



# Trabajo Fin de Grado

## Análisis Económico-Financiero De Acciona Infraestructuras

Autora

Gema Pilar Martínez Navea

Directora

Marta Blanco Vázquez de Prada

Facultad de Economía y Empresa

2015

Repositorio de la Universidad de Zaragoza – Zagan

<http://zagan.unizar.es>

**RESUMEN:**

El sector de las infraestructuras es uno de los sectores que más ha decrecido durante la crisis en España. Acciona Infraestructuras, es una de las empresas que ha sabido mantenerse y buscar nuevas alternativas para seguir adelante.

Este proyecto se basa en la realización de un estudio económico financiero de Acciona Infraestructuras durante el periodo 2009-2014 para ver cómo ha influido la crisis en ella. Para ello, estudiaremos el entorno a través de la realización del DAFO y de las cinco fuerzas de Porter para después, observar la composición y evolución de su situación económica y financiera. Además, para que el análisis sea más completo, realizaremos una doble comparación: una con su principal competidor (ACS) y otra con la media del sector (a través de la selección de empresas realizada).

Por último, la Q de Tobin nos enseñará cómo valora el mercado a la empresa y si estos resultados son los mismos que la evolución que ha llevado a cabo la Bolsa durante este mismo periodo.

Palabras clave: Estados Contables, infraestructuras, análisis, ratios, Q de Tobin.

**ABSTRACT:**

The infrastructure sector has decreased fastly during the crisis in Spain. Acciona Infraestructuras, is one of the enterprises that has survived and has looked for new choices to go sttraigh on.

This Project is about Acciona Infraestructuras and its economical and financial situation during the period 2009-2014, studying the influence of the financial crisis in this enterprise.

For that reason, we will study the environment making SWOT analysis and the five forces Porter's. Alter that, we will analyze his economical and financial situation's composition and evolution.

Moreover, to get a preciser result, we will compare this results with its main rival, ACS, and with the average of a selection of enterprises which work in the sector.

Finally, Q Tobin will show us how the market values the company and if its results are the same as the results the enterprise has had in the stock market in the same period.

Keys Words: account statement, infrastructure, analysis, ratios, Q Tobin

## ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	4
1.1. OBJETIVOS DEL TRABAJO.....	5
1.2. DATOS Y METODOLOGÍA.....	5
1.3. CONTENIDO DEL TRABAJO.....	7
2. LA EMPRESA: ANÁLISIS INTERNO Y EXTERNO.....	8
2.1. HISTORIA DE ACCIONA.....	8
2.2. ANÁLISIS DAFO.....	9
2.3. LAS CINCO FUERZAS DE PORTER.....	10
3. ANÁLISIS PATRIMONIAL.....	11
3.1. ESTRUCTURA ECONÓMICA.....	11
3.1.1. Composición y evolución.....	11
3.1.2. Comparación con las competidoras.....	14
3.2. ESTRUCTURA FINANCIERA.....	17
3.2.1. Comparación con las competidoras.....	18
3.3. ANÁLISIS DEL RESULTADO.....	20
3.3.1. Análisis de la cifra de negocios.....	20
3.3.2. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias.....	20
3.3.3. Comparativa con las competidoras.....	23
4. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO.....	25
4.1. RATIOS DE LIQUIDEZ.....	25
4.2. RATIOS DE SOLVENCIA.....	27
4.3. RATIOS DE ENDEUDAMIENTO.....	29
5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA.....	31
5.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA).....	31
5.2. RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE).....	32
5.3. APALANCAMIENTO FINANCIERO.....	33
6. EL PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN.....	34
7. ANÁLISIS BURSÁTIL.....	35
7.1. Q DE TOBIN.....	36
8. CONCLUSIONES.....	38
9. BIBLIOGRAFÍA.....	39
10. ANEXOS.....	42

## 1. INTRODUCCIÓN.

El sector de las infraestructuras es un sector que ha tenido un fuerte descenso debido a la crisis económica sufrida en España. Este sector contaba en 2009 con un peso del 10,7% del Producto Interior Bruto Total (PIB), quedándose en 2014 con tan solo el 5,6%. El descenso del peso de este sector, de un 5,1% en el PIB, ha tenido distintas consecuencias como puede ser el cierre de muchas empresas, y con ello la reducción de empleo.

El sector de las infraestructuras cuenta con distintos subsectores. De todos ellos, únicamente vamos a centrarnos en el epígrafe del CNAE 4120 “Carreteras, autopistas, puertos y túneles”, según el Instituto Nacional de Estadística.

Observando la clasificación publicada por Públíc Word Financing (PWF) en 2014, vemos que España se sitúa en el primer país líder en infraestructuras, ya que cuenta con 9 de las 39 empresas más importantes del sector.

Dentro de la variedad de empresas que existen en España, he decantado mi elección por Acciona por los siguientes motivos:

- Por formar parte del sector de las infraestructuras, uno de los sectores en los que más ha repercutido la crisis económica.
- Por ser una empresa de reconocido prestigio y que se encuentra expandida a nivel nacional e internacional.
- Por destacar en innovación y desarrollo, centrandó sus esfuerzos en el medio ambiente.
- Por desarrollar una amplia red de carreteras y líneas ferroviarias en España, las cuales engloban autopistas, autovías, carreteras, puentes, viaductos, líneas de ferrocarril y aeropuertos. Además, dado los avances en geotécnica, también ha realizado obras subterráneas adquiriendo éstas gran importancia en los últimos años.
- Por realizar el mantenimiento de las infraestructuras a través de estudios técnicos.
- Por ser una empresa que cotiza en el IBEX-35, lo cual hace que podamos disponer de los datos de la empresa con facilidad, además de tener cierta relevancia.

Dada la situación encontrada en España, Acciona podría posicionarse en una buena situación competitiva, dado que ha sabido adaptarse a los cambios y las dificultades y ha sabido mantener, incluso elevar, su cifra de negocios en los últimos años.

### **1.1. OBJETIVOS DEL TRABAJO.**

El principal objetivo de este trabajo es realizar un estudio sobre la situación patrimonial de Acciona S.A. durante el periodo de la crisis (de 2009 a 2014) de forma que, podamos analizar cómo se encuentra la empresa durante estos años y poder realizar una comparación con su principal competidor (ACS) y con la media del sector de las infraestructuras.

Los objetivos específicos del trabajo son los siguientes:

- Realizar un estudio del sector, observando las debilidades y fortalezas que la empresa tiene.
- Analizar la liquidez, la solvencia y el endeudamiento, así como las rentabilidades obtenidas por la empresa durante el periodo analizado, de forma que podamos observar las necesidades o capacidades que ésta tiene.
- Observar los plazos de cobro y pago de Acciona y ver si son mayores o menores que los de la competencia, así como ver los beneficios y perjuicios que estos tienen para la empresa.
- Desarrollar un análisis bursátil y compararlo con la Q de Tobin, de forma que veamos si los valores de mercado siguen la misma tendencia.

### **1.2. DATOS Y METODOLOGÍA.**

El análisis económico-financiero es un proceso metodológico que trata e interpreta la información económica, contable-financiera y jurídica, relativa a una empresa o a un colectivo de empresas, con el propósito de emitir un juicio o diagnóstico sobre la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa (Azofra, 1995).

Uno de los principales objetivos de las empresas es conocer el negocio y evaluarlo para poder avanzar y continuar con su actividad (Borrajo, 1993).

Este trabajo se encuentra vinculado principalmente a la asignatura de Análisis Financiero del Grado de Finanzas y Contabilidad, pero también a otras asignaturas de este grado como son: Estados Financieros, Bolsa y Análisis Bursátil y Planificación Estratégica.

Para la realización del estudio hemos realizado una comparación con el principal competidor y la media del sector. Ya que, según el informe del Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación del año 2012 nos dice que “ACS, Acciona, Ferrovial, Abertis, Sacyr, Isolux y OHL gestionaban casi un 40% de las principales concesiones de transporte mundiales”, y la clasificación publicada por Públíc Word Financing en 2014 coinciden, el principal competidor y la media del sector serán los siguientes:

**Tabla 1.1. Clasificación de las empresas españolas según el PWF.**

<b>Empresa</b>	<b>Puesto que ocupa</b>
ACS	1º
Abertis	4º
Ferrovial S.A	7º
Sacyr	11º
OHL	12º
Acciona	19º
Isolux Corsán	30º

Fuente: PWF.

El primer paso para la realización de este estudio ha sido la búsqueda de las cuentas anuales de las empresas que hemos seleccionado en el periodo 2009-2014, las cuales hemos obtenido de la web de la Comisión Nacional de Valores, de la base de datos de Sistemas de Análisis de Balances Españoles (SABI), en algunos casos, la web de las empresas seleccionadas.

Durante la realización del trabajo hemos encontrado algunas limitaciones. Algunas empresas incorporaban en sus balances distintos subsectores juntos y no únicamente el de “Carreteras, autopistas, puentes y túneles”, de forma que, hemos tenido que diferenciar la información.

Otra de las limitaciones fue la búsqueda de las cuentas individuales de alguna de las empresas, ya que todas éstas forman parte de grupos consolidados.

Con la información recopilada, hemos realizado un análisis de Acciona Infraestructuras para ver cómo ésta se encontraba posicionada dentro de su sector y hemos cuantificado la estructura económica y financiera, así como su composición y evolución.

Para el análisis de la liquidez, la solvencia, el endeudamiento y la rentabilidad vamos a utilizar los siguientes ratios:

**Tabla 1.1. Indicadores económico-financieros utilizados:**

Ratios de liquidez	Liquidez Total	AC / PC
	Ratio de Tesorería	Disponible / PC
	Ratio de Prueba ácida	(AC - Existencias) / PC
	Fondo de Maniobra	AC - PC
	Necesidades Operativas de Fondos	AC operativo - PC operativo
	Pasivo a corto plazo negociado	FM - NOF
Ratios de solvencia	Solvencia Total	AT / (PNC + PC)
	Ratio de Cobertura	(PN + PNC) / ANC
	Ratio de Autofinanciación	PN / AT
Ratios de endeudamiento	Endeudamiento total	(PC + PNC) / (PNC + PC + PN)
	Endeudamiento a C/P	PC / (PNC + PC + PN)
	Endeudamiento a L/P	PNC / (PNC + PC + PN)
Rentabilidad	Rentabilidad económica	BAIT / Activo
	Rentabilidad financiera	Rdo del ejercicio / PN
	Apalancamiento financiero	BAIT / BAT

Fuente: Elaboración Propia.

En todos los apartados anteriores hemos realizado una comparación de Acciona con sus competidores.

Por último, hemos desarrollado un análisis bursátil gracias a los datos facilitados por la Comisión Nacional de Valores, observando la evolución de precios que se han producido durante el periodo analizado y comparando estos resultados con el índice de la Q de Tobin.

### 1.3. CONTENIDO DEL TRABAJO.

El contenido del trabajo lo subdividimos en los siguientes apartados:

- El apartado 2 es un apartado destinado a la empresa. En él realizamos un análisis interno y externo, realizando un estudio de las cinco fuerzas de Porter, así como el análisis DAFO donde se realizará una síntesis de las amenazas y oportunidades y debilidades y fortalezas que la empresa tiene con respecto al sector.
- El apartado 3, nos muestra el análisis patrimonial de la empresa, realizando un estudio de la estructura económica y financiera y de sus resultados y ganancias de los últimos 6 años junto con un análisis comparativo con la media del sector de las infraestructuras y su principal competidor, ACS.
- El cuarto y quinto apartado están dedicados al análisis y la comparación de la liquidez, la solvencia, el endeudamiento y la rentabilidad económica y

financiera mientras que en el otro realizamos un análisis de la rentabilidad económica y financiera, así como el apalancamiento financiero.

- El 6º apartado se dedica a analizar periodo de maduración, de forma que se observa si Acciona tiene mejores o peores plazos de cobro y pago que el resto.
- Dado que esta empresa cotiza en bolsa, en el apartado 7 encontramos un estudio de los últimos 6 años, viendo la evolución que ha llevado a cabo y realizando una comparación con la Q de Tobin.
- En el último apartado, desarrollamos las conclusiones a las que hemos llegado con la realización del estudio.

## **2. LA EMPRESA: ANÁLISIS INTERNO Y EXTERNO.**

La empresa es un sistema abierto que necesita conocer la situación de su entorno y cómo éste va a evolucionar para tomar las decisiones oportunas anticipándose a la competencia y adaptándose a los cambios del sector (Garrido, 2003).

El análisis interno de una empresa trata de identificar los puntos fuertes y débiles para llevar a cabo una estrategia adecuada, mientras que el análisis externo de la empresa intenta aprovechar las oportunidades del exterior de forma que la empresa se beneficie de ellas. (González, 2011)

### **2.1. HISTORIA DE ACCIONA.**

A pesar de que el nombre de Acciona no apareciese hasta 1980, esta empresa comenzó en el mundo de las infraestructuras en 1861 con el nombre de “Compañía de los Ferrocarriles de Medina del Campo a Zamora y de Orense a Vigo” (MZOV), la cual se fusionó con “Cubiertas y tejados S.A”, que fue fundada en 1916. Estas dos empresas se fusionaron a finales de siglo XX con “Entrecanales y Távora, S.A” y crearon Acciona.

En 2004 la compañía tenía tres pilares de crecimiento: infraestructuras, energía y agua. Un año después, su estrategia se fortaleció guiando estos negocios hacia el desarrollo sostenible. El pilar básico que vamos a estudiar es el de la promoción y gestión de las infraestructuras. Esta empresa es una de las principales corporaciones españolas y tiene gran prestigio en su sector. Además, cotiza en el IBEX-35.

Acciona Infraestructuras desarrolla su actividad en dos principales líneas de negocio: obra civil y edificación. Abarca todos los aspectos de la construcción, desde la ingeniería hasta la ejecución de las obras y su posterior mantenimiento. Además, cuenta

con varias unidades de apoyo especializadas como talleres de estructuras mecánicas, mantenimiento de infraestructuras y la gestión de concesiones, entre otras.

