentes.



6.3. CAPITAL CORRIENTE MÍNIMO O NECESARIO.

Se trata de la cantidad mínima de recursos permanentes que la empresa debe dedicar a financiar parte de sus activos corrientes. Esta cantidad va a estar determinada por el nivel de inversión mínimo que la empresa necesita en materias primas, productos en curso, productos terminados y clientes, el saldo mínimo de tesorería y minorado por la financiación concedida por los proveedores.

Inversión mínima en existencias de materiales:

$$IMMP = PAMP' * \frac{\text{Compras de materias primas del periodo}}{365}$$

Tabla 6.10. Inversión mínima en existencias de materiales.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Inversión mínima en Ex. de materiales	352.430,94	348.023,61	321.870,40	389.500,89
PAMP	92,71	77,63	76,66	59,78
PAMP' (media periodo)	76,69	76,69	76,69	76,69
Consumo de materias primas	1.677.258	1.656.283	1.531.817	1.853.678

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Auditoría.

La inversión mínima en existencias de materiales, se ha mantenido constante durante los primeros años. En 2014 se produce un ligero repunte de la inversión mínima necesaria para atender a las necesidades de producción.

Inversión mínima en productos en curso y terminados:

$$IMPC = PF' * \frac{\text{Coste de fabricación de los productos terminados}}{365}$$

Tabla 6.11. Inversión mínima en productos en curso

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Inversión mínima en productos en curso	33.130	33.824	33.215	32.953
PF	4,28	2,98	2,91	2,97
PF' (media periodo)	3,28	3,28	3,28	3,28
Coste de fabricación de Ptos. Terminados	3.681.530	3.758.578	3.690.985	3.661.864

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Auditoría.

$$IMPT = PAPT' * \frac{\text{Coste de las ventas del periodo}}{365}$$

Tabla 6.12. Inversión mínima en productos terminados.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Inversión mínima en productos terminados	3.401,75	3.475,56	3.411,72	3.386,99
PAPT	0,27	0,35	0,38	0,36
PAPT' (media periodo)	0,34	0,34	0,34	0,34
Coste de las ventas del periodo	3.679.238	3.759.066	3.690.016	3.663.274

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Auditoría.

La inversión mínima en productos en curso y terminados, se ha mantenido constante durante el periodo, y arroja saldo poco elevados. Esto es debido a que la empresa no se dedica a una única actividad en la que realice un producto estandarizado y mediante un proceso repetitivo. La inversión de la empresa se va a concentrar en un mayor porcentaje en la financiación con proveedores, ya que su actividad de producción se lleva a cabo mediante la subcontratación.

Inversión mínima en clientes:

$$IMC = PC' * \frac{\text{Ventas a crédito del periodo}}{365}$$

Tabla 6.13. Inversión mínima en clientes.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Inversión mínima en clientes	1.601.492,36	1.690.643,21	1.592.097,86	1.565.950,57
PC	104,31	97,77	84,15	65,59
PC' (media periodo)	87,95	87,95	87,95	87,95
Ventas netas del periodo	6.645.995	7.015.960	6.607.009	6.498.501

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Auditoría.

Tras un aumento en el año 2012, los fondos inmovilizados por motivo de la financiación de que se concede a los clientes han ido disminuyendo hasta 2014. Estos aumentos y disminuciones se producen en consonancia con las variaciones en el nivel de ventas y por la disminución del plazo de cobro a clientes.

Financiación concedida por los proveedores:

$$FCP = PP' * \frac{\text{Compras netas del periodo}}{365}$$

Tabla 6.14. Financiación concedida por proveedores.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Financiación concedida por Prov.	2.312.574,54	2.283.793,28	2.112.893,31	2.556.848,39
PP	544,47	513,31	514,39	441,67
PP' (media periodo)	503,46	503,46	503,46	503,46
Compras netas del periodo	1.676.583	1.655.717	1.531.817	1.853.678

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Auditoría.

Los fondos necesarios para hacer frente a los proveedores han ido disminuyendo hasta el año 2013, y han sufrido un aumento considerable en 2014. Estos cambios se han ido produciendo por motivo de las variaciones en el nivel de compras y la disminución del periodo de pago a proveedores.

Saldo mínimo de tesorería:

$$SMT = \% \text{ medio de tesorería sobre ventas} * \text{Ventas netas del periodo}$$

Tabla 6.15. Saldo mínimo de tesorería.

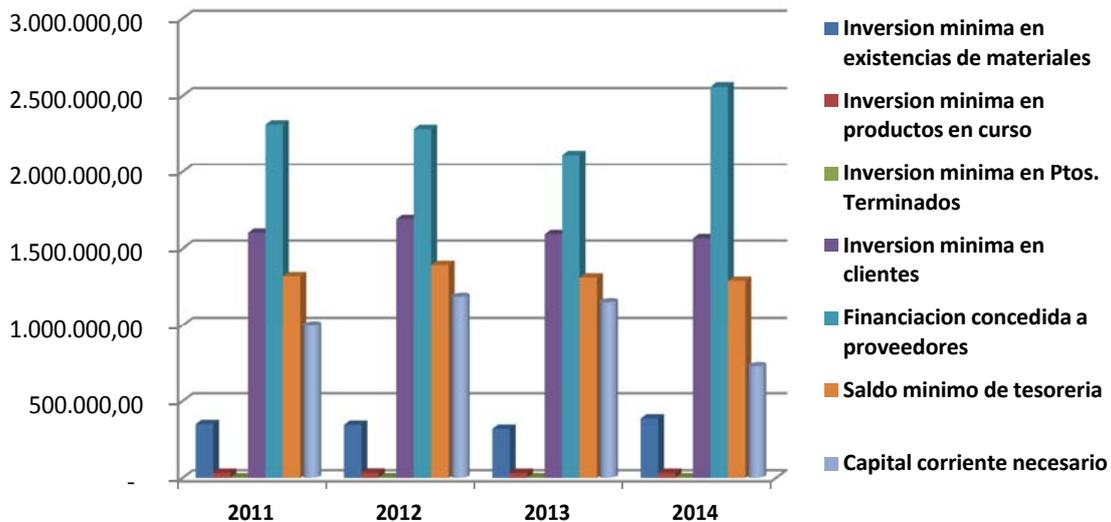
(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Saldo mínimo de tesorería	1.321.761	1.395.340	1.314.007	1.292.427
Ventas netas del periodo	6.645.995	7.015.960	6.607.009	6.498.501
Tesorería	1.541.778	1.196.105	1.247.944	1.326.812
% de tesorería sobre ventas	23,20%	17,05%	18,89%	20,42%
% medio de tesorería sobre ventas	19,89%	19,89%	19,89%	19,89%

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Auditoría.

El saldo que se necesita mantener de tesorería, para disponer de liquidez inmediata para cubrir las obligaciones diarias y los posibles imprevistos que puedan suceder, se ha mantenido prácticamente constante durante el periodo.

Gráfico 6.4. Capital corriente necesario y componentes.

Capital corriente necesario y sus componentes



Capital corriente mínimo o necesario:

$$CCM = IMMP + IMPC + IMPT + IMC + SMT - FCP$$

Tabla 6.16. Capital corriente mínimo.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Inversión mínima en Ex. Materiales	352.430,94	348.023,61	321.870,40	389.500,89
Inversión mínima en Ptos. en curso	33.130	33.824	33.215	32.953
Inversión mínima en Ptos. Tdos.	3.401,75	3.475,56	3.411,72	3.386,99
Inversión mínima en clientes	1.601.492,36	1.690.643,21	1.592.097,86	1.565.950,57
Financiación concedida a Prov.	2.312.574,54	2.283.793,28	2.112.893,31	2.556.848,39
Saldo mínimo de tesorería	1.321.761	1.395.340	1.314.007	1.292.427
Capital corriente mínimo	999.641,77	1.187.512,66	1.151.709,45	727.370,62

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Para sacar conclusiones acerca de esta magnitud, es preciso compararlo con el capital corriente real o fondo de maniobra:

Tabla 6.17. Comparación capital corriente mínimo y real.

