



---

**Universidad de Valladolid**

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA  
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**Análisis económico y financiero del Grupo ABENGOA, S.A**

Presentado por Miriam Alonso Velayos

Segovia, 20 de Julio de 2016



## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	7
-------------------	---

### CAPÍTULO 1

#### RASGOS CARACTERÍSTICOS DEL GRUPO ABENGOA, S.A.

1.1. HISTORIA Y EVOLUCIÓN DE LA EMPRESA OBJETO DE ANÁLISIS.....	11
1.2.- RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA.....	13
a) Retos de futuro.....	16
1.3.- ANÁLISIS DEL SECTOR.....	18
1.3.1.- Análisis externo.....	19
a) Análisis PEST (Entorno general).....	19
b) Análisis de las fuerzas competitivas de Porter (Entorno específico).....	20
1.3.2.- Análisis interno.....	22
a) Análisis DAFO.....	22

### CAPÍTULO 2

#### ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DEL GRUPO ABENGOA, S.A.

2.1.-INTRODUCCIÓN.....	27
2.2.- ANÁLISIS MEDIANTE PORCENTAJES VERTICALES Y HORIZONTALES.....	27
2.2.1.- Balance de situación: porcentajes verticales y porcentajes horizontales.....	27
2.2.2.- Cuenta de pérdidas y ganancias: porcentajes verticales y horizontales.....	32
2.3.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA: liquidez y solvencia.....	35
2.3.1.- Análisis de la situación financiera a corto plazo.....	35

a) Capital circulante.....	35
b) Necesidades del fondo de Rotación.....	36
c) Fondo de Rotación.....	39
d) Ratios de liquidez a corto plazo.....	40
<b>2.3.2.- Análisis de la situación financiera a largo plazo.....</b>	<b>44</b>
<b>2.4.- ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD.....</b>	<b>48</b>
<b>2.4.1.- Rentabilidad económica.....</b>	<b>49</b>
<b>2.4.2.- Rentabilidad financiera.....</b>	<b>51</b>
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>54</b>
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>55</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>57</b>

### ÍNDICE DE CUADROS

<b>Cuadro 1.1.-Estructura.....</b>	<b>13</b>
<b>Cuadro 1.2.-Principios del Pacto Mundial de Naciones Unidas.....</b>	<b>14</b>
<b>Cuadro 1.3.-Soluciones tecnológicas innovadoras para el desarrollo sostenible....</b>	<b>16</b>
<b>Cuadro 1.4.-Estructura sectorial.....</b>	<b>19</b>
<b>Cuadro 1.5.-Cinco Fuerzas de Porter.....</b>	<b>21</b>
<b>Cuadro 1.6.-Modelo de las cinco fuerzas de Porter.....</b>	<b>21</b>

### ÍNDICE DE TABLAS

<b>Tabla 2.1.-Porcentajes verticales y horizontales de la estructura económica.....</b>	<b>28</b>
<b>Tabla 2.2.-Composición de la partida de Inmovilizaciones en Proyectos. Porcentajes verticales y horizontales.....</b>	<b>29</b>
<b>Tabla 2.3.-Porcentajes verticales y horizontales de la estructura financiera.....</b>	<b>30</b>
<b>Tabla 2.4.-Composición de la partida de Financiación Corporativa. Porcentajes verticales y horizontales.....</b>	<b>31</b>
<b>Tabla 2.5.-Composición de la partida de reservas de la sociedad dominante. Porcentajes verticales y horizontales.....</b>	<b>32</b>

<b>Tabla 2.6.-Porcentajes verticales y horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias.....</b>	<b>33</b>
<b>Tabla 2.7.-Evolución del capital circulante.....</b>	<b>36</b>
<b>Tabla 2.8.-Evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación.....</b>	<b>37</b>
<b>Tabla 2.9.-Evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación.....</b>	<b>39</b>
<b>Tabla 2.10.-Evolución del Fondo de Rotación.....</b>	<b>40</b>
<b>Tabla 2.11.-Evolución del ratio de solvencia a corto plazo.....</b>	<b>41</b>
<b>Tabla 2.12.-Evolución del ratio de prueba ácida.....</b>	<b>42</b>
<b>Tabla 2.13.-Evolución del ratio de tesorería.....</b>	<b>43</b>
<b>Tabla 2.14.-Evolución del ratio de solvencia a largo plazo.....</b>	<b>45</b>
<b>Tabla 2.15.-Evolución del ratio de endeudamiento.....</b>	<b>46</b>
<b>Tabla 2.16.-Evolución del endeudamiento a largo plazo.....</b>	<b>47</b>
<b>Tabla 2.17.-Evolución del endeudamiento a corto plazo.....</b>	<b>48</b>
<b>Tabla 2.18.-Evolución de la rentabilidad económica.....</b>	<b>49</b>
<b>Tabla 2.19.-Partidas de la rentabilidad económica.....</b>	<b>51</b>
<b>Tabla 2.20.-Evolución de la rentabilidad financiera.....</b>	<b>52</b>
<b>Tabla 2.21.-Partidas de la rentabilidad financiera.....</b>	<b>53</b>

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1.-Ratio de Capital Circulante.....	36
Gráfico 2.2.-Necesidades del Fondo de Rotación a la Explotación.....	38
Gráfico 2.3.-Necesidades del Fondo de Rotación.....	39
Gráfico 2.4.-Fondo de Rotación.....	40
Gráfico 2.5.-Ratio de solvencia a corto plazo.....	41
Gráfico 2.6.-Ratio de prueba ácida.....	42
Gráfico 2.7.-Ratio de tesorería.....	44
Gráfico 2.8.-Ratio de solvencia a largo plazo.....	45
Gráfico 2.9.-Ratio de endeudamiento.....	46
Gráfico 2.10.-Ratio de endeudamiento a largo plazo.....	47
Gráfico 2.11.-Ratio de endeudamiento a corto plazo.....	48
Gráfico 2.12.-Rentabilidad económica.....	50
Gráfico 2.13.-Partidas de la rentabilidad económica.....	51
Gráfico 2.14.-Rentabilidad financiera.....	52

## INTRODUCCIÓN

El objetivo principal de este trabajo es estudiar la situación económico-financiera del Grupo ABENGOA, S.A. (en adelante ABENGOA, S.A.). El periodo elegido para realizar dicho estudio consta de cuatro años, de 2011 a 2014.

La elección de esta empresa como foco principal del trabajo se sustenta en el hecho de que esta se halla estrechamente relacionada con la actualidad y las noticias económicas, además de por pertenecer a un tipo de sector que está en pleno desarrollo e innovación.

La otra razón es lo interesante que resulta combinar dos temas tan diferentes a simple vista, pero a la vez tan relacionados, como es la energía y la contabilidad de la empresa. Este trabajo se estructura en dos capítulos.

Para la obtención de la información económica y financiera necesaria se ha utilizado la base de datos AMADEUS y los datos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). De esta manera se ha obtenido el Balance de situación consolidado y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada de la empresa objeto de estudio.

En lo que se refiere a las fuentes bibliográficas del Trabajo Fin de Grado, se han centrado principalmente en la “elaboración, análisis e interpretación de los estados contables” y en la “elaboración e interpretación de la información financiera”, que han servido de gran ayuda para el análisis económico y financiero.

También se han utilizado recursos electrónicos en línea, obviamente han sido muchos los registros, pero los más utilizados han sido la página web propia de la empresa, así como los informes anuales publicados en la página de la CNMV, utilizados principalmente para analizar las características y la situación de la compañía.

Además, se han aplicado los conocimientos adquiridos en las asignaturas de Contabilidad Financiera, Análisis de los Estados Contables, Contabilidad de Gestión y Auditoría, que han sido de gran ayuda a la hora de desarrollar las cuestiones clave que se han planteado en el trabajo.

En el primero, se explica todo lo necesario para conocer a la empresa de una forma más individualizada, así como el sector en el que opera. A lo largo del capítulo se explica cómo ha sido la evolución de la empresa a nivel nacional, internacional, así como su historia. También se realiza un análisis interno y externo de la misma, donde se pondrá en evidencia las fortalezas y debilidades a las que se enfrenta, así como las debilidades y amenazas.

En el segundo capítulo, se efectúa un análisis económico y financiero de la empresa. Para ello, se realiza un análisis de la evolución y composición de las principales partidas del balance de situación basado en el estudio de porcentajes verticales y horizontales. Por otro lado, se realiza el cálculo e interpretación de los principales ratios de liquidez, solvencia y rentabilidad.





# **CAPÍTULO 1**

---

## **RASGOS CARACTERÍSTICOS DEL GRUPO ABENGOA, S.A.**



## 1.1. Historia y evolución de la empresa objeto de análisis

ABENGOA, S.A. es una compañía internacional sevillana especializada en los sectores de la energía y el medioambiente, desarrollando actividades principalmente de ingeniería y construcción destinadas a la producción de energías renovables y biocombustibles, la desalinización y el reciclaje. Fue fundada en enero de 1942 por los ingenieros Javier Benjumea Puigcerver y José Manuel Abaurre Fernández-Pasalagua, con un capital social de 1.082 €, cuyo objetivo inicial era la fabricación de contadores eléctricos.

Debido a que este producto no pudo ser lanzado al mercado, ya que resultó imposible obtener las materias primas para fabricar el mismo, la compañía empezó a dedicarse a la reparación y mantenimiento de motores y máquinas. En 1943 la actividad principal se reorientó al diseño y ejecución de montajes eléctricos como líneas de alta tensión. La historia de ABENGOA, S.A. podría resumirse en varias etapas:

-Entre 1941 y 1950 comenzaron a desarrollarse las primeras actividades y a expandirse por el resto de Andalucía, siendo la facturación de 270.456 €. Este período fue considerado como la Etapa Fundacional.

-Durante el período de 1951-1960 se produce la expansión por el territorio español, llegando a una facturación de 4.970.371 €, conociéndose como Etapa de expansión Nacional y Consolidación.

-En la Etapa de Salida al mercado internacional (1961-1970) se producen los primeros proyectos internacionales en Colombia, Venezuela y Guatemala, llegando a alcanzar los 29.329.391 € de facturación. Participando además en la puesta en marcha de la central nuclear de Zorita (Cáceres).

-Fue desde la década de los años 70 hasta los años 90 cuando continuó su crecimiento e internacionalización consiguiendo una facturación de 314.906.303 € siendo la Etapa de Crecimiento Continuo. Durante estos años, consiguieron algunos clientes como Telefónica y el desarrollo del Plan Energético Nacional orientado a reducir la dependencia del petróleo, así como su crecimiento en el sector químico y la automoción. ABENGOA, S.A crece hasta tal punto que se convierte en un referente internacional en ingeniería energética.

-Durante la Etapa de Innovación (1991-2003) la empresa se centra en el desarrollo y en la innovación en el ámbito de las tecnologías de la información, las energías renovables, los biocombustibles y el medioambiente. Llegando a tener una facturación de 865.457.431 €. Debido a este gran desarrollo, en 1996 comenzó a cotizar en el Mercado Continuo.

-En la Etapa de Liderazgo Internacional (2004-2010) ABENGOA, S.A presenta un mayor número de localizaciones geográficas, consiguiendo posicionarse como líder en algunos países como Estados Unidos, China o India. En 2008 comienza su cotización en el Índice Ibex 35 hasta julio de 2013, volviendo a cotizar en el Ibex 35 en junio de 2014.

Actualmente, ABENGOA, S.A ha sufrido algunos problemas relacionados con la explotación y las malas condiciones de trabajo.

En 2013 el periódico “Diagonal” denunció que existía explotación por parte de la compañía a sus trabajadores, ya que, debido a la reubicación y expatriación, tenían

jornadas laborales que superaban las once horas diarias, añadido a la incapacidad o dificultad de los trabajadores para poder asociarse a los sindicatos.

En 2014 es el periódico “El Economista” quién reafirmó las denuncias de estas situaciones de explotación y trabajos denigrantes que había presentado en 2013 el periódico citado anteriormente.

El 24 de noviembre de 2015 la empresa anunció que solicitaba un pre-concurso de acreedores, siendo éste un procedimiento legal que se origina cuando una persona física o jurídica se encuentra en una situación de insolvencia en la que no puede hacer frente a todos los pagos que tiene, haciendo referencia a situaciones de quiebra y suspensión de pagos. Este pre-concurso surgió tras el fracaso llevado a cabo en la búsqueda del capital necesario para seguir funcionando, disminuyendo sus acciones en más del 70% en Bolsa y el 25 de noviembre ABENGOA, S.A dejó de cotizar en Bolsa.

Además, con fecha 17 de Octubre de 2013 ABENGOA, S.A llevó a cabo una ampliación de capital de 250.000.000 de acciones de Clase B, que se incrementó en 37.500.000 de acciones adicionales de Clase B el 29 de Octubre de 2013, como consecuencia del ejercicio de la opción de suscripción de sobreasignación (“greenshoe”) por parte de los bancos aseguradores.

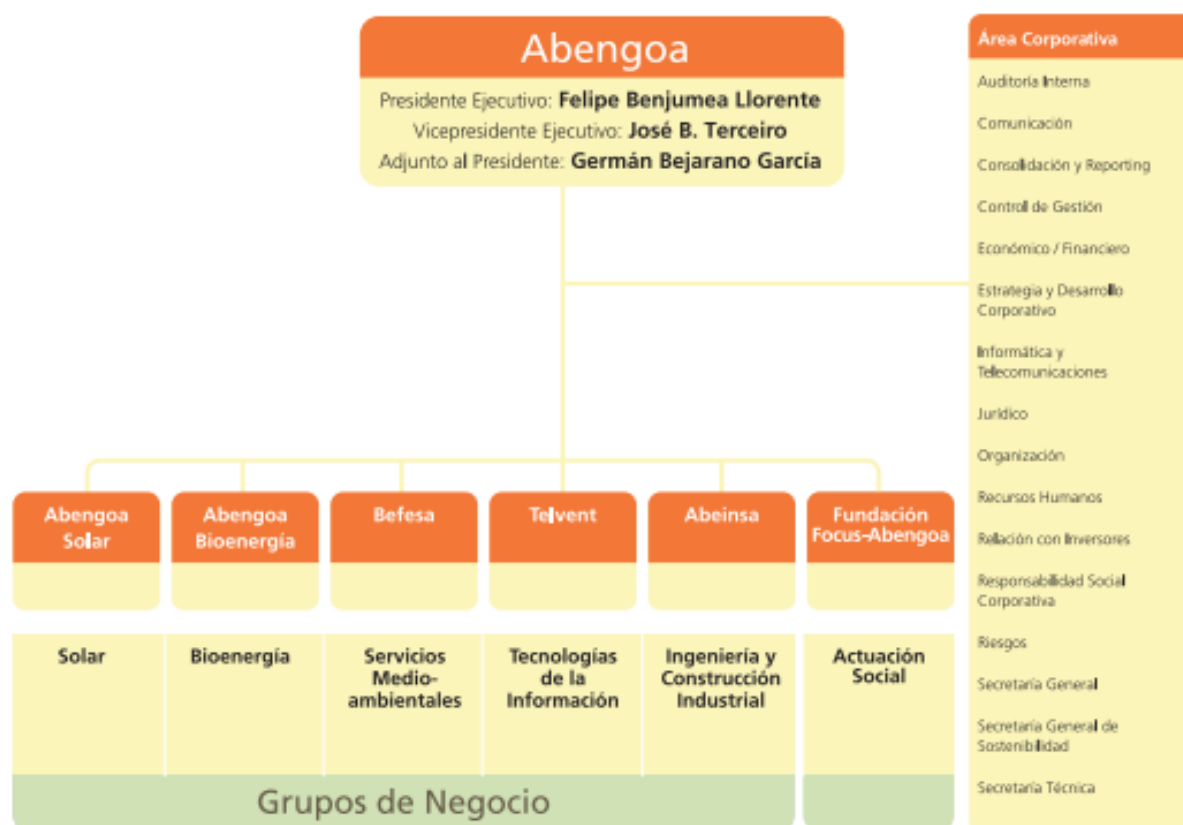
La totalidad de las acciones están representadas mediante anotaciones en cuenta. Las acciones clase A y clase B están admitidas a negociación oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo). Las acciones de Clase A están admitidas a negociación desde el 29 de Noviembre de 1996 y las acciones de Clase B desde el 25 de octubre de 2012. Adicionalmente, estas segundas, están admitidas a cotización oficial en el NASDAQ Global SelectMarket (segunda bolsa de valores electrónica y automatizada más grande de los Estados Unidos) desde el 29 de octubre de 2013.

Cuando parecía que empezaba la calma, el periódico “El Economista”, vuelve a publicar el 26 de marzo de 2016, una noticia en la que la crisis de la multinacional amenazaba con convertirse en el mayor concurso de la historia de España, con una deuda financiera bruta de 9.306,2 millones de €.

ABENGOA, S.A tiene su sede principal en Sevilla (España), más concretamente llamada Campus Palmas Altas y está presente, a través de sus sociedades filiales y empresas participadas, instalaciones y oficinas, en más de 80 países de todo el mundo donde opera a través de sus cinco grupos de negocio: Solar, Bioenergía, Servicios Medioambientales, Tecnologías de la Información e Ingeniería. Algunos de estos países son:

- España, en el que cuenta con 4 plantas de biocombustibles, 3 plantas de etanol y una planta de biodiesel, 6 plantas de reciclaje y otras 6 plantas de cogeneración. Por otra parte tiene 5 complejos termosolares de energía solar y otras 5 plantas de tecnología fotovoltaica.
- En Europa además, está presente en Francia y Holanda.
- Estados Unidos.
- Brasil, Uruguay, Argentina, México, Chile y Venezuela.
- China, India y Abu Dhabi.
- Argelia, Ghana y Sudáfrica.

**Cuadro 1.1.- Estructura de ABENGOA, S.A**



Fuente: [www.abengoa.es](http://www.abengoa.es)

## 1.2. Responsabilidad Social Corporativa

Según el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa, la Responsabilidad Social Corporativa (en adelante RSC) es una forma de dirigir a las empresas que se basa en gestionar los impactos que las actividades de las mismas provocan sobre sus clientes, empleados, accionistas, comunidades locales, medioambiente y la sociedad en general.

ABENGOA, S.A entiende la RSC como una gestión ligada tanto a la reducción de impactos negativos asociados a la actividad empresarial como al incremento de impactos positivos allí donde la organización está presente, así como tener en cuenta las expectativas que presenten los grupos de interés. Se puede traducir en la forma de gestionar los negocios que afectan al diseño de la estrategia, a la toma de decisiones y a la gestión de las operaciones.

