



**Universidad**  
Zaragoza

## Trabajo Fin de Grado

Análisis contable de las empresas gestoras de  
colaboraciones público-privadas: Comparativa entre el  
modelo español e italiano en autopistas de peaje

Autor/es

Ignacio Gascón Albareda

Director/es

María del Mar Gasca Galán

José Basilio Acerete Gil

Facultad de Economía y Empresa

2021

## INDICE

INTRODUCCIÓN.....	2
MARCO TEORICO .....	3
Colaboraciones Público-Privadas .....	3
Contratos de concesión en autopistas .....	5
METODOLOGIA.....	9
APLICACIÓN DE LAS TECNICAS DE ANALISIS Y EXPLICACION DE RESULTADOS .....	16
• Capital Circulante .....	16
• Liquidez general/inmediata.....	17
• Tesorería .....	18
• Endeudamiento (c/p, composición) .....	19
• Solvencia.....	20
• Endeudamiento l/p .....	21
• Activo o Estructura económica.....	22
• Pasivo o Estructura financiera. ....	23
• Ratio del capital propio o ROE.....	24
• Ratio de rentabilidad sobre ventas. ....	25
• Ratio de rentabilidad de los activos o ROA.....	25
DISCUSION.....	27
CONCLUSIONES.....	32
REFERENCIAS .....	33

# INTRODUCCIÓN

La elección de esta investigación viene dada por ser un tema de actualidad que lleva años en muchos sistemas de gestión de infraestructuras en propiedad del estado y que no existen comparaciones precisas entre países tan semejantes, como lo son España e Italia. En un primer lugar se contextualizará el marco que engloba a este tipo de colaboraciones y, seguidamente, se recogerán datos sobre los balances de la muestra de estudio en cuestión. Finalmente, presentaremos una discusión basándonos en los resultados obtenidos, a la que acompañará una conclusión.

Las empresas de colaboraciones público-privadas, vienen dadas mediante contratos de alianza, en donde se ceden infraestructuras, a cambio de su explotación y el correspondiente mantenimiento, entre al menos una entidad perteneciente al sector público, y al menos otra perteneciente al sector privado, ofreciendo así, un servicio público a la sociedad.

Varios países han introducido carreteras de peaje para permitir la recuperación de costos de capital y mantenimiento. Algunas de estas vías de peaje serán financiadas con fondos privados y el peaje será realizado por el sector privado.

Nosotros, concretamente nos centraremos en España e Italia, dos países similares en cuanto a cultura y costumbres, pero con ciertas diferencias en cuanto a lo que este tema respecta.

Este análisis, consistirá en una comparativa entre ambos países en cuanto a lo que presentan en sus cuentas anuales desde el año 2015, mostrando la rentabilidad y eficiencia que reflejan estas, a través de las ratios comúnmente aceptadas. Tomaremos como muestra 10 concesionarias, una mitad correspondiente a empresas españolas, y la otra a italianas, que sean similares en lo referente a la longitud en kilómetros de sus carreteras.

El objetivo de este trabajo será contrastar resultados entre países, viendo cuales resultan rentables para las empresas y cuáles no.

# MARCO TEORICO

## *Colaboraciones Público-Privadas*

En un primer lugar, cabría definir el concepto y en que consisten las Asociaciones Público-Privadas (APP) o Public-Private Partnerships (PPP). Estas, consisten en un tipo de contratos a largo plazo entre el Estado y empresas privadas, en los cuales, el primero dota a estas de infraestructura y, en algunos casos, de crédito, para que las segundas puedan tener el derecho de explotación y la obtención de beneficios a partir de ellas. Estas asociaciones se aplican en diferentes ámbitos o sectores, como en el transporte, la vivienda pública o el servicio médico.

Según el BOE, y más concretamente, según la Ley de Contratos del Sector Público<sup>1</sup>,

*“1. Se entiende por contrato de concesión de obras públicas aquél en cuya virtud la Administración pública o entidad de derecho público concedente otorga a un concesionario, durante un plazo, la construcción y explotación, o solamente la explotación, de obras relacionadas en el artículo 120 o, en general, de aquellas que siendo susceptibles de explotación, sean necesarias para la prestación de servicios públicos de naturaleza económica o para el desarrollo de actividades o servicios económicos de interés general, reconociendo al concesionario el derecho a percibir una retribución consistente en la explotación de la propia obra, en dicho derecho acompañado del de percibir un precio o en cualquier otra modalidad establecida en este título.*

*2. La construcción y la explotación de las obras públicas objeto de concesión se efectuarán a riesgo y ventura del concesionario, quien asumirá los riesgos económicos derivados de su ejecución y explotación en los términos y con el alcance establecidos por esta ley, lo que será en todo caso compatible con los distintos sistemas de financiación de las obras que en ella se regulan y con las aportaciones a que pudiera obligarse la Administración concedente.*

---

<sup>1</sup> (Jefatura de Estado)

3. *La Administración concedente podrá establecer que el concesionario redacte el proyecto de construcción de las obras conforme a las exigencias determinadas en el correspondiente estudio o anteproyecto, en los términos señalados en el capítulo II. En este supuesto la aprobación del proyecto corresponderá a la Administración concedente y formará parte del contrato de concesión.*

4. *El sistema de financiación de la obra y retribución del concesionario se determinarán por la Administración concedente con respeto a los objetivos de estabilidad presupuestaria y atendiendo a criterios de racionalización en la inversión de los recursos económicos, a la naturaleza de las obras y a la significación de éstas para el interés público.*

5. *El régimen del contrato de concesión de obras públicas previsto en este título será aplicable a todas las entidades de derecho público cualquiera que sea su régimen jurídico de contratación y denominación.”*

Estas asociaciones tienen unos elementos característicos que las definen<sup>2</sup>, como pueden ser:

- El principal aspecto que hace comunes a todos estos contratos, es el simple hecho de que existe un acuerdo entre una entidad del gobierno, y una entidad privada.
- La provisión de infraestructuras o servicios por parte del sector público, también implica una transferencia del riesgo al sector privado, que, según los resultados obtenidos, este segundo se verá recompensado.
- En muchos casos, no se especifica si el sector privado deberá aportar una inversión para la explotación.
- En muchos otros, la propia exigencia de servicios hará que el sector privado, se vea obligado para invertir en el proyecto, para poder así, satisfacer la prestación de los servicios.

---

<sup>2</sup> (International Journal of Research (IJR), August 2014)

- En ninguna definición se especifica que la recompensa obtenida por la empresa privada, sea a través del consumo de los clientes o usuarios.