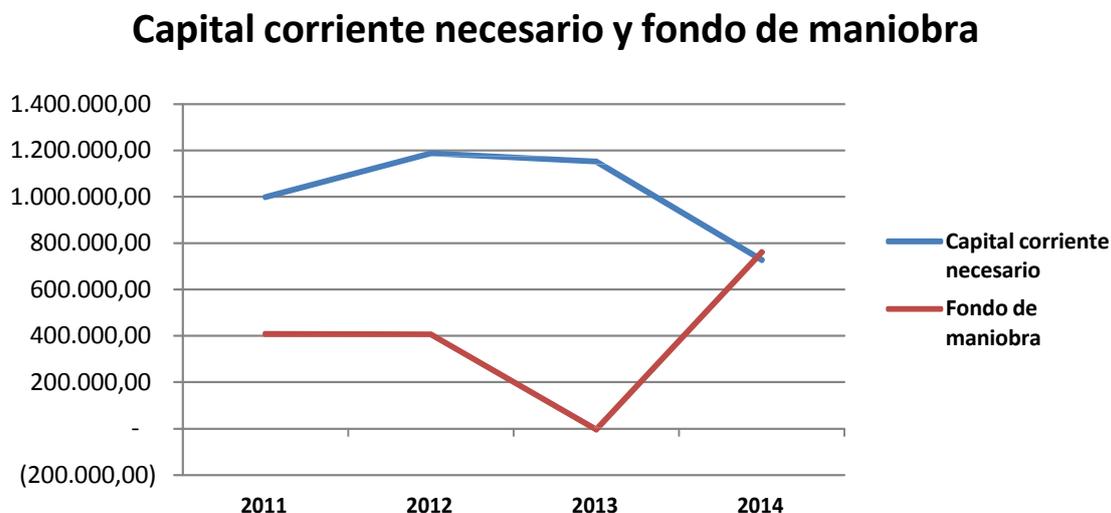
(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Capital corriente mínimo	999.642	1.187.513	1.151.709	727.371
Capital corriente real	409.257	407.699	- 3.531	760.672

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Como podemos observar, para los tres primeros años del periodo, el capital corriente real es inferior al mínimo, en esta situación podemos decir que la empresa se encontraba con déficit de financiación, y en estos momentos podría presentar problemas de liquidez. Esta situación se podría considerar peligrosa para la empresa. No obstante considerando el poder de negociación que tiene la empresa, dada su magnitud, frente a clientes y proveedores, y la diferencia de los plazos de cobro y de pago, es de suponer que la empresa no habrá tenido problemas para hacer frente a sus pagos de corto plazo, pues a pesar del déficit de financiación, juega con la ventaja del tiempo.

Por otro lado, para el año 2014, la empresa ha revertido esa situación, y su capital corriente real se ha situado ligeramente por encima del capital corriente necesario, eliminando ese déficit de financiación que tenía en los años anteriores.

Gráfico 6.5. Capital corriente mínimo y real.



6.4. RATIOS DE LIQUIDEZ.

Los ratios de liquidez nos van a permitir realizar un análisis e esta, a través de magnitudes relativas, y observar su evolución durante el periodo.

6.4.1. Ratio de liquidez.

“Este ratio mide la relación que guardan los activos corrientes con los pasivos corrientes, no como diferencia sino como cociente...Indica la capacidad de la empresa para generar, con los cobros realizables a corto plazo, recursos líquidos suficientes para atender a sus compromisos de pago registrados en el pasivo corriente”. (Pascual Garrido, Raúl Iñiguez, pp. 331)

$$Liquidez = \frac{Activo\ Corriente}{Pasivo\ Corriente}$$

Tabla 6.18. Ratio liquidez.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Ratio de liquidez	1,07	1,07	1,00	1,16
A. Corriente	6.306.522	5.848.175	5.257.711	5.371.759
P. Corriente	5.897.265	5.440.476	5.261.242	4.611.087

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

A priori, los valores que arroja este ratio, pueden darnos una idea de que la empresa presenta problemas de liquidez, pues el valor óptimo debería oscilar entre 1,5 y 2. No obstante si consideramos los periodos de pago a proveedores

y cobro a clientes calculados anteriormente, podemos señalar que no existe tal problema. También podemos señalar que la empresa tiene recursos ociosos, pues no existe una elevada diferencia entre el valor de los activos y pasivos corrientes. El valor de este ratio ha mejorado ligeramente en el año 2014 con respecto de los anteriores, hecho que se ha producido fundamentalmente por la devolución de gran parte de las deudas a corto plazo con entidades de crédito.

6.4.2. Acid test de tesorería.

“Se define como la relación entre el activo corriente, excepto las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta, y el pasivo corriente. Nos informa sobre el grado de cobertura del pasivo corriente mediante las disponibilidades y cuasi-posibilidades, sin necesidad de proceder a la venta de las existencias y activos no corrientes en proceso de venta”. (Pascual Garrido, Raúl Iñiguez, pp. 332)

$$\text{Acid Test de Tesorería} = \frac{\text{A. Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Tabla 6.19. Acid test de tesorería.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Acid test de tesorería	0,80	0,78	0,71	0,85
A. Corriente	6.306.522	5.848.175	5.257.711	5.371.759
Existencias	1.211.058	1.183.045	1.047.145	1.042.644
ANCMV	391.947	428.325	456.119	412.137
P. Corriente	5.897.265	5.440.476	5.261.242	4.611.087

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

El ratio indica una buena capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, con los activos corrientes que posee, cuya realización no depende de su venta. En su evolución, tras empeorar ligeramente hasta 2013, en el año 2014 se produce una mejora, que como hemos señalado antes proviene de la devolución de las deudas bancarias a corto plazo.

6.4.3. Ratio de liquidez inmediata.

“Relaciona los medios líquidos disponibles con los que se cuenta y los pasivos corrientes. Indica la capacidad de respuesta de la empresa para

atender los compromisos de pago de las deudas corrientes derivadas del ciclo productivo, es decir, qué porcentaje de deuda puede devolver la empresa con el disponible que tiene en ese instante”. (Pascual Garrido, Raúl Iñiguez, pp. 333).

$$\text{Liquidez Inmediata} = \frac{\text{Efectivo y equivalentes a efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Tabla 6.20. Ratio de liquidez inmediata.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Ratio liquidez inmediata	0,26	0,22	0,24	0,29
Efectivo y equivalentes	1.541.778	1.196.105	1.247.944	1.326.812
Pasivo Corriente	5.897.265	5.440.476	5.261.242	4.611.087

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Este ratio nos está indicando que la empresa puede hacer frente de manera inmediata durante el periodo, en torno a un 25% de las deudas a corto plazo. Puede parecer un valor reducido, pero no va a suponer un problema de liquidez, si consideramos que la gestión de la empresa respecto a sus cobros y pagos la sitúa en una situación ventajosa.

6.4.4. Coeficiente básico de financiación.

Es un indicador del equilibrio financiero. Permite analizar si la empresa cubre con sus recursos permanentes, el total del Activo no Corriente y el capital corriente mínimo o necesario.

$$\text{Coeficiente básico de financiación} = \frac{P. \text{Neto} + P. \text{No Corriente}}{A. \text{No Corriente} + \text{Capital Corriente Necesario}}$$

Tabla 6.21. Coeficiente básico de financiación.

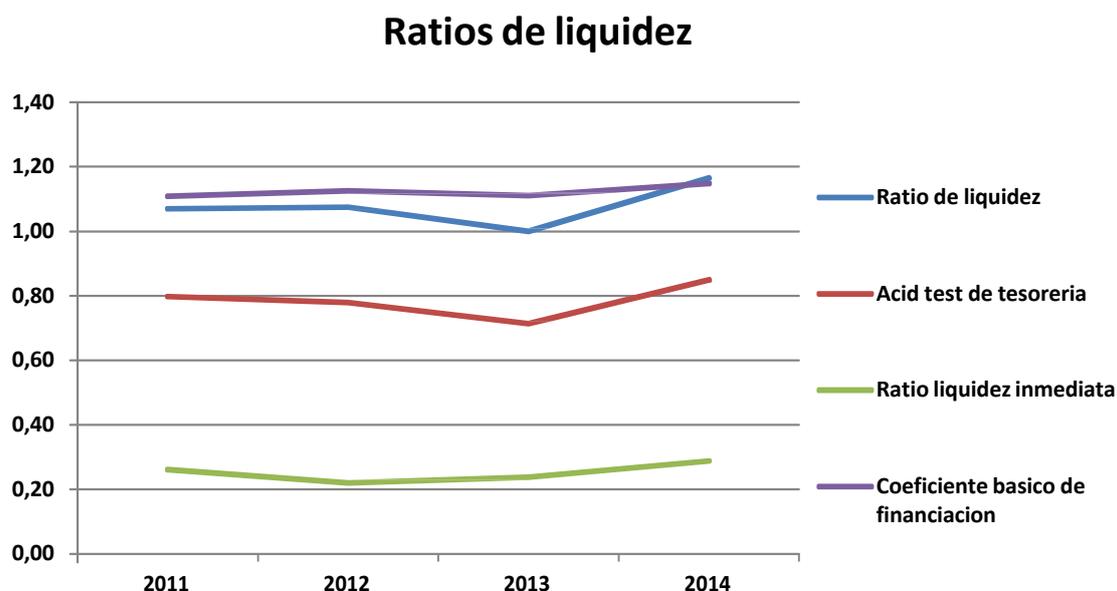
(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Coeficiente básico de financiación	1,11	1,12	1,11	1,15
Patrimonio Neto	5.644.677	5.508.270	3.399.083	3.613.487
P. No Corriente	8.784.898	8.870.551	8.123.310	7.918.606
A. No Corriente	14.020.318	13.971.122	11.525.924	10.771.421
Capital Corriente Necesario	999.642	1.187.513	1.151.709	727.371

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Se parte del supuesto de que la empresa debe cubrir con sus recursos permanentes, de la forma más ajustada posible, su Activo No Corriente y Capital Corriente Necesario. Como observamos, este ratio se mantiene

constante durante el periodo, y su valor superior pero cercano a la unidad, nos indica que la empresa está utilizando los recursos permanentes necesarios prácticamente en su justa medida.