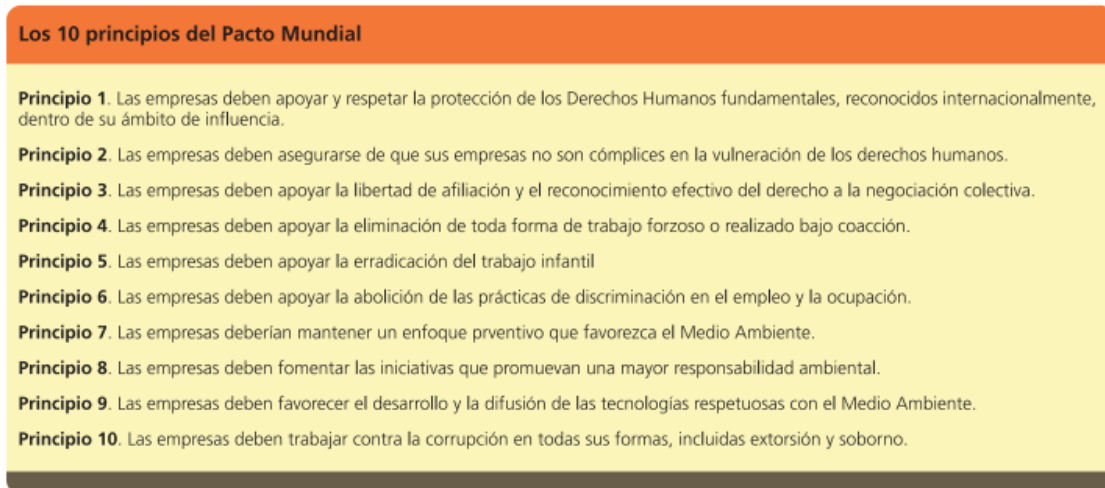
En la empresa, la RSC tiene un papel fundamental tanto para su evolución, como para su desarrollo sostenible y global. Conciben la empresa como una organización innovadora, siendo además un instrumento eficaz y necesario para avanzar hacia una sociedad sostenible.

La visión de la empresa, en cuanto a sostenibilidad, pretende ser una compañía ejemplar, con una cultura y modelo de gestión acordes con el desarrollo sostenible, así como ser generadora de credibilidad, confianza y respeto en los mercados, negocios y comunidades donde desarrolla su actividad.

La organización presenta iniciativas globales de las que forma parte:

- 1) En 2002 se sumó al Pacto Mundial de Naciones Unidas, el cual es una iniciativa internacional que promueve implementar diez principios universalmente aceptados en las áreas de Derechos Humanos, Normas Laborales, Medio Ambiente y Lucha contra la Corrupción en las actividades y la estrategia de negocio en las empresas.

### **Cuadro 1.2.- Principios del Pacto Mundial de Naciones Unidas**



Fuente: [www.abengoa.es](http://www.abengoa.es)

- 2) También forma parte desde 2008 en el “Caring for Climate”, iniciativa del Pacto Mundial de Naciones Unidas que reúne a empresas líderes a nivel mundial en gestión del cambio climático. Propone a estas mismas un marco de acción para enfrentar el cambio climático y contribuir a la formulación de políticas públicas en torno a este mismo tema.
- 3) Por otro lado, la compañía forma parte desde 2009 del índice bursátil “FTSE4GOOD”, cuyo objetivo es medir el desempeño de las compañías que cumplen con los estándares de responsabilidad corporativa. Se lanzó en 2011 e incluye e incorpora a empresas cotizadas de todo el mundo que cumplan con los requisitos preestablecidos por el índice bursátil: prácticas de RSC en medioambiente, relaciones con los accionistas y derechos humanos, basados en los principios de inversión responsable.
- 4) Como se ha mencionado anteriormente, el NASDAQ es la bolsa de valores electrónica y automatizada más grande de los Estados Unidos, de la cual ABENGOA, S.A forma parte desde 2013.

La compañía ha tenido que crear una serie de medidas para cumplir los diez principios del Pacto Mundial mencionados anteriormente al que esta misma está suscrito, por lo que han adaptado una serie de medidas a cada una de las tres dimensiones que en mayor medida afectan a la empresa: dimensión económica, dimensión social y dimensión medioambiental. Algunas iniciativas llevadas a cabo por la empresa son las siguientes:

- Económicas:
  - “Sistema de Compras Responsables”. En 2011 implantó este sistema que incorpora criterios de sostenibilidad en la evaluación que la compañía hace de

sus proveedores con el fin de establecer una clasificación atendiendo a estos aspectos, a la vez que fomenta prácticas responsables y transparentes en la cadena de suministros.

- Sociales:
  - El PEYC (Personas, Educación y Comunidades Comprometidas con el Desarrollo) es un programa de desarrollo social basado en la educación y uno de los pilares de la acción social de la organización.
  - Desde 2008 llevan a cabo “El Programa Vuela”, el cual son becas que permiten a los hijos de sus empleados acercarse a su primera experiencia profesional, y, conocer desde dentro la empresa en la que trabajan sus padres. Estos realizan prácticas en Europa, Norte América, Asia o Latinoamérica.
  - “El Modelo Social Campus Palmas Altas” (CPA): es un espacio empresarial sostenible que impulsa la innovación tecnológica, la investigación y la atracción de talento, a la vez que permite a sus empleados conciliar una elevada productividad con un avanzado modelo social.
  - “Gestión de Riesgos de RSC en las instalaciones”. El carácter internacional y global de ABENGOA, S.A, así como su compromiso con los principios del Pacto Mundial, obliga a la compañía a mantener un estricto control en todas sus instalaciones.
  
- Medioambientales:
  - “Etiquetado de emisiones”. Realiza un etiquetado de las emisiones de CO<sub>2</sub> asociadas a la producción de sus productos y servicios. Este acto permite comunicar al mercado la huella de carbono vinculada a la producción, lo que hace partícipes a sus clientes del compromiso que la compañía tiene con la reducción de emisiones y la lucha contra el cambio climático y pretende transmitirles información acerca del impacto medioambiental en materia de emisiones que tienen sus compras.
  - “Oficina de Movilidad Sostenible”. En 2009 nace esta iniciativa que consiste en promover medidas y acciones dirigidas a hacer más sostenible la movilidad de sus proveedores, empleados, clientes, así como de sus materias y productos.

Además, la organización dispone de mecanismos de supervisión y control, donde están involucrados los directivos de la organización, que permiten garantizar la alineación de la toma de decisiones con las políticas y normas internas que rigen el funcionamiento de la misma. De igual forma, dispone de auditores externos independientes para realizar una labor complementaria de verificación y aseguramiento de la información financiera y no financiera, garantizando así la fiabilidad de la información ofrecida al mercado y a los grupos de interés.

A su vez, publica anualmente desde 2002 un Informe de RSC verificado por un tercero independiente (Big Four). Dicho informe, además de ofrecer información acerca del desempeño de la organización en las tres dimensiones, explica de forma integrada el modelo de negocio de la compañía y las líneas estratégicas y objetivos a medio y largo plazo a conseguir por la organización.

Publica también, de forma continua en su página web, información relevante en materia de RSC y dos veces al año, coincidiendo con los resultados financieros semestrales y anuales, el Balance de Gestión Responsable, así como, un cuadro de mando con los indicadores no financieros más relevantes para la organización verificados por un tercero independiente.

### Cuadro 1.3.- Soluciones tecnológicas innovadoras para el desarrollo sostenible



Fuente: [www.abengoa.es](http://www.abengoa.es)

#### Retos de futuro

Para conseguir ese desarrollo sostenible, ABENGOA, S.A, trabaja para mejorar continuamente en todas sus actividades y procesos. A través de distintas herramientas y canales de comunicación con sus grupos de interés, la compañía detecta aquellas áreas en las que debe mejorar, y establece objetivos y retos de futuro para poder alcanzar metas cada vez más exigentes. Clasifica los retos en cada una de las tres dimensiones:

- 1) Dimensión económica:
  - Consolidar Abengoa Research como referente tecnológico internacional en I+D+i en los sectores de la energía y el medioambiente.
  - Conseguir una mayor visibilidad y proyección de la oficina de patentes de Abengoa Research.
  - Ampliar las comunicaciones con analistas e inversores de nuevas geografías e intensificar el diálogo con aquellos presentes en EEUU.
  - Continuar investigando nuevas formas de almacenamiento energético que permitan producir electricidad y suministrarla durante los períodos nublados y tras la puesta del sol, de modo que se pueda satisfacer la demanda de electricidad.
  - Buscar nuevas oportunidades de diversificación y crecimiento basadas en el desarrollo tecnológico de ABENGOA, S.A e impulsar nuevos negocios como W2B, generación de bioetanol a partir de residuos urbanos.
  - Potenciar la actividad de la nueva unidad de actuaciones antifraude e implantar procedimientos de monitorización de alertas basados en los sistemas de la organización.
  - Reforzar el sistema de gestión de riesgos de negocio y control interno



adaptándolo a las necesidades de expansión e internacionalización de la compañía.

- Orientar y adaptar el modelo de gobierno corporativo a las mejores prácticas que aplican a las empresas que cotizan en el entorno norteamericano del SEC.

## 2) Dimensión social:

- Intensificar la presencia de ABENGOA, S.A en las redes sociales para fortalecer el diálogo con sus grupos de interés.
- Hacer partícipes a los empleados de la cultura de la compañía incrementando la comunicación interna.
- Buscar nuevas formas de diálogo con las comunidades.
- Fomentar la implicación de los empleados de ABENGOA, S.A en las actividades de la Fundación Focus-Abengoa.
- Implantar el programa de desarrollo social Personas, Educación y Comunidades (PEYC) en nuevas geografías.
- Aumentar la participación de empleados en el programa de voluntariado de ABENGOA, S.A en España y presentarlo en el resto de geografías.
- Mejorar el análisis SROI (Social Return of Investment) de los proyectos de desarrollo social de ABENGOA, S.A mediante la creación de una aplicación informática que permita automatizar el proceso de recopilación de datos.
- Desarrollar un modelo de gestión de la expatriación homogéneo para toda la compañía que garantice la integración personal y familiar del empleado en su nuevo lugar de destino.
- Aplicar las nuevas tecnologías en el ámbito de las redes sociales y el aprendizaje colaborativo para gestionar y compartir en la organización la información de distintas áreas temáticas como la prevención de riesgos laborales.
- Mejorar el reporte global de indicadores relacionados con la seguridad y la salud y asociados a las subcontratas de la compañía.

## 3) Dimensión medioambiental

- Impulsar la incorporación del SIGS en la toma de decisiones y la gestión estratégica.
- Ampliar el número de productos y servicios actualmente etiquetados con las emisiones asociadas a su producción.
- Mejorar la gestión de los indicadores del Sistema de Gestión Medioambiental que están relacionados con la emisión de olores, ruidos y afectación de suelos y acuíferos.
- Desarrollar un proyecto de cálculo de la huella global de ABENGOA, S.A con el fin de medir y comunicar el consumo de recursos y los impactos derivados de la actividad de la compañía incrementando su compromiso con los objetivos del milenio y con el desarrollo sostenible de las comunidades.
- Crear un portal informático de acceso libre para facilitar a los proveedores el reporte directo de las emisiones asociadas a las adquisiciones de la compañía.

### 1.3.- Análisis del sector

Es en los sectores de la energía y el medioambiente, donde ABENGOA, S.A aplica soluciones tecnológicas innovadoras para el desarrollo sostenible, generando así, electricidad a partir de recursos renovables, transformando biomasa en biocombustibles o produciendo agua potable a partir del agua de mar.

Sector de la energía: la creciente demanda mundial de energía ha hecho necesario que la empresa cree nuevas soluciones, primando las fuentes limpias e inagotables. Por este motivo, promueve instalaciones que transforman la energía de fuentes renovables en electricidad y en biocombustibles, construyendo además líneas de transmisión que vertebran los sistemas eléctricos. Realiza además, otras actividades como son las instalaciones eléctricas mecánicas y de sistemas de control, o el desarrollo de nuevas tecnologías en los campos de la energía, el transporte y la industria.

Sector del medioambiente: el crecimiento de la población, la mejora de las condiciones de vida en los países desarrollados y en desarrollo, así como el cambio climático han provocado que la demanda de los recursos naturales se vea altamente modificada, por lo que esta transformación ha hecho que la empresa haya decidido producir agua potable a partir de agua de mar y residual.

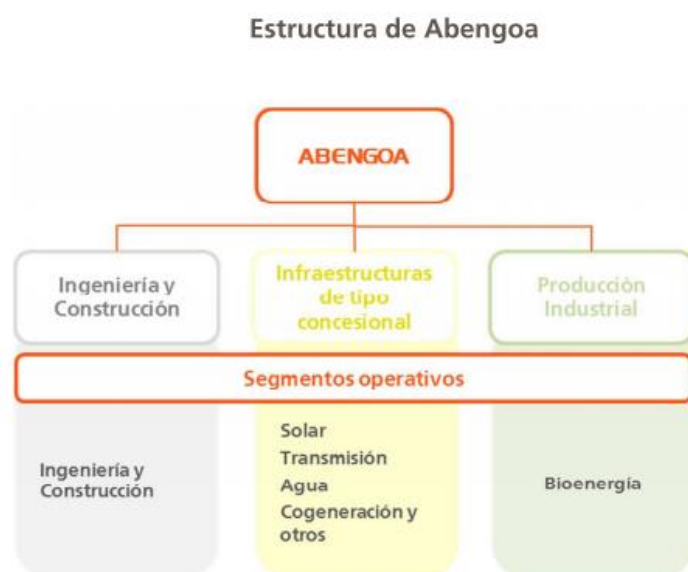
En ambos sectores ABENGOA, S.A desarrolla sus actividades de:

-Ingeniería y construcción: lleva a cabo la ejecución de proyectos complejos llamados “llave en mano”, los cuales hacen referencia a plantas termosolares, híbridas solar-gas, de generación convencional y de biocombustibles, así como infraestructuras hidráulicas, incluyendo grandes desaladoras y líneas de transmisión.

-Infraestructuras de tipo concesional: tienen una amplia cartera de activos propios donde los ingresos están regulados mediante contratos de venta a largo plazo, tipo de compra garantizada (“takeorpay”) o suministro-venta de energía “power purchase agreement”. Incluyen las actividades de operación de plantas de generación eléctrica y de desalación, así como las líneas de transmisión, ya que son activos sin riesgo de demanda.

-Producción industrial: en este punto agrupa los negocios con un alto componente tecnológico, como los biocombustibles y el desarrollo de tecnología solar, en los cuales la compañía presenta una posición de liderazgo en aquellos mercados geográficos en los que opera.

## Cuadro 1.4.- Estructura sectorial



Fuente: [www.abengoa.es](http://www.abengoa.es)

### 1.3.1.- Análisis externo

#### a) Análisis PEST (Políticos, Económicos, Sociales y Tecnológicos) (Entorno general)

El entorno general o macroentorno de una empresa se refiere a todos aquellos factores externos a la misma, que pueden tener una influencia sobre sus resultados. Son incontrolables, ya que influyen en todas las empresas.

El análisis PEST es una herramienta que sirve para evaluar los factores externos que pueden afectar al desempeño de cualquier empresa, y así permitir que la misma pueda planificar su estrategia. En concreto, hace referencia a todos aquellos elementos que conforman el entorno en el cual se desenvuelven las organizaciones, es decir, aquello que no depende directamente de las mismas.

A la hora de estudiar el entorno general de ABENGOA, S.A, es importante señalar que es una empresa multinacional con presencia en más de 80 países. Debido a este motivo, no podemos centrarnos en un solo país o territorio, por lo que debemos tener una visión global de un conjunto de factores. La incertidumbre del entorno es uno de los principales problemas para la empresa debido a su complejidad y su dinamismo.

Sin ninguna duda, se puede afirmar que el principal factor que afecta hoy en día a la compañía, es la crisis económica mundial que está afectando en gran medida a las empresas, siendo aparte un factor económico. Algunos factores más relevantes de esta causa podrían ser:

- Menos poder adquisitivo por parte de los consumidores.
- Cambios tanto en la legislación laboral, como fiscal y en el marco teórico.
- Al disponer de menor poder adquisitivo, existen menos oportunidades de inversión.

- Por lo que al reducirse las oportunidades de inversión, las opciones de financiación se hacen más difíciles.

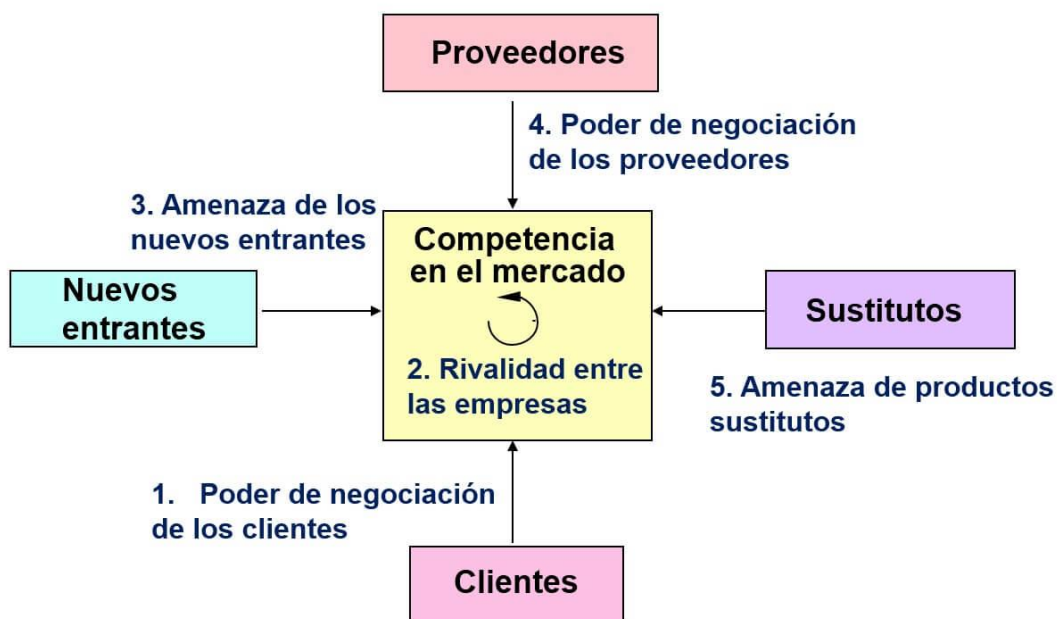
No obstante, estos factores son generales a todas las empresas que operan en unos u otros mercados. Ahora de manera más concreta, algunos factores que afectan a ABENGOA, S.A, podrían ser:

- Económicos: los más importantes serían la renta disponible y el PIB. Hay que tener presente, que ABENGOA, S.A, depende en gran parte de las decisiones energéticas de los gobiernos, y estas decisiones, vienen condicionadas por la situación económica del país.
- Socioculturales: hacen referencia a los gustos, creencias y valores de los habitantes de una zona. En el caso de ABENGOA, S.A, opera en países donde la energía renovable es vista como una oportunidad de futuro frente a la energía fósil.
- Tecnológicos: hace referencia al marco científico y tecnológico de un ámbito geográfico. En el caso de ABENGOA, S.A, sitúa sus plantas de producción en países con un alto grado de desarrollo tecnológico, o bien, en países que quieren evolucionar en este mismo.
- Ecológicos: referente al medio ambiente: es un factor muy importante en el caso de ABENGOA, S.A, ya que la energía renovable se presenta como una solución al calentamiento global e intenta solucionar los problemas medioambientales.
- Políticos: van unidos con los factores legales. En el caso de ABENGOA, S.A, ubica sus plantas de producción donde la legislación fiscal es más favorable.
- Legales: hacen referencia a las subvenciones o leyes vigentes en los diferentes países. En el caso de ABENGOA, S.A, se ha ubicado en las zonas o países donde la legislación fiscal es más favorable a la energía eólica.