Acciona está expandida a nivel mundial teniendo presencia en más de 30 países.

**Figura 2.1. Distribución geográfica de Acciona:**



Fuente: Acciona Infraestructuras.

**2.2. ANÁLISIS DAFO.**

“El DAFO es una de las herramientas estratégicas más utilizadas para lograr un diagnóstico de la situación actual de la empresa. Esta herramienta trata de clasificar y sintetizar la información obtenida del análisis interno y externo del mercado-entorno, tratando de ayudar a la empresa a encontrar sus factores internos”. (Faxas del Toro, 2011).

**Tabla 3.1. Análisis DAFO.**

ANÁLISIS EXTERNO		ANÁLISIS INTERNO	
<b>AMENAZAS</b>	Una continua evolución de las tecnologías y sus soluciones sustitutivas. Una gran tasa de obsolescencia, (continua renovación de maquinaria). Gran número de competidores y mayor segmentación de clientes. La crisis sufrida en España.	<b>DEBILIDADES</b>	Es menos eficiente que otras empresas de su sector.
<b>OPORTUNIDADES</b>	Mayor facilidad de salir al exterior dado que no existen barreras comerciales. Trabajar tanto para el sector privado como para el sector público.	<b>FORTALEZAS</b>	Mayor grado de cobertura de mercado. (Estrategia de internacionalización). Departamento especializado en investigar mercados y observar la competencia directa. La capacidad de poder cubrir el pasivo a corto plazo mejor que los años anteriores (Fondo de maniobra). Una mayor inversión destinada a las nuevas tecnologías y al I+D.

Fuente: Elaboración Propia.

### **2.3. LAS CINCO FUERZAS DE PORTER.**

Según Porter (1979), este análisis determina la intensidad de competencia y rivalidad en una empresa. Estas cinco fuerzas a analizar son: el poder de negociación de los proveedores, de los clientes, la entrada de nuevos competidores, la amenaza de productos sustitutivos y las causas que crean rivalidad entre los competidores.

Estas cinco fuerzas se van a desarrollar para Acciona Infraestructuras:

#### **1. El poder de negociación de los proveedores.**

El poder negociador con el que cuentan es un poder escaso, dado que, en este sector, actualmente, existe gran cantidad de proveedores que suministren las materias primas, ya que, anteriormente, este sector estaba en auge y aparecieron gran cantidad de empresas dedicadas a suministrar estas materias.

#### **2. El poder de negociación de los clientes.**

Los clientes del sector de las infraestructuras son tanto el sector público como el sector privado. Dado el gran número de empresas que se encuentran en este sector, actualmente, los clientes tienen mucho poder negociador, ya que buscaran el equilibrio entre calidad-precio.

#### **3. La entrada de nuevos competidores.**

El sector de las infraestructuras ha sufrido una bajada de empresas competidoras los últimos años dada la crisis económica sufrida en España.

La entrada de nuevos competidores es difícil dada la gran inversión que hay que desembolsar para poner en funcionamiento una empresa en este sector y más, actualmente, cuando el trabajo es escaso.

#### **4. La amenaza de productos sustitutivos.**

Los productos sustitutivos que van encontrándose en el sector a lo largo del periodo, son productos más costosos pero que necesitan menor tiempo de dedicación en el trabajo. Estos productos son fácilmente asequibles por las empresas.

#### **5. Las causas que crean rivalidad entre los competidores.**

El sector de las infraestructuras es un sector que cuenta con competidores directos con elevadas cuotas de mercado, como sería el caso de ACS, por lo que la intensidad de la competencia aumenta y se reduce el grado de cobertura de mercado.

Además, existen distintas especializaciones que están cubiertas por pequeñas empresas, por lo que el mercado estará muy segmentado.

### 3. ANÁLISIS PATRIMONIAL.

Según Maroto (1989) el análisis patrimonial en sentido económico y financiero es uno de los tres grandes bloques en los que se puede dividir el análisis económico. Además de éste, tenemos otros dos grupos, que son:

- Las variables que reflejan los puntos de renta, en ingresos y costes para evaluar las diferentes rentabilidades y márgenes.
- Los flujos financieros como son la liquidez y la solvencia.

El principal objetivo de este apartado consiste en realizar un análisis horizontal y vertical de Acciona durante los últimos seis años. También nos centraremos en el sector de las infraestructuras para comparar sus cuentas con las de sus principales competidores.

#### 3.1. ESTRUCTURA ECONÓMICA.

Para realizar el estudio de la estructura económica, vamos a realizar un análisis horizontal y vertical. El análisis horizontal lo utilizamos para realizar una comparación de una misma masa en distintos periodos de tiempo, mientras que el análisis vertical representa el peso que tiene cada una de las partidas del activo con respecto del total.

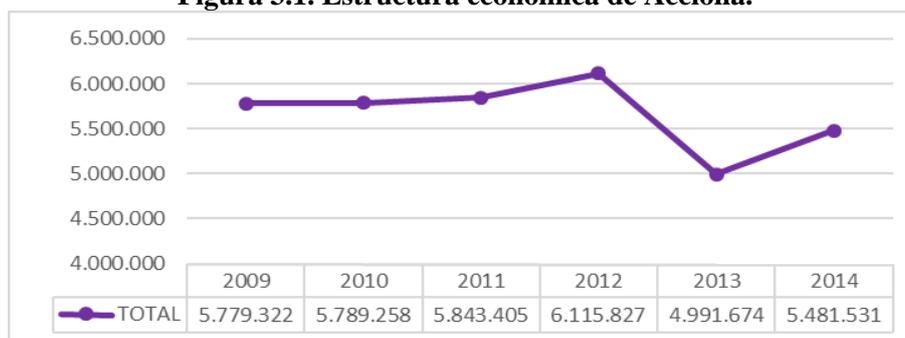
Para ello, según Monzón (2006), analizar la composición del balance de situación nos permite conocer su equilibrio patrimonial.

Para Bernstein (1983), uno de los métodos más efectivos para el análisis y la interpretación de los estados financieros es a través de series de tendencias, las cuales analizaremos mediante números índices. Estos expresan cada magnitud como tanto por cierto de su valor con respecto a un año base.

##### 3.1.1. Composición y evolución.

Lo primero que vamos a observar es la evolución que han tenido los activos de la empresa, de forma que podamos analizar si ésta ha sufrido cambios debido a la crisis.

**Figura 3.1. Estructura económica de Acciona.**



Fuente: Elaboración Propia.

El activo en términos globales asciende casi un 6% hasta 2012 con respecto a 2009. En 2013, sin embargo, el activo total cae un 14% respecto al año inicial, consiguiendo reestablecerse el último año a pesar de estar un 5% por debajo de la cifra de activo con la que contaba en un principio.

A continuación, vamos a analizar las distintas masas patrimoniales de Acciona desde el año 2009, hasta el 2014.

**Tabla 3.1: Composición del activo.**

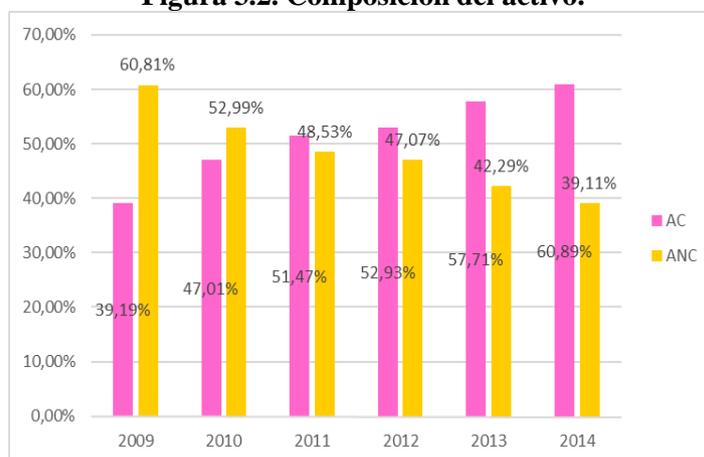
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Activo no corriente</b>	3.514.333	3.067.633	2.835.519	2.878.582	2.111.024	2.143.819
<b>Activo corriente</b>	2.264.989	2.721.625	3.007.886	3.237.245	2.880.650	3.337.712
<b>Total</b>	<b>5.779.322</b>	<b>5.789.258</b>	<b>5.843.405</b>	<b>6.115.827</b>	<b>4.991.674</b>	<b>5.481.531</b>

Fuente: Elaboración Propia.

El activo no corriente, disminuyó los 5 años siguientes, bajando un 40% con respecto a al año base; mientras que el activo corriente ha ascendido un 48% en 6 años, a pesar de que en 2013 tuviese una bajada con respecto al año anterior.

En la figura siguiente vamos a observar el peso que tiene el activo corriente y no corriente respecto al total del activo, de forma que podamos observar si la disminución que se ha producido en el activo no corriente y el ascenso del activo corriente también han modificado su peso en la estructura económica.

**Figura 3.2. Composición del activo.**



Fuente: Elaboración Propia.

Como podemos observar, el peso del activo no corriente con respecto del total ha disminuido un 20%, el mismo porcentaje que ha ascendido el activo corriente.

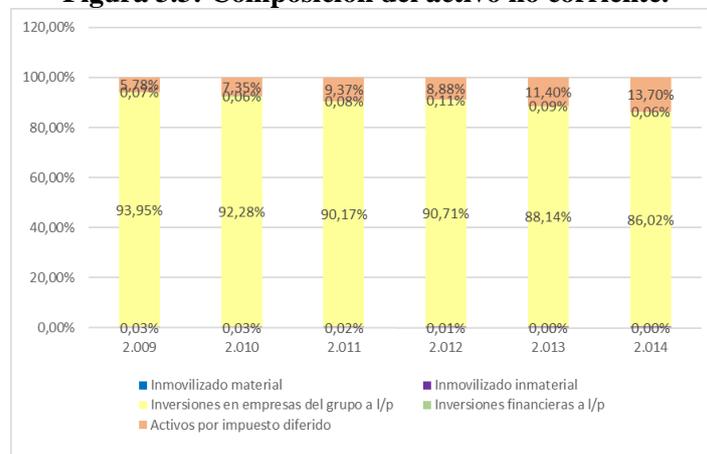
Para averiguar las causas que han producido la bajada del activo no corriente vamos a analizar las distintas partidas que este tiene.

Activo no corriente.**Tabla 3.2 Composición del activo no corriente.**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Inmovilizado material</b>	985	909	558	255	80	7
<b>Inmovilizado inmaterial</b>	5.817	8.787	10.117	8.627	7.555	4.460
<b>Invers. en emp. grupo a l/p</b>	3.301.671	2.830.664	2.556.868	2.611.114	1.860.708	1.844.173
<b>Invers. financieras a l/p</b>	2.631	1.829	2.197	3.036	1.951	1.382
<b>Activos por impto diferido</b>	203.229	225.444	265.779	255.550	240.730	293.797
<b>ANC</b>	<b>3.514.333</b>	<b>3.067.633</b>	<b>2.835.519</b>	<b>2.878.582</b>	<b>2.111.024</b>	<b>2.143.819</b>

Fuente: Elaboración propia.

Para observar más claramente el peso de cada una de sus partidas, vamos a realizar un gráfico en el cual veamos las ponderaciones de cada partida con respecto del activo no corriente.

**Figura 3.3: Composición del activo no corriente.**

Fuente: Elaboración propia.

Este gráfico nos muestra como la mayor parte del activo no corriente está destinado a las inversiones en empresas del grupo a largo plazo. Esta partida supone alrededor del 90% del activo no corriente, ya que tiene estructura de grupo. La segunda partida que mayor peso tiene son los activos por impuestos diferidos, la cual aumenta durante todo el periodo pasando de casi el 6% al 14%. El inmovilizado material e inmaterial así como las inversiones financieras a largo plazo, tienen muy poco peso, no llegando a alcanzar ninguna de ellas ni el 1%.

Dado que como hemos dicho el mayor peso del activo no corriente lo encontramos en las inversiones en empresas del grupo a largo plazo, vamos a ver cuáles son las causas que nos han hecho disminuir el activo no corriente total.

Según las notas 8.2.1 y 18.2 de la memoria del año 2013 de Acciona, la disminución de este grupo se debe a que se han producido mayores deterioros en las inversiones en empresas, pasando de los -240.616 en 2012 a los -975.471 en 2013, es decir, han disminuido un 405% los deterioros.

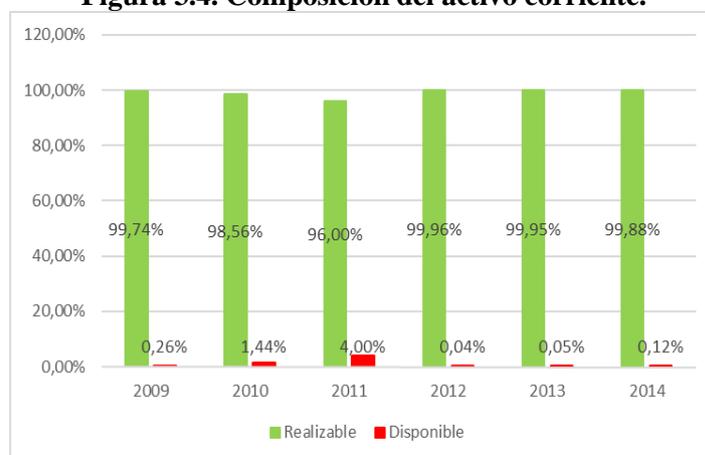
Activo corriente.**Tabla 3.3. Composición del activo corriente.**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Existencias</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Realizable</b>	2.239.013	2.682.297	2.887.435	3.236.053	2.879.321	3.333.845
<b>Disponible</b>	5.976	39.327	120.451	1.192	1.329	3.867
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>2.264.988</b>	<b>2.721.624</b>	<b>3.007.886</b>	<b>3.237.245</b>	<b>2.880.650</b>	<b>3.337.712</b>

Elaboración: Fuente Propia.