Gráfico 6.6. Ratios de liquidez.



7. ANÁLISIS DE SOLVENCIA.

“El análisis de solvencia evalúa la situación patrimonial de la empresa, tanto en su financiación como en su inversión, con la finalidad de analizar su posición global de equilibrio. Trata de ver si la empresa será capaz, en el largo plazo, de atender todas sus deudas”. (Pascual Garrido, Raúl Iñiguez, pp. 353).

Para realizar dicho análisis, vamos a utilizar diferentes ratios.

7.1. RATIOS DE GARANTÍA Y AUTONOMÍA FINANCIERA.

Estos ratios nos van a mostrar las relaciones existentes entre las principales magnitudes del balance de la empresa.

7.1.1. Ratio de garantía.

“Este ratio no es más que la relación existente entre el total activo y el total pasivo, tanto corriente como no corriente. Es un indicador de la capacidad

global que aportan los activos de la empresa para afrontar la totalidad de sus deudas con terceros; eso sí, independientemente del vencimiento de las mismas”. (Pascual Garrido, Raúl Iñiguez, pp. 359).

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

Cuadro 7.1. Ratio de garantía.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Ratio de Garantía	1,38	1,38	1,25	1,29
Activo Total	20.326.840	19.819.297	16.783.635	16.143.180
Pasivo Total	14.682.163	14.311.027	13.384.552	12.529.693

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Como podemos observar, un valor superior a la unidad, nos indica que el valor de los activos es superior al valor de los pasivos, lo cual nos ofrece la seguridad de que la empresa tiene garantizada la devolución de sus obligaciones con independencia del vencimiento. A pesar de la existencia de esta garantía, lo ideal sería que el valor se encontrara por encima de 1,5. El hecho de que el ratio se sitúe por debajo indica que existe una elevada dependencia de acreedores y prestamistas. Este hecho es lógico, debido a la necesidad de financiación que implica la realización de proyectos de gran envergadura, y a que la empresa realiza gran parte de sus actividades mediante la subcontratación. El problema es que puede suponer un aumento de los gastos financieros que soporta la empresa.

En cuanto a su evolución, podemos observar que el valor del ratio se mantiene prácticamente constante, con una ligera caída en el año 2013, proveniente de la disminución del valor de los activos por los motivos comentados en apartados anteriores. En 2014 mejora ligeramente por la disminución de las deudas con entidades de crédito a corto plazo.

7.1.2. Ratio de autonomía financiera.

“Este ratio relaciona el patrimonio neto con toda su deuda (tanto a largo como a corto plazo), por lo que evalúa el grado de dependencia que tiene la empresa con respecto a los acreedores. Dicho de otro modo, este ratio mide el grado de independencia que tiene la empresa en función de la procedencia de los recursos financieros que utiliza”. (Pascual Garrido, Raúl Iñiguez, pp. 360).

$$\text{Ratio Autonomía Financiera} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$$

Cuadro 7.2. Ratio de autonomía financiera.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Ratio de Autonomía financiera	0,38	0,38	0,25	0,29
Patrimonio Neto	5.644.677	5.508.270	3.399.083	3.613.487
Pasivo Total	14.682.163	14.311.027	13.384.552	12.529.693

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Como podemos observar la empresa utiliza una baja proporción de recursos propios en su financiación, lo que denota, como hemos señalado en el apartado anterior una dependencia elevada con respecto a los acreedores comerciales y financieros.

Este grado de dependencia, puede suponer para la empresa, dificultades para obtener financiación, mayor exigencia de garantías o avales y tener que soportar mayores tipos de interés. Esto último se puede constatar, si observamos la cuenta de resultados, en la gran cantidad de gastos financieros a los que hace frente la empresa, y que minoran el resultado de esta. Es una situación que la empresa debería solucionar con el aumento de sus recursos propios.

En cuanto a su evolución, se puede observar que este ratio ha empeorado en el año 2013, por la disminución que se produce en el valor del Patrimonio Neto, como consecuencia del resultado negativo del ejercicio, que provoca la disminución de las reservas.

7.1.3. Ratios de firmeza, estabilidad y solidez.

$$\text{Ratio Firmeza} = \frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Pasivo No Corriente}}$$

$$\text{Ratio Estabilidad} = \frac{\text{Pasivo No Corriente} + \text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo No Corriente}}$$

$$\text{Ratio Sólidez} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo No Corriente}}$$

Cuadro 7.3. Ratios de firmeza, estabilidad y solidez.

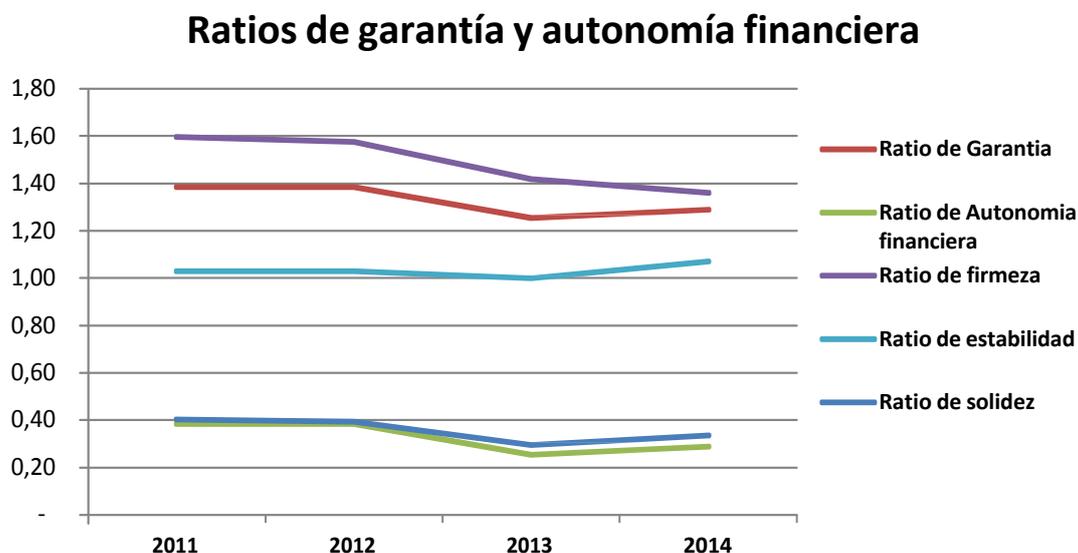
(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Ratio de firmeza	1,60	1,58	1,42	1,36
Activo No Corriente	14.020.318	13.971.122	11.525.924	10.771.421
Pasivo No Corriente	8.784.898	8.870.551	8.123.310	7.918.606
Ratio de estabilidad	1,03	1,03	1,00	1,07
Pasivo No Corriente	8.784.898	8.870.551	8.123.310	7.918.606
Patrimonio Neto	5.644.677	5.508.270	3.399.083	3.613.487
Activo No Corriente	14.020.318	13.971.122	11.525.924	10.771.421
Ratio de solidez	0,40	0,39	0,29	0,34
Patrimonio Neto	5.644.677	5.508.270	3.399.083	3.613.487
Activo No Corriente	14.020.318	13.971.122	11.525.924	10.771.421

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Estos ratios, nos ofrecen una información similar a los anteriores. Nos van a mostrar la relación que existe entre el Activo No Corriente y los distintos tipos de recursos permanentes de la empresa, es decir, en qué proporción esta parte del Activo, está financiada por el Pasivo No Corriente, el Patrimonio Neto, o la suma de ambos.

De estos tres indicadores, podemos sacar la conclusión de que los recursos permanentes en su conjunto, financian la totalidad del Activo No Corriente, como nos indica el ratio de estabilidad. No ocurre lo mismo, cuando los analizamos por separado, de manera que el Patrimonio Neto cubre entre un 30 y un 40% del inmovilizado para los años señalados, siendo cubierto el resto por los recursos a largo plazo. No son unas cifras que indiquen problemas de solvencia, pero el hecho de la empresa aumentara sus recursos propios, le proporcionaría ciertas ventajas a la hora de financiarse y la posibilidad de soportar menores cargas financieras.