#### **b) Análisis de las fuerzas competitivas de Porter (Entorno específico)**

Porter afirma que el entorno específico o microentorno está formado por el conjunto de variables que afectan solamente a las empresas de un sector. Todas las empresas que integran un sector, pretenden satisfacer el mismo tipo de necesidades de los compradores, por tanto, estas variables no afectan a todas las empresas de un país, pero sí a las que tienen que competir entre sí para captar a los clientes y poder alcanzar sus objetivos. Permite a las empresas ser más competitivas, dar a salida a ciertos productos sustitutivos, aumentar o disminuir las acciones de los proveedores en casos en los que se encarece la materia prima utilizada por el sector y conocer cuál va a ser el comportamiento de la demanda.

**Cuadro 1.5.- Cinco fuerzas de Porter**



Fuente: [www.5fuerzasdeporter.com](http://www.5fuerzasdeporter.com)

El modelo de las 5 fuerzas de Porter es una herramienta de gestión desarrollada que permite analizar una industria o sector, a través de la identificación y análisis de 5 fuerzas. Permite conocer el grado de competencia que existe en una industria y, en el caso de una empresa, realizar un análisis externo que sirva como base para formular estrategias destinadas a aprovechar las oportunidades y/o hacer frente a las amenazas detectadas.

**Cuadro 1.6.- Modelo de las cinco fuerzas de Porter.**



Fuente: [www.crecenegocios.com](http://www.crecenegocios.com)

Las cinco fuerzas que esta herramienta considera que existen en toda industria son:

- 1) Rivalidad entre competidores: ABENGOA, S.A, al tratarse de una empresa que tiene una posición de líder en el sector en el que opera, la rivalidad que presentan las otras empresas que también operan en ese mismo sector, no es

elevada, no quita, que la empresa tenga que estar en continua formación y renovación tanto a nivel exterior como interior.

- 2) Amenaza de entrada de nuevos competidores: hace referencia a la entrada potencial a la industria de empresas que producen o venden el mismo tipo de producto. ABENGOA, S.A, como se ha mencionado anteriormente, al tener esa posición de líder en el mercado, nuevos competidores, no supondrán a priori, una gran amenaza, ya que estos competidores para poder entrar en el mercado, tendrán que superar una serie de barreras, que esta empresa ya ha superado antes. Sin embargo, en caso de que una nueva empresa entre, tendrá que adaptarse a los cambios y a las novedades que esta misma pueda introducir.
- 3) Amenaza de ingreso de productos sustitutos: provoca que la compañía tenga que crear nuevos productos o servicios, y/o mejore los ya existentes para adaptarse a las tendencias y a los gustos de los consumidores y así conseguir que sus clientes compren sus productos. Por este motivo, esta compañía, está en continua formación, creando plantas de cualquier tipo de energía de manera reciente e innovadora.
- 4) Poder de negociación de los proveedores: frente a un número amplio de proveedores, la empresa tendrá más poder de negociación, ya que en caso de que decida de realizar operaciones con uno de ellos, tendrá más opciones donde poder elegir. Este es el caso de ABENGOA, S.A, que como se ha citado en las fortalezas de la empresa, cuenta con una base de importante fabricantes e instaladores, en los que se incluye un diverso número de proveedores, por lo que su poder de negociación es grande.
- 5) Poder de negociación de los consumidores: al igual que con el poder de negociación de los proveedores, ABENGOA, S.A, cuenta con una base de importante fabricantes e instaladores, en los que se incluye el diverso número de clientes, por lo que su poder de negociación es de igual manera, muy elevado.

### **1.3.2.- Análisis interno**

#### **a) Análisis DAFO (Debilidades, Amenazas, Fortalezas, Oportunidades)**

El análisis DAFO es un instrumento que muestra un diagnóstico sobre el estado de una compañía tanto a nivel interno como externo. Se realiza sobre dos ejes:

- Nivel externo e interno. Habrá que tener en cuenta aquellas amenazas u oportunidades que vienen de fuera, así como las carencias o fortalezas de la compañía a nivel interno.
- Aspectos positivos y negativos. Habrá que detectar tanto los aspectos positivos que interna y externamente nos benefician, así como los aspectos negativos que nos perjudican y amenazan a la empresa externamente.

#### **1) Algunas debilidades de ABENGOA, S.A:**

- Presenta un elevado endeudamiento
- Tiene necesidades de formación
- Realiza políticas de ampliación de capital
- Normativa dispersa y no coherente
- La integración de los equipos de energía solar en los edificios
- Su publicidad en los medios es escasa

2) Algunas amenazas de ABENGOA, S.A:

- Existe una fuerte competencia sectorial
- Empresas competitivas en el sector como ABEINSA y TELVENT
- Tiene que estar pendiente de la modificación de las normas en todos aquellos países en los que opera
- La necesidad continúa de construcción de infraestructuras
- Mala experiencia con las instalaciones

3) Algunas fortalezas de ABENGOA, S.A:

- Lleva a cabo actividades de alta innovación de I+D+i
- Está presente en sectores llamados “maduros”, en fase de madurez, dejan de crecer a un ritmo expansivo y crecen a un ritmo más lento
- Tiene un gran apoyo financiero
- Cuenta con una base de importante fabricantes e instaladores, es decir, tiene un gran número tanto de clientes, como de proveedores
- Know-how es un conjunto de conocimientos técnicos y administrativos que son indispensables para conducir un proceso comercial y que no están protegidos por una patente pero son determinantes para el éxito comercial de una empresa.

4) Algunas oportunidades de ABENGOA, S.A:

- Está presenta en un gran número de mercados, en distintos países, pero además, tiene la suficiente capacidad para introducirse en otros nuevos mercados (países)
- Al ser una empresa de gran dimensión, va creando nuevas formas de negociación
- Puede crear nuevos negocios, que pueden ser sociedades filiales, empresas participadas, instalaciones y oficinas
- Tiene capacidad y habilidad para adaptarse a las nuevas necesidades que solicita el mercado, y así poder crear nuevos productos
- Está operativa en zonas con posibilidad de plantaciones, es decir, plantaciones de algunos de sus productos

---



# **CAPÍTULO 2**

---

## **ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DEL GRUPO ABENGOA, S.A.**



## **2.1.- Introducción**

Tras analizar en la primera parte del trabajo el sector, el entorno y la estrategia que definen la actuación de esta empresa, en segundo lugar, se analiza la información económico-financiera contenida en los estados contables básicos: balance de situación consolidado y cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de 2011 a 2014, con el fin de evaluar su liquidez, endeudamiento, solvencia y rentabilidad de la misma.

## **2.2.- Análisis mediante porcentajes verticales y horizontales**

En este apartado se analiza el peso relativo de las partidas más importantes del Balance de situación consolidado y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada mediante los porcentajes verticales, así como la evolución que han tenido las diferentes partidas en los cuatro años objeto de estudio mediante los porcentajes horizontales.

### **2.2.1.- Balance de situación: porcentajes verticales y porcentajes horizontales**

Archel, Lizarraga, Sánchez y Cano (2015) definen el balance de situación como un estado contable de naturaleza estática que presenta la relación de los elementos que componen la estructura financiera y económica de la empresa en un momento determinado. Representa la situación patrimonial de la compañía y muestra las partidas, junto con sus correspondientes importes monetarios, que informan de las diferentes formas que tiene la empresa para obtener los recursos financieros con los que poder financiar la estructura económica, es decir, las inversiones.

La estructura financiera es el reflejo de las diferentes formas a las que ha recurrido la empresa para captar recursos con los que financiar el activo, mientras que la estructura económica es el reflejo de las inversiones efectuadas y de los derechos adquiridos con los recursos captados.

Siguiendo a Archel, et al. (2015) los porcentajes verticales nos permiten comprobar el peso relativo que una partida, epígrafe o masa patrimonial tiene respecto de otra de nivel superior al que pertenece dentro de un determinado estado contable. Cuando se dispone de varios estados contables consecutivos, se podrá comprobar si el citado peso se mantiene, o, por el contrario, se ha modificado en relación a distintos momentos de tiempo. Por su parte los porcentajes horizontales o también llamados números índices sirven para comparar el valor de cada elemento con el correspondiente a un año que se toma como referencia o base.

El estudio de los porcentajes verticales de las partidas del activo del balance, correspondientes a los ejercicios 2011 a 2014, nos permite identificar las partidas que presentan una mayor importancia relativa para el Grupo ABENGOA, S.A.

En los datos que aparecen recogidos en la Tabla 2.1 se recoge el importe de las principales partidas que componen el activo de ABENGOA, S.A. así como los porcentajes verticales y los porcentajes horizontales tomando como referencia el año 2011.

**Tabla 2.1.- Porcentajes verticales y horizontales de la estructura económica del Grupo ABENGOA, S.A. (Millones de €)**

	31 / 12 / 2011		31 / 12 / 2012		31 / 12 / 2013		31 / 12 / 2014		Coef. De variación
		%		%		%		%	
Activos intangibles	1.291	6,87%	1.560	7,59%	842	3,98%	1.568	6,21%	21,53%
Inmovilizaciones materiales	1.503	8,00%	1.454	7,07%	1.274	6,02%	1.287	5,10%	-14,35%
Inmovilizaciones en proyectos	7.602	40,45%	10.058	48,95%	9.914	46,87%	6.188	24,51%	-18,60%
Inversiones en asociadas	51	0,27%	65	0,31%	836	3,95%	311	1,23%	507,10%
Inversiones financieras	411	2,19%	448	2,18%	761	3,60%	686	2,72%	66,87%
Activos por impuestos diferidos	992	5,28%	1.188	5,78%	1.281	6,06%	1.504	5,96%	51,59%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>11.850</b>	<b>63,06%</b>	<b>14.772</b>	<b>71,90%</b>	<b>14.908</b>	<b>70,48%</b>	<b>11.545</b>	<b>45,73%</b>	<b>-2,57%</b>
Existencias	385	2,05%	429	2,09%	331	1,56%	295	1,17%	-23,41%
Clientes y otras cuentas a cobrar	1.806	9,61%	1.893	9,21%	1.870	8,84%	2.157	8,54%	19,41%
Inversiones financieras	1.014	5,39%	958	4,66%	926	4,38%	1.049	4,15%	3,42%
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.738	19,89%	2.494	12,14%	2.952	13,95%	1.811	7,17%	-51,56%
Activos mantenidos para la venta	0	0,00%	0	0,00%	166	0,79%	8.390	33,23%	---
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>6.943</b>	<b>36,94%</b>	<b>5.774</b>	<b>28,10%</b>	<b>6.245</b>	<b>29,52%</b>	<b>13.701</b>	<b>54,27%</b>	<b>97,33%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>18.794</b>	<b>100%</b>	<b>20.545</b>	<b>100%</b>	<b>21.153</b>	<b>100%</b>	<b>25.247</b>	<b>100%</b>	<b>34,34%</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)*

En el ejercicio 2011 el activo corriente representaba un 36,94% del total de activo y el activo no corriente un 63,06%. Pero conforme han pasado los años esta distribución ha variado; en 2014 el 54,27% era activo corriente y el 45,73 % activo no corriente.

En el primer año objeto de estudio, las partidas que mayor peso presentaban sobre el total de activo era el inmovilizado en proyectos seguido del efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

En el ejercicio 2011, el inmovilizado en proyectos representaba el 40,45% del total de activo. Dada su importancia y sus peculiaridades, esta partida merece ser estudiada en profundidad. El inmovilizado en proyectos recoge el inmovilizado material, intangible y activos financieros de aquellas sociedades incluidas en el perímetro de consolidación cuya financiación se realiza a través de la modalidad de “financiación en proyectos”. La Tabla 2.2 recoge la composición de esta partida.

**Tabla 2.2.- Composición de la partida de Inmovilizaciones en Proyectos. Porcentajes verticales y horizontales (Millones de €)**

	31 / 12 / 2011		31 / 12 / 2012		31 / 12 / 2013		31 / 12 / 2014		Coef. De variación
		%		%		%		%	
Activos intangibles en proyectos	5.717	30,42%	8.130	39,57%	8.573	40,53%	4.942	19,58%	-13,56%
Inmovilizaciones materiales en proyectos	1.885	10,03%	1.927	9,38%	1.341	6,34%	1.246	4,94%	-33,90%
Inmovilizaciones en proyectos	7.602	40,45%	10.058	48,95%	9.914	46,87%	6.188	24,51%	-18,60%

*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)*

Puede observarse cómo la mayor parte del inmovilizado en proyectos corresponde a activos intangibles en proyectos, mientras que el resto corresponde con inmovilizaciones materiales en proyectos.

Los activos intangibles en proyectos comprenden: concesiones, actividades de desarrollo, programas informáticos y otros. Esta partida ha pasado de representar un 30,42% en el ejercicio 2011 a un 19,58% del total activo en el 2014. Es de destacar el incremento experimentado de 2011 a 2012 con un aumento de 2.413 millones de €, un 42,20 %. Según la información publicada en la Memoria del año 2012 (nota 10.1) este aumento se debe al incremento en el coste de los activos concesionales debido fundamentalmente al avance en la ejecución de determinados proyectos: plantas termo-solares en España, plantas termo-solares de Solana y Mojave en Estados Unidos, plantas termo-solares de Khi y Kaxu en Sudáfrica, la planta de Cogeneración en México y varias líneas de transmisión en Brasil y Perú.

También es destacable el cambio que se produce en esta partida de 2013 a 2014 con un descenso de 3.631 millones de €, un 42,35%. Según la información publicada en la Memoria del ejercicio 2014 (nota 10.1) este descenso se debe fundamentalmente a la transferencia a activos mantenidos para la venta de los activos de ATLANTICA YIELD, entre otros.

En relación con el efectivo y otros activos líquidos equivalentes han pasado de representar un 19,89% a un 7,17%, lo que supone un descenso de un 51,56%.

Por último, destacar el incremento que se produce en el activo corriente en relación al activo total, debido fundamentalmente al aumento en la partida de activos no corrientes mantenidos para la venta, señalado anteriormente. Esta partida ha experimentado un aumento en el año 2014 de 8 millones de €, un 500%. Según se recoge en la Memoria de la entidad (nota 7), en diciembre de 2014 el Consejo de Administración de ABENGOA, S.A. ha aprobado un plan de optimización de su estructura financiera, en concreto: reducción de su participación en ATLANTICA YIELD<sup>1</sup>, aceleración de la venta de activos a ATLANTICA YIELD y creación de una jointventure con socios externos para la inversión en activos concesionales en desarrollo y construcción.

<sup>1</sup> A cierre del trabajo presentado estaban disponibles los datos del ejercicio 2015. Según se recoge en la Memoria de la entidad (nota 7.1), el plan de reducción de la participación de ATLANTICA YIELD iniciada en diciembre de 2014 se ha materializado durante el ejercicio 2015 mediante la realización de varias ventas por etapas de las acciones de dicha entidad.

Asimismo, ha firmado acuerdos de compraventa de acciones para la desinversión de su participación en determinadas filiales. Todos estos acuerdos que en principio se harán efectivos en el ejercicio 2015, ha supuesto una reclasificación al epígrafe de activos no corrientes mantenidos para la venta.

Una vez llevado a cabo el análisis de las partidas más importantes que componen el activo del balance consolidado de ABENGOA, S.A, se realiza, de manera similar el pasivo y patrimonio neto.

El estudio de los porcentajes verticales de las partidas del pasivo y patrimonio neto del balance, correspondientes a los ejercicios 2011 a 2014, nos permite identificar las partidas que presentan una mayor importancia relativa para el Grupo ABENGOA, S.A. En los datos que figuran en la Tabla 2.3 se recoge el importe de las principales partidas que componen la estructura financiera de ABENGOA, S.A. así como los porcentajes verticales y los porcentajes horizontales tomando como referencia el año 2011.