El tipo de acuerdo puede cambiar según la parte que la empresa privada posea de las infraestructuras o servicios del sector público.

Según expertos de “*The World Bank Group*”<sup>3</sup>, muestran que, dependiendo del grado de participación del sector privado, se pueden identificar diferentes estructuras corporativas:

- Reestructuración de empresas de servicios públicos, mercantilización y descentralización, para una mejora del desempeño.
- Obras civiles y contratos de servicios, que consisten en la obtención de recursos o servicios procedentes de entidades privadas.
- Acuerdos de gestión y operación, como son los de mantenimiento o asistencia técnica.
- Arrendamientos, donde el sector privado paga el alquiler y gestiona el mismo, pero no se encarga de financiar la inversión.
- Concesiones, BOT, DBOs, se transmiten derechos de explotación provenientes del sector público, pudiendo ser éste el que desarrolla el activo y se encarga de la construcción, para ser aprovechado por la empresa privada.
- Joint Ventures y Desprendimiento parcial del patrimonio público ó Desprendimiento total, en donde la empresa pertenece al gobierno, y las acciones son transferidas a una empresa privada.

### ***Contratos de concesión en autopistas***

En los contratos de concesión de autopistas, el concesionario se encarga de mantener, ampliar, renovar y garantizar la explotación de la infraestructura.

---

<sup>3</sup> (Public-Private Partnership Legal Resource Center, 2021)

En 1924, **Italia**<sup>4</sup> abrió la primera autopista del mundo. A partir de la construcción de la llamada “Autostrada dei Laghi” en el norte de Italia se avanzó en la construcción y puesta en marcha de las autopistas europeas. Ello ha permitido mejorar las comunicaciones facilitando el tráfico de personas y mercancías por el continente y constituyendo uno de los pilares económico-sociales de la actual Unión Europea.

La remuneración del concesionario se basa en los peajes pagados por los usuarios italianos; además, el regulador puede asignar fondos adicionales de forma puntual si se acuerdan nuevas inversiones. Dado que la demanda es casi rígida, pueden producirse situaciones de rentabilidad excesiva cuando las tarifas son elevadas y/o en casos de niveles de reinversión en la infraestructura por debajo de lo óptimo para su mantenimiento y mejora.

La red italiana de autopistas cubre un total de aproximadamente 7.000 km, de los cuales el 86% está gestionado por empresas concesionarias a través de acuerdos especiales (el resto está gestionado directamente por ANAS S.p.A., empresa que pertenece al gobierno italiano y que se dedica a la construcción y mantenimiento de autopistas y carreteras estatales italianas bajo el control del Ministerio de Infraestructura y Transporte de Italia).

Esta red, que representa el 3% de la red primaria de carreteras del país, supone aproximadamente el 25% de la movilidad nacional, con unos estándares técnicos, de rendimiento y de seguridad que se encuentran entre los mejores de Europa, al tiempo que mantiene unas tarifas que, de media, pueden considerarse entre las más bajas si se comparan con las que aplican los principales países con un sistema concesional similar al suyo.

En **España**<sup>5</sup> hasta 1961, no se inauguró la primera autopista, la llamada autopista de Levante. Esta autopista, consistía en carretera nacional distinta que lo que hacía era atravesar el pueblo de Vallecas por medio de una vía sin cruces a distinto nivel y con

---

4 y 5 (Bouzas Blanco, 9 de enero de 2020)

dos carriles que facilitaban la circulación de vehículos en sentido de entrada y salida de Madrid. Seguidamente se puso en marcha la autopista A-6, que se construyó entre 1964 y 1967 (inaugurada este último año), entre los municipios madrileños de Las Rozas de Madrid y Collado Villalba.

Podríamos decir que hay dos tipos de financiación de estas cooperaciones público-privadas, y, por consiguiente, dos formas de retribución de los empresarios de las concesionarias. Por un lado, y en lo que se asemeja a Italia, nos encontramos con los servicios en los cuales, los ingresos se generan por parte de los usuarios. Diferenciándose del modelo italiano, nos encontramos con un sistema de ingresos que no viene dado por los usuarios, sino que provienen por parte del sector público, es decir, la empresa privada se encarga únicamente de la gestión.

El sector español de las autopistas, al igual que el italiano, tiene ciertos lastres en el ámbito legislativo que impiden el avance y ralentizan la reforma. Por otro lado, existe una creciente demanda de este tipo de colaboraciones, lo que favorece al desarrollo de estos cambios regulatorios, o por lo menos a evitar los obstáculos que la cargan.

En España existen más de 3.300 kilómetros de autopistas en régimen de concesión, todos abiertos al tráfico, cuya titularidad la ostentan veintitrés sociedades concesionarias. En estos kilómetros se incluyen aquellos tramos que, aun siendo su utilización libre de peaje, son explotados en régimen de concesión.

Las APP pueden tener múltiples motivaciones, enfoques y estructuras y, por lo tanto, es necesario contextualizar sus ventajas y desventajas. Los defensores del PPP enfatizan especialmente el potencial de eficiencia y efectividad de este tipo de financiamiento (nuevo principio de adquisición, enfoque de nuevo ciclo de vida, fortalecimiento de la dimensión económica, innovación). Esto se contrarresta con desventajas como los altos costos de transacción (que involucran, por ejemplo, contratos extremadamente complejos y cambios contractuales), los mayores costos involucrados en el financiamiento privado en comparación con el financiamiento estatal y los retornos esperados de la empresa PPP. Además, la APP es particularmente inapropiada cuando no es posible excluir superposiciones de responsabilidad pública y privada (p. Ej. en el

caso de la financiación de tramos únicos de la red ferroviaria o carreteras nacionales).  
Finalmente, es el Estado quien siempre asume el riesgo residual

## METODOLOGIA

Para la realización del estudio de las Colaboraciones Público-Privadas que han tenido lugar en España y en Italia, hemos tomado una muestra de diferentes concesionarias similares en cuanto a tamaño, más concretamente, en cuanto a las distancias en kilómetros.

Esta muestra consiste en cinco empresas españolas y cinco empresas italianas, tanto grandes como pequeñas, para que así, el estudio pueda cubrir todos los campos. El motivo de haber escogido esta muestra, es el de intentar cubrir la explicación de empresas de los dos países que no tengan muchos aspectos en común entre ellas, y así, sacar conclusiones algo más específicas.

Por un lado, tomaremos las concesionarias españolas (Autopista Vasco-Aragonesa, C.E.S.A., Autopistas del Atlántico, C.E.S.A., Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A., Autopista del Sureste, C.E.A.S.A. y Autopista Central Gallega, C.E.S.A.) cuyos contratos van desde, concesiones a 5 años prorrogables, hasta concesiones a más de 50 años.