Gráfico 7.1. Ratios de garantía y autonomía financiera.



7.2. RATIOS DE ENDEUDAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL.

Estos ratios nos van a ofrecer información acerca de la estructura del Pasivo y Patrimonio Neto de la empresa, permitiendo cuantificar los niveles de deuda de la empresa y la calidad de dichas deudas.

7.2.1. Ratio de endeudamiento.

En este ratio se ponen en relación las obligaciones que tiene la empresa y los recursos propios que posee. Es una medida que sirve para observar el riesgo que soportan accionistas y acreedores.

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

Cuadro 7.4. Ratio de endeudamiento.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Ratio endeudamiento	2,60	2,60	3,94	3,47
Pasivo Total	14.682.163	14.311.027	13.384.552	12.529.693
Patrimonio Neto	5.644.677	5.508.270	3.399.083	3.613.487

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Como podemos observar, los valores obtenidos nos indican que la proporción de recursos ajenos sobre los recursos propios es muy superior. Para los años 2011 y 2012 la cantidad de recursos ajenos es del doble que los recursos propios, y para 2013 y 2014, la relación de más del triple de recursos ajenos

que propios. Esto indica que el riesgo que soportan los acreedores es muy superior al de los accionistas, hecho que ha empeorado desde 2013 por la disminución del valor del patrimonio neto procedente de la pérdida del ejercicio, y que ha mejorado posteriormente por la devolución de parte de las deudas financieras a corto y largo plazo. Se podría decir que existe una elevada probabilidad de insolvencia por parte de la empresa, dados los elevados valores que arrojan los ratios de endeudamiento, pero conocemos que la empresa tiene la suficiente capacidad para generar flujos suficientes como para devolver las amortizaciones de deuda y sus intereses.

7.2.2. Ratio de endeudamiento bancario.

Este ratio nos va a dar información de la financiación negociada, que es la referente a la deuda bancaria, denominada así porque es la que implica mayor riesgo, y que genera intereses.

$$\text{Ratio Endeudamiento Bancario} = \frac{\text{Deudas con entidades de crédito}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Cuadro 7.5. Ratio de endeudamiento bancario.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Ratio Endeudamiento Bancario	1,58	1,59	2,33	1,60
Deudas con Entidades de Crédito	8.897.707	8.771.746	7.917.804	5.790.540
Patrimonio Neto	5.644.677	5.508.270	3.399.083	3.613.487

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Los valores que proceden del cálculo de este ratio, nos indican que el valor de las deudas bancarias supera a la financiación procedente de los recursos propios de la empresa. Como ya hemos señalado anteriormente, este valor ha empeorado por el resultado negativo de 2013 con cargo a reservas, y mejora en el año 2014 por la devolución de una parte considerable de las deudas con entidades de crédito.

7.2.3. Ratio de cobertura de intereses.

Este ratio nos va a indicar si la empresa es capaz de generar fondos suficientes para cubrir sus gastos financieros, con el resultado que genera antes de intereses e impuestos.

$$\text{Ratio Cobertura Intereses} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Gastos financieros}}$$

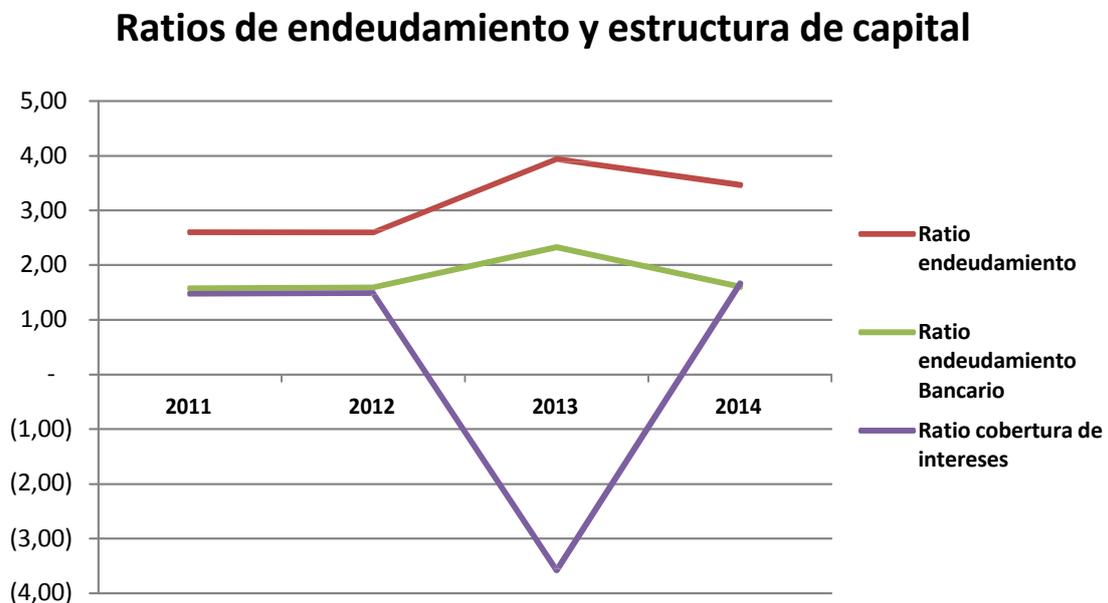
Cuadro 7.6. Ratio cobertura de intereses.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Ratio cobertura de intereses	1,48	1,49	-3,58	1,66
Resultado Antes de Intereses e Impuestos	690.749	747.030	-1.699.157	695.654
Gastos Financieros por Intereses	466.876	501.517	475.064	418.557

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Los resultados que nos ofrece este cociente, nos indican que la empresa si es capaz de hacer frente a los intereses que debe soportar. Esto nos indica que tiene un cierto grado de solvencia para hacer frente a sus obligaciones. No obstante, si nos fijamos en la cantidad de intereses que soporta, podemos llegar a la conclusión de que, al estar altamente endeudada, dichos intereses se llevan gran parte de los beneficios que genera. La relación se mantiene constante en 2011 y 2012, en 2013 tenemos el caso excepcional ya visto, y por el que el resultado de ese ejercicio se torna negativo, y en 2014 se produce una ligera mejora, por la disminución de intereses a los que tiene que hacer frente la empresa, procedente de la devolución de las deudas bancarias.

Gráfico 7.2. Ratios de endeudamiento y estructura de capital.



8. ANALISIS DEL RESULTADO.

Con el análisis del resultado pretendemos observar cual es el rendimiento que la empresa consigue obtener, con los recursos que posee y las inversiones que ha realizado. Además se descompondrán los componentes de la rentabilidad para ver cómo afectan las variables a esta. Por último se analizará el apalancamiento.

8.1. RENTABILIDAD ECONOMICA.

Con la rentabilidad económica, se mide el rendimiento que obtiene la empresa respecto a los activos que posee.

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo Total}}$$

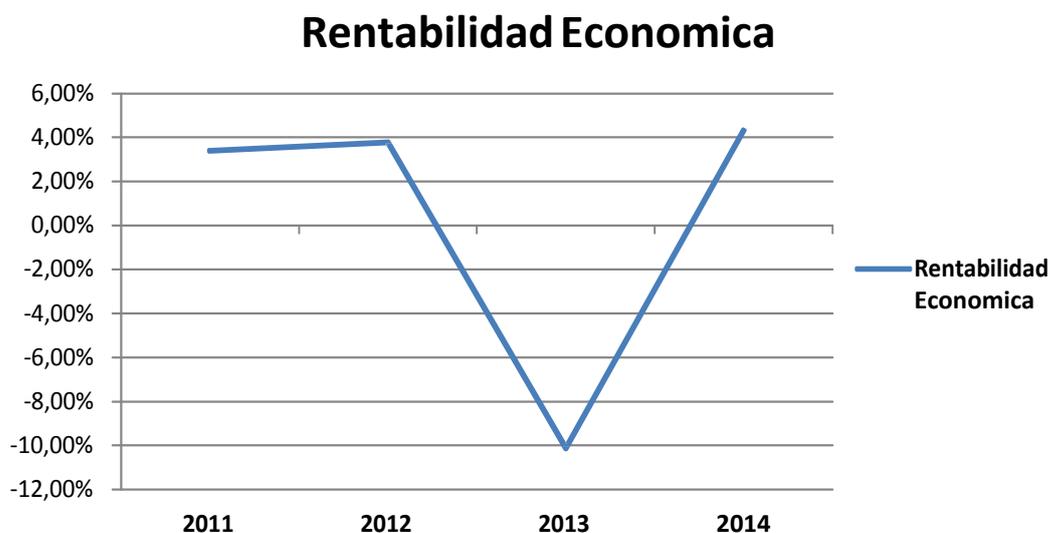
Cuadro 8.1. Rentabilidad económica.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Rentabilidad Económica	3,40%	3,77%	-10,12%	4,31%
Resultado Antes de Intereses e Impuestos	690.749	747.030	-1.699.157	695.654
Activo Total	20.326.840	19.819.297	16.783.635	16.143.180

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Como podemos observar, aunque el ratio de rentabilidad en base a la inversión realizada, mejora durante el periodo, con excepción del año 2013 por el resultado negativo obtenido, su valor es bajo si tenemos en cuenta la cifra de negocios que genera la empresa. El hecho de que la empresa tenga una rentabilidad que pueda considerarse reducida, es debido a que la empresa genera la mayor parte de su cifra de negocios, en sus actividades de construcción y energía. A pesar de realizar obras de grandes magnitudes, y tener una gran cantidad de activos generadores de energía, los resultados de estas actividades no generan una elevada rentabilidad.