**Tabla 2.3.- Porcentajes verticales y horizontales de la estructura financiera del Grupo ABENGOA, S.A. (Millones de €)**

	31 / 12 / 2011		31 / 12 / 2012		31 / 12 / 2013		31 / 12 / 2014		Coef. de variación
		%		%		%		%	
Capital y reservas									
Capital social	91	0,48%	90	0,44%	92	0,43%	92	0,36%	1,28%
Reservas de la sociedad dominante	599	3,19%	628	3,06%	1.120	5,29%	1.334	5,29%	122,67%
Otras reservas	-179	-0,95%	-280	-1,36%	-160	-0,76%	-290	-1,15%	61,43%
Diferencias de conversión	41	0,22%	-167	-0,81%	-583	-2,76%	-529	-2,10%	-1380,00%
Ganancias acumuladas	766	4,08%	801	3,90%	852	4,03%	838	3,32%	9,43%
Participaciones no dominantes	409	2,17%	760	3,70%	572	2,70%	1.201	4,76%	193,92%
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>1.726</b>	<b>9,19%</b>	<b>1.832</b>	<b>8,91%</b>	<b>1.893</b>	<b>8,95%</b>	<b>2.646</b>	<b>10,48%</b>	<b>53,29%</b>
Financiación sin recurso	4.983	26,51%	6.386	31,08%	5.736	27,12%	4.159	16,47%	-16,54%
Financiación corporativa	4.150	22,08%	4.356	21,20%	4.735	22,39%	3.749	14,85%	-9,67%
Subvenciones y otros pasivos	224	1,19%	326	1,59%	646	3,05%	213	0,84%	-5,05%
Provisiones para otros pasivos y gastos	119	0,64%	127	0,62%	78	0,37%	75	0,30%	-37,06%
Instrumentos financieros derivados	389	2,07%	448	2,18%	267	1,26%	225	0,89%	-42,04%
Pasivos por impuestos diferidos	232	1,24%	284	1,38%	327	1,55%	282	1,12%	21,41%
Obligaciones por prestaciones al personal	64	0,34%	71	0,35%	30	0,14%	57	0,22%	-11,68%
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>10.161</b>	<b>54,07%</b>	<b>12.000</b>	<b>58,41%</b>	<b>11.819</b>	<b>55,88%</b>	<b>8.759</b>	<b>34,69%</b>	<b>-13,80%</b>
Financiación sin recurso	407	2,17%	589	2,87%	585	2,76%	799	3,17%	96,30%
Financiación corporativa	919	4,89%	592	2,88%	919	4,35%	1.577	6,25%	71,61%
Proveedores y otras cuentas a pagar	5.230	27,83%	5.263	25,62%	5.514	26,07%	5.555	22,00%	6,21%
Pasivos por impuesto corriente y otros	256	1,36%	182	0,89%	247	1,17%	337	1,34%	31,95%
Instrumentos financieros derivados	79	0,42%	74	0,36%	44	0,21%	80	0,32%	1,44%
Provisiones para otros pasivos y gastos	16	0,08%	14	0,07%	10	0,04%	13	0,05%	-19,01%
Pasivos mantenidos para la venta	0	0,00%	0	0,00%	121	0,57%	5.481	21,71%	#¡DIV/0!

Total Pasivo Corriente	6.906	36,75%	6.713	32,68%	7.440	35,17%	13.841	54,82%	100,41%
Total pasivo y patrimonio neto	18.794	100%	20.545	100%	21.153	100%	25.247	100%	34,34%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

A lo largo del período objeto de estudio, la financiación propia representaba alrededor de un 10% del total de la estructura financiera y la financiación ajena un 90%. Dentro de la financiación ajena, en el 2011 el 54,07% era pasivo no corriente y el 36,75% pasivo corriente. Pero conforme han pasado los años, esta distribución ha variado; en 2014 el 34,69% era pasivo no corriente y el 54,82% era pasivo corriente. ABENGOA, S.A ha incrementado la participación relativa del pasivo corriente en detrimento del pasivo no corriente.

En el primer año objeto de estudio, las partidas que mayor peso presentaban sobre el total de pasivo eran la financiación sin recurso a largo plazo, financiación corporativa a largo plazo, así como proveedores y otras cuentas a pagar a corto plazo.

La financiación corporativa a largo plazo representa el 22,08% del total de pasivo, por lo que ha de ser estudiada en profundidad. La financiación corporativa recoge préstamos con entidades de crédito, obligaciones y bonos, pasivos por arrendamientos financieros y otros recursos ajenos de aquellas sociedades incluidas en el perímetro de consolidación cuya financiación se realiza a través de la modalidad de “financiación corporativa”. Las operaciones de financiación corporativa a largo plazo tienen como finalidad financiar las inversiones y necesidades generales de ABENGOA, S.A y todas las compañías del Grupo que no cuentan con una financiación en proyectos. La Tabla 2.4 recoge la composición de esta partida.

**Tabla 2.4.- Composición de la partida de Financiación Corporativa. Porcentajes verticales y horizontales (Millones de €)**

	31/12/2011		31/12/2012		31/12/2013		31/12/2014		Coef. De variación
		%		%		%		%	
Préstamos con entidades de crédito	2.281	12,14%	2.506	12,20%	1.959	9,26%	871	3,45%	-61,81%
Obligaciones y bonos	1.625	8,65%	1.643	8,00%	2.638	12,47%	2.755	10,92%	69,54%
Pasivos arrendamientos financieros	32	0,17%	28	0,14%	27	0,13%	24	0,10%	-25,00%
Otros recursos ajenos	210	1,12%	178	0,87%	110	0,52%	97	0,38%	-53,81%
Financiación corporativa	4.148	22,08%	4.355	21,20%	4.734	22,39%	3.747	14,85%	-9,67%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

Puede observarse cómo en el primer año objeto de estudio, la mayor parte de la financiación corporativa corresponde a préstamos con entidades de crédito, seguido de obligaciones y bonos, que representan, un 12,14% y un 8,65% de total de la estructura financiera, respectivamente. En el último año se produce un descenso de los préstamos con entidades de crédito y un incremento de las obligaciones y bonos, que pasan a representar un 3,45% y un 10,92% del total de la estructura financiera.

Es destacable la disminución experimentada en el ejercicio 2013 en relación con el 2012, con una caída de 547 millones de €, 21,83% de esta misma partida. Según la información publicada en la Memoria del año 2013 (nota 20) esta caída se debe a que en 2012, la Sociedad firmó la refinanciación y sindicación de 1.566 millones de € de su deuda corporativa mediante la firma de una nueva Forward Start Facility. La operación fue ampliada dos veces por importe de 47 millones de € y 50 millones de €

respectivamente. Con fecha 23 de diciembre de 2013 se produjo un prepagó de la Forward Start Facility 2012 contra el vencimiento por importe de 246 millones de €.

Más destacable es la variación producida de 2013 a 2014, con una disminución de 1.088 millones de €, 55,54%, de esta misma partida. Según la información publicada en la Memoria del ejercicio 2014 (nota 20), esto se debe a que a 30 de septiembre de 2014, ABENGOA, S.A procedió a cerrar la refinanciación del anterior préstamo mediante la suscripción de una financiación a largo plazo, por importe aproximado de 1.400 millones de € con vencimiento final en 2019, que se divide en dos tramos: un tramo A, de financiación corporativa por importe de 700 millones de €, destinado a extender el vencimiento del préstamo sindicado existente, y, un tramo B, de financiación puente, por importe de 700 millones de €, para financiar la promoción, desarrollo y construcción de proyectos concesionales.

Respecto a la partida de obligaciones y bonos, es destacable el cambio de 2012 a 2013, con un aumento de 995 millones de €, 60,56% de esta misma partida. Según la información publicada en la Memoria del año 2013 (nota 20), a cierre del ejercicio 2013, la valoración del componente de derivado implícito de pasivo generado en la emisión del bono convertible (emitido en 2009) ha sido de 984 miles de €, siendo su efecto a dicha fecha un ingreso por importe de 9.672 miles de € registrado en “Otros gastos/ingresos financieros netos” de la Cuenta de Resultados Consolidada, debido a la diferencia entre su valor al cierre del ejercicio 2013 y el cierre del ejercicio 2012.

Proveedores y otras cuentas a pagar a corto plazo es una partida con un gran peso sobre el pasivo corriente, pero apenas ha sufrido variación durante este periodo, pasando de un 27,83% en 2011 a un 22,00% en 2014.

Respecto al patrimonio neto, la partida que cobra mayor importancia es la referente a reservas de la sociedad dominante. La tabla 2.5 recoge la composición de esta partida.

**Tabla 2.5.- Composición de la partida de reservas de la sociedad dominante. Porcentajes verticales y horizontales (Millones de €)**

	31/12/2011		31/12/2012		31/12/2013		31/12/2014	
		%		%		%		%
Reservas de la sociedad dominante	599	3,19%	628	3,06%	1.120	5,29%	1.334	5,28%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

Puede observarse cómo de 2011 a 2012 la partida experimentó un aumento de 29 millones de €, lo que se traduce en un 4,84% respecto a 2011.

Sin embargo, el cambio más destacable es el producido de 2012 a 2013 con un aumento de 492 millones de €, lo que se traduce en un 78,34% más respecto a 2012.

### 2.2.2.- Cuenta de pérdidas y ganancias: porcentajes verticales y horizontales

De acuerdo con Archel, et al. (2015) la cuenta de pérdidas y ganancias es un estado contable de naturaleza dinámica recopilativo de los diferentes tipos de ingresos y gastos excepto los imputados directamente al patrimonio neto. Se trata, por tanto, de un estado



de flujos económicos que explica el resultado obtenido por la empresa en el período de referencia.

En los datos que figuran en la tabla 2.6, se recoge el importe de las partidas que componen la cuenta de pérdidas y ganancias de ABENGOA, S.A, así como los porcentajes verticales y los porcentajes horizontales tomando como referencia el año 2011.

**Tabla 2.6.- Porcentajes verticales y horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo ABENGOA, S.A. (Millones de €)**

	31/12/2011		31/12/2012		31/12/2013		31/12/2014		Coef. de variación
		%		%		%		%	
Importe neto de la cifra de negocios	7.089	100%	7.783	100%	7.245	100%	7.151	100%	0,87%
Variación de existencias de productos terminados y en curso	65	0,9%	20	0,3	8	0,1%	1	0,00	-98,23%
Otros ingresos de explotación	859	12,1%	565	7,3%	441	6,10%	188	2,6%	-78,07%
Materias primas y materiales para el consumo utilizados	-5.173	-73,0%	-5.273	-67,8%	-4.470	-61,70%	-4.083	-57,1%	-21,06%
Gastos por prestaciones a los empleados	-697	-9,8%	-799	-10,3%	-755	-10,4%	-872	-12,2%	25,08%
Amortización y cargos por pérdidas por deterioro del valor	-258	-3,6%	-472	-6,10%	-516	-7,1%	-475	-6,6%	83,83%
Otros gastos de explotación	-1.040	-14,7%	-1.050	-13,5%	-1.201	-16,6%	-977	-13,7%	-6,08%
<b>Resultados de explotación</b>	<b>844</b>	<b>11,9%</b>	<b>775</b>	<b>10,0%</b>	<b>751</b>	<b>10,40%</b>	<b>933</b>	<b>13,1%</b>	10,54%
Ingresos financieros	108	1,5%	81	1,0%	67	0,9%	62	0,9%	-42,57%
Gastos financieros	-599	-8,50%	-599	-7,70%	-583	-8,0%	-745	-10,4%	24,42%
Diferencias de cambio netas	-30	-0,4%	-43	-0,6%	-4	0,0%	5	0,10%	-116,68%
Otros gastos/ingresos financieros netos	-174	-2,5%	-167	-2,1%	-119	-1,6%	-177	-2,5%	1,49%
<b>Resultados financieros</b>	<b>-695</b>	<b>-9,80%</b>	<b>-729</b>	<b>-9,4%</b>	<b>-639</b>	<b>-8,80%</b>	<b>-855</b>	<b>-12,0%</b>	22,98%
Participación en beneficio/pérdida de asociadas	4	0,10%	3	0,0%	-5	-0,10%	7	0,10%	65,95%
<b>Resultados consolidados antes de impuestos</b>	<b>153</b>	<b>2,2%</b>	<b>49</b>	<b>0,6%</b>	<b>107</b>	<b>1,50%</b>	<b>85</b>	<b>1,20%</b>	-44,31%
Impuesto sobre beneficios	29	0,4%	123	1,60%	26	0,40%	59	0,8%	103,43%
<b>Resultados del ejercicio procedentes de actividades continuadas</b>	<b>182</b>	<b>2,60%</b>	<b>172</b>	<b>2,20%</b>	<b>133</b>	<b>1,8%</b>	<b>144</b>	<b>2,0%</b>	-20,93%
<b>Resultados del</b>	<b>91</b>	<b>1,30%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>-23</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-22</b>	<b>-0,3%</b>	-124,28%

<b>ejercicio procedentes de actividades interrumpidas antes impuestos</b>									
<b>Resultados del ejercicio</b>	<b>274</b>	<b>3,90%</b>	<b>172</b>	<b>2,20%</b>	<b>110</b>	<b>1,5%</b>	<b>122</b>	<b>1,70%</b>	<b>-55,47%</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)*

En relación con la cuenta de pérdidas y ganancias de ABENGOA, S.A la partida que más peso tiene en relación con el importe de la cifra de negocios son los aprovisionamientos, ya que oscilan entre un 57,10% y un 73,0%, alcanzando su máximo en el ejercicio 2014. El mayor cambio que se produce es del ejercicio 2012 al ejercicio 2013, con una diferencia de 803 millones de €, lo que se traduce en un 15,23% menos respecto a 2012, siendo la variación producida en todo el periodo en torno a 21,06%.

Dada su importancia y su gran peso, el resultado de explotación es una partida que merece ser estudiada en profundidad. Esta partida incluye la variación de existencias de productos terminados y en curso, otros ingresos de explotación, materias primas y materiales para el consumo utilizados, gastos por prestaciones a los empleados, amortización y otros cargos por pérdidas de deterioro de valor, así como otros gastos de explotación. A lo largo del período objeto de estudio, el resultado de explotación ha pasado de representar un 11,90%, en 2011 a un 13,10%, en 2014, del importe neto de la cifra de negocios.

Dentro de la partida de resultado de explotación, otra partida a tener en cuenta, es la de otros gastos de explotación, siendo una masa patrimonial de gran peso, pero que no sufre grandes variaciones, por lo que no es objeto de análisis. Sin embargo, hay que tener en cuenta que esta partida representa en torno a un 14,70% del importe de la cifra de negocios en el ejercicio 2011 y en torno a un 13,10% en el 2014, siendo la variación producida en todo el periodo de un 6,08%.

Sin tener en cuenta la partida del importe neto de la cifra de negocios, ya que es el valor sobre el cual se analiza cada una de las partidas del resultado de explotación, puede observarse cómo la mayor parte del resultado de explotación, también corresponde a otros ingresos de explotación. Es de destacar la caída experimentada de 2011 a 2012 con una disminución de 293 millones de €, lo que significa un 34,15% menos respecto a 2011. Pero, sin embargo, lo más destacable es la disminución experimentada de 2013 a 2014, con un valor de 253 millones de €, lo que se traduce en un 57,35% menos respecto a 2013.

Otra partida con gran importancia a analizar es la de resultado financiero, la cual incluye ingresos y gastos financieros, diferencias de cambio netas, así como otros ingresos y gastos financieros netos. A lo largo del período objeto de estudio, el resultado financiero se ha visto reducido, ha pasado de representar un -9,80%, a un -12%, del importe neto de la cifra de negocios. El resultado financiero es a lo largo de todo el período objeto de análisis negativo debido a los elevados gastos financieros. La partida de gastos financieros ha pasado de representar un 8,5% a un 10,4% del importe total de la cifra de negocios. Es de destacar el aumento producido en el ejercicio 2014 de 162 millones de €.

La última partida a tener presente, es la de resultado del ejercicio, la cual ha sufrido una variación durante todo el periodo de 55,47%, pasando de un 3,9% en 2011 a un 1,70% en 2014.

## **2.3.- Análisis de la situación financiera: Liquidez y Solvencia**

Corona, Bejarano y González (2015) señalan que el objetivo del análisis financiero es conocer si, una vez decididas las inversiones a realizar, la empresa dispone de la estructura financiera adecuada que asegure el equilibrio, con el menor coste posible y con una disponibilidad adecuada, referida tanto al momento de su obtención como al plazo para atender a su devolución.

Dentro de este análisis cabe diferenciar dos ramas: el análisis financiero a corto plazo y el análisis financiero a largo plazo.

### **2.3.1.-Análisis de la situación financiera a corto plazo**

El objetivo del análisis financiero a corto o análisis de la liquidez consiste en evaluar la capacidad de la empresa objeto de estudio para atender sus compromisos de pago a corto plazo con los recursos de los que dispone.

#### **Capital circulante**

El componente central de liquidez de la empresa es el capital circulante o fondo de maniobra, denominaciones distintas que representan la misma magnitud. El capital circulante se define como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, esto es, la parte del activo corriente financiada con recursos permanentes (patrimonio neto más pasivo no corriente). Desde una perspectiva distinta, el capital corriente también es la diferencia entre los recursos permanentes y el activo no corriente. A esta perspectiva a largo plazo se le conoce con el nombre de fondo de maniobra.

$$\text{Capital circulante} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Existen tres posibilidades del capital corriente:

- Si el capital corriente es mayor que cero, significa que parte del activo corriente está financiado con recursos permanentes. Los activos a corto plazo son mayores que los pasivos a corto plazo, esto permitirá hacer frente a sus obligaciones con vencimiento a un año.
- Si el capital corriente es igual a cero, significa que todo el activo corriente está financiado con recursos a corto plazo. La empresa tendría recursos suficientes para hacer frente a los pagos de la deuda a corto plazo. Pero un ligero desfase podría ocasionar problemas de liquidez.
- Si el capital corriente es inferior a cero, en este caso, cuando se aproxime la exigibilidad de los pasivos corrientes se produce una situación de iliquidez.

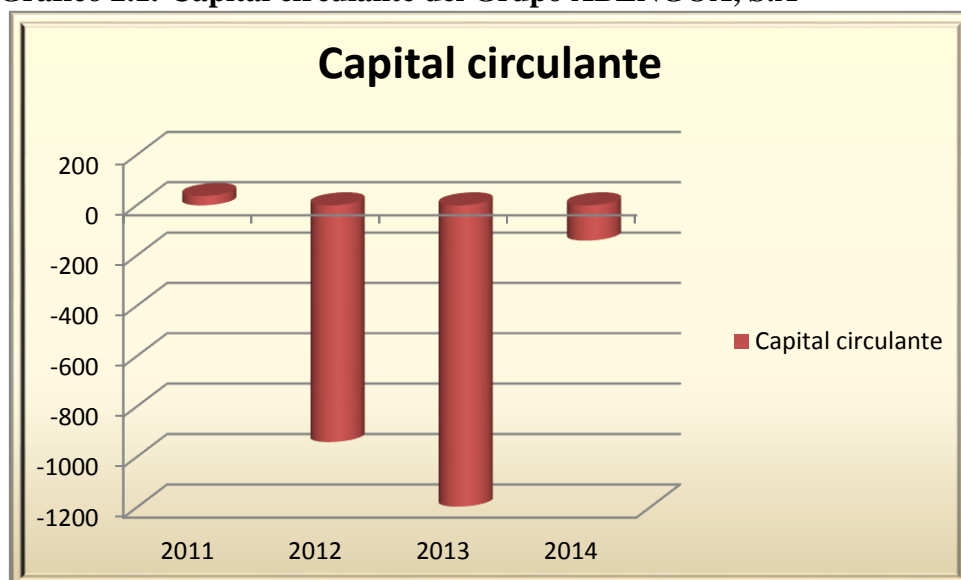
En la Tabla 2.7 se presentan los valores obtenidos para el capital circulante de ABENGOA, S.A.