De los 5 casos que se proponen, hemos podido conseguir las cuentas anuales de tres de ellos, desde el año 2015 hasta el año 2020. Las excepciones son AVASA y la Autopista del Sureste, de las cuales únicamente poseemos datos hasta el año 2019.

Todas estas autopistas son pertenecientes a la Red de Carreteras del Estado, y nos encontramos empresas tanto participadas por una única sociedad, como por varias.

1. **AP-68**<sup>6</sup>. Esta autopista está gestionada por la sociedad AVASA C.E.S.A. (Autopista Vasco-Aragonesa Concesionaria Española Sociedad Anónima) o también conocida como la autopista del Ebro. Consiste en un tramo de aproximadamente 295 kilómetros, que recorre tales ciudades como Vizcaya, Álava, La Rioja, Pamplona y finaliza en Zaragoza.

Esta ruta fue construida entre 1975 y 1980, y actualmente pertenece al grupo Abertis, con fecha de finalización de la concesión a 11 de noviembre de 2026, lo que implica,

---

<sup>6</sup> (Asociación de Sociedades Españolas Concesionarias de Autopistas, Túneles, Puentes y Vías de Peaje, 2013)

que hasta que no concluya este contrato, permanecerá siendo de pago a través de peajes.

Según datos recogidos por el ministerio de fomento<sup>7</sup>, en 2019 nos encontramos con una intensidad media diaria de 14.078 vehículos que transitan este tramo, tanto ligeros como pesados.

2. **AP-9<sup>8</sup>**. Este tramo de carretera es gestionado por la empresa AUDASA C.E.S.A (Autopista del Atlántico Concesionaria Española Sociedad Anónima). Ofrece un servicio de casi 220 kilómetros de longitud, que van desde Ferrol, hasta la frontera con Portugal, concretamente hasta Tuy, donde desemboca a otra carretera portuguesa que se dirige a Lisboa.

Se concedió en el año 1973, y a día de hoy, pertenece al grupo Itínere, al 100% de participación, y desde el año 2000, se decidió ampliar la concesión hasta agosto del año 2048. Ésta, se caracteriza por tener tramos en los que es gratuito del servicio.

De esta ruta, hemos obtenido datos del año 2020<sup>9</sup>, en lo referente a intensidad media diaria de tráfico, y en comparación con años anteriores, nos encontramos ante una gran disminución, concretamente, pasó de 24.000 vehículos tanto ligeros como pesados, a 17.500. Esto ha podido ser una consecuencia directa de las restricciones a la movilidad provocadas por la crisis pandémica que nos ha afectado estos últimos años.

3. **AP-66<sup>10</sup>**. Esta autopista se gestiona mediante la empresa AUCALSA S.A. (Autopista concesionaria Astur-Leonesa, S.A.). Este trayecto de autopista, también se hace llamar “autopista Ruta de la Plata” o “autopista del Huerna” y comprende el tramo que va desde León hasta Asturias (Campomanes), de allí el nombre de la sociedad. Tiene una longitud de unos casi 80 kilómetros, ofreciendo un servicio de pago, y pertenece, exclusivamente al grupo Itínere, al igual que el caso anterior.

---

<sup>7</sup> (Gobierno de España - Ministerio de Fomento, 2019)

<sup>8</sup> (Gobierno de España - Ministerio de Fomento, 2000)

<sup>9</sup> (Autopistas del Atlántico, C.E.S.A., 2020)

<sup>10</sup> (Gobierno de España - Ministerio de Fomento, 2000)

Se construyó en 1973 y fue concedida hasta 2021, pero en el año 2000, se decidió prorrogar esta concesión hasta octubre de 2050.

Hemos obtenido datos del tráfico hasta 2019<sup>11</sup>, donde nos encontramos con una intensidad media diaria anual de 8.500 vehículos, y por lo que hemos podido comprobar, esta cantidad ha ido aumentando progresivamente a lo largo del tiempo.

4. **AP-7 Alicante-Cartagena**<sup>12</sup>. Este trayecto de autopista es un tramo perteneciente a la autopista del Mediterráneo, el cual es gestionado por AUSUR C.E.A., S.A. (Autopista del Sureste Concesionaria Española de Autopistas, S.A.). El recorrido de esta autopista incluye unos 77 kilómetros de longitud, cuyo uso, requiere el pago de varios peajes que se encuentran en ella.

La carretera que transcurre desde Alicante hasta Cartagena se construyó en el año 1999, pero el contrato de concesión tuvo lugar un año anterior, en donde se redacta que este tramo será explotado por esta empresa hasta 2048.

Esta sociedad se encuentra participada por varias empresas, como son: BCC/Grupo Cajamar en un 37,8 %, Unicaja Banco en un 31,4 %, y el porcentaje restante pertenece a la Fundación Cajastur (30,8 %).

Los últimos datos que aparecen en el boletín del ministerio de fomento<sup>13</sup>, sobre intensidad media diaria anual que hemos podido obtener, son los correspondientes a 2018, en los cuales se muestra que 21.360 vehículos han circulado en este año por la vía.

5. **AP-53**<sup>14</sup>. La empresa ACEGA C.E.S.A. (Autopista Central Gallega Concesionaria Española, S.A.) es la encargada de gestionar la explotación de esta vía que transcurre desde Santiago de Compostela hasta la provincia de Orense. Esto quiere decir, que se trata de un tramo de 56,6 kilómetros de longitud, en donde un servicio de tránsito gratuito, es decir, no existen estaciones de peaje.

---

<sup>11</sup> (Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A., 2019)

<sup>12</sup> (Autopista del Sureste - Concesionaria Española, S.A., 2020)

<sup>13</sup> (Gobierno de España - Ministerio de Fomento, 2018)

<sup>14</sup> (Autopista Central Gallega, C.E.S.A., 2020)

La sociedad ACEGA está participada por varias empresas, como son Global Vía (61,4 %), Itínere (18,3 %) y Novagalicia Banco, y, además, posee un contrato de explotación hasta 2074.

En cuanto a los datos de tráfico que hemos podido obtener de esta carretera, según el Ministerio de Fomento<sup>15</sup>, nos encontramos con una disminución de casi 2000 vehículos, entre 2019 y 2020, situándose en este último, en 4.587 vehículos de media diaria al año. Obviamente, esto es una consecuencia directa de las medidas causadas por la pandemia.