Gráfico 8.1. Rentabilidad económica.



8.2. RENTABILIDAD FINANCIERA.

La rentabilidad financiera nos muestra el rendimiento que obtenemos con respecto a los fondos propios que posee la empresa, es decir, es una medida de la rentabilidad que obtienen los accionistas.

$$Rentabilidad\ Financiera = \frac{Resultado\ antes\ de\ impuestos}{Patrimonio\ Neto}$$

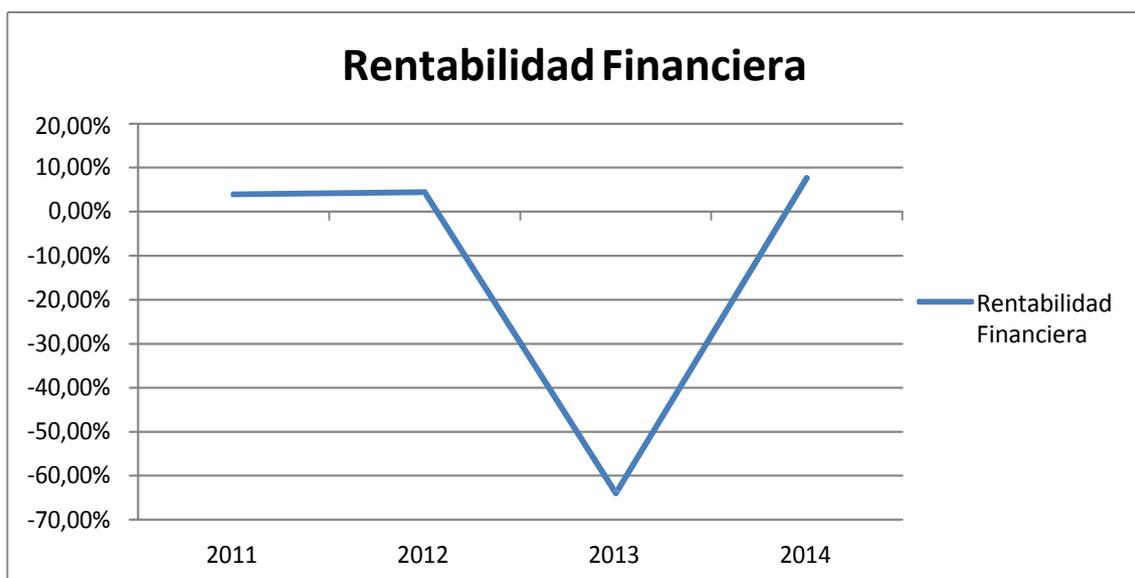
Cuadro 8.2. Rentabilidad financiera.

(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Rentabilidad Financiera	3,97%	4,46%	-63,96%	7,67%
Resultado Antes de Impuestos	223.873	245.513	-2.174.221	277.097
Patrimonio Neto	5.644.677	5.508.270	3.399.083	3.613.487

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Al igual que ocurre con la rentabilidad económica, aunque su evolución es positiva, el valor que arroja es bajo. En el año 2013, el efecto negativo del resultado, que repercute sobre las reservas, hace que la rentabilidad financiera sea de un alto porcentaje negativo.

Gráfico 8.2. Rentabilidad Financiera.



8.3. COMPONENTES DE LA RENTABILIDAD.

Descomponiendo la rentabilidad, podemos analizar cuáles son las variables que la afectan.

8.3.1. Componentes de la rentabilidad económica.

Los componentes de la rentabilidad económica son el margen económico de las ventas y la rotación del activo.

$$Rentabilidad\ Económica = \frac{BAIL}{Ventas\ Netas} \times \frac{Ventas\ Netas}{A.Total} =$$

$$= Margen\ sobre\ ventas \times Rotacion\ del\ Activo$$

Cuadro 8.3. Componentes de la rentabilidad económica.

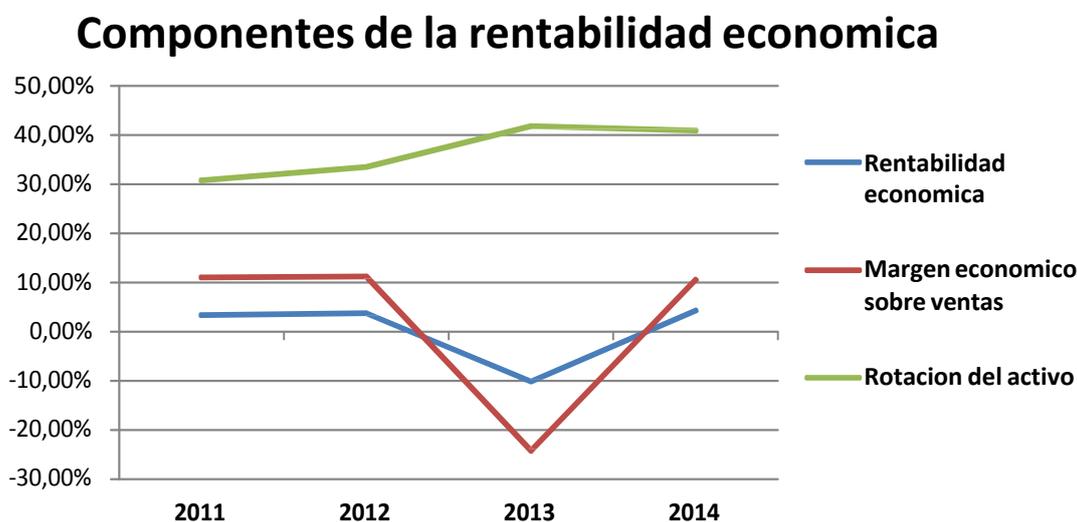
Componentes rentabilidad económica	2011	2012	2013	2014
Rentabilidad económica	3,40%	3,77%	-10,12%	4,31%
Margen económico sobre ventas	11,03%	11,24%	-24,22%	10,53%
Rotación del activo	30,81%	33,53%	41,80%	40,93%

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Como vemos tiene mayor peso sobre la rentabilidad económica el aumento del nivel de ventas en base al activo que posee la empresa (rotación) que el beneficio que se obtiene por unidad de venta. El aumento de la rentabilidad que se produce durante el periodo, a excepción de 2013, proviene del aumento de la rotación del activo, nos indica que se ha producido una

mejora de la eficiencia, pues se consigue mantener el nivel de ventas a pesar de haberse producido una disminución de activos.

Gráfico 8.3. Componentes de la rentabilidad económica.



8.3.2. Componentes de la rentabilidad financiera.

Los componentes de la rentabilidad financiera son la medida del coste del endeudamiento, la rentabilidad económica y la medida del endeudamiento en sí.

$$Rentabilidad\ Financiera = \frac{BAI}{BAII} \times \frac{BAII}{A.Total} \times \frac{A.Total}{Patrimonio\ Neto} =$$

$$= Coste\ endeudamiento \times Rentabilidad\ economica \times Endeudamiento$$

Cuadro 8.4. Componentes de la rentabilidad financiera.