**Tabla 2.7.- Evolución del capital circulante del Grupo ABENGOA, S.A (Millones de €)**

	2011	2012	2013	2014
Capital circulante	37	- 940	-1.196	-140

*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)*

**Gráfico 2.1.-Capital circulante del Grupo ABENGOA, S.A**



*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)*

Analizando el capital circulante, se observa cómo en el año 2011 el activo corriente era superior al pasivo corriente, por tanto, ABENGOA, S.A. se encontraba en una situación de riesgo de crédito, aunque se debe tener en cuenta que esta situación no asegura que no vaya a tener lugar desajustes de liquidez ya que esta depende también del tipo de activos que posea y de la liquidez de los mismos. Los activos corrientes pueden ser existencias difíciles de vender o clientes de dudoso cobro. Por el contrario, en los años posteriores se observa una situación de riesgo de crédito desfavorable ya que el pasivo corriente es superior al activo corriente y, de esta forma, si un cliente no cumple con sus obligaciones de pago a tiempo podría llevar a la empresa a una situación de insolvencia a corto plazo.

### **Necesidades del Fondo de Rotación**

Garrido e Iñiguez (2012), señalan que el análisis de las necesidades de fondo de rotación representa una técnica muy útil en el estudio por descomposición del capital circulante o fondo de rotación. Esta técnica analiza los diferentes componentes del capital corriente a partir de las necesidades de financiación provocadas por el ciclo de explotación.

Según recoge Archel et al. (2015) este análisis permite conocer la medida en que las necesidades de financiación que provocan las inversiones en activos corrientes se corresponden con la actividad de explotación o si, por el contrario, se tratan de inversiones a corto plazo no relacionadas directamente con la misma.

$$\begin{aligned}
& \text{Existencias} \\
& + \text{Realizable de explotación} \\
& - \text{Pasivo corriente de explotación} \\
& = \text{NFRE} \\
& + \text{Otros activos corrientes} \\
& - \text{Otros pasivos corrientes} \\
& = \text{NFR} \\
& + \text{Tesorería} \\
& = \text{Fondo de rotación}
\end{aligned}$$

➔ **Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación (NFRE).**

El primer nivel es el directamente relacionado con el ciclo de explotación. Para mantener el nivel de existencias decidido por la empresa, así como los saldos de clientes y otras cuentas a cobrar relacionadas con el ciclo de explotación, se cuenta inicialmente con una financiación específica representada por las cuentas a pagar a proveedores.

Si las NFRE son positivas, significa que el ciclo de explotación no es financieramente autosuficiente. Su valor representará la financiación adicional que la empresa debe conseguir fuera de dicho ciclo.

Si las NFRE son negativas, significa que la financiación otorgada por proveedores y demás pasivos de la explotación supera a las inversiones exigidas por el ciclo, generándose un sobrante de financiación que la empresa está utilizando para financiar inversiones ajenas al ciclo.

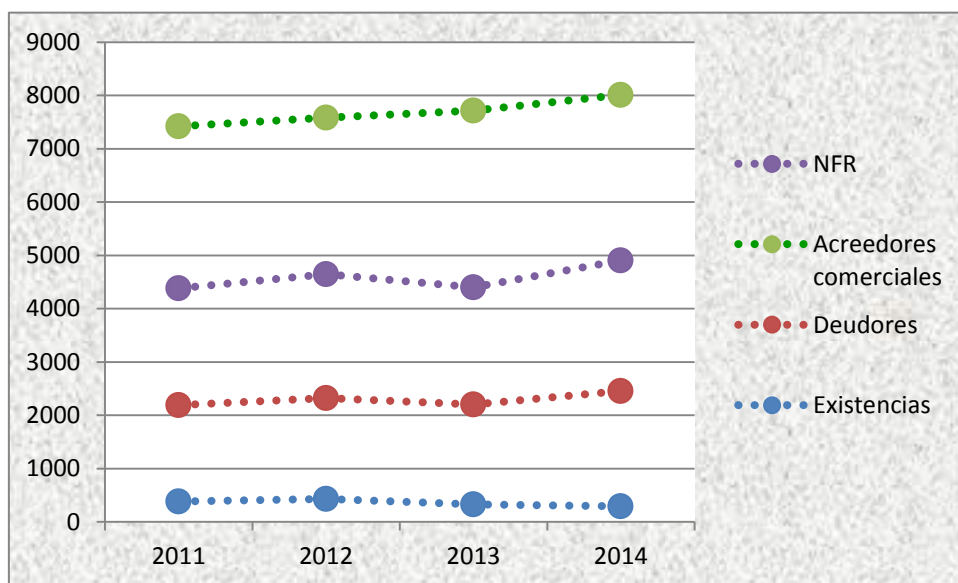
La Tabla 2.8 recoge las Necesidades del Fondo de Rotación de Explotación.

**Tabla 2.8.- Evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación del Grupo ABENGOA, S.A (Millones de €)**

	2011	2012	2013	2014
Existencias	385	429	331	295
Deudores	1.806	1.893	1.870	2.157
Acreedores comerciales	5.230	5.263	5.514	5.555
NFR	-3.039	-2.941	-3.313	-3.103

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

**Gráfico 2.2.- Necesidades del Fondo de Rotación a la Explotación del Grupo ABENGOA, S.A**



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

Se puede observar como el Grupo ABENGOA, S.A. posee unas Necesidades de Fondo de Rotación a la Explotación negativas, lo significa que la financiación otorgada por parte de los proveedores de la empresa y demás pasivos de la explotación supera a las inversiones relacionadas con el ciclo de explotación, pudiendo utilizar el sobrante para financiar actividades ajenas a dicho ciclo. Por consiguiente, no le ha sido necesario recurrir a fuentes de financiación que sean ajenas a la explotación.

Además, puede observarse que la cifra de deudores es inferior a la de los acreedores, lo que significa que, hasta esa fecha, el Grupo ABENGOA, S.A. obtiene de sus acreedores una mejor financiación que la que está ofreciendo a sus clientes.

### ➔ Necesidades del Fondo de Rotación (NFR).

Si a las NFRE se le suma el resto del activo corriente exceptuando la tesorería y se le resta la cifra correspondiente a otras fuentes de financiación a corto plazo no relacionadas con el ciclo de explotación, se obtienen las NFR.

Valores positivos representan la financiación adicional que tendrá que conseguir la empresa para mantener el nivel de inversiones en existencias y realizable de la explotación junto con otros activos corrientes. En otras palabras, las NFR equivalen a los recursos, que necesariamente serán a largo plazo, que financian los activos corrientes, a excepción de la tesorería.

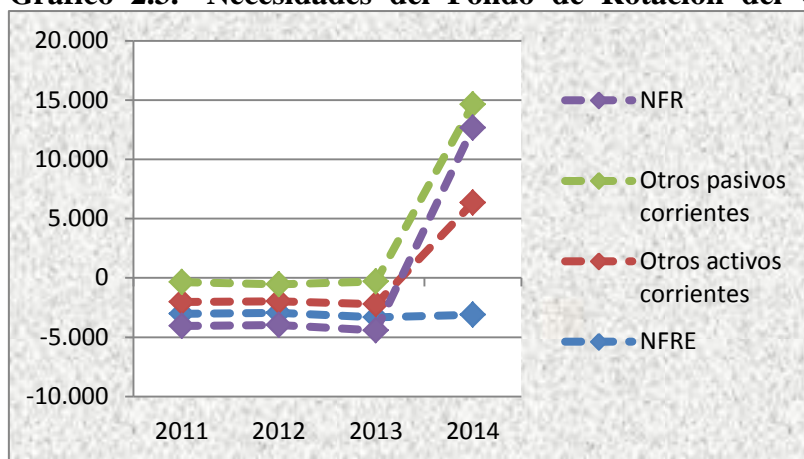
Por el contrario, valores negativos implican que la financiación a corto plazo supera a dichas inversiones, por lo que no es preciso recurrir a fuentes de financiación adicionales.

**Tabla 2.9.- Evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación del Grupo ABENGOA, S.A (Millones de €)**

	2011	2012	2013	2014
NFRE	-3.039	-2.941	-3.313	-3.103
Otros activos corrientes	1.013	957	1.092	9.438
Otros pasivos corrientes	1.675	1.450	1.926	8.286
NFR	-3.701	-3.433	-4.147	-1.951

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

**Gráfico 2.3.- Necesidades del Fondo de Rotación del Grupo ABENGOA, S.A**



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

La Tabla 2.9 representa los valores de las NFR desde 2011 a 2014, los cuales alcanzan valores negativos, esto significa que es la financiación a corto plazo supera a las inversiones a corto, por lo que ABENGOA, S.A no ha tenido que recurrir a fuentes de financiación adicionales. Sin embargo de 2011 a 2012 aumentó pasando de -3.701 a -3.433, alcanzó su valor más bajo en 2013 y aumentó en gran medida en el ejercicio 2014, por lo que sí ABENGOA, S.A continúa incrementando las NFR, llegaría un momento en que el valor sería positivo y la empresa tendría que recurrir a fuentes de financiación adicionales, ya que las disponibles serían insuficientes.

### Fondo de Rotación (FR)

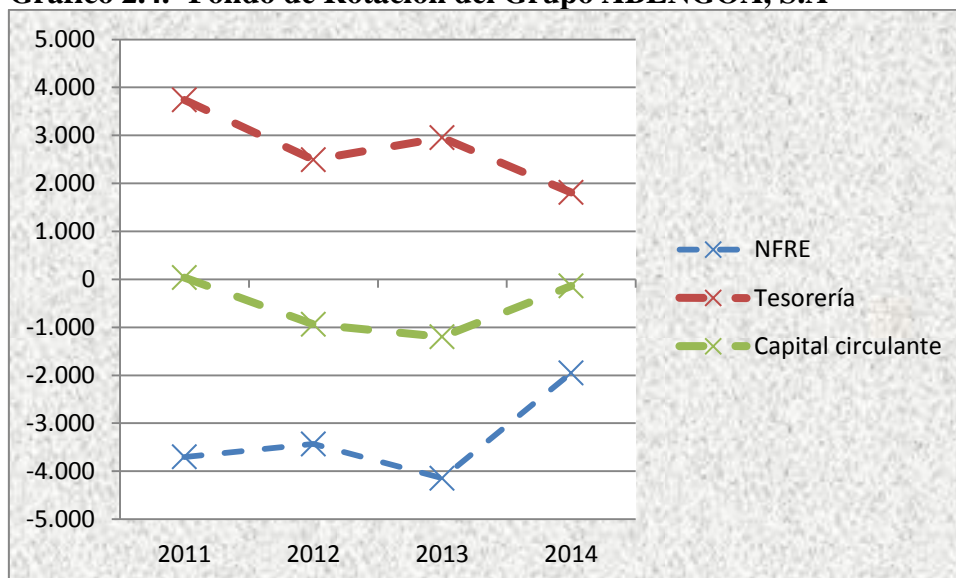
Si a las Necesidades del Fondo de Rotación se le suma la tesorería de la empresa se obtiene la cifra del circulante o fondo de rotación. Un fondo de rotación positivo representa la financiación que deberá obtener la empresa (que necesariamente será a largo plazo) para poder mantener las inversiones en todo tipo de activos de corto plazo. Es decir, el fondo de rotación está representado por el volumen de recursos a largo plazo que deberá buscar la empresa para financiar la estructura de circulante no financiada con deudas a corto plazo.

**Tabla 2.10.- Evolución del Fondo de Rotación del Grupo ABENGOA, S.A (Millones de €)**

	2011	2012	2013	2014
NFRE	-3.701	-3.433	-4.147	-1.951
Tesorería	3.738	2.493	2.951	1.810
Capital circulante	37	- 940	-1.196	-140

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

**Gráfico 2.4.- Fondo de Rotación del Grupo ABENGOA, S.A**



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

En el ejercicio 2011, el Fondo de Rotación es positivo por importe de 37 millones de €, ABENGOA, S.A, el activo circulante supera al pasivo circulante, la empresa puede hacer frente a problemas de liquidez, pero esta cifra, también representa la parte del circulante que no es financiada con deudas a corto plazo, y por tanto, la empresa deberá buscar recursos a largo plazo para mantener esta estructura de circulante. En los tres ejercicios posteriores el Fondo de Rotación es negativo, el pasivo corriente es superior al activo corriente, la empresa puede tener problemas de liquidez, pero esta cifra, también significa que la empresa no tiene que recurrir a fuentes de financiación adicionales.

A modo de resumen, puede decirse que el análisis por descomposición del fondo de rotación permite al analista conocer si las necesidades de financiación de la empresa se vienen dadas por actividades de la explotación principal o por otras inversiones a corto plazo no relacionadas directamente con la explotación.

### **Ratio de circulante o de solvencia a corto plazo**

Azofra (1995) relaciona el activo corriente de una compañía con el pasivo corriente. Mide la capacidad de la empresa para, con sus activos corrientes, hacer frente a las deudas y demás compromisos de pago a corto plazo reconocidos en el balance de situación. Se determina a través de la siguiente relación:



$$\text{Ratio de solvencia a corto plazo} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Mucho se ha discutido acerca del valor adecuado para este ratio. El enfoque tradicional ha venido defendiendo ratios superiores a la unidad, argumentando la mejor disposición de las empresas que presentan valores elevados. Ahora bien, no parece muy aconsejable un valor excesivamente alto, ya que esta circunstancia vendría a significar un exceso de inversiones en circulante, una maduración lenta del mismo, un escaso aprovechamiento de la financiación a corto plazo o una combinación de todo lo anterior.

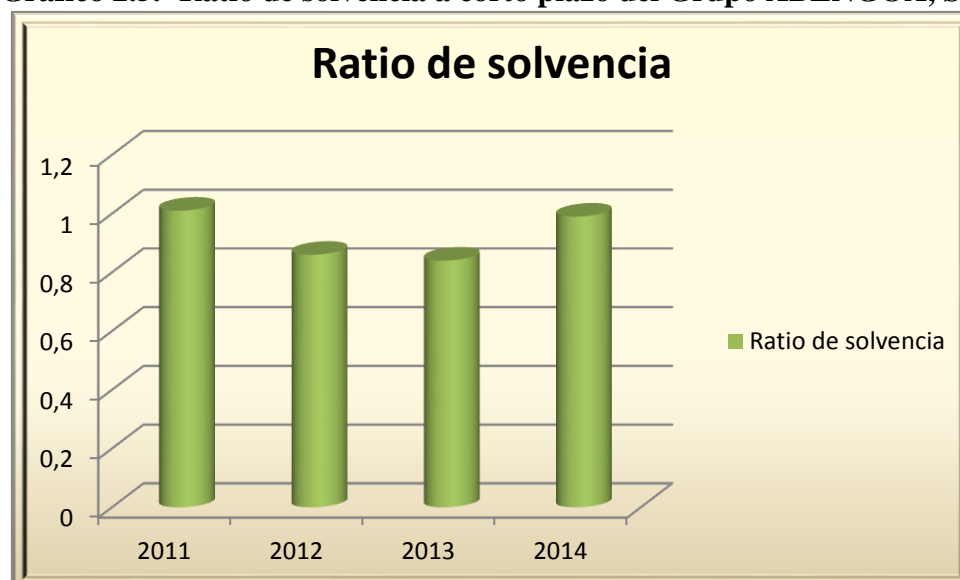
No hay que olvidar que cuanto mayor sea el cociente entre el activo corriente y el pasivo corriente, mayores serán también las necesidades de financiación del fondo de rotación, lo que puede lastrar la rentabilidad de la empresa.

**Tabla 2.11.- Evolución del ratio de solvencia a corto plazo del Grupo ABENGOA, S.A**

	2011	2012	2013	2014
Ratio de solvencia	1,01	0,86	0,84	0,99

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

**Gráfico 2.5.- Ratio de solvencia a corto plazo del Grupo ABENGOA, S.A**



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

El ratio de solvencia a corto plazo del Grupo ABENGOA, S.A tiende a disminuir desde el primer año, hasta 2013, generando un aumento en el último año. Este dato, indica, en principio, que la empresa es capaz de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, ya que el valor del ratio es mayor a la unidad. Sin embargo, hay que tener en cuenta que la liquidez dependerá de otros factores como pueden ser el periodo de pago a proveedores o cobro de clientes por lo que no existe un valor que sea el apropiado. En los años 2012 al 2014, el valor del ratio es ligeramente inferior a la unidad, lo que indica que las disponibilidades de la empresa a corto plazo no permitirán, por sí solas, hacer frente a las deudas y demás compromisos de pago en el corto plazo.

## Ratio de la prueba ácida o acid test

Debido a la heterogeneidad de las partidas que integran el numerador de la expresión que define el ratio de solvencia a corto plazo, que incluye desde cuentas de tesorería hasta partidas que precisan varias fases para su conversión en caja, se hace necesario un indicador que amortigüe este problema, eliminando del numerador las partidas más alejadas de la posición de liquidez.

El ratio de prueba ácida, trata de medir la capacidad de la empresa para cancelar el pasivo corriente utilizando únicamente elementos que no precisan su transformación o venta para su conversión en efectivo (realizable y disponible):

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Disponible} + \text{Realizable}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Si el valor que presenta la empresa referente a este ratio, se encuentra por debajo de la unidad, la misma podría situarse en situación de suspensión de pagos por no disponer de activos líquidos, es decir, activo circulante suficiente.