Como podemos observar en el cuadro anterior, podemos destacar que el dato de las existencias es cero, debido a que Acciona es una empresa dedicada al sector servicios.

El peso del realizable y del disponible con respecto del activo corriente es el siguiente:

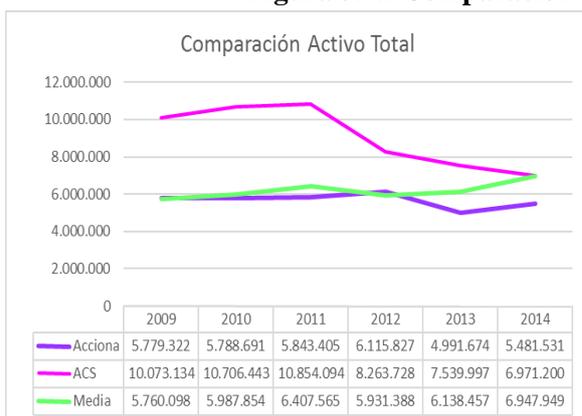
**Figura 3.4. Composición del activo corriente.**

Fuente: Elaboración propia.

Como podemos observar en la figura anterior, todos los años del periodo analizado están compuestos en más de un 95% por el realizable. El peso que tiene el disponible en el activo corriente es insignificante, ya que el año que mayor peso alcanza es en 2011, donde representa un 4% con respecto al total, llegando a ser de 120.451 miles de euros. Los próximos años el disponible vuelve a bajar debido a que la Sociedad invierte sus excedentes en cuentas remuneradas para obtener una rentabilidad de mercado, según informa en la nota 10 de la memoria de 2012 de Acciona.

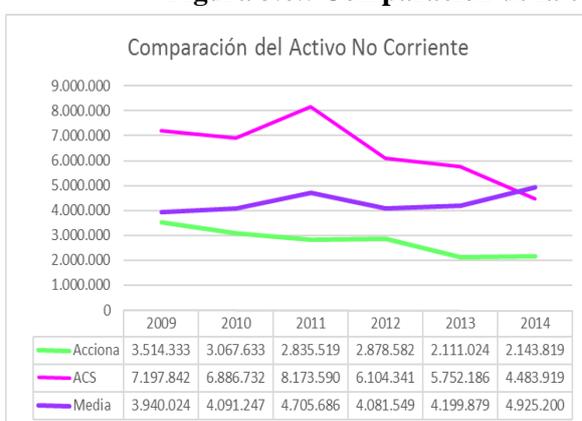
**3.1.2. Comparación con las competidoras.**

Después de la introducción realizada en la metodología para poder situarnos correctamente y saber que competidoras hemos tenido en cuenta para este análisis, vamos a realizar la comparación de la estructura económica de ACS y la media del sector con Acciona S.A según las masas patrimoniales.

**Figura 3.5.: Comparación de la evolución del activo.**

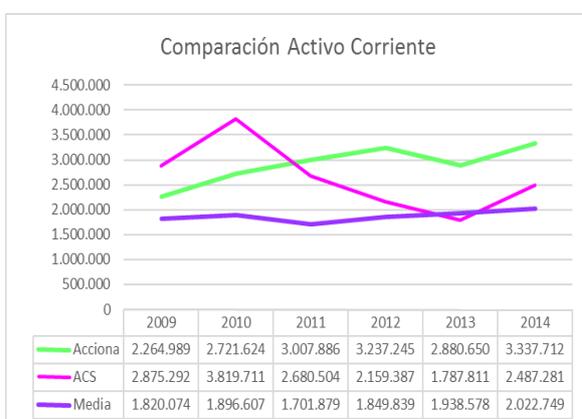
El activo total de Acciona sigue una tendencia similar al de la media del sector durante los 4 primeros años del estudio, mientras que ACS se muestra muy por encima de ellas dos, llegando su activo total a ser casi el doble que el de Acciona. Los dos últimos años, Acciona se queda por debajo de la media

del sector y de su principal competidor, mientras que los valores de activo de las otras dos competidoras son similares.

**Figura 3.6.: Comparación de la evolución del activo no corriente.**

Como podemos observar en el gráfico, Acciona tiene menor inmovilizado que la media del sector, y se sitúa por la mitad con respecto a su principal competidor.

Si observamos la tendencia, ACS y la media del sector la tienen parecida hasta el año 2012, aumentando los dos años siguientes el inmovilizado de la media y disminuyendo el de ACS hasta encontrar el punto más bajo del periodo. Acciona, sin embargo, tiene una disminución del inmovilizado durante todo el periodo analizado.

**Figura 3.7. : Comparación de la evolución del activo corriente.**

Con respecto al activo corriente, podemos observar que la media está por debajo de la empresa analizada y del principal competidor.

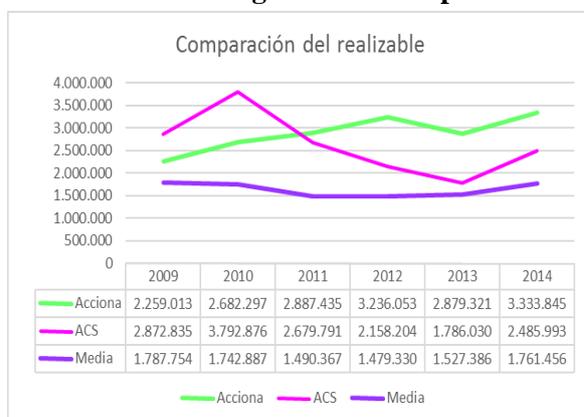
La tendencia que sigue la media es una tendencia constante, teniendo un ascenso los dos últimos años; este ascenso es de un 11% desde 2009.

Acciona tiene una tendencia alcista durante todo el periodo a excepción de 2013. Este ascenso es de un 47%; además el activo corriente de Acciona el último año del estudio es superior al del resto.

Por último, observamos como, a diferencia de Acciona y de la media, ACS sufre una gran pérdida de inmovilizado corriente, sobre todo del periodo 2010 a 2013, llegando a disminuir un 54%. El último año, esta empresa consigue recuperarse un 39% en términos interanuales, pero sigue encontrándose un 14% por debajo con respecto al año base.

Dado que el activo corriente es muy diferente entre las tres partes analizadas, vamos a comparar las distintas masas patrimoniales que éste tiene.

**Figura 3.8.: Comparación de la evolución del realizable.**



La tendencia del realizable que siguen las distintas empresas, es muy similar a la tendencia seguida por el activo corriente total, a diferencia de la media del sector.

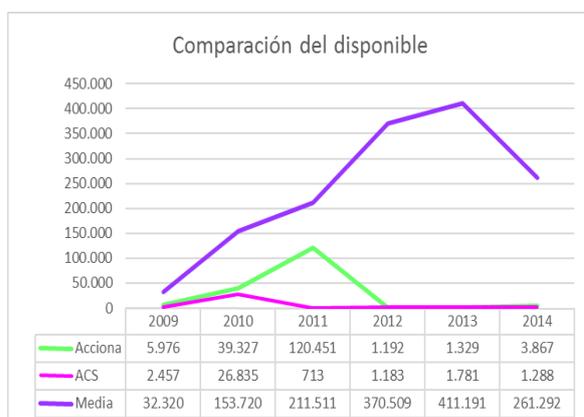
Podemos ver como ACS se situaba por encima del resto los dos primeros años del periodo, sufriendo una bajada los

siguientes años y quedando por debajo de Acciona.

Acciona ha aumentado considerablemente su realizable, lo que hace que tenga mayores deudas con sus proveedores. Estas deudas a corto plazo hacen que Acciona pueda financiarse con recursos ajenos.

La media del sector cuenta con un realizable constante durante todo el periodo analizado.

**Figura 3.9.: Comparación de la evolución del disponible.**



La evolución seguida por el disponible es completamente distinta entre la media del sector y las otras dos competidoras.

Destacamos la elevada cantidad de disponible con la que cuentan algunas empresas, llegando a alcanzar de media un disponible de 411.191 miles de euros.

Esto se debe, entre otras cosas, a la

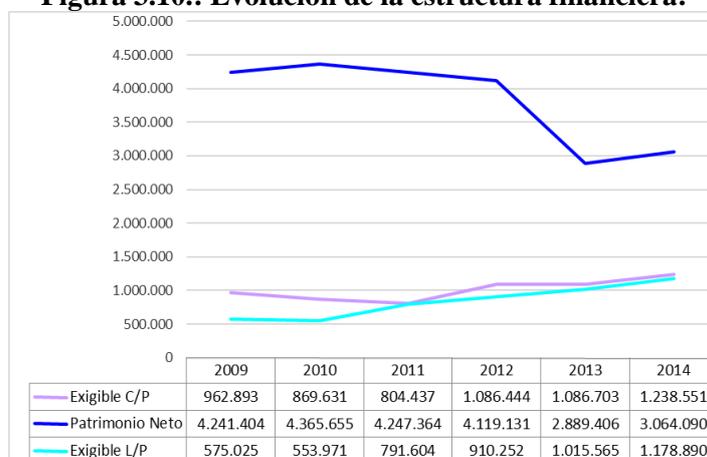
desinversión sufrida por la sociedad íntegramente participada de Abertis Telecom, SAU. ACS y Acciona muestran unos resultados muy similares los tres últimos años del periodo. En los tres primeros, sin embargo, Acciona tiene un disponible mayor, destacando el pico alcanzado en 2011, debido a los 112.556 miles de euros con los que cuenta por Activos Líquidos equivalentes.

### 3.2. ESTRUCTURA FINANCIERA.

La estructura financiera es la combinación de recursos financieros que utiliza la organización para llevar a cabo su objeto social, según define Rivera (2006).

La evolución que ha llevado a cabo la estructura financiera ha sido la siguiente:

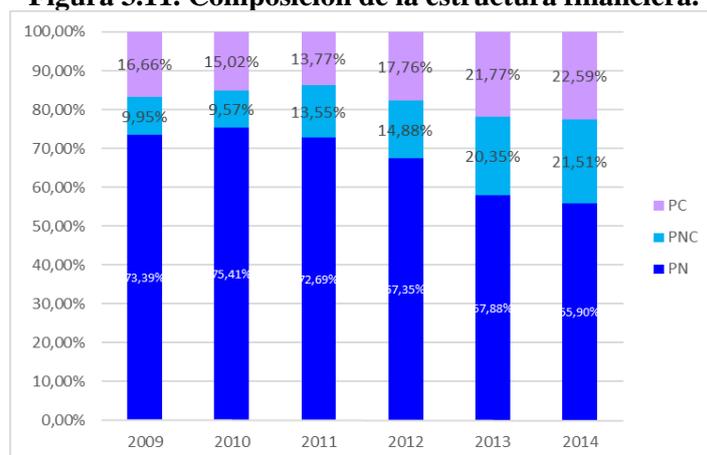
**Figura 3.10.: Evolución de la estructura financiera:**



Elaboración: Fuente Propia.

Vamos a realizar una figura en la que se muestre el peso que representa cada masa patrimonial con respecto al total del pasivo.

**Figura 3.11. Composición de la estructura financiera.**



Fuente: Elaboración propia.

Como podemos ver más, de la mitad de la estructura financiera está compuesta por el patrimonio neto, llegando este a alcanzar casi  $\frac{3}{4}$  de su composición los 3 primeros años.

Dado que en el gráfico anterior se muestra un elevado descenso en el peso que tiene el patrimonio neto con respecto del total, pasando del 73% al 55% en 6 años, vamos a analizar cuáles son las causas que han podido provocar esta bajada de los recursos propios.

Observando el anexo número 1 nos damos cuenta que el capital es constante los tres primeros años con una cifra de 63.550, bajando los siguientes años a ser constante pero en 57.260. Esta bajada del capital se realizó porque se produjo una reducción de capital mediante la amortización de acciones propias poseídas en autocartera, lo cual se aprobó en la Junta de Accionistas el 12 de mayo de 2012, según la nota 11 de la memoria del año 2012.

Según informan Maudos y Fernandez de Guervara (2014), en España el aumento de financiación ajena explica cerca del 45,3% de la variación de la financiación total. A partir del año 2000 las empresas comenzaron a recurrir más a la financiación ajena, perdiendo peso en los recursos propios, recurriendo, sobre todo, al préstamo.

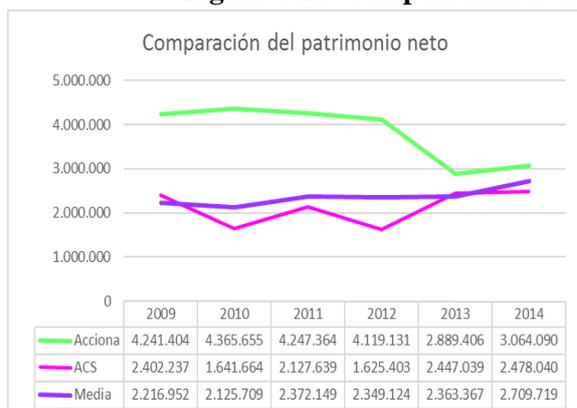
En Acciona las reservas aumentaron en 2010, manteniéndose relativamente estables el resto de años. Debido a la bajada de las reservas y dadas las pérdidas obtenidas en el resultado del ejercicio, el patrimonio neto de Acciona disminuyó considerablemente en 2013 y, por tanto, perdió peso con respecto al total de la estructura financiera.

Dado que el patrimonio neto ha descendido, el pasivo no corriente y el pasivo corriente obtienen mayor peso en la estructura financiera, pasando el pasivo no corriente de un 10% a un 22% y el pasivo corriente de un 17% a un 23%.

Este aumento se debe al aumento de las deudas a largo plazo, las cuales se han duplicado, pasando de las 575.000 a 1.178.890 y el aumento de las deudas a corto plazo que han pasado de 963.000 a 1.239.000.