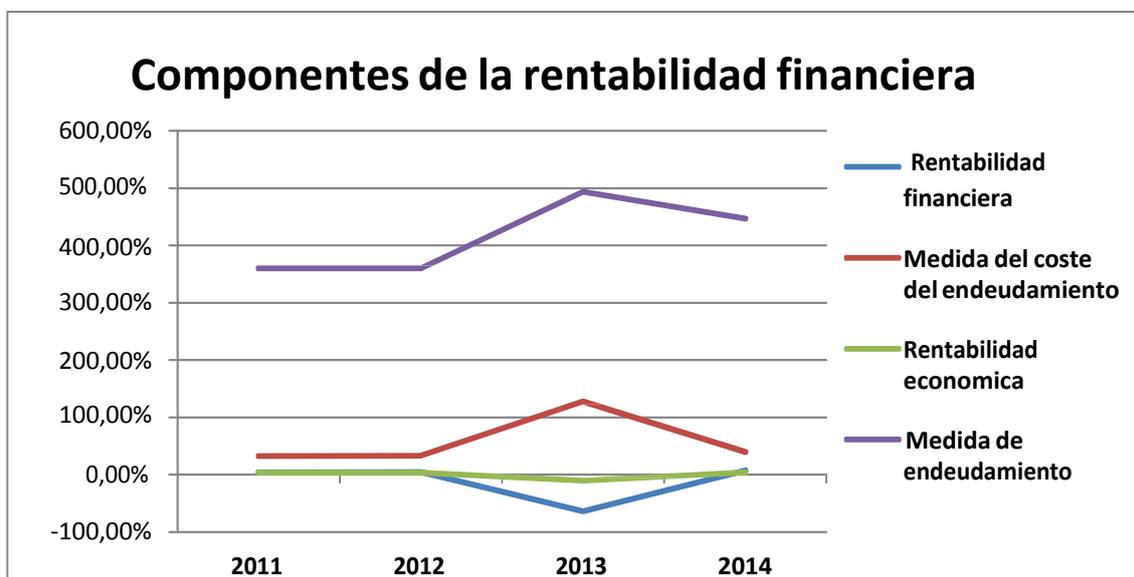
Componentes de la rentabilidad financiera	2011	2012	2013	2014
Rentabilidad financiera	3,97%	4,46%	-63,96%	7,67%
Medida del coste del endeudamiento	32,41%	32,87%	127,96%	39,83%
Rentabilidad económica	3,40%	3,77%	-10,12%	4,31%
Medida de endeudamiento	360,11%	359,81%	493,77%	446,75%

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Lo que mayor peso tiene sobre la rentabilidad financiera es el nivel de endeudamiento, seguido del coste de este y de la rentabilidad económica. El aumento de la rentabilidad financiera que se produce, con excepción del año 2013, proviene en primer lugar por un aumento de la rentabilidad económica en 2012, y en 2014 por un aumento del nivel de endeudamiento (procedente de la

disminución del valor del Patrimonio Neto, más que de un aumento de las deudas en sí), que se produce en mayor proporción que lo que aumenta el coste de dicho endeudamiento.

Gráfico 8.4. Componentes de la rentabilidad financiera.



8.4. APALANCAMIENTO FINANCIERO.

Con el apalancamiento financiero vamos a poner en relación el nivel de endeudamiento de la empresa, la rentabilidad y el coste de la deuda. En este sentido vamos a observar si el endeudamiento tiene un efecto positivo o negativo para la empresa.

$$\text{Apalancamiento financiero} = (R. \text{Económica} - i) \times \frac{\text{Pasivo Total}}{P. \text{Neto}}$$

Cuadro 8.5. Apalancamiento financiero.

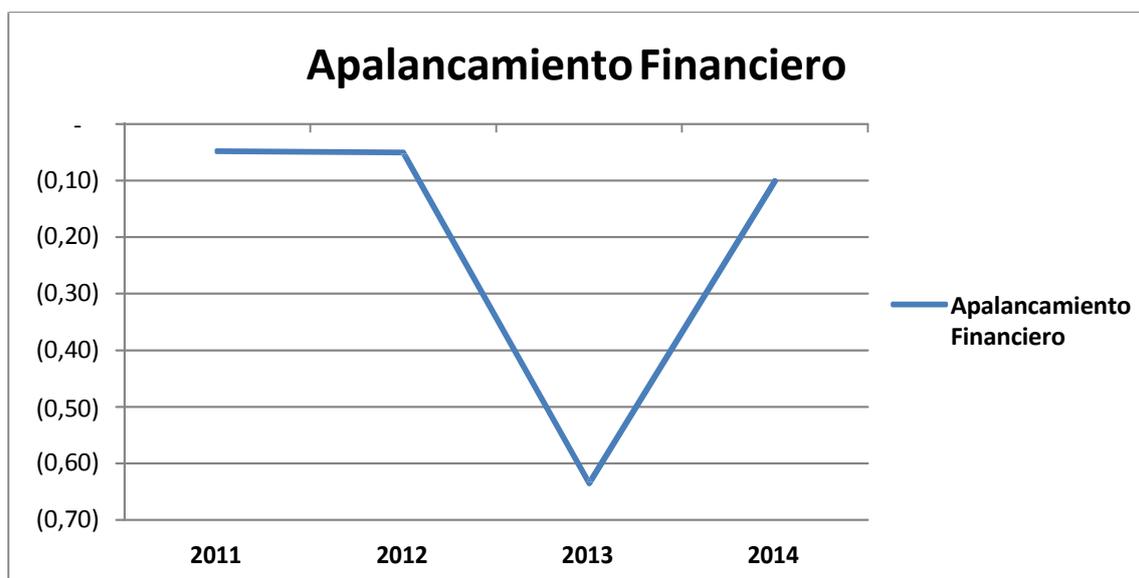
(miles de euros)	2011	2012	2013	2014
Apalancamiento Financiero	-0,05	-0,05	-0,63	-0,10
Rentabilidad Económica	3,40%	3,77%	-10,12%	4,31%
Coste de la Deuda	5,25%	5,72%	6,00%	7,23%
Pasivo Total	14.682.163	14.311.027	13.384.552	12.529.693
Patrimonio Neto	5.644.677	5.508.270	3.399.083	3.613.487

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de Auditoría.

Como podemos observar, el resultado que nos ofrece el apalancamiento financiero es negativo. El motivo de esto no es otro que la rentabilidad económica que obtiene la empresa es inferior al coste de la deuda, es decir, la

rentabilidad que obtiene por el uso de sus activos, es menor que lo que le cuesta financiarse. Esto puede suponer un problema de solvencia para la empresa, y nos indica que el elevado nivel de endeudamiento, tiene un efecto negativo para la empresa.

Gráfico 8.5. Apalancamiento financiero.



9. CONCLUSIONES.

En cuanto a la situación de liquidez de la empresa, hay que señalar que el análisis nos arroja datos que nos indican que la empresa goza de una buena situación de liquidez. Este hecho se produce tanto para los años que han sido analizados como la evolución que ha tenido durante el periodo.

El capital corriente se encuentra en una situación óptima para hacer frente a las deudas de corto plazo y se produce una mejora para el año 2014. No obstante, la empresa debe controlar que este capital no se exceda mucho con el fin de no tener recursos ociosos.

El periodo medio de maduración, arroja un valor positivo tanto en lo que se refiere al económico como al financiero. Si bien hay que distinguir, en cuanto a la evolución de ambos, que mientras la evolución del económico es positiva, la del financiero es negativa, hecho provocado por la disminución del periodo de pago a proveedores.

El capital corriente mínimo, muestra una evolución favorable, hasta llegar a una situación ideal en 2014, donde el capital corriente real supera al mínimo o necesario.

Los ratios, aunque nos ofrecen valores que no se sitúan entre los que se establecen como óptimos, si arrojan valores que pueden considerarse positivos.

Hay que señalar que uno de los puntos fuertes de la empresa, que debe esforzarse en mantener es la política de cobros a clientes y pago a proveedores. Acciona es una empresa grande, con un elevado poder de negociación, mantener esta capacidad de cobro en un periodo bajo y de pago en un periodo elevado, le va a otorgar la capacidad de disponer de liquidez cuando lo necesite.

En relación a la solvencia, los ratios nos dan por lo general valores que nos indican que la empresa tiene un cierto grado de solvencia. No obstante podemos señalar que no se encuentra la situación más óptima posible.

Podemos constatar que existe un grado de dependencia elevado de acreedores, tanto comerciales como financieros. Los primeros dada la actividad de la empresa, cuyos proyectos normalmente se realizan a través de la subcontratación, es difícil reducirlos. Los ratios de endeudamiento, financiación bancaria y de cobertura de intereses, nos ofrecen valores que nos indican que la empresa está muy endeudada. De esta manera, los intereses a los que debe hacer frente por dichas deudas, son muy elevados y merman mucho el resultado del ejercicio. Reducir en la manera posible las deudas, ayudaría a la empresa a reducir sus costes de financiación, y le otorgaría una situación de mayor solidez. Así mismo, también podría aumentar la cantidad de fondos propios, que disminuyó en 2013 por la caída de las reservas para hacer frente a las pérdidas del año y dotar a la empresa de una estructura más sólida de financiación.

El análisis del resultado deja constancia de que la empresa obtiene una rentabilidad económica baja. Esto es algo lógico, dado que las actividades donde la empresa tiene su mayor cifra de negocio, ofrecen menor rentabilidad.

En este sentido hay que señalar que la empresa ha mejorado ligeramente, gracias a la mayor diversificación de sus actividades producida en los últimos años, y a la mejora de la eficiencia en el desarrollo de su actividad, como nos muestran el margen económico sobre ventas.