Por otro lado, y en cuanto a las sociedades concesionarias pertenecientes al continente italiano, hemos escogido según su similitud conforme a la longitud de sus vías a las empresas: Autostrada del Brennero S.p.A., Autovie Venete S.p.A., Società Italiana Traforo Autostradale del Frèjus S.p.A., Concessioni Autostradali Venete S.p.A. y Società di Progetto Brebemi S.p.A., las cuales coinciden respectivamente a las concesionarias españolas ya mencionadas.

6. **A22**<sup>16</sup>. La empresa concesionaria Autostrada del Brennero S.p.A, es la que se ocupa de la explotación y mantenimiento de esta ruta, que va desde la ciudad de Módena, hasta la frontera con Austria, que es el llamado paso del Brennero.

Este proyecto, que se acabó de construir en el año 1974, tiene una extensión de 313 kilómetros, cruzando así regiones como Emilia-Romaña, Lombardía, Veneto y Trentino, las cuales se encuentran al norte de Italia.

En esta vía nos podemos encontrar con 12 estaciones de servicio de pago.

La participación en esta sociedad corresponde en su mayoría a empresas de ente público, principalmente a la Región Autónoma Trentino Alto Adige con un 32,2%, y otras regiones que en su totalidad alcanzan un 85% de participación. El 15% restante se distribuye entre empresas como Serenissima Partecipazioni S.p.A o Infrstutture CIS S.R.L., principalmente.

---

<sup>15</sup> (Gobierno de España - Ministerio de Fomento, 2020)

<sup>16</sup> (Autostrada del Brennero, S.p.A, 2020)

En relación al tráfico que soporta de media anual, podríamos decir que se sitúa entre unos 30.000 y 40.000 vehículos diarios, con picos en periodos vacacionales.

Según los últimos estatutos de este grupo, correspondientes a 2013<sup>17</sup>, se firmó un contrato de concesión prorrogable hasta diciembre de 2038.

7. **A4 Venecia-Trieste, A23 Palmanova-Udine Sud, A28 Portogruaro-Conegliano, A57 de circunvalacion de Mestre y A34 Villesse Gorizia**<sup>18</sup>. Este conjunto de vías de gran capacidad ha pertenecido siempre a la empresa Autovie Venete S.p.A., pero en 2020, se reemplazó por Società Autostrade Alto Adriatico. Se extiende sobre una longitud aproximada de 234 kilómetros, que transcurren por el noreste de Italia, ofreciendo un servicio de pago a través de peajes.

Este caso particular, en el que varios tramos de concesión se unifican en una sola sociedad, y según los estatutos de la nueva sociedad concesionaria que se hará cargo de la concesión y, por tanto, de la explotación y mantenimiento, permanecerá ligada a ésta hasta el año 2100.

La compañía<sup>19</sup> se encuentra actualmente participada por dos socios: Regione Autonoma Friuli Venezia Giulia (con el 67%) y por Regione Veneto (con el 33%)

Según la carta de servicios de la sociedad<sup>20</sup>, publicada en este último año, sobre datos recogidos en 2020, destaca que la media de vehículos diarios asciende a 95.000, de los cuales, 63.800, corresponden con vehículos ligeros.

8. **A32 y Tunnel de Frejus**<sup>21</sup>. Estos dos tramos de autopista que consisten en un total de 94 kilómetros, son explotados por la compañía SITAF S.p.A. Esta infraestructura se estableció en el año 1960 en Turín, y actualmente poseía un contrato de concesión

---

<sup>17</sup> (Autostrada del Brennero, S.p.A., 2013)

<sup>18</sup> (Società Autostrade Alto Adriatico, S.p.A., 2018)

<sup>19</sup> (Società Autostrade Alto Adriatico, S.p.A., 2020)

<sup>20</sup> (Autovie Venete, S.p.A., 2021)

<sup>21</sup> (Società Italiana Traforo Autostradale del Frèjus, S.p.A., 2021)

hasta 2049 con opción de prórroga, que, según los estatutos de este año actual, se han prorrogado hasta el año 2075.

La autopista A32 o la también llamada, el Frèjus, va desde Turín hasta Bardonecchia, y se une a Francia mediante el Tunel de Frejus o T4.

Los principales socios que participan en esta sociedad italiana son los siguientes: la mayoría la tiene la empresa ANAS S.p.A.<sup>22</sup> con un 51,1%, un 36,5% es para el grupo ASTM S.p.A., y el resto de las participaciones está dividido entre otras empresas italianas en pequeñas cantidades.

Según los últimos datos obtenidos en el año 2020<sup>23</sup>, el número total de vehículos que han transitado esta vía, es de 3.700.000, lo que significa, que aproximadamente al día, la recorren más de 10.000 vehículos, tanto ligeros como pesados.

9. **A4 Passante di Mestre y A57 Mestre**<sup>24</sup>. La suma en kilómetros del tramo que se gestiona por CAV S.p.A., corresponden a unos casi 75. Las vías que la empresa Concessioni Autostradale Venete S.p.A. gestiona son: el trayecto de la A4 que se recorre desde Padova hasta la interconexión con la A57; el tramo de circunvalación de Mestre (A57) que va de oeste a este; desde el este de Mestre hasta el cruce de Terraglio; y también, la diagonal que transcurre desde Mestre hasta el aeropuerto de Venecia (A57). Más concretamente, pertenecen a la gestión de la empresa: la carretera de circunvalación de Mestre, el Passante di Mestre y la conexión Marco Polo.

La empresa CAV S.p.A.<sup>25</sup> está participada en a medias tanto por la sociedad ANAS S.p.A. y la Regione Veneto, y la gestión de estas vías, la empezó a llevar a cabo a partir del momento de su inauguración, en el año 2009, y, según sus estatutos, la concesión finalizara en 2050 si deciden no seguir con ella.

---

<sup>22</sup> (ANAS, S.p.A., 2017)

<sup>23</sup> (SITAF, S.p.A., 2020)

<sup>24</sup> (Concessioni Autostradale Venete, S.p.A., 2017)

<sup>25</sup> (Concessioni Autostradale Venete, S.p.A., 2007)

En cuanto a los datos de intensidad del tráfico, y según datos publicados por la propia empresa<sup>26</sup>, podríamos decir que el año con menos movimientos, y más actual, sería en 2020, con un total de un millón y medio de vehículos en un mes, es decir, aproximadamente 50.000 vehículos al día. Al contrario, un año con gran afluencia de tráfico, podría ser 2019, ya que de media diaria obtuvieron picos de hasta 200.000 vehículos.