### 3.2.1. Comparación con las competidoras.

**Figura 3.12. Comparación de la evolución del patrimonio neto.**



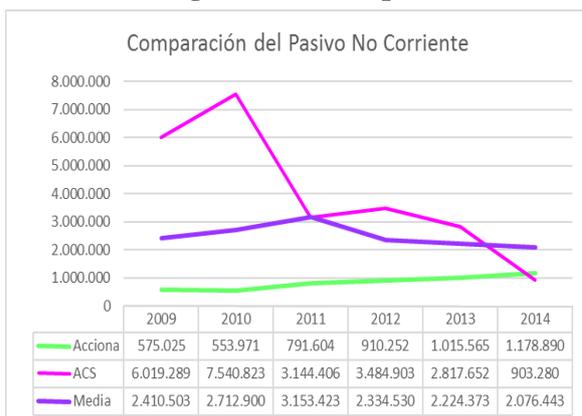
Acciona, muestra un patrimonio neto elevado comparado con el resto. Éste, se muestra constante hasta 2012, donde se refleja una gran bajada, llegando a estar próximo a la media y a su principal competidor en 2013.

La media del sector es bastante constante, tirando levemente hacia el alza.

Sin embargo, ACS muestra constantemente subidas y bajadas en su patrimonio neto, y no tiene una tendencia clara. En 2013, el patrimonio neto de ACS es idéntico al de la media del sector.

Podemos decir, que el último año del periodo analizado, los ACS y la media del sector tienen un patrimonio similar, mientras que Acciona se muestra por encima de él.

**Figura 3.13. Comparación de la evolución del pasivo no corriente.**

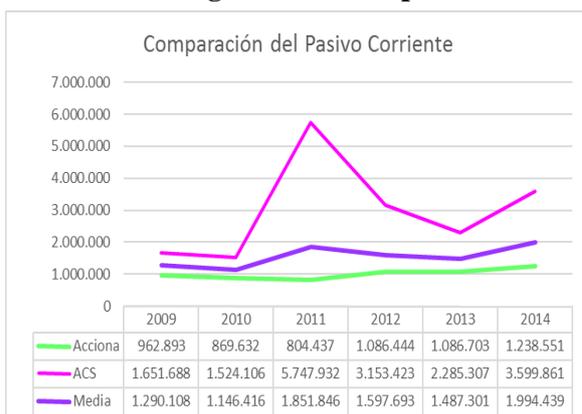


El pasivo no corriente muestra como ACS tiene unos niveles mucho mayores que los de la media del sector y que de Acciona, alcanzando su pico más alto en 2010. Esto nos indica, que está más endeudada a largo plazo que el resto del sector. Los siguientes años, por el contrario, tiene una tendencia bajista, lo

que hace que en el último año del periodo, el principal competidor tenga un pasivo no corriente inferior al del sector y al de Acciona.

Acciona, por el contrario, sigue una tendencia similar a la de la media del sector hasta 2012, siguiendo al alza el resto de años mientras que la media del sector decae hasta 2014.

**Figura 3.14. Comparación de la evolución del pasivo corriente.**



Igual que en el pasivo no corriente, ACS se muestra por encima de sus competidoras. ACS se muestra durante todo el periodo por encima del resto. Sin embargo, Acciona y la media del sector tienen un pasivo corriente constante durante todo el periodo.

Si observamos los gráficos del pasivo corriente y no corriente, vemos que cuando el Pasivo No Corriente desciende aumenta el Pasivo Corriente. Esto se debe al cambio de las deudas a largo plazo a deudas a corto plazo.

### 3.3. ANÁLISIS DEL RESULTADO.

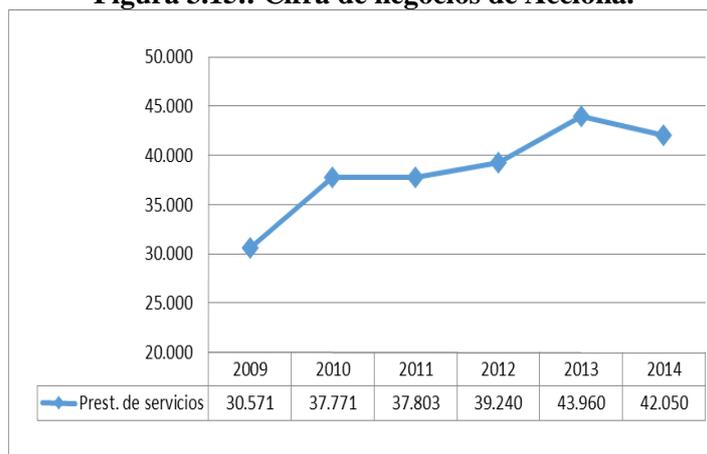
La realización de este apartado lo vamos a dividir en dos partes. El primero de ellos va a consistir en analizar la cifra de negocios que ha tenido Acciona durante el periodo. Y en la segunda parte se va a realizar un desglose de los distintos resultados de la cuenta de PyG del Plan General Contable. Además, compararemos las distintas partidas con las de su principal competidor (ACS) y con la medida del sector.

La cuenta de pérdidas y ganancias es un documento que recoge los flujos económicos que se han producido en una empresa durante un determinado tiempo. (González, 2011).

#### 3.3.1. Análisis de la cifra de negocios.

Antes de comenzar a analizar la cuenta de pérdidas y ganancias vamos a realizar un estudio sobre la cifra de negocios obtenida por Acciona durante todo el periodo. En la cifra de negocios únicamente hemos considerado la prestación de servicios.

**Figura 3.15.: Cifra de negocios de Acciona.**



Fuente: Elaboración Propia.

Como podemos observar en el gráfico anterior, la cifra de negocios de Acciona ha ascendido durante el periodo analizado, teniendo su pico más alto en 2013. En términos globales del periodo Acciona ha sufrido un aumento del 38% en su cifra de negocio.

Dado que la cifra de negocios ha ascendido considerablemente, vamos a analizar si el resultado del ejercicio de la empresa ha seguido la misma tendencia o si, por el contrario, ésta ha variado.

#### 3.3.2. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias.

La cuenta de pérdidas y ganancias muestra 4 tipos de resultados los cuales son: el resultado de explotación, el Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAIT), el Beneficio Antes de Impuestos (BAT) y el Resultado del Ejercicio. Además, hemos

calculado un quinto resultado que es el denominado resultado bruto de explotación (EBITDA).

A continuación, se muestra el desglose de los distintos resultados que ha tenido Acciona en cada uno de los años analizados.

**Tabla 3.4. Análisis de los resultados de Acciona.**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>EBITDA</b>	-45.314	-41.071	-46.831	-48.091	141.465	268.227
<b>Rdo de explotación</b>	-46.367	-42.341	-48.140	-49.996	143.374	269.979
<b>BAIT</b>	1.689.980	223.582	483.801	222.070	-45.855	-12.945
<b>BAT</b>	1.219.434	246.861	178.668	181.097	-1.061.985	200.202
<b>Rdo del ejercicio</b>	1.313.963	243.680	226.494	178.100	-1.075.507	137.464

Fuente: Elaboración Propia.

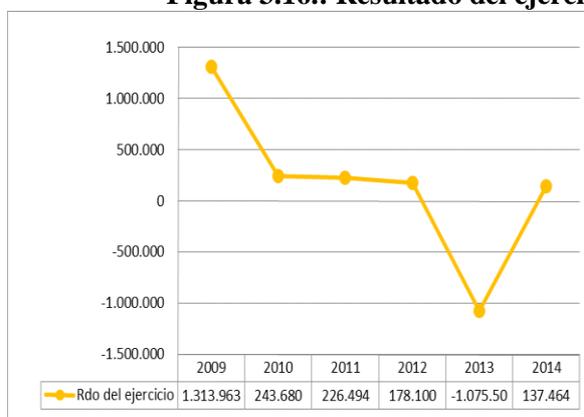
A través de la tabla anterior, podemos observar que el EBITDA y el Resultado de Explotación son negativos los cuatro primeros años, obteniendo cada vez mayores pérdidas. Los dos últimos años estos dos resultados pasan a ser positivos llegando hasta los 270.000.

Sin embargo, el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) y el beneficio antes de impuestos (BAT) son positivos durante todos los años a excepción de 2013. Estos resultados hacen que el resultado del ejercicio sea positivo todos los años a excepción de 2013 que llega a tener unas pérdidas de -1.075.507, dado que cuenta con un resultado financiero negativo, destacando especialmente la partida de deterioros y resultados por enajenaciones de instrumentos financieros.

Dada dicha introducción vamos a ir analizando cada una de las distintas partidas, comenzando con el resultado del ejercicio, ya que es el resultado final que ha tenido la empresa cada año.

#### Resultado del ejercicio.

**Figura 3.16.: Resultado del ejercicio de Acciona Infraestructuras.**



Como podemos observar el resultado del ejercicio disminuye hasta 2013, llegando a obtener este año unas pérdidas de un 181% con respecto a 2009. En 2014, vuelve a conseguir ascender llegando a tener resultados positivos, pero quedándose un 90% por debajo con respecto al año base.

Si observamos la cifra de negocios y el resultado del ejercicio juntos, podemos observar que, a pesar de que la cifra de negocios ascienda los resultados disminuyen.

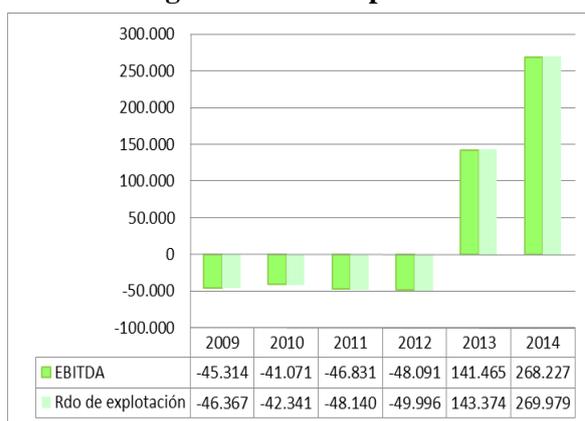
Destacamos la gran pérdida sufrida en 2013 y cómo, en este mismo año, la cifra de negocios que tiene Acciona es la mayor alcanzada en el periodo analizado.

Dado que el resultado del ejercicio ha disminuido mientras que la cifra de negocios ha aumentado, vamos a analizar los resultados intermedios que podemos obtener en la cuenta de pérdidas y ganancias, de forma que observemos que cambios han producido estas variaciones.

#### EBITDA y Resultado de Explotación.

En el gráfico siguiente vamos a estudiar el resultado bruto de explotación y el resultado de explotación, de forma que podamos comparar los valores entre sí y observar si ha cambiado su política de amortizaciones.

**Figura 3.17.: Comparación del EBITDA y el resultado de explotación.**



Como podemos observar en el gráfico anterior, el EBITDA y el resultado de explotación cuentan con valores negativos durante los 4 primeros años, llegando a aumentar en 2013 un 312% con respecto a 2009.

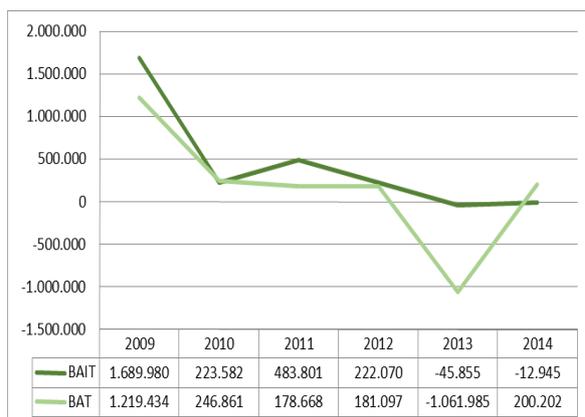
Los resultados positivos conseguidos en 2013 y 2014, se deben al buen funcionamiento que la empresa está llevando a cabo estos últimos años, y a la subida de la cifra de negocios en 2013.

Los resultados de explotación y el EBITDA tienen una tendencia muy similar dado a que cuenta con una política de amortización constante a los largo del periodo.

#### BAIT y BAT

A continuación vamos a analizar el resultado antes de intereses e impuestos (BAIT) así como el resultado antes de impuestos (BAT) de Acciona.

La evolución seguida por el BAIT y el BAT es muy diferente entre una y otra durante el periodo analizado.

**Figura 3.18.: Comparación del BAIT y BAT.**

Como podemos observar tanto el BAIT como el BAT son positivos los 4 primeros años del periodo analizado, llegando a alcanzar resultados negativos los dos últimos años del periodo. Esto se debe a la gran bajada sufrida en los ingresos financieros llegando a bajar un 13.672%, pasando de 1.736.340 a 127;

mientras que los gastos ascienden considerablemente de 2009 a 2010, y sufriendo una leve bajada hasta 2014. En el anexo 1 podemos encontrar las variaciones sufridas tanto de los ingresos como de los gastos financieros.

Esta disminución de los ingresos y el aumento de los gastos, hace que tanto el BAIT como el BAT disminuyan.

El último año, el BAT aumenta debido especialmente a la subida del resultado de explotación, ya que los ingresos financieros no influyen demasiado en este resultado.

Como observamos, el último año, el BAT queda por encima del BAIT, llegando éste a quedarse en resultados positivos. Esto se debe a que los gastos financieros son menores que los resultados de explotación.

### 3.3.3. Comparativa con las competidoras.

#### Resultado del ejercicio.

**Figura 3.19.: Comparación del resultado del ejercicio.**

Fuente: Elaboración Propia.