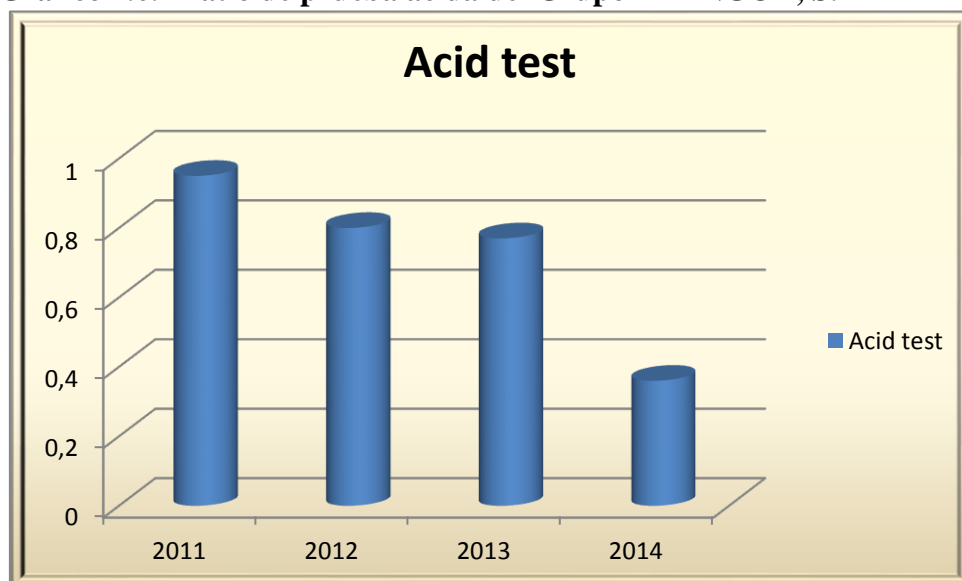
Si por el contrario, el valor se encuentra por encima de la unidad, existe la posibilidad de que la empresa posea exceso de liquidez, perdiendo rentabilidad por tener activos ociosos, que podrían invertir o movilizar hacia otros caudales productivos para rentabilizarlos.

**Tabla 2.12.- Evolución del ratio de prueba ácida del Grupo ABENGOA, S.A**

	2011	2012	2013	2014
Acid test	0,95	0,80	0,77	0,36

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

**Gráfico 2.6.- Ratio de prueba ácida del Grupo ABENGOA, S.A**



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

Se considera que el ratio óptimo debe situarse en torno a 1, pues en este caso la empresa no debe presentar en principio problemas de liquidez, al presentar efectivo y derechos de cobro por importe igual a las deudas a corto plazo. No obstante, este valor depende

en gran medida del sector en el que la empresa desarrolla su actividad.

Esto ocurre en el primer año, en el cual el Grupo ABENGOA, S.A presenta un ratio de casi 1, por lo que durante ese año, no tuvo problemas de liquidez, ya que contaba con efectivo y derechos de cobro suficientes para satisfacer las deudas a corto plazo.

Sin embargo, en los 3 años siguientes, el ratio ha ido disminuyendo año tras año, notándose en mayor medida este descenso en el año 2014. Esta disminución es debida al descenso experimentado en la partida de efectivo y otros activos líquidos equivalentes en el ejercicio 2014.

En el ejercicio 2014, el ratio de prueba ácida, es muy inferior al ratio de solvencia a corto plazo, debido a que en dicho año, el Grupo ABENGOA, S.A presentaba un activo no corriente mantenido para la venta (ANCMV) por valor de 8.390 millones de €, que se detrae del numerador a la hora de calcular el ratio de prueba ácida.

### **Ratio de tesorería**

Garrido e Iñiguez (2012) señalan que el ratio de tesorería relaciona los medios líquidos disponibles con los que se cuenta y los pasivos corrientes. Indica la capacidad de respuesta inmediata 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.

Nos presenta la relación de la tesorería de la empresa con respecto al pasivo corriente; eso sí, con independencia de los distintos vencimientos a que estuvieran sujetas las deudas:

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Efectivo y equivalentes al efectivo}}{\text{Pasivo corriente}}$$

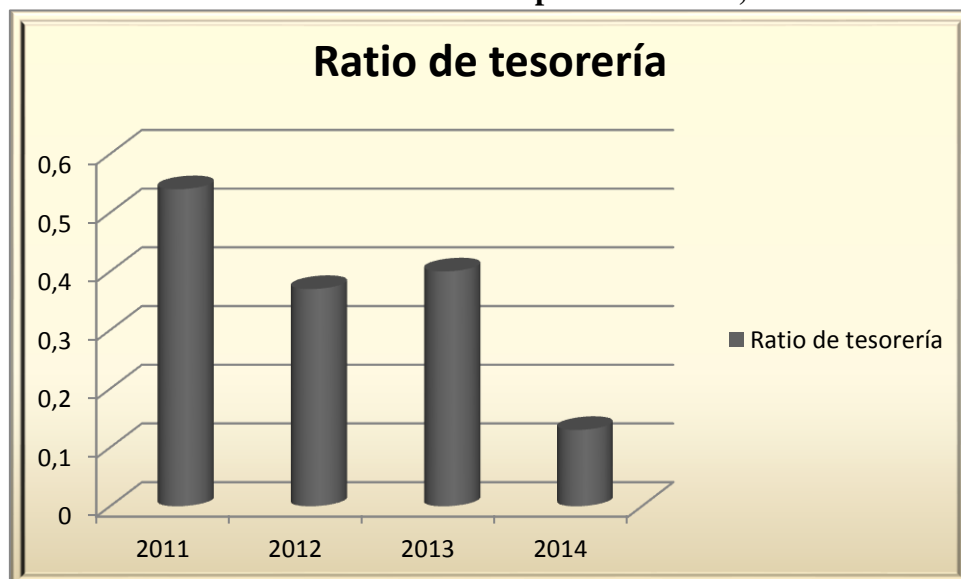
El valor de este ratio, dependerá del tipo de empresa o sector al que pertenece, sin olvidar que un exceso de medios líquidos va en detrimento en la rentabilidad y la eficacia, mientras que un defecto o escasez puede ocasionar, cuanto menos, unos costes financieros adicionales, al tener que recurrir al endeudamiento para cubrir obligaciones de pago cuyo vencimiento es inmediato.

**Tabla 2.13.- Evolución del ratio de tesorería del Grupo ABENGOA, S.A**

	2011	2012	2013	2014
Ratio de tesorería	0,54	0,37	0,40	0,13

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

**Gráfico 2.7.- Ratio de tesorería del Grupo ABENGOA, S.A**



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

Durante el periodo objeto de estudio, hasta 2012 disminuye, siendo la caída más significativa la que se produce de 2013 a 2014, con una diferencia de 0,27 puntos porcentuales. Esta caída es debida a que en ese año, se produce una disminución de la partida de efectivo y equivalentes al efectivo por valor de 1.141 millones de €, así como un aumento importante de las partida pasivo corriente, por valor de 6.401 millones de €.

### **2.3.2.- Análisis de la situación financiera a largo plazo**

Archel et al. (2015) afirma que el equilibrio financiero a largo plazo exige que la corriente de cobros sea capaz de hacer frente a los pagos necesarios. Dada la dificultad en hacer previsiones fiables sobre las corrientes de cobros y pagos más allá de un ejercicio económico, el análisis de la solvencia ha venido utilizando las cifras de los activos y pasivos como sustitutiva de las de cobros y pagos.

El riesgo financiero a largo plazo se relaciona con la solvencia empresarial en su sentido más amplio, es decir, con la estabilidad de la empresa y con la capacidad de la misma para hacer frente a todos sus compromisos de pago, incluidos los de largo plazo.

### **Ratio de solvencia a largo plazo**

El ratio de solvencia o también denominado de garantía o de cobertura, viene determinado por el cociente entre el activo total y el pasivo de la empresa:

$$\text{Ratio de solvencia a largo plazo} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo}}$$

La cifra del activo se obtiene mediante la suma de los elementos del activo corriente y

del activo no corriente, mientras que el importe del pasivo comprende el pasivo corriente y el pasivo no corriente, incluidas las provisiones.

Un ratio inferior a la unidad pronostica una situación de quiebra técnica dada la imposibilidad de la empresa de hacer frente a sus compromisos financieros, aun liquidando la totalidad de los activos. La inexistencia de patrimonio neto conduce a la liquidación y disolución de la sociedad.

Si el ratio de solvencia es igual a la unidad, la cifra de activos cubre justamente el volumen de deudas, por lo que el patrimonio neto es igual a cero. Se trata de una situación límite, probablemente antesala del desequilibrio financiero.

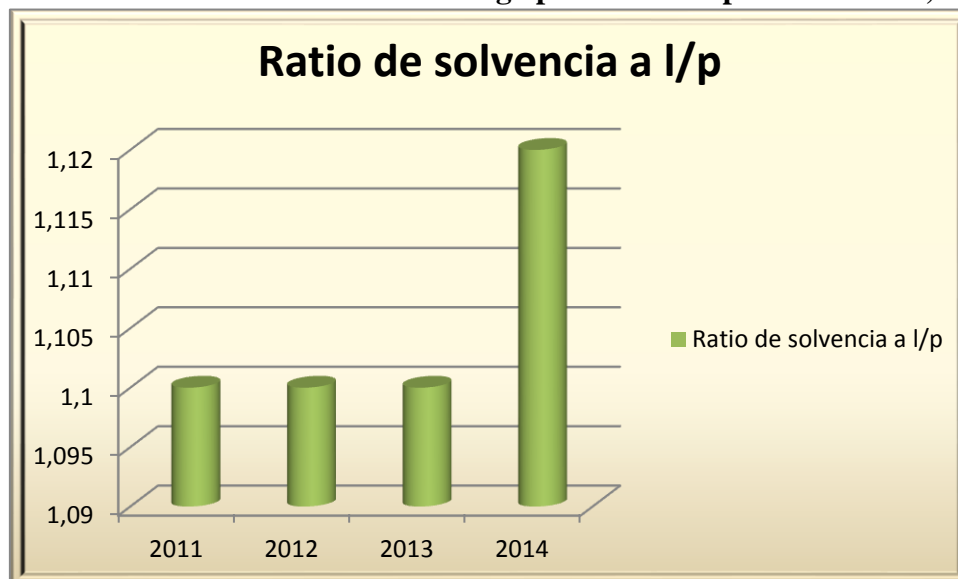
El ratio de solvencia debe ser superior a la unidad, y debe ser holgadamente superior a la unidad. Evidentemente, no es lo mismo un entorno económico estable, donde los flujos financieros se cumplen a la actividad desarrollada, que una situación económica caracterizada por la recesión, el incumplimiento de los compromisos financieros o las dificultades crediticias.

**Tabla 2.14.- Evolución del ratio de solvencia a largo plazo del Grupo ABENGOA, S.A**

	2011	2012	2013	2014
Ratio de solvencia a l/p	1,10	1,10	1,10	1,12

*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)*

**Gráfico 2.8.- Ratio de solvencia a largo plazo del Grupo ABENGOA, S.A.**



*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)*

Como se puede observar en los cuatro años ABENGOA, S.A. tiene un ratio de solvencia mayor que la unidad, pero con un margen muy pequeño, por lo que se puede afirmar que el volumen de deudas que presentó la empresa durante el periodo 2011-2014 fue cubierto por el activo.

Si bien el ratio de solvencia es el indicador más comúnmente utilizado en el análisis de la posición empresarial a largo plazo, las limitaciones que presentan los componentes que lo forman han motivado la aparición de otros indicadores de solvencia a disposición

del análisis, como por ejemplo el ratio de endeudamiento.

### Ratio de endeudamiento

González Pascual (2011) afirma que el endeudamiento de la empresa es una magnitud de gran importancia que el análisis deberá ponderar adecuadamente en la evaluación del riesgo que conlleva la asignación de recursos adicionales a la empresa. Las entidades financieras analizan con atención los indicadores que miden el endeudamiento de la empresa solicitante de recursos al objeto de evitar incurrir en riesgos excesivos.

Pero, sin duda, la expresión más utilizada para medir el endeudamiento de la empresa, y es la que surge de la relación entre las deudas y el patrimonio neto de la entidad (ratio L):

$$L (\text{endeudamiento}) = \left( \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio neto}} \right)$$

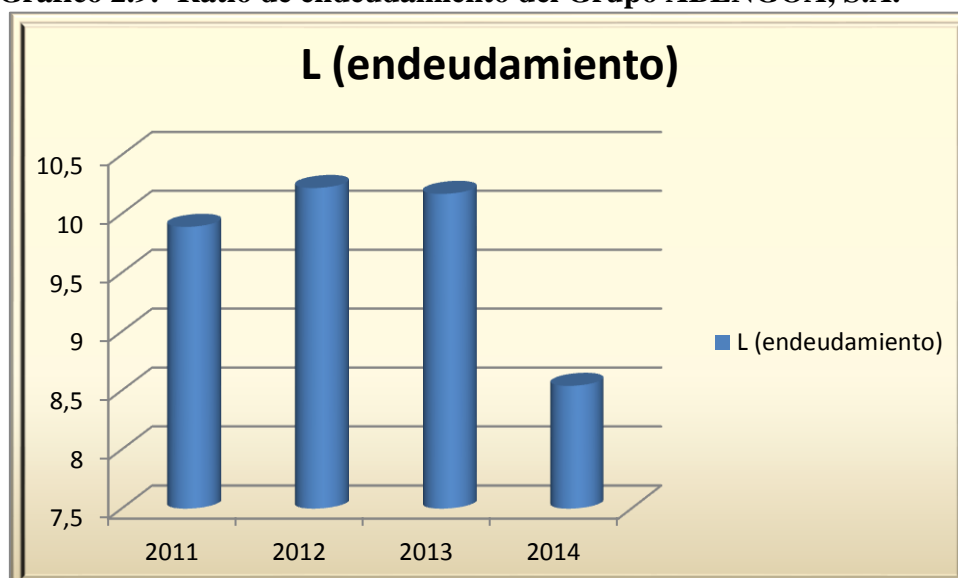
Se trata de una definición amplia que puede matizarse en función de la deuda que se considere en el numerador. Si el ratio se refiere al endeudamiento total, la expresión que permite su cálculo se obtendrá a partir del pasivo total, pero si se pretende investigar el valor del endeudamiento a corto o largo plazo, el numerador deberá ajustarse a los valores adecuados.

**Tabla 2.15.- Evolución del ratio de endeudamiento del Grupo ABENGOA, S.A**

	2011	2012	2013	2014
L (endeudamiento)	9,89	10,22	10,17	8,54

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

**Gráfico 2.9.- Ratio de endeudamiento del Grupo ABENGOA, S.A.**



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

El ratio de endeudamiento es elevado, por lo que las necesidades de ABENGOA, S.A para hacer frente al pago de la carga financiera y del reembolso del principal, son elevadas. El patrimonio neto de la empresa es muy bajo por lo que esto implica una total

dependencia de sus acreedores. La empresa presenta exceso de deuda.

Los tres primeros años, el pasivo supone diez veces el patrimonio neto, aunque en el ejercicio 2014, este ratio desciende. Del ejercicio 2013 al 2014, la empresa tuvo un aumento de patrimonio neto de 753 millones de € (un 40%), así como un aumento de pasivo de 3.341 millones de € (un 17%), lo que supuso un ligero descenso del valor del ratio. Un valor tan alto del ratio de endeudamiento supone elevados gastos financieros.

Si el ratio de endeudamiento es la relación entre el pasivo y el patrimonio neto, la ratio de endeudamiento a largo plazo se obtendrá utilizando la partida de pasivo no corriente (pasivo a largo plazo):

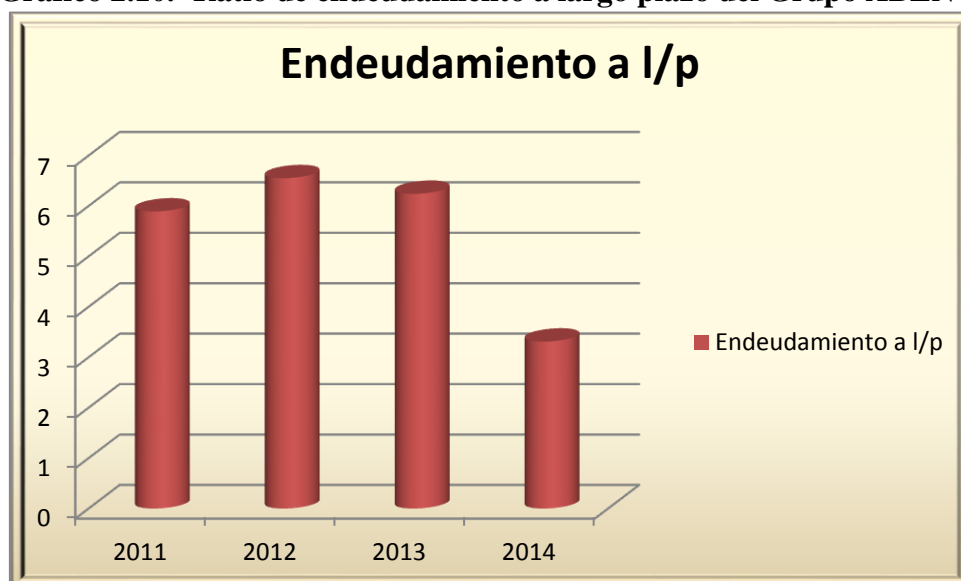
$$\text{Endeudamiento a l/p} = \left( \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}} \right)$$

**Tabla 2.16.- Evolución del endeudamiento a largo plazo del Grupo ABENGOA, S.A**

	2011	2012	2013	2014
Endeudamiento a l/p	5,89	6,55	6,24	3,31

*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)*

**Gráfico 2.10.- Ratio de endeudamiento a largo plazo del Grupo ABENGOA, S.A.**



*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)*

ABENGOA, S.A presenta un alto valor del ratio de endeudamiento a largo plazo, aunque va disminuyendo a lo largo del periodo. Este ratio aumenta hasta el 2012, disminuyendo hasta 2014.

El dato más relevante de este periodo es el que se produce de 2013 a 2014, ya que hay una importante caída de 2,93 puntos porcentuales respecto a 2013, lo cual se traduce en que en ese periodo hubo una disminución de la partida de pasivo no corriente de 3.060 millones de € (de 11.819 millones de € en 2013 a 8.759 millones de € en 2014), que no compensó el aumento de la partida de patrimonio neto de 753 millones de € (de 1.893 millones de € en 2013 a 2.646 millones de € en 2014).