10. **A35**<sup>27</sup>. Este tramo de autopista es correspondiente al que transcurre entre las ciudades de Brescia y Milán, pasando por Bérgamo, es decir unos 63 kilómetros gestionados por la empresa concesionaria BREBEMI S.p.A.

Se trata de una concesión cuyo origen viene dado desde los años noventa, y actualmente, la participación está basada en la empresa llamada Autostrade Lombarde S.p.A., que tiene el casi 87% de las acciones de la compañía. El resto de la participación se distribuye entre varias empresas que pertenecen al grupo Empresa de Proyectores BREBEMI S.p.A.

Comenzó el proyecto hacia 1996<sup>28</sup>, pero la infraestructura no se puso en funcionamiento hasta el año 2014, y actualmente ofrece un servicio de pago exceptuando el tramo que va desde el este de Chiari hasta Brescia. Según los estados financieros de la empresa a 2020<sup>29</sup>, la duración del contrato de concesión era hasta 2033, pero se concedió una prórroga de 6 años, así que el nuevo acuerdo concluirá en 2040.

---

<sup>26</sup> (Concessioni Autostradale Venete, S.p.A., 2021)

<sup>27</sup> (Società di Progetto Brebemi, S.p.A., 2020)

<sup>28</sup> (Società di Progetto Brebemi, S.p.A., 2020)

<sup>29</sup> (Società di Progetto Brebemi, S.p.A., 2020)

# APLICACIÓN DE LAS TÉCNICAS DE ANÁLISIS Y EXPLICACION DE RESULTADOS

Previo al análisis, ha habido una obtención de balances y cuentas anuales de la muestra escogida. Las cuentas de las empresas españolas aparecen en las bases de datos de SABI, y en cuanto a los balances de las empresas italianas, han sido obtenidos de sus propias memorias que aparecen en cada una de sus direcciones web oficiales.

Partiendo de estos datos, el análisis que vamos a realizar, se podría decir, que lo hemos dividido en dos partes diferenciadas y una parte extra. En un primer lugar, analizaremos la situación financiera a corto plazo y a largo plazo de las empresas de la muestra, y, por consiguiente, elaboraremos una serie de conclusiones o recomendaciones que podrían llegar a tomarse.

El segundo análisis que realizaremos, consistirá en una evaluación de la estructura, tanto financiera como económica, además de evaluar la rentabilidad de dichas empresas. En cada uno de los análisis se han calculado los promedios para poder así, tener una comparación más clara de los resultados de las empresas.

Dentro de este primer análisis, correspondiente a vencimientos inferiores a un año, hablaremos de:

- **Capital Circulante**<sup>30</sup>. (o Fondo de Maniobra). Esta ratio nos indica la fortaleza financiera que posee una empresa, que es importante su control, para así, obtener unos buenos indicadores de liquidez y solvencia. Concretamente, es la parte del activo circulante que es financiada por las obligaciones a largo plazo.

El cálculo de esta ratio se realiza mediante la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente.

Según los datos obtenidos en este indicador<sup>31</sup>, vemos que las empresas españolas supuestamente se encuentran en suspensión de pagos, ya que en sus balances encontramos unos menores activos circulantes en comparación con las deudas más inmediatas a corto plazo, esto lo vemos en que la cuantía resultante es negativa. En el

---

<sup>30</sup> (Capilla, 2015)

<sup>31</sup> (Elaboracion propia, 2020)

caso de España, encontramos Fondos monetarios positivos en las empresas AVASA, C.E.S.A. y AUSUR C.E., S.A.

Conforme a los resultados de las empresas italianas, podemos ver que no tiene gran similitud con las concesionarias españolas, ya que únicamente una única sociedad (SITAF, S.p.A) obtiene un rendimiento negativo en este aspecto, y no es comparable con las situaciones que se dan en el primer país.

De promedio, en los últimos años, España ha obtenido una cuantía de 29 millones de pasivo circulante por encima del activo, al contrario que en Italia, donde los 226 millones que presentan son por un mayor activo circulante.

- **Liquidez general/inmediata**<sup>32</sup>. La ratio de liquidez general coincide con el capital circulante, en cuanto a mostrar la capacidad que tiene una empresa para poder hacer frente a las deudas que vencen a corto plazo.

Como lo que se pretende con esta ratio, es analizar que la empresa posea cierta disponibilidad de recursos para poder así, soportar las obligaciones contraídas con un plazo más inmediato. Por lo tanto, habrá que relacionar las partidas correspondientes al activo corriente y al pasivo corriente del balance de la empresa.

El cálculo de esta ratio se realiza mediante el cociente de estas dos partidas anteriormente mencionadas.

La diferencia que existe con la ratio de liquidez inmediata, es que ésta, se basa en la cantidad de efectivo o disponible que va a ser necesario para poder así, hacer frente a las obligaciones más inmediatas.

Se calcula mediante el cociente del efectivo total de la empresa entre sus compromisos a corto plazo.

Según este indicador<sup>33</sup>, España presenta datos relativamente similares, entre 0,8 y 1,4, pero singularmente, la concesionaria ACEGA, muestra picos, los cuales hacen

---

<sup>32</sup> (Contabilidae, 2020)

<sup>33</sup> (Elaboracion propia, 2020)

que posea una ratio excesivamente elevada, en comparación con las empresas del mismo país, alcanzando un promedio de casi 4,3.

Por parte de las empresas italianas, vemos como el rango de resultados es mucho más disperso, con mínimos en 1,3 y máximos en 13,8, atribuyéndose estos a SITAF y BREBEMI, respectivamente. En ésta segunda empresa, aparece, en 2016 un pico muy elevado de liquidez, concretamente de 32,2, el cual viene dado por una gran cantidad de activo circulante en comparación con las deudas contraídas a corto plazo.

Comparando los datos individuales, con los promedios por país, en España existe una cantidad menor a Italia, correspondiéndoles 1,8 y 5,4 respectivamente.

Los resultados referentes a la ratio de liquidez inmediata, no muestran mucha dispersión con la ratio anterior, existen pequeñas disminuciones de ésta en empresas como AUDALSA, AUCALSA o AUSUR (en España) y VENETE, SITAF o CAV (en Italia), obteniendo de promedio del país, prácticamente la misma cantidad que con la ratio de liquidez general, 1,7 y 5,4 respectivamente.

- **Tesorería**<sup>34</sup>. Al igual que la ratio anteriormente mencionada, mide la capacidad para hacer frente a sus deudas a corto plazo, pero en este caso, afrontándolas mediante el líquido de la empresa, es decir, el dinero que posea, junto a los bienes y derechos pendientes de cobrar en un plazo próximo, como pueden ser los clientes o deudores.