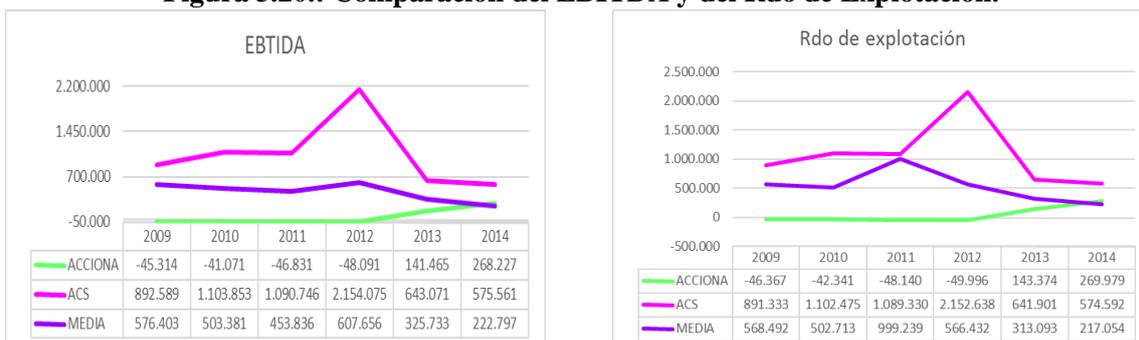
La media del sector y ACS muestran una tendencia similar hasta 2011, mientras que Acciona comienza con resultados mayores a los de sus competidores y sufre una bajada el siguiente año quedando constante hasta 2012. ACS muestra pérdidas en 2012, mientras que Acciona las tiene en 2013.

La bajada sufrida por ACS fue de 174%, sufriendo una recuperación interanual de más 300% y quedándose un 46% por debajo en 2014 con respecto a 2009.

Por otro lado, Acciona muestra una bajada constante hasta 2013 donde desciende un 181% con respecto de 2009 y quedando un 90% por debajo en 2014 comparado con 2009.

#### EBITDA y Resultado de Explotación.

**Figura 3.20.: Comparación del EBITDA y del Rdo de Explotación.**



Fuente: Elaboración Propia.

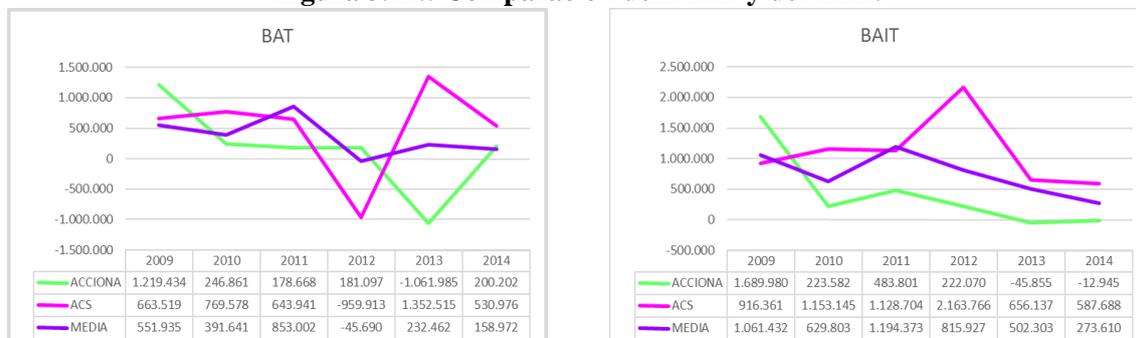
En los gráficos anteriores podemos observar como el EBITDA sigue la misma tendencia que el resultado de explotación en la empresa objeto y en su principal competidor; mientras que, la media del sector varía, de forma que en 2011 se muestra un ascenso del resultado de explotación debido a las amortizaciones o deterioros realizados por las empresas en el periodo analizado.

A excepción de Acciona, que convierte sus resultados negativos a positivos a partir de 2013, tanto ACS como la media del sector tienen una tendencia descendente.

#### BAIT y BAT

La evolución seguida por los beneficios antes de intereses e impuestos (BAIT), así como el beneficio antes de impuestos (BAT) es:

**Figura 3.21.: Comparación del BAIT y del BAT.**



Elaboración: Fuente Propia.

- ∞ Acciona muestra una tendencia descendente durante todo el periodo en las dos partidas, ya que encontramos elevados gastos financieros al final del periodo y pocos ingresos financieros.
- ∞ ACS, sin embargo, muestra una tendencia alcista hasta 2012 dados los ingresos financieros que ésta tiene por lo que su BAIT alcanza en ese año el punto más alto. Por otro lado, el BAT también encuentra su punto más bajo en 2012 ya que cuenta también con elevados gastos financieros.
- ∞ La media del sector sigue una tendencia similar en el BAIT y el BAT.

#### 4. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO.

En 1942, Mervin seleccionó dos grupos de factores como ratios relevantes, los cuales son la solvencia y la liquidez. Además, estos, nos parece interesante averiguar también el ratio de endeudamiento. Los ratios a analizar son los siguientes:

La comparación de ratios se va a realizar exclusivamente con el principal competidor, ya que ACS está mejor posicionado que Acciona, dado que esto nos sirve para mejorar nuestra actividad.

##### 4.1. RATIOS DE LIQUIDEZ.

La liquidez de una empresa es el ratio que nos relaciona la cantidad de activos líquidos existentes en un momento concreto para poder pagar las obligaciones que tenemos. (García, 1998).

**Tabla 4.1.: Ratio de liquidez total.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	2,35	3,13	3,74	2,98	2,65	2,69
<b>ACS</b>	1,74	2,51	0,50	0,68	0,78	0,69
<b>Media</b>	1,53	1,65	1,44	1,38	1,26	0,93

Fuente: Elaboración Propia.

Como podemos observar en la tabla anterior, el ratio de liquidez de Acciona en los seis años del periodo analizado es superior a 1, por lo que la empresa podrá hacer frente a las obligaciones a corto plazo. Es más, el ratio de liquidez de Acciona es superior a 2 en todos los años.

Por el contrario, la liquidez total de la media del sector ronda el 1,5, a excepción de 2014 que es menor que 1. Su principal competidor, muestra los 4 últimos años valores inferiores a 1, por lo que no podrá hacer frente a sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos.

Acciona cuenta con un ratio de liquidez total mucho mayor que el de su principal competidor y la media del sector.

#### Ratio de prueba ácida.

El ratio de prueba ácida nos indica la capacidad que tiene una empresa de hacer frente a sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos, excluyendo de ellos las existencias.

Dado que Acciona es un sector servicios y no cuenta con existencias, el ratio de prueba ácida nos va a coincidir con el ratio de liquidez total analizado anteriormente.

#### Ratio de tesorería o liquidez inmediata.

El ratio de tesorería es la capacidad de disponible con el que la empresa cuenta para hacer frente a sus deudas a corto plazo.

**Tabla 4.2.: Ratios de tesorería.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	0,0062	0,0452	0,1497	0,0011	0,0012	0,0031
<b>ACS</b>	0,0015	0,0176	0,0001	0,0004	0,0008	0,0004
<b>Media</b>	0,03	0,13	0,11	0,23	0,28	0,13

Fuente: Elaboración Propia.

Como podemos observar, ninguna de las 3 partes analizadas puede hacer frente a sus deudas con el disponible que cuenta.

Destacamos el valor de 2011, donde Acciona podría hacer frente al 15% de sus deudas con el disponible de ese año dado a los activos equivalentes líquidos que surgen en dicho año.

Tanto Acciona como ACS cuentan con valores mucho menores que el de la media del sector, no llegando a poder cubrir ni el 1% de sus deudas con el disponible la mayor parte de los años. Mientras, la media del sector cuenta con un ratio de tesorería que aumenta considerablemente hasta llegar a cubrir el 28% de la deuda.

#### Equilibrio entre el fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos.

El fondo de maniobra son los recursos de largo plazo excedentes sobre la financiación del activo fijo, (Genovi, 2004).

**Tabla4.3.: Fondo de maniobra**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	22,53%	31,99%	37,91%	35,17%	35,94%	38,30%
<b>ACS</b>	12,15%	21,44%	-26,33%	-12,03%	-6,60%	-15,96%
<b>Media</b>	11,62%	12,49%	11,15%	9,59%	6,38%	-2,05%

Fuente: Elaboración Propia.

El fondo de maniobra obtenido en Acciona es positivo durante todo el periodo analizado, lo que quiere decir que cuenta con mayor activo circulante que pasivo circulante; mientras que, tanto ACS como la media del sector muestran resultados negativos en el periodo 2011-2014 y en 2014 respectivamente.

El fondo de maniobra de Acciona aumenta durante todo el periodo pudiendo cubrir el último año más del 38%. Por el contrario, ACS y la media del sector cuentan con un fondo de maniobra menor cuando estos son positivos, llegando únicamente a alcanzar la media del sector un 12,50% en 2010.

Las necesidades operativas de fondos son las inversiones netas necesarias para las operaciones corrientes una vez que se quita la financiación generada por la propia empresa, es decir, los proveedores.

**Tabla 4.4.: Necesidades Operativas de Fondos.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	2.209.879	2.696.219	2.990.932	3.215.035	2.858.891	3.294.058
<b>ACS</b>	2.684.263	3.785.290	2.828.463	2.133.032	3.634.823	589.538
<b>Media</b>	1.938.914	1.976.458	2.851.825	2.392.132	2.102.077	1.232.887

Fuente: Elaboración Propia.

El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos podemos relacionarlas con el pasivo a corto plazo negociado, el cual se obtiene restando las necesidades operativas de fondos y el fondo de maniobra.

**Tabla 4.5.: Pasivo a Corto Plazo Negociado.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	907.783	844.226	787.483	1.064.234	1.064.194	1.194.897
<b>ACS</b>	1.460.579	1.489.535	5.730.007	3.127.068	4.132.319	1.702.118
<b>Media</b>	1.251.483	1.229.096	2.028.939	1.790.027	1.714.216	1.371.925

Fuente: Elaboración Propia.

Los resultados del pasivo a corto plazo negociado son positivos durante todos los periodos, lo que nos indica que todas ellas han recurrido a financiación ajena para desarrollar su actividad principal, ya que no cuenta con excedentes de tesorería para hacerle frente.

## **4.2. RATIOS DE SOLVENCIA.**

La solvencia, en términos financieros, se define como la capacidad de una entidad para pagar sus deudas (Gabas, 1997). Se entiende que una empresa muestra problemas de insolvencia cuando en un momento dado de tiempo los activos líquidos de la empresa no son suficientes para hacer frente a los compromisos derivados de sus obligaciones, según decía Fernández Álvarez en el año 2000.

Para calcular la solvencia dividimos el activo entre el pasivo, excluyendo el patrimonio neto de la empresa.

**Tabla 4.6.: Ratio de solvencia.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	3,76	4,07	3,66	3,06	2,37	2,27
<b>ACS</b>	1,31	1,18	1,24	1,24	1,48	1,55
<b>Media</b>	1,60	1,55	1,47	1,60	1,64	1,67

Fuente: Elaboración Propia.

El ratio de solvencia es el más importante para las entidades financieras a la hora de prestarles financiación. Este ratio consideramos que es bueno cuando supera el 1,5 ya que es el valor en el que se encuentra la media del sector.

Como vemos en la tabla anterior, Acciona tiene unos ratios de solvencia buenos, ya que todos ellos superan el 1,5 que es donde se sitúa la media del sector, destacando en el año 2010 su máximo en 4,07.

Si tomamos el año 2009, podemos decir que, por cada obligación de pago, Acciona tiene una capacidad financiera para hacerle frente, a través de sus bienes e inversiones, de 3,76.

Por el contrario, ACS cuenta con unos ratios de solvencia superiores a 1 durante todos los años del periodo, pero únicamente consigue superar el 1,5 el último año.

#### Ratio de cobertura

**Tabla 4.7.: Ratios de cobertura.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	1,37	1,60	1,78	1,74	1,85	1,98
<b>ACS</b>	1,17	1,33	0,65	0,84	0,92	0,75
<b>Media</b>	1,17	1,18	1,17	1,15	1,09	0,97

Fuente: Elaboración Propia.

El ratio de cobertura es superior a 1 durante todo el periodo de Acciona, lo que nos indica que el fondo de maniobra que Acciona tiene es positivo durante todos los años.

Comparándolo con la media del sector observamos como el ratio de cobertura de Acciona es superior éste y también al de su principal competidor. Esto nos indica que Acciona puede financiar todo su activo no corriente con patrimonio neto y pasivos no corrientes, mientras que ACS tendrán que financiar parte del activo no corriente con pasivo corriente a corto plazo los 4 últimos años. La media del sector disminuye su ratio de cobertura quedando próxima a 1 el último año.

Ratio de autofinanciación.**Tabla 4.8.: Ratio de Autofinanciación.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	0,73	0,75	0,73	0,67	0,58	0,56
<b>ACS</b>	0,24	0,15	0,19	0,20	0,32	0,36
<b>Media</b>	0,37	0,36	0,32	0,37	0,39	0,40

Fuente: Elaboración Propia.

El ratio de autofinanciación muestra la cantidad de activos que la empresa puede financiar con recursos propios.

Como podemos observar la que mayor parte de activos puede cubrir con financiación propia es Acciona, la cual los primeros años puede financiar más del 70%, quedándose el último año en el 56%.

ACS cuenta con muy poca autofinanciación los primeros años, estando ésta por debajo del 20%. El último año, tanto ACS como la media del sector se encuentra en valores semejantes, pudiendo cubrir alrededor del 40% de los activos.

**4.3. RATIOS DE ENDEUDAMIENTO.**

El endeudamiento representa la relación entre la totalidad del pasivo exigible (corriente y no corriente) respecto al patrimonio neto más el pasivo total de la entidad.

**Tabla 4.9.: Endeudamiento.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	0,27	0,25	0,27	0,33	0,42	0,44
<b>ACS</b>	0,76	0,85	0,81	0,8	0,68	0,65
<b>Media</b>	0,63	0,64	0,68	0,63	0,61	0,60

Fuente: Elaboración Propia.

Como podemos observar en la tabla anterior, el endeudamiento que Acciona y ACS tienen durante todo el periodo, tiene valores menores que 1, lo que estas empresas podrán hacer frente a sus deudas. Esto se debe a que la totalidad del exigible, es menor que la cantidad del pasivo conjunto con el patrimonio neto.