De igual modo, se puede calcular el ratio de endeudamiento a corto plazo de la empresa como la relación entre el pasivo corriente (a corto plazo) y el patrimonio neto, por lo que:

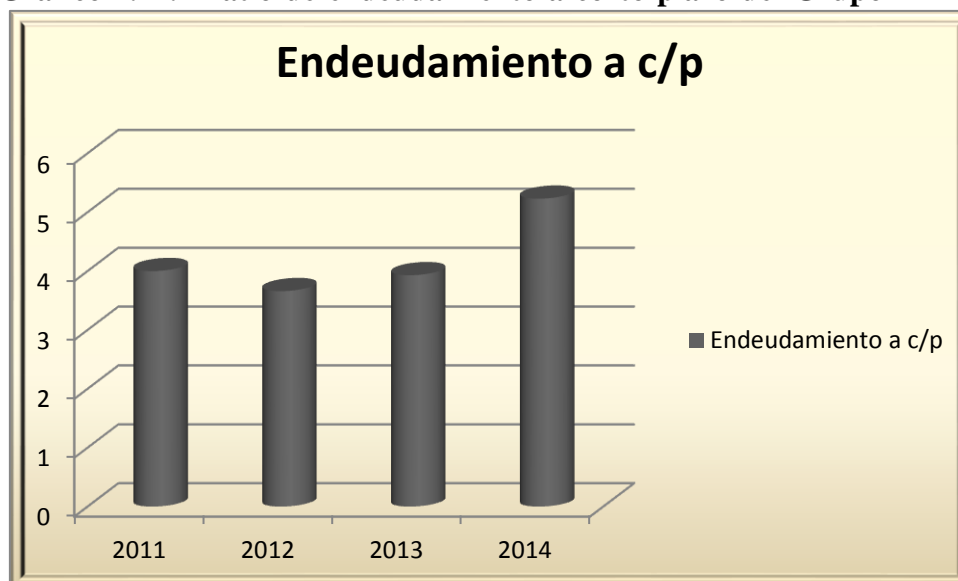
$$\text{Endeudamiento a c/p} = (\text{Pasivo corriente} \div \text{Patrimonio neto}) \times 100$$

**Tabla 2.17.- Evolución del endeudamiento a corto plazo del Grupo ABENGOA, S.A**

	2011	2012	2013	2014
Endeudamiento a c/p	4,00	3,66	3,93	5,23

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

**Gráfico 2.11.- Ratio de endeudamiento a corto plazo del Grupo ABENGOA, S.A.**



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

ABENGOA, S.A presenta un alto valor el ratio de endeudamiento a corto plazo, aumentando además a lo largo del periodo. Este ratio disminuye en el ejercicio 2012, aumentando hasta 2014.

El dato más relevante de este período es el que se produce de 2013 a 2014, ya que hay un aumento importante de 1,30 puntos respecto a 2013, lo cual se traduce en que en ese periodo hubo un aumento de la partida de pasivo corriente de 6.401 millones de € (de 7.440 millones de € en 2013 a 13.841 millones de € en 2014), inferior al incremento de la partida de patrimonio neto de 753 millones de €.

## 2.4.- Análisis de la rentabilidad

Archel et al. (2015) afirma que la cuenta de pérdidas y ganancias es el estado contable que informa del resultado obtenido por la entidad a lo largo de un periodo de tiempo con indicación de los ingresos y gastos que lo conforman. Si bien esta información es de gran utilidad para conocer la cifra de resultado obtenida por la empresa en el periodo considerado, resulta insuficiente para determinar la posición relativa de la compañía, ya que no tiene en cuenta los recursos utilizados para la generación de dicho resultado.



Se hace necesario, por tanto, una medida que relacione el beneficio obtenido con el esfuerzo realizado en forma de recursos invertidos para su obtención.

La rentabilidad es una magnitud relativa que puede definirse, de forma genérica, como el cociente entre un resultado y un nivel de inversión. Para llevar a cabo el análisis de rentabilidad será necesario disponer de una cuenta de pérdidas y ganancias (de donde se obtendrá el numerador) y de un balance de situación (de donde se obtendrá el denominador).

#### 2.4.1.- Rentabilidad económica o de los activos (RE)

Archel et al. (2015) afirma que la rentabilidad económica es la rentabilidad de las inversiones realizadas por la empresa como unidad económica o de producción. Dichas inversiones se corresponden con el total de activos que aparecen en el balance de situación.

Refleja una tasa de rendimiento independiente de la forma en que se financia sus activos, es decir, independiente de la estructura financiera de la misma, y de su coste.

Al tomar la cifra total de activos como base de la inversión, el flujo asociado a dicho valor debe ser independiente de la forma en que se financia la empresa, excluyendo cualquier efecto que sobre la cuenta de resultados pudiera provocar la elección de las fuentes de financiación.

A este respecto, el resultado antes de intereses e impuestos (RAII) es un excedente económico que depende únicamente de las actividades llevadas a cabo por la empresa con sus activos. Su valor no se ve afectado por la estructura financiera de la empresa, por lo que resulta idóneo para el cálculo de la rentabilidad económica. Por tanto:

$$RE = \frac{RAII}{Activo\ total}$$

En cuanto a los valores ideales que debería presentar este ratio, es preciso indicar que, evidentemente, cuanto mayor sea la rentabilidad económica, mayor será la rentabilidad de los activos de la empresa y en mejor situación estará la empresa.

No obstante, debe ser suficientemente grande, pues hay que tener en cuenta que con esa ganancia aún se debe retribuir a la deuda y a los accionistas.

Por tanto, una rentabilidad económica no implica que la empresa obtenga un beneficio final.

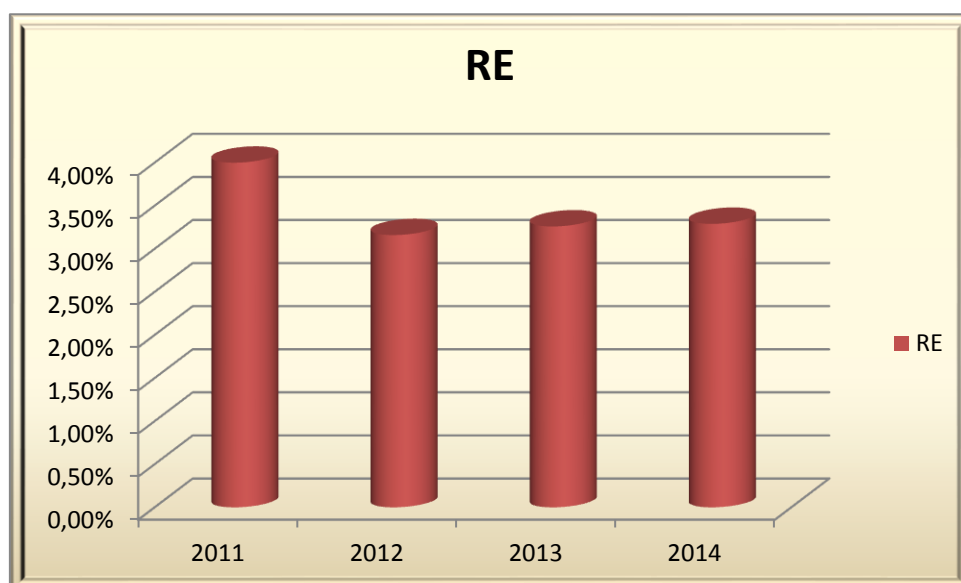
Por el contrario, una rentabilidad económica negativa o cercana a cero sería indicativa de empresas que no consiguen sacar rendimiento alguno a su activo mediante su actividad típica. Es más, en este caso, los activos generan pérdidas. Esto sería una señal inequívoca de que la empresa debe reestructurarse, reducir gastos o incluso abandonar la actividad actual y dirigirse a otra más rentable.

**Tabla 2.18.- Evolución de la rentabilidad económica del Grupo ABENGOA, S.A**

	2011	2012	2013	2014
RE	4,00%	3,16%	3,26%	3,29%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

**Gráfico 2.12.- Rentabilidad económica del Grupo ABENGOA, S.A.**



*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)*

En el ejercicio 2011, la rentabilidad económica la empresa es de un 4%, esto significa que por cada euro invertido en activos se obtiene un RAI de 0,04 €. A partir del 2012, el valor del ratio desciende y se sitúa en 3,2%, lo que significa que por cada euro invertido en activos se obtendría un RAI de 0,032 €. Se puede señalar que los activos de ABENGOA, S.A no son capaces de generar elevados rendimientos debido a que el beneficio antes de intereses y de impuestos es bastante inferior al activo.

La rentabilidad económica se puede desglosar en sus dos componentes: margen sobre ventas y rotación de activos:

$$RE = \frac{RAI}{Ventas\ netas} \times \frac{Ventas\ netas}{Activo\ total}$$

↓

Margen sobre  
ventas

↓

Rotación  
de activos

Margen sobre ventas se define como el cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos y las ventas de la empresa, o, lo que es igual, el margen que queda una vez cubiertos todos los gastos derivados de los factores productivos utilizados en la obtención de los productos vendidos o servicios prestados. Cuanto mayor sea el valor del ratio, mayor será el porcentaje de beneficios sobre las ventas de la empresa. Un valor del margen sobre ventas bajo indica un bajo margen de seguridad, es decir, existe una mayor probabilidad de que ante una disminución de las ventas aparezcan en la empresa pérdidas.

Rotación de activos se calcula tomando los ingresos por ventas y dividiéndolos entre los activos. Expresa el número de veces que los ingresos por ventas que ha obtenido la

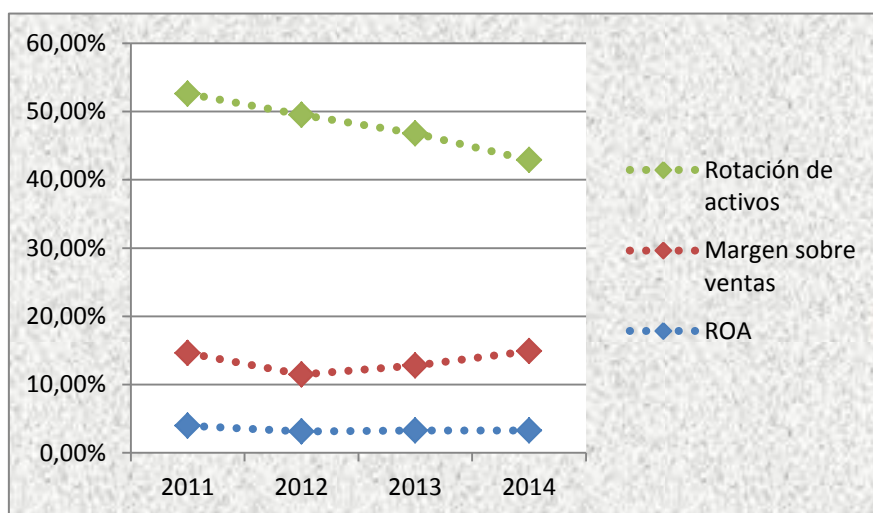
empresa equivalen a la inversión que mantiene ésta en sus activos, reflejando el grado de eficiencia de la empresa en la utilización de sus activos para generar ingresos por ventas. Un valor del ratio de rotación de activos elevado es más favorable que otro bajo. Cuanto mayor sea el valor de este ratio, más eficiente será la empresa en el uso de sus activos totales para generar ingresos por ventas, es decir, más elevada será la productividad de sus activos en la generación de ventas.

**Tabla 2.19.- Descomposición de las partidas de la rentabilidad económica del Grupo ABENGOA, S.A**

	2011	2012	2013	2014
ROA	4,00%	3,16%	3,26%	3,29%
Margen sobre ventas	10,61%	8,33%	9,52%	11,62%
Rotación de activos	0,38	0,38	0,34	0,28

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

**Gráfico 2.13.- Partidas de la rentabilidad económica del Grupo ABENGOA, S.A**



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

La rentabilidad económica ha disminuido debido a que el aumento del activo total ha sido inferior al aumento del resultado antes de intereses y de impuestos. La empresa genera un menor beneficio con más recursos.

La rotación de activos ha disminuido pasando de un 0,38 a un 0,28, durante el periodo. Esta rotación ha disminuido debido al aumento de los activos, ya que las ventas se han mantenido constantes.

El margen sobre ventas ha ido oscilando, unas veces a la baja (de 2011 al 2012) y luego a la alta (a partir del ejercicio 2012).

#### 2.4.2.- Rentabilidad financiera, final o de los propietarios (RF)

Es la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial. Se trata, siempre desde un punto de vista contable, de la rentabilidad final de la empresa como alternativa de inversión-negocio-riesgo para el accionista.

La rentabilidad financiera o final incorpora, por tanto, la totalidad de los efectos producidos sobre la cifra de resultado a lo largo del período, que, incluirá el efecto en términos de coste provocado por las fuentes de financiación.

Dicho efecto se concreta en el importe de los gastos financieros. Si al RAI se le minora el importe de los gastos financieros con los que se ha retribuido a la deuda, se obtiene el resultado antes de impuestos (RAI), magnitud con la que se retribuye al resto de la estructura financiera. Así pues:

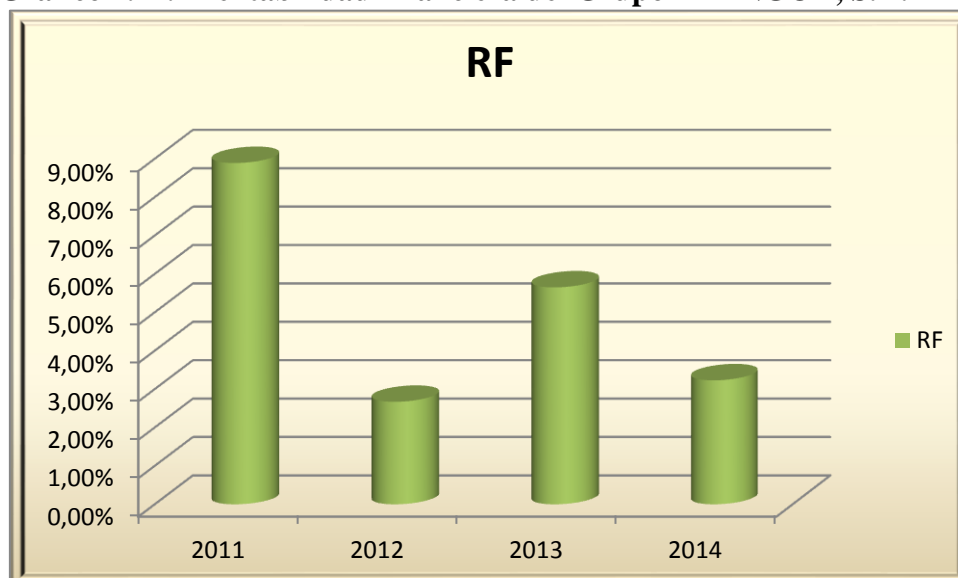
$$RF = \frac{RAI}{Patrimonio\ neto}$$

**Tabla 2.20.- Evolución de la rentabilidad financiera del Grupo ABENGOA, S.A**

	2011	2012	2013	2014
RF	8,89%	2,67%	5,65%	3,23%

*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)*

**Gráfico 2.14.- Rentabilidad financiera del Grupo ABENGOA, S.A.**



*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)*

En cuanto a su interpretación, recalcamos que la rentabilidad financiera sí depende de la forma en que se financia la empresa. La situación ideal es obtener el máximo de rentabilidad financiera, pues, el objetivo de toda empresa es la maximización de la riqueza de los accionistas.

Por ello, una rentabilidad financiera positiva indica que los accionistas obtienen rendimiento en la empresa, aunque sea pequeño, mientras que una rentabilidad financiera negativa indica que los accionistas están perdiendo fondos en la empresa.

La empresa objeto de análisis, se encuentra en ambos años en una situación de rentabilidad financiera positiva, por lo que se puede determinar que por muy pequeño que sea, los accionistas están recibiendo beneficios.

Al igual que la rentabilidad económica ha sido descompuesta, la rentabilidad financiera quedaría tal que:

De la que se obtiene:

$$Rentabilidad\ Financiera = RE + (RE - CF) \times L$$

Para poder estudiar en profundidad la rentabilidad financiera tenemos que descomponerla. Para ello vamos a utilizar las siguientes variables:

- PN = Patrimonio Neto
- PT = Pasivo total
- Gf = Gastos financieros
- CF = Coste financiero de la deuda (Gf / PT)
- L = Relación de endeudamiento (PT / PN)
- RE = Rentabilidad económica
- RF = Rentabilidad financiera
- BAI = Beneficio antes de impuestos

Por tanto, a través de la rentabilidad financiera se relaciona la rentabilidad económica con la estructura de financiación y coste de ella. Esto hace que podamos medir el efecto del apalancamiento financiero, que es:  $(RE - CF) \times L$ . El efecto apalancamiento será positivo cuando la rentabilidad económica obtenida por los activos sea superior al coste financiero necesario para la financiación de los mismos. Si resulta positivo, quiere decir que se obtendrá una rentabilidad mayor con los activos que lo que implica financiarlos, y supondrá un efecto palanca positivo que impulsará la rentabilidad financiera haciéndola superior a la rentabilidad económica.

**Tabla 2.21.-Partidas de la rentabilidad financiera del Grupo ABENGOA, S.A**

	2011	2012	2013	2014
RF	8,89%	2,67%	5,65%	3,23%
RE	4,00%	3,16%	3,26%	3,29%
CF	3,51%	3,20%	3,03%	3,30%
L	9,89	10,22	10,17	8,54
Diferencial	0,49%	-0,04%	0,23%	-0,01%
Apalancamiento financiero	4,88%	-0,48%	2,38%	-0,06%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (2011 – 2014)

En el caso del Grupo ABENGOA, S.A., se observa una rentabilidad financiera con fluctuaciones a lo largo de todo el periodo estudiado.

En el ejercicio 2012 la rentabilidad financiera disminuye, siendo inferior a la rentabilidad económica. En este año la rentabilidad económica es inferior al coste de la deuda. El elevado endeudamiento está siendo perjudicial para ABENGOA, S.A.

En el ejercicio 2013, la rentabilidad financiera aumenta, siendo superior a la rentabilidad económica. En este año la rentabilidad económica es ligeramente superior al coste de la deuda, lo que se traduce en un diferencial positivo y, con ello, un efecto apalancamiento positivo.

En el último año, la rentabilidad financiera ha disminuido, situándose en el mismo nivel que la rentabilidad económica. La rentabilidad económica es prácticamente igual al coste de la deuda.

## → CONCLUSIONES

Este análisis se ha realizado con una visión amplia, sin limitarse al cálculo de una serie de ratios, intentando integrar conceptos como el entorno y la estrategia empresarial con el análisis de la rentabilidad así como porcentajes verticales y en su caso horizontales.

En concreto se ha llevado a cabo el análisis del grupo empresarial ABENGOA, S.A dedicado principalmente al sector de la energía renovable. Para poder realizar el análisis de los estados contables se ha accedido a las cuentas anuales del grupo a través de la base de datos AMADEUS y de la página web de la CNMV.