La diferencia que existe con la ratio de liquidez, es precisamente que esta, muestra la capacidad para afrontar deudas, pero contando también con las existencias, es decir, el cálculo de esta toma todo el activo corriente de la empresa.

Los resultados que presentan las empresas en España son bastante dispares<sup>35</sup>. Nos encontramos con magnitudes de entre 0,01 de promedio entre los 5 años seleccionados (AVASA), y 3,93 (ACEGA). Esto se ha dado por una gran cantidad de deudas a corto plazo, en comparación con la cantidad de disponible que posee cada

---

<sup>34</sup> (Contabilidae, 2020)

<sup>35</sup> (Elaboracion propia, 2021)

empresa. Posteriormente veremos lo que esto implica, pero aparentemente no parecen resultados óptimos.

Por parte de Italia, vemos que los datos resultantes tienen una menor dispersión en comparación con España, entre 0,35 (SITAF) y casi 3,00 (VENETE).

Aunque aparentemente, se hallen datos tan dispares entre estos dos países, podemos ver como los promedios entre los 5 años cogidos de cada empresa, tienen una gran similitud. España obtiene un 1,33 de la ratio de liquidez, e Italia un 1,38. Podríamos decir que los datos que se aproximen mas a 1,35, serían los correspondientes a empresas que se encuentran en el óptimo en este aspecto.

- **Endeudamiento (c/p, composición)**<sup>36</sup>. Como definición de éste índice, podemos decir que se trata de la cuantía de recursos ajenos se utilizan para la financiación de los recursos propios o activos de una empresa. Concretamente, se refiere a la cantidad de dinero de financiación externa a corto plazo que se posee por cada unidad de financiación propia.

La forma que se utiliza para el cálculo de este indicador, es la de fraccionar el pasivo corriente entre el neto patrimonial de la empresa.

Dentro de este punto, hemos analizado también la composición del endeudamiento, es decir, la calidad que tiene en el momento de la muestra, en referencia al vencimiento de la obligación. Que aumente este indicador se traducirá como una mejor situación financiera en el corto plazo.

Para calcularlo, hemos tenido que dividir la cantidad de pasivo no corriente entre el pasivo corriente, los cuales nos aparecen en el balance.

Sobre los resultados de esta ratio de endeudamiento a corto plazo<sup>37</sup>, cabe destacar varios puntos dentro de España. Nos encontramos que, por lo general, parece que, dentro del país, nos movemos entre una escala del 0,3 y 1, aproximadamente. La empresa AVASA se mantiene un poco por debajo de esta escala, pero lo mantiene

---

<sup>36</sup> (Contabilidae , 2020)

<sup>37</sup> (Elaboracion propia, 2021)

durante los 5 años de la muestra, por lo tanto, parece que es lo normal. Otros datos, que parecen no ser muy comunes dentro de las empresas pueden ser, por ejemplo, el producto de 2018 de la empresa AUCALSA que es mucho más elevado en comparación con el resto de años, o en AUSUR, que, en 2016, este indicador es inferior a 0, provocado por un patrimonio neto negativo.

En el caso de Italia, los resultados más singulares son los de la concesionaria BREBEMI, ya que desde 2015, viene dando cantidades negativas en esta ratio, provocado por cantidades negativas en los recursos propios. Cabe comentar también, los datos resultantes de CAV, que en 2015 obtiene una excesiva deuda a corto plazo, con una cantidad de 11,18, que, por lo visto, ha ido disminuyéndola hasta posicionarse en un 0,60 aproximadamente, desde 2018.

Comparando los promedios de los 5 años de cada país<sup>38</sup>, vemos como en España, la proporción de pasivo circulante, en relación con los recursos propios, es de 0,52, la cual se encuentra por debajo de Italia, que presenta un 0,66 de esta misma. Teóricamente, viendo estos promedios, suponemos que ambos países se encuentran en una buena posición de endeudamiento a corto plazo.

En cuanto al siguiente análisis que realizaremos, consistirá en una evaluación de los indicadores que vienen dados según los vencimientos que se dan a largo plazo o superiores a un año, y hablaremos de:

- **Solvencia**<sup>39</sup>. Este indicador lo que refleja es la capacidad que la empresa tiene para soportar los compromisos que posea, tanto las deudas como las obligaciones a largo plazo.

Esta ratio, en lo que se diferencia del indicador de tesorería, es que este segundo, las deudas que relaciona con el activo, únicamente son las deudas que vencen en un periodo menor a un año, es decir, los activos más líquidos.

---

<sup>38</sup> (Elaboracion propia, 2021)

<sup>39</sup> (Contabilidae, 2021)

Para calcularlo, tendremos que poner en relación el conjunto de todos los recursos que la empresa tiene, con los compromisos que la empresa debe. Es decir, el cociente de todo el activo por el pasivo.

Los datos obtenidos<sup>40</sup>, relativos a las concesionarias españolas, no presenta grandes cambios por año en cada una de ellas. Entre sí, podemos ver como la gama de resultados se mueve entre los valores de 1,00 y 2,00 aproximadamente, hallándose en los extremos empresas como AUSUR y AUCALSA, respectivamente. La única empresa que presentaría un aumento considerable en esta proporción sería AVASA, que pasa de valores de 1,62 a 2,02. Próximamente veremos el posible significado.

El promedio con el que nos encontramos en España en estos últimos 5 años, de todas las empresas de la muestra, obtiene un valor de 1,48, precisamente un punto medio entre los valores mínimos y máximos con los que nos encontramos.

Por el otro lado, las concesionarias italianas, presentan proporciones menos semejantes que en España, y con un rango de valores más amplio. Estos valores que mencionamos, van desde 0,90 hasta 4,00. En los extremos nos encontramos con BREBEMI y VENETE, respectivamente. VENETE, que presenta unos valores excesivos, está evolucionando disminuyendo los mismos pasando de 5,25 en 2015, a 3,53 en 2020.

El promedio resultante de este país se sitúa en 1,85.

- **Endeudamiento l/p<sup>41</sup>**. Esta ratio indica la cantidad de financiación externa a largo plazo que se posee por cada unidad de financiación interna.

El cálculo de éste es mediante el cociente del pasivo fijo por el patrimonio neto.

En lo que respecta al endeudamiento a largo plazo<sup>42</sup>, en las empresas españolas, los resultados obtenidos han sido considerablemente mayores con respecto a las responsabilidades de pago a corto plazo que se adquirieron, presentando así, un promedio del sector de 6,44. Este valor en su mayor parte, es provocado por la

---

<sup>40</sup> (Elaboración propia, 2021)

<sup>41</sup> (Contabilidae, 2021)

<sup>42</sup> (Elaboración propia, 2021)

concesionaria AUSUR, que como puede comprobarse, desde 2015 hasta 2020, obtuvo proporciones excesivamente elevadas, alcanzando un 45,04 en el año 2017.