Otro aspecto a considerar es el dato ligeramente negativo que nos ofrece el apalancamiento financiero, y que nos indica que el coste de la deuda para la empresa es superior a su rentabilidad.

Por tanto, en este sentido, la recomendación para la empresa es reducir el coste de la deuda, como ya hemos señalado anteriormente. Por otro lado, la empresa debe continuar consolidando la diversificación de sus actividades, centrándose en sectores que ofrezcan una mayor rentabilidad, centrándose en aquellos que ofrezcan la posibilidad de realizar trabajos de una envergadura que se corresponda con el tamaño de la empresa. También debe seguir mejorando la eficiencia con la que lleva a cabo su actividad.

10. BIBLIOGRAFIA.

GARCÍA LORENZO, R., VELAR MARTÍN, L. A. y CAÑADAS SÁNCHEZ A. F. (2009): “Análisis de los estados contables en el nuevo PGC 2008”. Editorial Esic, Madrid.

GARRIDO MIRALLES, P. e ÍÑIGUEZ SÁNCHEZ, R. (2012): “Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera”. Editorial Pirámide, Madrid.

ROJO RAMIREZ, A. (2012): “Las cuentas anuales de la empresa”. Editorial Garceta, Madrid.

CABALLERO MÍNGUEZ, G. (2006): “Análisis y evaluación de balances: una introducción a los estados contables y su análisis”. Editorial Ideas Propias, Vigo.

LLORENTE OLIER, J. I. (2010): “Análisis de estados económico-financieros”. Editorial Centro de Estudios Financieros.

ORIO A. (2005): “Claves del análisis de empresas”. Revista de Contabilidad y Dirección. Número 2, pp 13-51.

ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., y CANO, M. (2012): “Estados contables: elaboración, análisis e interpretación”. Editorial Pirámide, Madrid.

Informes de auditoría y cuentas anuales realizados por la empresa Deloitte (2011, 2012, 2013, 2014).

LAMET J. (14/10/2015): “La morosidad de las grandes constructoras”. <<http://www.expansion.com/empresas/inmobiliario/2015/10/14.html>>.

Página web de Acciona S.A. <www.acciona.com/es>.

Plan General de Contabilidad.

Ley de Sociedades de Capital.

(Cifras en Miles de Euros)								
ACTIVO	2011	% Total	2012	%Total	2013	%Total	2014	%Total
Activo no corriente	14.020.318	68,97%	13.971.122	70,49%	11.525.924	68,67%	10.771.421	66,72%
Inmovilizado material	10.419.561	51,26%	10.144.316	51,18%	8.513.655	50,73%	8.012.540	49,63%
Inversiones inmobiliarias	341.858	1,68%	327.082	1,65%	315.325	1,88%	180.851	1,12%
Fondo de comercio	1.048.760	5,16%	1.048.086	5,29%	97.407	0,58%	79.295	0,49%
Otros activos intangibles	743.987	3,66%	806.486	4,07%	679.444	4,05%	532.431	3,30%
Activos financieros no corrientes	139.939	0,69%	130.285	0,66%	183.712	1,09%	155.734	0,96%
Inversiones contabilizadas aplicando metodo de participaci3n	82.229	0,40%	148.725	0,75%	161.515	0,96%	390.150	2,42%
Activos biol3gicos	6.814	0,03%	6.825	0,03%	6.830	0,04%	6.836	0,04%
Activos por impuestos diferidos	859.027	4,23%	928.421	4,68%	1.053.581	6,28%	976.874	6,05%
Deudores a largo plazo y otros activos no corrientes	378.143	1,86%	430.896	2,17%	514.455	3,07%	436.710	2,71%
Activo corriente	6.306.522	31,03%	5.848.175	29,51%	5.257.711	31,33%	5.371.759	33,28%
Existencias	1.211.058	5,96%	1.183.045	5,97%	1.047.145	6,24%	1.042.644	6,46%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	2.473.530	12,17%	2.370.601	11,96%	1.859.052	11,08%	1.940.034	12,02%
Otros activos financieros corrientes	421.395	2,07%	369.914	1,87%	368.653	2,20%	369.107	2,29%
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	15.742	0,08%	62.572	0,32%	96.999	0,58%	75.928	0,47%
Otros activos corrientes	251.072	1,24%	237.613	1,20%	181.799	1,08%	205.097	1,27%
Efectivo y otros medios lquidos	1.541.778	7,58%	1.196.105	6,04%	1.247.944	7,44%	1.326.812	8,22%
Activos mantenidos para la venta	391.947	1,93%	428.325	2,16%	456.119	2,72%	412.137	2,55%
TOTAL ACTIVO	20.326.840	100,00%	19.819.297	100,00%	16.783.635	100,00%	16.143.180	100,00%
PASIVO	2.011	% Total	2.012	% Total	2.013	% Total	2.014	% Total
Patrimonio neto	5.644.677	27,77%	5.508.270	27,79%	3.399.083	20,25%	3.613.487	22,38%
Capital	63.550	0,31%	57.260	0,29%	57.260	0,34%	57.260	0,35%
Ganancias acumuladas	5.667.965	27,88%	5.153.741	26,00%	3.242.767	19,32%	3.376.948	20,92%
Valores propios	-411.129	-2,02%	-4.107	-0,02%	-6.461	-0,04%	-28.895	-0,18%
Diferencias de conversi3n	23.629	0,12%	22.828	0,12%	-63.628	-0,38%	-25.264	-0,16%
Patrimonio atribuible	5.344.015	26,29%	5.229.722	26,39%	3.229.938	19,24%	3.380.049	20,94%
Intereses minoritarios	300.662	1,48%	278.548	1,41%	169.145	1,01%	233.438	1,45%
Pasivo no corriente	8.784.898	43,22%	8.870.551	44,76%	8.123.310	48,40%	7.918.606	49,05%
Obligaciones y otros valores negociables	56.495	0,28%	269.304	1,36%	251.853	1,50%	758.773	4,70%
Deudas con entidades de cr3dito	6.680.740	32,87%	6.669.477	33,65%	5.988.012	35,68%	5.159.159	31,96%
Pasivos por impuestos diferidos	896.725	4,41%	910.416	4,59%	833.478	4,97%	692.794	4,29%
Provisiones	609.782	3,00%	550.034	2,78%	517.529	3,08%	453.588	2,81%
Otros pasivos corrientes	541.156	2,66%	471.320	2,38%	532.438	3,17%	854.292	5,29%
Pasivo corriente	5.897.265	29,01%	5.440.476	27,45%	5.261.242	31,35%	4.611.087	28,56%
Obligaciones y otros valores negociables	0	0,00%	6.542	0,03%	162.406	0,97%	440.436	2,73%
Deudas con entidades de cr3dito	2.216.967	10,91%	2.102.269	10,61%	1.929.792	11,50%	631.381	3,91%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.492.614	12,26%	2.335.187	11,78%	2.206.928	13,15%	2.558.228	15,85%
Provisiones	180.832	0,89%	173.176	0,87%	186.354	1,11%	177.307	1,10%
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	88.288	0,43%	30.735	0,16%	25.916	0,15%	19.190	0,12%
Otros pasivos corrientes	700.400	3,45%	484.892	2,45%	468.092	2,79%	463.126	2,87%
Pasivos mantenidos para la venta y actividades interrumpidas	218.164	1,07%	307.675	1,55%	281.754	1,68%	321.419	1,99%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	20.326.840	100,00%	19.819.297	100,0%	16.783.635	100,0%	16.143.180	100,0%

ANEXO II. BALANCE DE SITUACIÓN (ANÁLISIS HORIZONTAL).