Posteriormente se han introducido los datos obtenidos en una hoja Excel para la realización de los cálculos pertinentes. Finalmente se ha realizado una memoria en un documento Word, que contiene el balance consolidado

A la hora de concluir y después de analizar toda la información expuesta en el TFG, la situación de ABENGOA, S.A, es la siguiente:

En el *Capítulo 1* se introduce el grupo ABENGOA, S.A, se muestran los datos más significativos en cuanto a la situación que el grupo tiene, a nivel mundial, en su sector, así como su evolución histórica. Las conclusiones más significativas son:

ABENGOA, S.A se funda en 1942 y hoy en día, se ha convertido en una de las mayores empresas de fabricación de energía principalmente renovable de todo el mundo, que posee además, plantas de fabricación en más 80 países en todos los continentes, a través de sus sociedades filiales, empresas participadas, instalaciones y oficinas.

Tuvo una expansión en el territorio nacional, así como una salida a mercados internacionales y con ello llegaron los primeros proyectos internacionales, consiguiendo rápidamente posicionarse como empresa líder del sector en zonas geográficas muy importantes. Sin embargo, existen amenazas a ese liderazgo que la pueden poner en peligro en los próximos años con las agresivas estrategias de crecimiento por parte de la competencia.

En el *Capítulo 2* se ha realizado el estudio económico y financiero de las cuentas consolidadas de ABENGOA, S.A durante el periodo de estudio que va desde 2011 a 2014, con pequeños matices del año 2015. A través del cálculo de una serie de ratios y del estudio de su evolución a lo largo del periodo objeto de estudio, las conclusiones más significativas son:

Durante el período objeto de estudio el Grupo ABENGOA, S.A. se encontraba en una situación de inestabilidad financiera a corto plazo. El valor de sus activos corrientes era menor que el de sus pasivos corrientes, es decir, el grupo no tuvo suficiente liquidez para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, a excepción del ejercicio 2011, que el valor de sus activos corrientes fue mayor que el de sus pasivos corrientes. Dentro de sus activos no corrientes destaca el descenso experimentado en la partida de efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

Con el análisis de los ratios a largo plazo, en concreto el ratio de endeudamiento, se concluye que la empresa presentó un elevado nivel de endeudamiento, el pasivo representa alrededor de un 90% de la estructura financiera. En los tres primeros años predominan las deudas a largo plazo, mientras que en el segundo año predominan las

deudas a corto plazo. El alto endeudamiento provoca unos elevados costes financieros de la deuda.

A lo largo del período estudiado, la rentabilidad de los activos es positiva, aunque va disminuyendo. La rentabilidad financiera va disminuyendo. En los ejercicios 2012 y 2014, la rentabilidad económica es inferior al coste de la deuda, por lo que el apalancamiento financiero tiene un efecto negativo, con lo que se reduce la rentabilidad financiera.

## ➔ REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., y CANO, M. (2015). *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación*. Madrid: Ediciones Pirámide.

AZOFRA, V. (1995). Sobre el análisis financiero y su nueva orientación. *Anales de estudios económicos y empresariales*, (10), 9-28.

BUENO CAMPOS, E. (1991). *Dirección estratégica de la empresa: metodología, técnicas y casos*. Madrid: Pirámide.

CORONA, E, BEJARANO, V. y GONZÁLEZ, J.R. (2015). *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. Madrid: UNED.

CUERVO, A., y RIVERO, P. (1986). *El análisis económico-financiero de la empresa*. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16(49), 15-33.

FERNÁNDEZ, P., ORTÍZ PIZARRO, A. y FERNÁNDEZ ACÍN, I. (2016) ABENGOA y su Auditoría: algunas preguntas. *Revista Contable*, (43), 58-71.

GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2012). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera* (2ª ed.). Madrid: Pirámide.

GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2011). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones* (4ª ed.). Madrid: Pirámide.

GUERRAS, L.A., y NAVAS, J. (2012). *Dirección estratégica de la empresa. Teoría y aplicaciones*. Madrid: Cívitas Ediciones.

JOHNSON, G., y SCHOLES, K. (1997). *Dirección estratégica: análisis de la estrategia de las organizaciones* (3ª ed.). Madrid: Prentice-Halls.

KOTLER, P. (2000). *Dirección de Marketing* (10ª ed.). Madrid: Edición del Milenio.

LLORENTE OLIER, J.I. (2010). *Análisis de estados económico-financieros*. Madrid: Centro de Estudios Financieros.

NAVAS LÓPEZ, J.E. y GUERRAS MARTÍN, L.A. (2012) *Fundamentos de dirección estratégica de la empresa*. Navarra: Civitas Ediciones.

PORTER, M.E., (1982). *Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*.

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (BOE nº 278, de 20 de noviembre).

Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas de Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de PYMES aprobado por el R.D. 1515/2007, de 16 de

noviembre (BOE nº 232, de 24 de septiembre).

## → PÁGINAS WEB CONSULTADAS

<http://www.abengoa.es>

(Consulta: 22 de marzo de 2016)

<https://www.diagonalperiodico.net/andalucia/abengoa-la-explotacion-del-siglo-xxi.html>

(Consulta: 24 de marzo de 2016)

<http://www.eleconomista.es/andalucia/noticias/6243455/11/14/Abengoa-sufre-el-mayor-desplome-bursatil-de-su-historia-se-hunde-el-18.html>

(Consulta: 24 de marzo de 2016)

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/cuentas-anuales-consolidadas.html>

(Consulta: 14 de mayo de 2016)

<http://www.5fuerzasdeporter.com/>

(Consulta: 18 de mayo de 2016)

<http://www.crecenegocios.com/el-modelo-de-las-cinco-fuerzas-de-porter/>

(Consulta: 18 de mayo de 2016)

<http://www.cnmv.es/portal/home.aspx>

(Consulta: 20 de junio de 2016)



→ ANEXOS

**Anexo 1.- Estructura económica del Grupo ABENGOA, S.A (millones de €)**

	31/12/2011		31/12/2012		31/12/2013		31/12/2014		
		%		%		%		%	Coef. De variación
Fondo de comercio	1.118	5,95%	1.119	5,45%	476	2,25%	488	1,93%	-56,35%
Otros activos intangibles	172	0,92%	441	2,15%	366	1,73%	1.081	4,28%	528,49%
<b>Activos intangibles</b>	<b>1.291</b>	<b>6,87%</b>	<b>1.560</b>	<b>7,59%</b>	<b>842</b>	<b>3,98%</b>	<b>1.568</b>	<b>6,21%</b>	<b>21,53%</b>
<b>Inmovilizaciones materiales</b>	<b>1.503</b>	<b>8,00%</b>	<b>1.454</b>	<b>7,07%</b>	<b>1.274</b>	<b>6,02%</b>	<b>1.287</b>	<b>5,10%</b>	<b>-14,35%</b>
Activos int. en proyectos	5.717	30,42%	8.130	39,57%	8.573	40,53%	4.942	19,57%	-13,56%
Inmovilizaciones mat. en proyectos	1.885	10,03%	1.927	9,38%	1.341	6,34%	1.246	4,94%	-33,90%
<b>Inmovilizaciones en proyectos</b>	<b>7.602</b>	<b>40,45%</b>	<b>10.058</b>	<b>48,95%</b>	<b>9.914</b>	<b>46,87%</b>	<b>6.188</b>	<b>24,51%</b>	<b>-18,60%</b>
<b>Inversiones en asociadas</b>	<b>51</b>	<b>0,27%</b>	<b>65</b>	<b>0,31%</b>	<b>836</b>	<b>3,95%</b>	<b>311</b>	<b>1,23%</b>	<b>507,10%</b>
Activos finan. Disp. Venta	39	0,21%	42	0,20%	41	0,19%	39	0,15%	0,00%
Cuentas financieras a cobrar	252	1,34%	375	1,82%	674	3,19%	641	2,54%	154,37%
Instrumentos financieros derivados	120	0,64%	32	0,15%	43	0,20%	6	0,02%	-95,00%
<b>Inversiones financieras</b>	<b>411</b>	<b>2,19%</b>	<b>448</b>	<b>2,18%</b>	<b>761</b>	<b>3,60%</b>	<b>686</b>	<b>2,72%</b>	<b>66,87%</b>
<b>Activos por impuestos diferidos</b>	<b>992</b>	<b>5,28%</b>	<b>1.188</b>	<b>5,78%</b>	<b>1.281</b>	<b>6,06%</b>	<b>1.504</b>	<b>5,96%</b>	<b>51,59%</b>
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>11.850</b>	<b>63,06%</b>	<b>14.772</b>	<b>71,90%</b>	<b>14.908</b>	<b>70,48%</b>	<b>11.545</b>	<b>45,73%</b>	<b>-2,57%</b>
<b>Existencias</b>	<b>385</b>	<b>2,05%</b>	<b>429</b>	<b>2,09%</b>	<b>331</b>	<b>1,56%</b>	<b>295</b>	<b>1,17%</b>	<b>-23,41%</b>
Clientes por ventas y prest. servicios	1.070	5,69%	1.057	5,14%	959	4,53%	1.478	5,85%	38,13%
Créditos y cuentas a cobrar	736	3,92%	835	4,06%	911	4,31%	679	2,69%	-7,74%
<b>Clientes y otras cuentas a cobrar</b>	<b>1.806</b>	<b>9,61%</b>	<b>1.893</b>	<b>9,21%</b>	<b>1.870</b>	<b>8,84%</b>	<b>2.157</b>	<b>8,54%</b>	<b>19,41%</b>
Activos financieros disp. Venta	22	0,12%	8	0,04%	10	0,05%	7	0,03%	-68,18%
Cuentas financieras a cobrar	924	4,92%	938	4,57%	901	4,26%	1.027	4,07%	11,15%
<b>Instrumentos financieros derivados</b>	<b>67</b>	<b>0,36%</b>	<b>12</b>	<b>0,06%</b>	<b>15</b>	<b>0,07%</b>	<b>15</b>	<b>0,06%</b>	<b>-77,61%</b>
<b>Inversiones financieras</b>	<b>1.014</b>	<b>5,39%</b>	<b>958</b>	<b>4,66%</b>	<b>926</b>	<b>4,38%</b>	<b>1.049</b>	<b>4,15%</b>	<b>3,42%</b>
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>3.738</b>	<b>19,89%</b>	<b>2.494</b>	<b>12,14%</b>	<b>2.952</b>	<b>13,95%</b>	<b>1.811</b>	<b>7,17%</b>	<b>-51,56%</b>
<b>Activos mantenidos para la venta</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>166</b>	<b>0,79%</b>	<b>8.390</b>	<b>33,23%</b>	<b>---</b>
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>6.943</b>	<b>36,94%</b>	<b>5.774</b>	<b>28,10%</b>	<b>6.245</b>	<b>29,52%</b>	<b>13.701</b>	<b>54,27%</b>	<b>97,33%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>18.794</b>	<b>100%</b>	<b>20.545</b>	<b>100%</b>	<b>21.153</b>	<b>100%</b>	<b>25.247</b>	<b>100%</b>	<b>34,34%</b>

**Anexo 2.-Estructura financiera del Grupo ABENGOA, S.A (millones de €)**

	31/12/2011		31/12/2012		31/12/2013		31/12/2014		Coef. de variación
		%		%		%		%	
<b>Capital y reservas</b>									
<b>Capital social</b>	<b>91</b>	<b>0,48%</b>	<b>90</b>	<b>0,44%</b>	<b>92</b>	<b>0,43%</b>	<b>92</b>	<b>0,36%</b>	<b>1,28%</b>
<b>Reservas de la sociedad dominante</b>	<b>599</b>	<b>3,19%</b>	<b>628</b>	<b>3,06%</b>	<b>1.120</b>	<b>5,29%</b>	<b>1.334</b>	<b>5,29%</b>	<b>122,67%</b>
<b>Otras reservas</b>	<b>-179</b>	<b>-0,95%</b>	<b>-280</b>	<b>-1,36%</b>	<b>-160</b>	<b>-0,76%</b>	<b>-290</b>	<b>-1,15%</b>	<b>61,43%</b>
De sociedades consolidadas I.G/I.P	43	0,23%	-165	-0,80%	-546	-2,58%	-523	-2,07%	-1316,28%
De sociedades consolidadas M.P.	-2	-0,01%	-2	-0,01%	-37	-0,17%	-6	-0,02%	200,00%
<b>Diferencias de conversión</b>	<b>41</b>	<b>0,22%</b>	<b>-167</b>	<b>-0,81%</b>	<b>-583</b>	<b>-2,76%</b>	<b>-529</b>	<b>-2,10%</b>	<b>-1380,00%</b>
<b>Ganancias acumuladas</b>	<b>766</b>	<b>4,08%</b>	<b>801</b>	<b>3,90%</b>	<b>852</b>	<b>4,03%</b>	<b>838</b>	<b>3,32%</b>	<b>9,43%</b>
<b>Participaciones no dominantes</b>	<b>409</b>	<b>2,17%</b>	<b>760</b>	<b>3,70%</b>	<b>572</b>	<b>0,03</b>	<b>1.201</b>	<b>4,76%</b>	<b>193,92%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>1.726</b>	<b>9,19%</b>	<b>1.832</b>	<b>8,91%</b>	<b>1.893</b>	<b>8,95%</b>	<b>2.646</b>	<b>10,48%</b>	<b>53,29%</b>
<b>Financiación sin recurso</b>	<b>4.983</b>	<b>26,51%</b>	<b>6.386</b>	<b>31,08%</b>	<b>5.736</b>	<b>27,12%</b>	<b>4.159</b>	<b>16,47%</b>	<b>-16,54%</b>
Préstamos con entidades de crédito	2.281	12,14%	2.506	12,20%	1.959	9,26%	872	3,45%	-61,77%
Obligaciones y bono	1.626	8,65%	1.644	8,00%	2.638	12,47%	2.756	10,92%	69,50%
Pasivos arrendamientos financieros	32	0,17%	28	0,14%	27	0,13%	24	0,10%	-25,00%
Otros recursos ajenos	210	1,12%	178	0,87%	111	0,52%	97	0,38%	-53,81%
<b>Financiación corporativa</b>	<b>4.150</b>	<b>22,08%</b>	<b>4.356</b>	<b>21,20%</b>	<b>4.735</b>	<b>22,39%</b>	<b>3.749</b>	<b>14,85%</b>	<b>-9,67%</b>
<b>Subvenciones y otros pasivos</b>	<b>224</b>	<b>1,19%</b>	<b>326</b>	<b>1,59%</b>	<b>646</b>	<b>3,05%</b>	<b>213</b>	<b>0,84%</b>	<b>-5,05%</b>
<b>Provisiones para otros pasivos y gastos</b>	<b>119</b>	<b>0,64%</b>	<b>127</b>	<b>0,62%</b>	<b>78</b>	<b>0,37%</b>	<b>75</b>	<b>0,30%</b>	<b>-37,06%</b>
<b>Instrumentos financieros derivados</b>	<b>389</b>	<b>2,07%</b>	<b>448</b>	<b>2,18%</b>	<b>267</b>	<b>1,26%</b>	<b>225</b>	<b>0,89%</b>	<b>-42,04%</b>
<b>Pasivos por impuestos diferidos</b>	<b>232</b>	<b>1,24%</b>	<b>284</b>	<b>1,38%</b>	<b>327</b>	<b>1,55%</b>	<b>282</b>	<b>1,12%</b>	<b>21,41%</b>
<b>Obligaciones por prestaciones al personal</b>	<b>64</b>	<b>0,34%</b>	<b>71</b>	<b>0,35%</b>	<b>30</b>	<b>0,14%</b>	<b>57</b>	<b>0,22%</b>	<b>-11,68%</b>
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>10.161</b>	<b>54,07%</b>	<b>12.000</b>	<b>58,41%</b>	<b>11.819</b>	<b>55,88%</b>	<b>8.759</b>	<b>34,69%</b>	<b>-13,80%</b>
<b>Financiación sin recurso</b>	<b>407</b>	<b>2,17%</b>	<b>589</b>	<b>2,87%</b>	<b>585</b>	<b>2,76%</b>	<b>799</b>	<b>3,17%</b>	<b>96,30%</b>
Préstamos con entidades de crédito	850	4,52%	537	2,61%	637	3,01%	444	1,76%	-47,76%
Obligaciones y bonos	31	0,16%	31	0,15%	256	1,21%	1.097	4,35%	3438,71%
Pasivos arrendamientos financieros	9	0,05%	12	0,06%	13	0,06%	11	0,04%	22,22%
Otros recursos ajenos	29	0,15%	12	0,06%	13	0,06%	24	0,10%	-17,24%
<b>Financiación corporativa</b>	<b>919</b>	<b>4,89%</b>	<b>592</b>	<b>2,88%</b>	<b>919</b>	<b>4,35%</b>	<b>1.577</b>	<b>6,25%</b>	<b>71,61%</b>
<b>Proveedores y otras cuentas a pagar</b>	<b>5.230</b>	<b>27,83%</b>	<b>5.263</b>	<b>25,62%</b>	<b>5.514</b>	<b>26,07%</b>	<b>5.555</b>	<b>22,00%</b>	<b>6,21%</b>
<b>Pasivos por impuesto corriente y otros</b>	<b>256</b>	<b>1,36%</b>	<b>182</b>	<b>0,89%</b>	<b>247</b>	<b>1,17%</b>	<b>337</b>	<b>1,34%</b>	<b>31,95%</b>
<b>Instrumentos financieros derivados</b>	<b>79</b>	<b>0,42%</b>	<b>74</b>	<b>0,36%</b>	<b>44</b>	<b>0,21%</b>	<b>80</b>	<b>0,32%</b>	<b>1,44%</b>
<b>Provisiones para otros pasivos y gastos</b>	<b>16</b>	<b>0,08%</b>	<b>14</b>	<b>0,07%</b>	<b>10</b>	<b>0,04%</b>	<b>13</b>	<b>0,05%</b>	<b>-19,01%</b>
<b>Pasivos mantenidos para la venta</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>121</b>	<b>0,57%</b>	<b>5.481</b>	<b>21,71%</b>	<b>#¡DIV/0!</b>
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>6.906</b>	<b>36,75%</b>	<b>6.713</b>	<b>32,68%</b>	<b>7.440</b>	<b>35,17%</b>	<b>13.841</b>	<b>54,82%</b>	<b>100,41%</b>
<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>	<b>18.794</b>	<b>100%</b>	<b>20.545</b>	<b>100%</b>	<b>21.153</b>	<b>100%</b>	<b>25.247</b>	<b>100%</b>	<b>34,34%</b>