Por parte del sector italiano, nos encontramos también ante un valor negativo de promedio, es decir, el patrimonio neto de media, se encuentra en una magnitud inferior a cero. Este valor es de -1,85.

Concretamente, esto viene dado por la concesionaria BREBEMI, ya que según los datos correspondientes a los años 2015-2020, obtuvo resultados de endeudamiento a largo plazo negativos. También es cierto, que la variación hacia una mejoría de esta ratio ha sido considerable, ya que en 2015 obtuvo un valor de -40,96, lo cual es excesivo, y en 2020, -8,88, lo cual sigue siendo excesivo, pero la mejoría es notoria.

Seguidamente, hablaremos del análisis realizado sobre la estructura de cada empresa dependiendo de:

- **Activo o Estructura económica.** Se trata del conjunto de inversiones que ha efectuado la empresa y la utilidad que le está dando a sus recursos, es decir, donde está actuando la financiación que está obteniendo.

Por un lado, hallaremos el porcentaje de recursos que corresponden al activo fijo y al activo circulante, sabiendo así, que bienes permanecen mayor tiempo en la empresa y los que son más líquidos o son más susceptibles de convertirse en dinero. Y, por otro lado, observaremos cuanto valor poseen el capital circulante y los activos circulantes sobre los activos fijos.

Según los datos recogidos sobre las concesionarias españolas<sup>43</sup>, podemos comprobar como la distribución de sus activos, prácticamente está regida por el activo fijo, alcanzando en AUCALSA, por ejemplo, valores del 98,7% (2016) o en ACEGA, valores del 98,8% (2015). Y, por otro lado, el porcentaje más bajo que hemos podido obtener ha sido de un 81,9% en AVASA (2019).

En relación a la estructura del activo en las empresas italianas, podemos decir que, al igual que en España, es predominante que el activo fijo tenga más peso que el

---

<sup>43</sup> (Contabilidae, 2021)

circulante, pero no tiene tanto como en el primero, a excepción de SITAF, que en el último año (2020) presentó un 91,5% de activos duraderos en la empresa.

El resto de empresas, se mueven en un rango comprendido entre el 80,3% (VENETE, 2015) y un 51,5% (VENETE, 2020).

- **Pasivo o Estructura financiera.** *“La estructura financiera de una empresa es la composición de las fuentes de financiación o pasivo formadas por los recursos ajenos, representados por las deudas a corto y largo plazo, y los recursos propios o también llamados patrimonio neto.”*<sup>44</sup>

En este apartado observaremos cómo está repartida la financiación en cada una de las empresas, es decir, que porcentaje corresponde a financiación ajena y cual, a propia, y, por otro lado, cómo se distribuyen los recursos permanentes y los recursos más transitorios.

En cuanto a la procedencia de la financiación dentro del balance en España<sup>45</sup>, podríamos generalizar en cuanto a que la mayoría de su financiación procede de los recursos permanentes, entre un más del 96% en AUSUR y un 81% en ACEGA. Lo que viene siendo más particular para cada empresa, es que, dentro de estos recursos permanentes, si la financiación procede de los recursos propios, o de los recursos ajenos.

Con excepción en el caso de AUDASA, que mayoritariamente, su financiación procede de recursos propios (casi el 49%), el resto de concesionarias se financian mediante recursos procedentes de otras entidades (desde el 55% en AVASA, hasta el 98% en AUSUR).

Nos encontramos con un caso similar con Italia, en donde la mayoría de su financiación proviene de los recursos que son duraderos en la empresa, pero el rango es más amplio, a causa de la empresa CAV, que se financia de esta forma en un casi 75%, y el resto rondan el 95%.

Como en España, no es generalizable si los recursos permanentes concretamente son propios o ajenos, además, nos encontramos con el caso excepcional de BREBEMI,

---

<sup>44</sup> (Rus Arias, 2020)

<sup>45</sup> (Elaboración propia, 2021)

que su patrimonio neto viene siendo negativo desde 2015. La sociedad VENETE, sería la única que la mayor parte de su financiación procede de sus recursos propios, el resto se encuentran financiadas por las obligaciones contraídas (desde el 54% en BRENNERO, hasta el 85% en CAV).

Finalizando con el análisis de la muestra, cabe destacar las ratios correspondientes a la rentabilidad, *“Las ratios de rentabilidad corresponden a un conjunto de indicadores financieros y económicos que buscan determinar si la empresa es o no rentable.”*<sup>46</sup>

Según esta definición, estas ratios nos sirven para conocer el rendimiento de estas empresas, los indicadores que hemos utilizado para esto son:

- **Ratio del capital propio o ROE.** Se trata de la rentabilidad financiera, y nos indica cuanto de rentables son los fondos propios que posee cada empresa.

Este indicador relaciona los beneficios netos que se obtienen en una inversión, con los recursos propios utilizados para la obtención de los primeros. Es decir, su cálculo corresponde al cociente del beneficio neto del ejercicio entre los fondos propios.

Según esto, en la muestra española nos encontramos con diferentes casos<sup>47</sup>. Por un lado, empresas como AVASA y AUCALSA que han permanecido rentables en cuanto a fondos propios desde 2015, situándose en 2020 a 15% y casi 9% de rentabilidad respectivamente. Siguiendo a estas dos, tenemos otras dos, que han permanecido medianamente rentables hasta el año 2020, que se sitúan por debajo del 0% de rentabilidad, como son ACEGA y AUDASA. Y, por último, la empresa AUSUR lleva mostrando niveles de rentabilidad financiera atípicos, desde casi un 150% negativo, hasta casi 250% de rentabilidad en prácticamente 2 años de diferencia (2015 y 2017). En el año 2018 parece que normaliza su situación financiera y la mantiene constante, aunque por debajo del 0%.

El sector italiano, muestra en este sentido, indicadores de rentabilidad financiera más semejantes entre ellos (entre el casi 3% y el 13%), a excepción de la empresa

---

<sup>46</sup> (Nicole Roldán, 2019)

<sup>47</sup> (Elaboración propia, 2021)

BREBEMI, que al igual que su similar en España, refleja resultados considerablemente atípicos, alcanzando en el último año de muestra, un casi 35% de este coeficiente.