Los valores de Acciona, son mucho menores que los de ACS y la media del sector hasta 2012, esto se debe al elevado patrimonio con el que contaba Acciona al comienzo del estudio. Sin embargo, al final del periodo, los valores de endeudamiento son más parecidos a los de la media a pesar de seguir estando por debajo de ésta. Esto se debe a que Acciona disminuye su cantidad de patrimonio neto y aumenta su financiación ajena.

Endeudamiento a largo plazo.

El endeudamiento a largo plazo nos muestra la relación entre el exigible a largo plazo con respecto al patrimonio neto y el total de pasivo con el que cuenta la empresa.

**Tabla 4.10.: Endeudamiento a largo plazo.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	0,10	0,10	0,13	0,15	0,20	0,22
<b>ACS</b>	0,60	0,70	0,29	0,42	0,37	0,13
<b>Media</b>	0,41	0,45	0,43	0,37	0,37	0,31

Fuente: Elaboración Propia.

El endeudamiento a largo plazo con el que Acciona cuenta está durante todo el periodo entre el 10 y el 25%. Este ratio asciende a lo largo del periodo.

Los valores de endeudamiento a largo plazo con los que cuenta Acciona están muy por debajo de la media los primeros años. A partir de 2013, comienzan a estar más cercanos a pesar de seguir estando por debajo, ya que Acciona aumenta su endeudamiento a largo plazo mientras que la media del sector lo disminuye.

Si comparamos este endeudamiento con el principal competidor, observamos que los dos primeros años ACS cuenta con un 70% de endeudamiento a largo plazo, disminuyéndolo el resto de años y quedándose el último año por debajo de Acciona.

Endeudamiento a corto plazo.**Tabla 4.11.: Endeudamiento a corto plazo.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	0,17	0,15	0,14	0,18	0,22	0,22
<b>ACS</b>	0,16	0,14	0,52	0,38	0,30	0,52
<b>Media</b>	0,22	0,19	0,25	0,25	0,24	0,29

Fuente: Elaboración Propia.

Los valores de endeudamiento a corto plazo son muy parecidos los dos primeros años del estudio entre las dos empresas analizadas. El resto de años este ratio asciende hasta quedarse en 2014 con un valor del 22% en Acciona y del 52% en ACS.

Comparando el endeudamiento a corto plazo con el que cuenta Acciona con la media del sector, observamos que éstas tienen un endeudamiento muy semejante, sobre todo los últimos años analizados, ya que Acciona disminuye su patrimonio neto y recurre a financiación ajena.

Que el endeudamiento a corto plazo de una empresa sea elevado, no indica que la empresa tenga una mala situación económica, sino al revés, ya que las empresas con proyectos de inversión elevados utilizan recursos ajenos para transmitir al mercado sus buenas perspectivas (Flannery, 1986).

## 5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA.

Los dos factores fundamentales a investigar en el análisis financiero son la rentabilidad y el riesgo (García-Ayuso, 1996).

El objetivo del análisis de la rentabilidad de la empresa es la maximización del poder generador de beneficios futuros. La aceptación de este objetivo centra la atención tanto en la variación del volumen de los capitales propios como la rentabilidad de los mismos (Cuervo, 1986).

### 5.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA).

Rentabilidad económica es la tasa con la que la empresa remunera sus inversiones; expresa la eficiencia económica que tiene la empresa. (Ibarra 2005).

La Rentabilidad de los activos o rentabilidad económica es la combinación del margen y de la rotación, es decir, es la consecuencia del margen de ventas y está afectado tanto por la eficiencia operativa como por la mayor o menor libertad en la fijación del precio y por la rotación. (Azofra, 1995)

**Tabla 5.1. Rentabilidad económica.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	29,24%	3,86%	8,28%	3,63%	-0,92%	-0,24%
<b>ACS</b>	9,10%	10,77%	10,24%	26,18%	8,70%	8,43%
<b>Media</b>	17,94%	10,52%	16,18%	12,99%	8,27%	4,04%

Fuente: Elaboración Propia.

Acciona disminuye casi un 26% la rentabilidad económica entre 2009 y 2010 del estudio, quedando este año en un 4%. Los dos últimos años del periodo analizado, la rentabilidad económica tiene resultados negativos dado que el beneficio antes de intereses e impuestos era negativo debido a los pocos ingresos financieros que la empresa había tenido esos años.

Observando los 4 primeros años, podemos decir que por cada euro invertido en activo cada uno de estos años, Acciona obtiene un BAIT positivo de 29'24, 3'86, 8'28 y 3'63 euros respectivamente.

Sin embargo, en 2013 y 2014, por cada euro que Acciona invierte en activo, la empresa obtiene un BAIT de -0,92 y 0,24 euros respectivamente. Dado que la empresa ha disminuido su rentabilidad económica podemos decir que Acciona no se muestra tan eficiente como los años anteriores.

Por el contrario, ACS muestra resultados positivos durante todo el periodo, ascendiendo éstos hasta 2012, donde obtiene la mayor rentabilidad económica con un 26'18%. Los años siguientes esta rentabilidad disminuye, quedándose por encima del 8%.

Si comparamos estas dos empresas con la media del sector obtenida, vemos que ACS se aproxima mucho mejor a esos valores que Acciona. Destacamos como mientras en 2013 Acciona tenía resultados negativos, tanto la media del sector como ACS contaban con una rentabilidad económica que rondaba el 8,50%. Por lo que podemos concluir que Acciona muestra una rentabilidad económica mayor que la media el primer año, mientras que el resto de años ésta queda por debajo de la media.

## 5.2. RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE).

Rentabilidad financiera o rentabilidad de fondos propios es la tasa con la que la empresa remunera las inversiones de los propietarios o inversores. (Ibarra 2006).

Este indicador presenta varias limitaciones:

- No valora el riesgo asociado a dicha rentabilidad.
- Muestra la rentabilidad de las inversiones en un momento concreto, por lo que maximizarlo en el corto plazo puede llevar a una disminución de dicha rentabilidad en el medio o largo plazo.
- No se utiliza su valor de mercado sino la valoración contable.

Por tanto, teniendo en cuenta estas limitaciones, la rentabilidad financiera se puede tomar como uno de los principales ratios que muestran maximizar el valor de la empresa para los accionistas (Cuervo, 1986).

La rentabilidad financiera se calcula como el reparto del beneficio entre el neto patrimonial.

**Tabla 5.2.: Rentabilidad financiera.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	30,98%	5,58%	5,33%	4,32%	-37,22%	4,49%
<b>ACS</b>	34,86%	43,29%	36,05%	-38,12%	51,50%	18,40%
<b>Media</b>	32,06%	19,28%	29,47%	0,28%	5,64%	6,37%

Fuente: Elaboración Propia.

La rentabilidad financiera en 2009, era de un 31%, bajando considerablemente los siguientes años y quedándose en un 4,32% en 2012. Cabe destacar que en 2013, la rentabilidad financiera obtenida por la empresa era negativa debido a que el beneficio antes de impuestos de dicho año también lo fue. Para finalizar, en 2014, Acciona, vuelve a tener una rentabilidad financiera positiva alcanzando un 4,49%.

Sin embargo, ACS muestra rentabilidades financieras elevadas durante todos los años, a excepción de 2012, donde tiene una rentabilidad muy negativa.

Por otro lado, observamos como la media del sector tiene unas rentabilidades elevadas los 3 primeros años, pasando a quedarse muy por debajo los 3 últimos años.

Podemos decir que Acciona tiene una rentabilidad parecida a la de la media del sector el último año, lo que nos indica que tanto el sector como Acciona están remunerando a los inversores de una manera similar.

### 5.3. APALANCAMIENTO FINANCIERO.

El apalancamiento financiero es el efecto producido por la tendencia de los gastos fijos de la estructura financiera. Estos gastos fijos producen un efecto económico que afecta al BAT. (González, 2011).

**Tabla 5.3.: Apalancamiento financiero.**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Acciona</b>	1,39	0,91	2,71	1,23	0,04	-0,06
<b>ACS</b>	1,38	1,50	1,75	-2,25	0,49	1,11
<b>Media</b>	1,92	1,61	1,40	-17,86	2,16	1,72

Fuente: Elaboración Propia.

El apalancamiento financiero de Acciona ha sido fluctuante durante todo el periodo, mostrando resultados parecidos a los de la media del sector en muchos años; mientras que, ACS muestra una tendencia al alza los tres primeros años y después disminuye. Todos los resultados del apalancamiento financiero son positivos, por lo que la rentabilidad obtenida por los activos es superior al coste de la deuda, a excepción de en 2014 en Acciona y en 2012 en ACS.

Si nos fijamos por ejemplo en el año 2009 de Acciona, podemos decir que un incremento de un 5% en el BAIT haría que el BAT se incrementase un 6,95%. Este resultado se obtiene multiplicando el resultado del apalancamiento financiero de dicho año, por el porcentaje que queremos aumentar.

Por último, nos fijamos en que el apalancamiento financiero de Acciona es positivo en el año 2013, siendo que tanto el resultado antes de intereses e impuestos como el resultado antes de impuestos es negativo. Dado que tenemos dos resultados negativos, nuestro apalancamiento financiero será positivo. Este resultado está muy próximo a la unidad, lo que quiere decir que las pérdidas obtenidas de los activos son iguales a las del coste de la deuda.

## 6. EL PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN.

El periodo medio de maduración podemos dividirlo en: periodo de maduración técnico y periodo de maduración financiero.

El periodo de maduración técnico es el plazo que tiene una empresa desde que realiza una inversión hasta que la recupera mediante el cobro a sus clientes; mientras que el periodo de maduración financiero es el tiempo que tarda la empresa desde que paga una inversión hasta que recupera dicha inversión mediante el cobro a sus clientes (Torvisco, 2004).

Para la realización y comparación hemos eliminado ACS, dado que sus cuentas no aportaban la prestación de servicios que llevaba a cabo la empresa, únicamente se informaba de la cifra de negocios total incluyendo en ella ingresos financieros del grupo.

**Tabla 6.1.: Periodo medio de maduración técnico.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	504,75	595,68	790,31	707,66	473,36	514,2
<b>Media</b>	511,60	217,94	1275,94	1287,56	819,89	1101,64

Fuente: Elaboración Propia.

Acciona y la media del sector muestran un periodo medio de maduración técnico elevado estando en Acciona entre los 500 y 800 días, mientras que la media del sector a partir de 2011 supera estas cifras llegando a alcanzar los 1100 días el último año.

Esto nos indica que Acciona tiene mejor plazo de cobro, por lo que consigue recuperar antes que sus competidores la inversión.

**Tabla 6.2.: Periodo medio de maduración financiero.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Acciona</b>	470,26	582,47	779,44	663,33	426,06	389,75
<b>Media</b>	568,75	114,27	-615,98	-476	-113,38	-314,83

Fuente: Elaboración Propia.

El periodo de maduración financiero también es elevado, llegando a estar por encima de los 400 días en casi todo el periodo.

Sin embargo, la media del sector muestra resultados negativos los 4 últimos años, lo que nos indica que su plazo de pago es mayor que su plazo de cobro, por lo que tendrá una ventaja competitiva.

A pesar de que en Acciona existe un plazo cobro elevado, observamos como su periodo de maduración financiero ha descendido los últimos años, lo que indica que está llevando a cabo una buena política de financiación, ya que el plazo de cobro sigue siendo similar mientras que el plazo de pago es a mayor tiempo.

## 7. ANÁLISIS BURSÁTIL.

Como hemos dicho anteriormente, Acciona cotiza en el mercado continuo, por lo que vamos a mostrar la evolución que ha llevado a cabo durante los últimos años.

**Figura 7.1. Evolución bursátil.**



Fuente: Comisión del Mercado Nacional de Valores (El Economista).

Como podemos observar en el gráfico anterior, podemos decir que Acciona ha llevado a cabo dos periodos diferenciados. El primero de ellos, con una tendencia bajista, el cual iría desde el principio hasta julio de 2012; mientras que el segundo periodo va de julio de 2012 hasta el final de 2014, y, en él, se muestra una tendencia alcista a pesar de haber tenido algún repunte a la baja.

El primer dato a considerar es su apertura en 2010, con una cotización de 53, llegando a alcanzar su máximo en marzo de 2011 con una cotización de 80,47€, es decir, el precio de las acciones asciende un 52% desde su apertura. A partir de esa fecha, las acciones de Acciona disminuyen hasta julio de 2012 teniendo su mínimo alcanzado en 30,47€.

Durante el primer periodo podemos ver un doble techo entre octubre y diciembre de 2011, lo que nos indica que la tendencia iba a pasar a ser una tendencia bajista.

En el segundo periodo podemos observar que la tendencia es alcista, a pesar de que el valor al que cotizan las acciones haya disminuido de marzo a julio de 2013. Destacamos el doble techo que encontramos en julio de 2014, haciendo cambiar la tendencia de este.

Si observamos el volumen de las acciones, vemos que el mayor volumen se encuentra en marzo de 2011, cuando mayor valor alcanzó el precio de las acciones.

A nivel global podemos ver que el valor de las acciones de Acciona es fluctuante y no tiene una tendencia clara.

### 7.1. Q DE TOBIN.

Tobin pretendió desarrollar una idea ya establecida por Keynes en su Teoría General en 1936, donde se indicaba que las nuevas inversiones en empresas que cotizaran en los mercados financieros seguirían los valores bursátiles y no las opiniones de los gestores reflejadas en los valores históricos de los estados contables. El objetivo principal era encontrar una explicación de las causas que llevaban a la inversión productiva en una empresa determinada.

Con este índice se pueden conocer las expectativas de ingresos futuros que interpreta el mercado y esto se considera un buen indicador de la ventaja competitiva que posee la empresa analizada (Montgomery y Wenerfelt, 1988).

La fórmula de la Q de Tobin es la siguiente:

$$Q \text{ de Tobin} = (\text{Capitalización Bursátil} + \text{Pasivo}) / \text{Activo Total}$$

La capitalización bursátil la averiguamos multiplicando el número de acciones que tiene la empresa por el precio. Dado que el análisis realizado, lo hemos realizado de forma estática con las cuentas anuales a último día del año, la capitalización bursátil también la averiguaremos al final de cada uno de los años del periodo.