(Cifras en Miles de Euros)							
ACTIVO	2011	2012	%Variacion	2013	%Variacion	2014	%Variacion
Activo no corriente	14.020.318	13.971.122	-0,35%	11.525.924	-17,50%	10.771.421	-6,55%
Inmovilizado material	10.419.561	10.144.316	-2,64%	8.513.655	-16,07%	8.012.540	-5,89%
Inversiones inmobiliarias	341.858	327.082	-4,32%	315.325	-3,59%	180.851	-42,65%
Fondo de comercio	1.048.760	1.048.086	-0,06%	97.407	-90,71%	79.295	-18,59%
Otros activos intangibles	743.987	806.486	8,40%	679.444	-15,75%	532.431	-21,64%
Activos financieros no corrientes	139.939	130.285	-6,90%	183.712	41,01%	155.734	-15,23%
Inversiones contabilizadas aplicando metodo de participacion	82.229	148.725	80,87%	161.515	8,60%	390.150	141,56%
Activos biologicos	6.814	6.825	0,16%	6.830	0,07%	6.836	0,09%
Activos por impuestos diferidos	859.027	928.421	8,08%	1.053.581	13,48%	976.874	-7,28%
Deudores a largo plazo y otros activos no corrientes	378.143	430.896	13,95%	514.455	19,39%	436.710	-15,11%
Activo corriente	6.306.522	5.848.175	-7,27%	5.257.711	-10,10%	5.371.759	2,17%
Existencias	1.211.058	1.183.045	-2,31%	1.047.145	-11,49%	1.042.644	-0,43%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	2.473.530	2.370.601	-4,16%	1.859.052	-21,58%	1.940.034	4,36%
Otros activos financieros corrientes	421.395	369.914	-12,22%	368.653	-0,34%	369.107	0,12%
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	15.742	62.572	297,48%	96.999	55,02%	75.928	-21,72%
Otros activos corrientes	251.072	237.613	-5,36%	181.799	-23,49%	205.097	12,82%
Efectivo y otros medios liquidos	1.541.778	1.196.105	-22,42%	1.247.944	4,33%	1.326.812	6,32%
Activos mantenidos para la venta	391.947	428.325	9,28%	456.119	6,49%	412.137	-9,64%
TOTALACTIVO	20.326.840	19.819.297	-2,50%	16.783.635	-15,32%	16.143.180	-3,82%
PASIVO	2.011	2.012	%Variacion	2.013	%Variacion	2.014	%Variacion
Patrimonio neto	5.644.677	5.508.270	-2,42%	3.399.083	-38,29%	3.613.487	6,31%
Capital	63.550	57.260	-9,90%	57.260	0,00%	57.260	0,00%
Ganancias acumuladas	5.667.965	5.153.741	-9,07%	3.242.767	-37,08%	3.376.948	4,14%
Valores propios	-411.129	-4.107	99,00%	-6.461	-57,32%	-28.895	-347,22%
Diferencias de conversion	23.629	22.828	-3,39%	-63.628	-378,73%	-25.264	60,29%
Patrimonio atribuible	5.344.015	5.229.722	-2,14%	3.229.938	-38,24%	3.380.049	4,65%
Intereses minoritarios	300.662	278.548	-7,36%	169.145	-39,28%	233.438	38,01%
Pasivo no corriente	8.784.898	8.870.551	0,98%	8.123.310	-8,42%	7.918.606	-2,52%
Obligaciones y otros valores negociables	56.495	269.304	376,69%	251.853	-6,48%	758.773	201,28%
Deudas con entidades de credito	6.680.740	6.669.477	-0,17%	5.988.012	-10,22%	5.159.159	-13,84%
Pasivos por impuestos diferidos	896.725	910.416	1,53%	833.478	-8,45%	692.794	-16,88%
Provisiones	609.782	550.034	-9,80%	517.529	-5,91%	453.588	-12,36%
Otros pasivos corrientes	541.156	471.320	-12,90%	532.438	12,97%	854.292	60,45%
Pasivo corriente	5.897.265	5.440.476	-7,75%	5.261.242	-3,29%	4.611.087	-12,36%
Obligaciones y otros valores negociables	0	6.542	654,00%	162.406	2382,51%	440.436	171,19%
Deudas con entidades de credito	2.216.967	2.102.269	-5,17%	1.929.792	-8,20%	631.381	-67,28%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.492.614	2.335.187	-6,32%	2.206.928	-5,49%	2.558.228	15,92%
Provisiones	180.832	173.176	-4,23%	186.354	7,61%	177.307	-4,85%
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	88.288	30.735	-65,19%	25.916	-15,68%	19.190	-25,95%
Otros pasivos corrientes	700.400	484.892	-30,77%	468.092	-3,46%	463.126	-1,06%
Pasivos mantenidos para la venta y actividades interrumpidas	218.164	307.675	41,03%	281.754	-8,42%	321.419	14,08%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	20.326.840	19.819.297	-2,50%	16.783.635	-15,32%	16.143.180	-3,82%

ANEXO III. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (EN % SOBRE VENTAS).

(Cifras en Miles de euros)	2011	%Ventas	2012	%Ventas	2013	%Ventas	2014	%Ventas
Importe neto de la cifra de negocios	6.645.995	100,00%	7.015.960	100,0%	6.607.009	100,0%	6.498.501	100,0%
Otros ingresos	752.295	11,32%	500.496	7,1%	364.586	5,5%	363.979	5,6%
Variación de existencias de productos terminados o en curso	-32.607	-0,49%	-7.466	-0,1%	3.978	0,1%	-7.461	-0,1%
Aprovisionamientos	-1.677.258	-25,24%	-1.656.283	-23,6%	-1.531.817	-23,2%	-1.853.678	-28,5%
Gastos de personal	-1.274.100	-19,17%	-1.325.461	-18,9%	-1.334.360	-20,2%	-1.275.310	-19,6%
Otros gastos de explotación	-3.102.403	-46,68%	-3.096.671	-44,1%	-2.881.113	-43,6%	-2.638.992	-40,6%
Dotación a la amortización y variación de provisiones	-717.346	-10,79%	-741.153	-10,6%	-1.152.737	-17,4%	-547.118	-8,4%
Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado	33.713	0,51%	-45.699	-0,7%	-1.840.854	-27,9%	32.369	0,5%
Otras ganancias o pérdidas	3.402	0,05%	2.477	0,0%	-5.628	-0,1%	-326	0,0%
RESULTADO DE EXPLOTACION	631.691	9,50%	646.200	9,2%	-1.770.936	-26,8%	571.964	8,8%
Ingresos financieros	57.206	0,86%	74.716	1,1%	73.444	1,1%	50.256	0,8%
Gastos financieros	-466.876	-7,02%	-501.517	-7,1%	-475.064	-7,2%	-418.557	-6,4%
Diferencias de cambio	1.589	0,02%	28.588	0,4%	-18.752	-0,3%	5.226	0,1%
Resultado por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable	-4.559	-0,07%	-3.254	0,0%	5.209	0,1%	21.960	0,3%
Resultado por variaciones de valor de activos no financieros a valor razonable	0	0,00%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultado de sociedades por el método de la participación	4.822	0,07%	780	0,0%	11.878	0,2%	46.248	0,7%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	223.873	3,37%	245.513	3,5%	-2.174.221	-32,9%	277.097	4,3%
Gasto por impuesto sobre las ganancias	-53.451	-0,80%	-61.331	-0,9%	145.781	2,2%	-69.905	-1,1%
RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	170.422	2,56%	184.182	2,6%	-2.028.440	-30,7%	207.192	3,2%

ANEXO IV. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (ANÁLISIS HORIZONTAL).

(Cifras en Miles de euros)	2011	2012	%Variacion	2013	%Variacion	2014	%Variacion
Importe neto de la cifra de negocios	6.645.995	7.015.960	5,6%	6.607.009	-5,8%	6.498.501	-1,6%
Otros ingresos	752.295	500.496	-33,5%	364.586	-27,2%	363.979	-0,2%
Variacion de existencias de productos terminados o en curso	-32.607	-7.466	77,1%	3.978	153,3%	-7.461	-287,6%
Aprovisionamientos	-1.677.258	-1.656.283	1,3%	-1.531.817	7,5%	-1.853.678	-21,0%
Gastos de personal	-1.274.100	-1.325.461	-4,0%	-1.334.360	-0,7%	-1.275.310	4,4%
Otros gastos de explotacion	-3.102.403	-3.096.671	0,2%	-2.881.113	7,0%	-2.638.992	8,4%
Dotacion a la amortizacion y variacion de provisiones	-717.346	-741.153	-3,3%	-1.152.737	-55,5%	-547.118	52,5%
Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado	33.713	-45.699	-235,6%	-1.840.854	-3928,2%	32.369	101,8%
Otras ganancias o perdidas	3.402	2.477	-27,2%	-5.628	-327,2%	-326	94,2%
RESULTADO DE EXPLOTACION	631.691	646.200	2,3%	-1.770.936	-374,1%	571.964	132,3%
Ingresos financieros	57.206	74.716	30,6%	73.444	-1,7%	50.256	-31,6%
Gastos financieros	-466.876	-501.517	-7,4%	-475.064	5,3%	-418.557	11,9%
Diferencias de cambio	1.589	28.588	1699,1%	-18.752	-165,6%	5.226	127,9%
Resultado por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable	-4.559	-3.254	28,6%	5.209	260,1%	21.960	321,6%
Resultado de sociedades por el metodo de la participacion	4.822	780	-83,8%	11.878	1422,8%	46.248	289,4%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	223.873	245.513	9,7%	-2.174.221	-985,6%	277.097	112,7%
Gasto por impuesto sobre las ganancias	-53.451	-61.331	-14,7%	145.781	337,7%	-69.905	-148,0%
RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	170.422	184.182	8,1%	-2.028.440	-1201,3%	207.192	110,2%