**Tabla 7.1. Capitalización Bursátil de Acciona**

<b>AÑO</b>	<b>ACCIONES</b>	<b>PRECIO</b>	<b>CAPITALIZACIÓN</b>
<b>2009</b>	118.187	91,10	10.766.835
<b>2010</b>	162.620	53	8.618.860
<b>2011</b>	90.820	66,73	6.060.418
<b>2012</b>	48.606	56,21	2.732.143
<b>2013</b>	120.858	41,77	5.048.238
<b>2014</b>	46.543	56,20	2.615.716

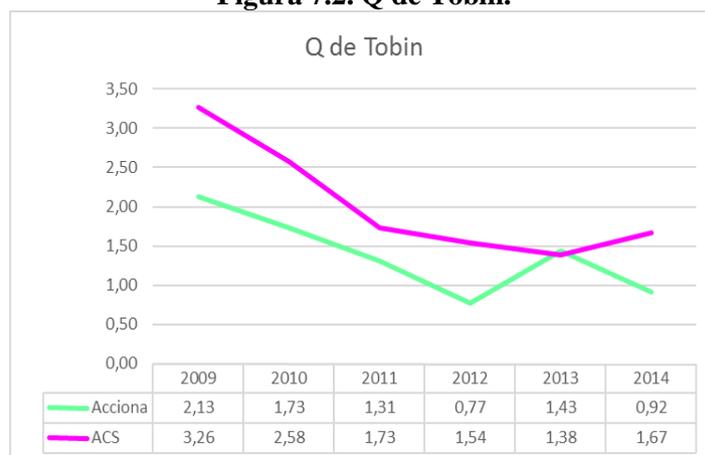
Fuente: Elaboración Propia con datos de la Bolsa de Madrid

**Tabla 7.2. Capitalización Bursátil de ACS**

<b>AÑO</b>	<b>ACCIONES</b>	<b>PRECIO</b>	<b>CAPITALIZACIÓN</b>
<b>2009</b>	723.230	34,81	25.175.636
<b>2010</b>	529.348	35,08	18.569.528
<b>2011</b>	442.723	22,90	10.138.357
<b>2012</b>	318.896	19,04	6.071.780
<b>2013</b>	212.184	25,02	5.308.844
<b>2014</b>	245.498	28,97	7.112.077

Fuente: Elaboración Propia con datos de la Bolsa de Madrid

Por lo tanto, tras averiguar la capitalización bursátil, y con los datos de pasivo y activo total que trasladamos de la estructura económica, obtenemos la Q de Tobin para cada año.

**Figura 7.2. Q de Tobin.**

Fuente: Elaboración Propia.

La Q de Tobin nos muestra como ACS tiene valores mayores que los de Acciona durante todo el periodo a excepción de 2013, en el cual las dos empresas coinciden.

ACS muestra todos sus valores mayores que 1, mientras que Acciona en 2012 y 2014 muestra resultados menores que 1. Esto nos indica que su coste superará al valor de mercado de una nueva inversión.

A pesar de ello, de que la Q de Tobin de Acciona en 2012 es menor que 1, los accionistas se han sentido atraídos a invertir, como podemos observar en 2013, donde el valor obtenido es de 1,43. Por último, en 2014, este valor vuelve a quedarse por debajo de 1, aunque no muy lejano a él. Esto podría deberse a las pérdidas obtenidas por la empresa el año anterior.

Mientras que en Acciona los inversores durante dos años no verán atractivo invertir, en ACS durante todos los años le resultará rentable.

Comparando los valores de la Q de Tobin de Acciona con el análisis bursátil realizado anteriormente, observamos que estos dos gráficos muestran la misma tendencia.

Se observan tres partes claramente diferenciadas. La primera de ellas muestra como el valor de las acciones disminuye, lo que hace que los inversores reduzcan su volumen de acciones. En 2013 se muestra un claro ascenso en los precios y el volumen, para volver a disminuir el último año.

Por lo que, podemos concluir con que el análisis bursátil y la Q de Tobin nos dan los mismos resultados.

## 8. CONCLUSIONES.

Una vez desarrollado el estudio económico-financiero de Acciona durante el periodo 2009-2014 podemos sacar las siguientes conclusiones.

A pesar de encontrarse en un sector que se ha visto muy afectado por la crisis, Acciona ha mantenido constante durante los cuatro primeros años del análisis sus activos descendiendo levemente los dos últimos años quedando un 5% por debajo con respecto a 2009.

Sin embargo, su estructura de financiación ha variado, dado que, en 2013 disminuyó considerablemente su patrimonio neto pasando a financiarse con recursos ajenos, especialmente a largo plazo.

A pesar de que los resultados de explotación hayan aumentado un casi un 600%, las pérdidas sufridas en los resultados financieros han hecho que Acciona haya disminuido su resultado del ejercicio un 90%.

En comparativa con ACS y la media del sector, Acciona muestra una mejor situación de liquidez y de solvencia llegando a duplicar estos ratios. En cambio, el endeudamiento y la rentabilidad se encuentran por debajo de las demás competidoras. El fondo de maniobra de Acciona es positivo y elevado durante todos los años, llegando a alcanzar el 38% del activo en 2014, mientras que sus principales competidoras muestran fondos de maniobra mucho menores e incluso negativos los últimos años, lo que nos indica que Acciona podrá hacer frente a sus deudas a corto plazo mejor que el resto.

El periodo de maduración técnico muestra mejores resultados para Acciona que para la media del sector; mientras que, el periodo de maduración financiero, muestra peores resultados. Esta desventaja con respecto a la competencia, es debido a que la competencia lleva una mejor política de financiación que Acciona.

El análisis bursátil nos muestra una clara semejanza con los valores obtenidos en la Q de Tobin. La tendencia del periodo analizado, es una tendencia bajista, a pesar de tener un repunte en el año 2013. A pesar de tener una tendencia bajista los inversores se sentirán atraídos a invertir en Acciona, dados los valores encontrados en la Q de Tobin.

## 9. BIBLIOGRAFÍA.

AZOFRA, V (1995): “*Sobre el análisis financiero y su nueva orientación*”, *Anales de estudios económicos y empresariales*, Nº 10, pp 9-28.

BERNSTEIN, L.A. (1999): *Financial Statement Analysis Theory*. McGraw-Hill, Estados Unidos.

BORRAJO, J. (1993): “*La empresa y su entorno*”, *Partida Doble*, Nº 34, pp 69-72.

CUERVO, A Y P. RIVERO (1986): “*El análisis económico-financiero de la empresa*”. *Revista española de financiación y contabilidad*, Vol. 16, Nº 49, pp 15-33.

FAXAS DEL TORO, P.J. (2011): *Diagnóstico estratégico de la empresa como herramienta de dirección “Un acercamiento a la matriz DAFO”*, *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, Nº 152.

FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, A.I. (2000): “*El endeudamiento y los procesos de resolución del fracaso empresarial*”, en GARCIA MARTÍN., GARCIA PEREZ DE LEMA, D. (coord.): *Decisiones financieras y fracaso empresarial*. Ed. AECA. Madrid.

FLANNERY, M.J. (1986): “*Asymmetric information and risky debt maturity choice*”. *Journal of Finance*, vol. 41, 19-37.

GABÁS TRIGO, F. (1997): “*Predicción de la Insolvencia Empresarial*” en CALVO-FLORES SEGURA, A., GARCÍA PÉREZ DE LEMA, D (coord.): *Predicción de la insolvencia empresarial*. Ed. AECA. Madrid. p.15 y ss.

GARCÍA MARCO, T. (1998): “*Liquidez, costes financieros e inversión de la empresas españolas: un análisis empírico*”. *Revista Española de Economía*. Vol.15, Nº 3 pp 463-486

GARCÍA-AYUSO, M. (1996): “*Una reflexión crítica sobre el concepto y ámbito del análisis financiero y los objetivos de la investigación en materia de análisis de la información financiera*”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. 25, nº 87, pp 403-427.

GARRIDO, R (2003): *Análisis del entorno económico de la empresa*. Pirámide, Madrid.

GENOVI, G. (2004): *Capital de trabajo, gestión de tesorería y evaluación de empresas*. *Estudios de Administración*, vol.11, nº1, pp 39-53.

- GOBIERNO DE ESPAÑA (2014), Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación.
- GONZÁLEZ, J. (2011): *Análisis de la empresa a través de su información económica-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Pirámide, Madrid.
- IBARRA, A. (2006): “Una perspectiva sobre la evolución en la utilización de las razones financieras o ratios”. *Pensamiento y gestión*, Nº 21, pp 236-267.
- JIMENEZ NAHARRO, F. Y PALACÍN SÁNCHEZ, M.J. (2007). *Determinantes de la estructura financiera de la empresa*. Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa, 16(4), pp 9-24
- MAROTO ACIN, J.A. (1989): “Evolución reciente de la rentabilidad y de sus factores explicativos (1982-1987)” *Papeles de Economía Española*, nº39, pp 376-396.
- MAUDOS VILLAROYA, J. Y FERNÁNDEZ DE GUEVARA RADOSELOVICS, J. (2014): “Endeudamiento de las empresas españolas en el contexto europeo. El impacto de la crisis”. Fundación BBVA.
- MERWIN, Ch (1942): *Financing small corporations in five manufacturing industries, 1926-36*, New York National Bureau of Economics Research.
- MONTGOMERY, C.A. y B. WERNERFELT (1988): “Tobin’s Q and the Importance of Focus in Firm Performance”, *American Economic Review*, Vol. 78, Nº1, pp246-250.
- MONZÓN, J. (2006): “Un entorno favorable para la empresa”. *Revista ADP: Asociación para el Progreso de la Dirección*, Nº 213, pp 104-107.
- PÉREZ MÉRIDA, M. (2013): “Valoración financiera de una empresa del sector energético español”. Universidad Pontificia de Comillas ICAI- ICADE. Madrid.
- PORTER, M (1979). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press. New York.
- REES, W. P. (1991): *Financial Analysis*. Prentice Hall, Londres.
- RIVERA, J. (2006): “Introducción a la administración financiera”. Universidad del Valle, Facultad de Ciencias de la Administración. Cali, Colombia.
- RUIZ PALOMO, D.: “La insolvencia empresarial”. Tesis Doctoral. Pirámides de ratios VS Marco Teórico. Repositorio Institucional de la Universidad de Málaga.
- TORVISCO, B. (2004): “El periodo medio de maduración de cobros y pagos, y el fondo de maniobra”, *Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad*, Nº62, pp 64-71.

Páginas webs:

ACCIONA: [www.acciona.es](http://www.acciona.es) [2015]

EUROPAPRESS: [www.europapress.es](http://www.europapress.es) [2015]

PWF: [www.pwfinance.net](http://www.pwfinance.net) [2015]

SABI: [www.biblioteca.unizar.es/sabi](http://www.biblioteca.unizar.es/sabi) [2015]

COMISIÓN DEL MERCADO DE VALORES: [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es) [2015]

## **10. ANEXOS**

**ANEXO I: Estados Financieros****Tabla 1: Balance de Acciona**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>						
<b>Inmovilizado intangible</b>	<b>985</b>	<b>909</b>	<b>558</b>	<b>255</b>	80	7
Patentes y marcas	179	93	45	24	11	1
Aplicaciones informáticas	806	816	513	231	69	6
<b>Inmovilizado material</b>	<b>5.817</b>	<b>8.787</b>	<b>10.117</b>	<b>8.627</b>	<b>7.555</b>	<b>4.460</b>
Terrenos y construcciones	76	74	72	70	67	65
Otras instalaciones técnicas y mobiliario	4.465	4.585	8.811	7.422	6.497	3.079
Otro inmovilizado material	1.276	1.376	1.234	1.135	991	1.316
Inmovilizado en curso y anticipos	0	2.752				
<b>Inversiones en empresas del Grupo, multigrupo y asociadas a l/p</b>	<b>3.301.671</b>	<b>2.830.664</b>	<b>2.556.868</b>	<b>2.611.114</b>	<b>1.860.708</b>	<b>1.844.173</b>
Participaciones en empresas	2.533.593	2.565.844	2.433.880	2.470.868	1.744.908	1.737.724
Préstamos y créditos a empresas	768.078	264.820	122.988	140.246	115.800	106.449
<b>Inversiones financieras a l/p</b>	<b>2.631</b>	<b>1.829</b>	<b>2.197</b>	<b>3.036</b>	<b>1.951</b>	<b>1.382</b>
Participaciones en empresas	857	406	406	406	406	
Otros activos financieros	1.774	1.423	1.791	2.630	1.545	1.382
<b>Activos por impuesto diferido</b>	<b>203.229</b>	<b>225.444</b>	<b>265.779</b>	<b>255.550</b>	<b>240.730</b>	<b>293.797</b>
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>						
<b>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>327.385</b>	<b>120.645</b>	<b>95.298</b>	<b>131.537</b>		
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	64	16				
Clientes, empresas del grupo y asociadas	42.799	62.482	82.989	77.135	57.803	60.062
Deudores varios	1.868	979	2.017	1.040	932	640
Personal	1.426	1.520	1.622	1.702	2.410	2.540
Activos por impuesto corriente	281.205	55.605	8.105	51.599	81.341	61.596
Otros créditos con las Administraciones Públicas	23	43	565	61	193	141
<b>Inversiones en empresas del grupo y asociadas a c/p</b>	<b>1.930.114</b>	<b>2.561.652</b>	<b>2.792.136</b>	<b>3.103.650</b>	<b>2.736.128</b>	<b>3.207.518</b>
Créditos a empresas	1.930.114	2.561.652	2.792.136		2.736.128	3.207.518
<b>Inversiones financieras a c/p</b>	<b>1.512</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>		
Participaciones en empresas	1.500	0				
Otros activos financieros	12	1	1			
<b>Periodificaciones a c/p</b>	<b>1</b>	<b>0</b>		<b>866</b>	<b>514</b>	<b>1.348</b>
<b>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>5.976</b>	<b>39.327</b>	<b>120.451</b>	<b>1.192</b>	<b>1.329</b>	<b>3.867</b>
Tesorería	5.976	39.327	7.895	1.188	1.329	3.867
Otros activos líquidos equivalentes	0		112.556	4		
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5.779.322</b>	<b>5.788.691</b>	<b>5.843.405</b>	<b>6.115.827</b>	<b>4.991.674</b>	<b>5.481.531</b>

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>						
<i>Fondos propios</i>	4.241.404	4.365.899	4.247.650	4.119.248	2.889.406	3.064.090
<b>Capital</b>	<b>63.550</b>	<b>63.550</b>	<b>63.550</b>	<b>57.260</b>	<b>57.260</b>	<b>57.260</b>
<b>Prima de emisión</b>	<b>170.110</b>	<b>170.110</b>	<b>170.110</b>	<b>170.110</b>	<b>170.110</b>	<b>170.110</b>
<b>Reservas</b>	<b>2.916.895</b>	<b>4.038.540</b>	<b>4.084.934</b>	<b>3.717.174</b>	<b>3.743.293</b>	<b>3.802.947</b>
Legal y estatutarias	430.763	562.159	586.527	607.381	625.191	625.191
Otras reservas	2.486.132	3.476.381	<b>3.498.407</b>	3.109.793	3.118.102	3.177.756
<b>Resultado de ejercicios anteriores</b>	-	-	-	-	-	<b>-1.075.507</b>
<b>Acciones y participaciones en patrimonio propias</b>	<b>-155.116</b>	<b>-149.981</b>	<b>-297.438</b>	<b>-3.396</b>	<b>-5.750</b>	<b>-28.184</b>
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>1.313.963</b>	<b>243.680</b>	<b>226.494</b>	<b>178.100</b>	<b>-1.075.507</b>	<b>137.464</b>
<b>Dividendo a cuenta</b>	<b>-67.998</b>	-	-	-	-	-
<i>Ajustes por cambio de valor</i>	-	-244	-286	-117	-	-
<b>Operaciones de cobertura</b>	-	<b>-244</b>	<b>-286</b>	<b>-117</b>	-	-
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>						
<b>Provisiones a l/p</b>	<b>241.277</b>	<b>239.315</b>	<b>471.875</b>	<b>455.846</b>	<b>452.434</b>	<b>340.337</b>
Otras provisiones	241.277	239.315	471.875	455.846	452.434	340.337
<b>Deudas a l/p</b>	<b>329.973</b>	<b>302.365</b>	<b>308.542</b>	<b>434.668</b>	<b>544.614</b>	<b>817.158</b>
Obligaciones y otros valores negociables	-	-	-	-	-	532.311
Deudas con entidades de crédito	251.682	257.064	308.134	434.668	544.614	284.847
Derivados	78.203	45.301	408	-	-	-
Otros pasivos financieros	88	-	-	-	-	-
<b>Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>3.775</b>	<b>12.291</b>	<b>11.187</b>	<b>19.738</b>	<b>18.517</b>	<b>21.395</b>
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>						
<b>Deudas a c/p</b>	<b>36.963</b>	<b>81.175</b>	<b>52.936</b>	<b>167.740</b>	<b>213.450</b>	<b>476.549</b>
Obligaciones y otros valores negociables	-	-	-	159.903	437.410	-
Deudas con entidades de crédito	36.850	81.056	52.936	167.472	53.547	39.139
Otros pasivos financieros	113	119	-	268	-	-
<b>Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p</b>	<b>870.820</b>	<b>763.051</b>	<b>734.547</b>	<b>896.494</b>	<b>851.494</b>	<b>718.348</b>
<b>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>55.110</b>	<b>25.405</b>	<b>16.599</b>	<b>21.860</b>	<b>21.409</b>	<b>43.282</b>
Proveedores	897	198	281	2.183	3.634	8.559
Proveedores, empresas del grupo y asociadas	3.303	1.443	1.178	4.100	2.998	10.628
Acreedores varios	40.836	18.732	9.246	7.849	7.453	16.774
Personal	577	73	864	2.250	2.449	1.760
Otras deudas con las Administraciones Públicas	9.497	4.959	5.030	5.478	4.875	5.561
<b>Periodificaciones a c/p</b>	-	-	<b>355</b>	<b>350</b>	<b>350</b>	<b>350</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>5.779.322</b>	<b>5.788.691</b>	<b>5.843.405</b>	<b>6.115.827</b>	<b>4.991.674</b>	<b>5.481.531</b>

Tabla 2: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Acciona

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>OPERACIONES CONTINUADAS</b>						
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>30.571</b>	<b>37.771</b>	<b>37.803</b>	<b>39.240</b>	<b>233.279</b>	<b>325.101</b>
Prestación de servicios	30.571	37.771	37.803	39.240	43.960	42.050
Ingresos Financieros de participaciones en instrumentos de patrimonio					66.104	143.992
Ingresos Financieros de valores negociables y otros instrumentos financieros					123.215	139.059
<b>Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>	<b>-</b>	<b>340</b>	<b>199</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>463</b>
<b>Aprovisionamientos</b>	<b>-9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Trabajos realizados por otras empresas	-9	-	-	-	-	-
<b>Otros ingresos de explotación</b>	<b>396</b>	<b>215</b>	<b>32</b>	<b>28</b>	<b>4</b>	<b>196</b>
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	396	215	32	28	4	196
<b>Gastos de personal</b>	<b>-32.437</b>	<b>-34.686</b>	<b>-36.433</b>	<b>-36.182</b>	<b>-37.489</b>	<b>-36.528</b>
Sueldos, salarios y asimilados	-28.380	-31.048	-32.439	-31.314	-33.031	-31.005
Cargas sociales	-4.055	-3.638	-3.994	-4.868	-4.458	-5.523
Provisiones	-2					
<b>Otros gastos de explotación</b>	<b>-43.835</b>	<b>-44.711</b>	<b>-48.464</b>	<b>-51.179</b>	<b>-50.481</b>	<b>-55.501</b>
Servicios exteriores	-43.560	-44.558	-48.328	-51.028	-50.282	-51.798
Tributos	-318	-293	-146	-204	-199	-3.477
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	43	140	10	53	-	-225
<b>Amortización del inmovilizado</b>	<b>-1.053</b>	<b>-1.270</b>	<b>-1.309</b>	<b>-1.857</b>	<b>-1.939</b>	<b>-1.752</b>
<b>Exceso de provisiones</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>38.000</b>
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-48</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Resultados por enajenaciones y otros</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>32</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-46.367</b>	<b>-42.341</b>	<b>-48.140</b>	<b>49.996</b>	<b>143.374</b>	<b>269.979</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>1.736.347</b>	<b>265.923</b>	<b>531.941</b>	<b>272.066</b>	<b>90</b>	<b>127</b>
De participaciones en instrumentos de patrimonio	1.628.854	211.745	438.352	173.326	-	-
En empresas del grupo y asociadas	1.628.854	211.745	438.352	173.326	90	127
De valores negociables y otros instrumentos financieros	107.493	54.178	93.589	98.740	90	127
En empresas del grupo y asociadas	95.466	54.096	85.729	98.453	-	-
En terceros	12.027	82	7.860	287	-	-
<b>Gastos financieros</b>	<b>-184.785</b>	<b>-20.564</b>	<b>-26.407</b>	<b>-33.625</b>	<b>-37.822</b>	<b>-67.936</b>
Por deudas con empresas del grupo, multigrupo y asociadas	-2.395	-2.623	-3.866	-3.267	-2.968	-9.482
Por deudas con terceros	-182.390	-17.941	-22.541	-30.358	-34.854	-58.454
<b>Variación del valor razonable en instrumentos financieros</b>	<b>-</b>	<b>-514</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>19</b>
<b>Diferencias de cambio</b>	<b>-671</b>	<b>1.224</b>	<b>-1.430</b>	<b>1.509</b>	<b>-1.043</b>	<b>354</b>
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>	<b>-285.090</b>	<b>43.133</b>	<b>-277.296</b>	<b>-8.857</b>	<b>-1.166.584</b>	<b>-2.341</b>
Deterioros y pérdidas	-60.656	16.146	-347.757	-23.319	-1.169.083	-13.727
Resultados por enajenaciones y otros	-224.434	26.987	70.461	14.462	2.499	11.386
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>1.265.801</b>	<b>289.202</b>	<b>226.808</b>	<b>231.093</b>	<b>-1.205.359</b>	<b>-69.777</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.219.434</b>	<b>246.861</b>	<b>178.668</b>	<b>181.097</b>	<b>-1.061.985</b>	<b>200.202</b>
Impuestos sobre beneficios	94.529	-3.181	47.826	-2.997	-13.522	-62.738
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.313.963</b>	<b>243.680</b>	<b>226.494</b>	<b>178.100</b>	<b>-1.075.507</b>	<b>137.464</b>

**Tabla 3. Activo de ACS**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Disponible</b>	2.457	26.835	713	1.183	1.781	1.288
<b>Realizable</b>	2.872.835	3.792.876	2.679.791	2.158.204	1.786.030	2.485.993
<b>Activo no corriente</b>	7.197.842	6.886.732	8.173.590	6.104.341	5.752.186	4.483.919
<b>Total activo</b>	10.073.134	10.706.443	10.854.094	8.263.728	7.539.997	6.971.200

Fuente: Elaboración Propia.

**Tabla 4. Pasivo de ACS**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	2.402.237	1.641.664	2.127.639	1.625.403	2.447.039	2.478.040
<b>Pasivo No Corriente</b>	6.019.289	7.540.823	3.144.406	3.484.903	2.817.652	903.280
<b>Pasivo Corriente</b>	1.651.688	1.524.106	5.747.932	3.153.423	2.285.307	3.599.861
<b>Total Pasivo</b>	10.073.134	10.706.443	10.854.094	8.263.728	7.539.997	6.971.200

Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 5. Activo de la media**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Disponible</b>	32.320	153.720	211.511	370.509	411.191	261.292
<b>Realizable</b>	1.787.754	1.742.887	1.490.367	1.479.330	1.527.386	1.761.456
<b>Activo no corriente</b>	3.940.024	4.091.247	4.705.686	4.081.549	4.199.879	4.925.200
<b>Total activo</b>	5.760.098	5.987.854	6.407.565	5.931.388	6.138.457	6.947.949

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 6. Pasivo de la media**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	2.216.952	2.125.709	2.372.149	2.349.124	2.363.367	2.709.719
<b>Pasivo No Corriente</b>	2.410.503	2.712.900	3.153.423	2.334.530	2.224.373	2.076.443
<b>Pasivo Corriente</b>	1.290.108	1.146.416	1.851.846	1.597.693	1.487.301	1.994.439
<b>Total Pasivo</b>	10.073.134	10.706.443	10.854.094	8.263.728	7.539.997	6.971.200

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 7. Resultados de ACS**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>EBITDA</b>	892.589	1.103.853	1.090.746	2.154.075	643.071	575.561
<b>Rdo Explotación</b>	891.333	1.102.475	1.089.330	2.152.638	641.901	574.592
<b>BAIT</b>	916.361	1.153.145	1.128.704	2.163.766	653.137	587.688
<b>BAT</b>	663.519	769.578	643.941	-959.913	1.352.519	530.976
<b>Rdo ejercicio</b>	837.384	710.595	766.972	619.571	1.260.282	455.859

Fuente: Elaboración Propia.

**Tabla 8. Resultados de la media.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>EBITDA</b>	576.403	503.381	453.836	607.656	325.733	222.797
<b>Rdo Explotación</b>	568.492	502.713	999.239	566.432	313.093	217.054
<b>BAIT</b>	1.061.432	629.803	1.194.373	815.927	502.303	273.610
<b>BAT</b>	551.935	391.641	853.002	-45.690	232.462	158.972
<b>Rdo ejercicio</b>	710.674	409.774	699.945	6.655	133.286	182.667

Fuente: Elaboración Propia.

**ANEXO II: Periodo de maduración.****Tabla 1. Periodo de maduración financiero de Acciona.**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Cuentas a cobrar	42.863	62.498	82.989	77.135	57.803	60.062
Ventas	30.571	37.771	37.803	39.240	43.960	42.050
<b>Plazo de cobro</b>	<b>504,75</b>	<b>595,68</b>	<b>790,31</b>	<b>707,66</b>	<b>473,36</b>	<b>514,20</b>
Cuentas a pagar	4.200	1.641	1.459	6.283	6.632	19.187
Compras	43.835	44.711	48.328	51.028	50.481	55.501
<b>Plazo de pago</b>	<b>34,49</b>	<b>13,21</b>	<b>10,87</b>	<b>44,33</b>	<b>47,30</b>	<b>124,45</b>
<b>PMMF</b>	<b>470,26</b>	<b>582,47</b>	<b>779,44</b>	<b>663,33</b>	<b>426,06</b>	<b>389,75</b>

Fuente: Elaboración Propia

**Tabla 2. Periodo de maduración financiero de la media**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Cuentas a cobrar	163.172	47.632	303.566	319.079	348.101	320.021
Ventas	54.373	51.617	165.591	141.541	177.373	146.423
<b>Periodo de cobro</b>	<b>1080,35</b>	<b>332,21</b>	<b>659,96</b>	<b>811,55</b>	<b>706,51</b>	<b>786,81</b>
Cuentas a pagar	71.096	30.299	273.661	263.173	281.371	290.245
Compras	50.029	50.049	77.212	73.583	123.546	94.848
<b>Periodo de pago</b>	<b>511,60</b>	<b>217,94</b>	<b>1275,94</b>	<b>1287,56</b>	<b>819,89</b>	<b>1101,64</b>
<b>PMMF</b>	<b>568,75</b>	<b>114,27</b>	<b>-615,98</b>	<b>-476,00</b>	<b>-113,38</b>	<b>-314,83</b>

Fuente: Elaboración Propia.