- **Ratio de rentabilidad sobre ventas.** En esta ratio se muestra la utilidad que reportan las ventas sin contar con los gastos en los que se incurren para producir el producto. Por lo tanto, la forma de calcular este tipo de rentabilidad es mediante el cociente entre el beneficio después de impuestos y las ventas generadas en el ejercicio.

En relación con esto, las concesionarias españolas<sup>48</sup>, muestran indicadores de rentabilidad sobre las ventas aparentemente buenos. Al igual que en la rentabilidad sobre capitales nos encontramos con tres casos. El primero es que tanto AVASA como AUCALSA, mantienen sus niveles de rentabilidad e incluso los mejoran con el paso de los años (los últimos obtenidos son 30,5% y 26% respectivamente). En segundo lugar, nos encontramos con ACEGA y AUDASA que presentaban rentabilidades positivas, hasta el último año, que se han encontrado relativamente por debajo de cero (-5% y -7%, respectivamente). Y, por último, tenemos a la concesionaria AUSUR, que sigue mostrando niveles de rentabilidad atípicos, concretamente los dos últimos años se ha estabilizado, pero anteriormente alcanzaba niveles como casi -220% o 142%, con un año de diferencia.

Por la parte que corresponde a Italia, al igual que la rentabilidad financiera, la única excepción que encontramos es en la empresa BREBEMI, que lleva reflejando desde 2015, datos irregulares con respecto al resto, situándose en el último año en un 126% de rentabilidad negativa.

Las demás empresas, el último año han llegado a alcanzar un 20% de rentabilidad sobre las ventas (SITAF).

- **Ratio de rentabilidad de los activos o ROA.** Se trata de la rentabilidad económica, y lo que éste indica es la utilidad que reportan los bienes pertenecientes a la empresa,

---

<sup>48</sup> (Elaboración propia, 2021)

es decir, relaciona el beneficio neto que se obtiene en el ejercicio con los activos de una compañía.

La principal diferencia que existe entre este tipo de rentabilidad y la rentabilidad financiera, es que el primero, tiene en cuenta todos los activos utilizados para conseguir ese beneficio.

Según esto, los resultados que se han obtenido en España<sup>49</sup>, como en las demás rentabilidades, diferenciables en tres casos. El primero, con rentabilidad económica entre el 2,5 y el 6% (AVASA y AUCALSA); el segundo con una ratio aproximadamente del 0,5% (tanto en ACEGA como en AUDASA); y, por último, el caso excepcional de AUSUR, que se encuentra en un casi 2% con signo negativo.

En lo correspondiente a Italia, se asemeja en los tres casos que se muestran en España, dos empresas como son BRENNERO y VENETE, poseen rentabilidades considerablemente mejores, de entre el 4% y el 2%, respectivamente; SITAF y CAV, que no llegan al 2%; y, finalmente, BREBEMI refleja más del 2,5 de rentabilidad negativa.

---

<sup>49</sup> (Elaboración propia, 2021)

## DISCUSION

Una vez expuestos los resultados obtenidos sobre las empresas de la muestra, cabe explicar el porqué de estos resultados y las implicaciones, que, en un principio, conllevarían.

Siguiendo el orden correspondiente al análisis de datos realizado, comenzaríamos explicando los motivos por los cuales, **el capital circulante** de ciertas empresas de la muestra, se encuentre en algunos casos con signo positivo, y en otros, con un signo deficitario. En los últimos años de las empresas españolas, como son AUCALSA, ACEGA o AUDALSA, la principal causa es que las obligaciones o derechos de pago adquiridas, son mayores a los activos más líquidos, es decir, con esta situación, estas sociedades no serían capaces de hacer frente a sus compromisos más inmediatos, lo que esto implicaría, hipotéticamente, una situación de suspensión de pagos de la empresa.

Por el contrario, en los casos donde este indicador es positivo, como en AVASA, AUSUR, o las empresas italianas en general, se podría decir que la situación financiera a corto plazo de las mismas es la idónea, ya que son capaces de cubrir sus pagos a proveedores y obligaciones adquiridas con el activo circulante. En esta situación, las empresas no tendrían problemas de solvencia, pero si fuese muy excesivo este indicador, podría implicar que existen recursos de la empresa que no se están rentabilizando, es decir, en este sentido hablaríamos de un coste de oportunidad.

En lo que corresponde a **la ratio de liquidez**, como ya hemos comentado antes, está muy ligada al indicador del fondo de maniobra, ya que este primero indica la proporción del segundo, y, por consiguiente, la proporción en la que el activo circulante está por encima o por debajo del pasivo inmediato, y en qué medida.

En esta muestra, el caso de ACEGA, obtiene unos picos excesivos, los cuales implican, un mal índice en cuanto a liquidez. Estos se deben a la gran cantidad de compromisos que adquiere de un año para otro, sin modificar en proporción, su activo circulante. La forma de conseguir estabilizar este indicador, sería, por ejemplo, la de aumentar las fechas de vencimiento de las deudas, para conseguir una mejor distribución del pasivo, y poder disponer de un mayor activo líquido para una menor cantidad de compromisos a corto plazo. Otra opción podría ser la de liquidar parte del activo fijo de la empresa, lo

que haría disminuir el activo más duradero de la empresa, para así, aumentar el circulante.

Otros casos, en los que nos encontramos que esta proporción podría ser excesiva, se dan en mayor medida en Italia, como por ejemplo en BREBEMI, que obtiene un activo sobredimensionado durante varios años, en comparación con las deudas contraídas con menor vencimiento. Para revertir esta situación, aconsejaríamos, un cambio en los contratos de las obligaciones a largo plazo, es decir, como el activo líquido es muy superior al pasivo, y finalmente, se obtienen recursos que no son rentabilizados, para rentabilizarlos necesitaríamos una mayor parte de deuda a corto plazo, entonces lo que se podría intentar conseguir es cambiar los vencimientos que se obtuviesen de largo plazo, a corto plazo, para ser contrarrestados con los activos disponibles de la empresa.

En cuanto a los resultados de **la ratio de tesorería**, según si es un dato o muy bajo nos podremos encontrar con diferentes situaciones. Si nos encontramos con este indicador muy por debajo de la media del sector, podemos decir que la empresa no tiene suficiente dinero para pagar sus deudas. Este caso se da principalmente, en ACEGA, como caso español, y en SITAF, como caso italiano. En ambos podemos observar, como la cantidad de tesorería se encuentra muy por debajo de las cifras de pasivo circulante, o de las obligaciones que vencen en menos de un año.

La posible solución a este caso, sería la de intentar convertir otro tipo de activo líquido que se posea, en tesorería, para así, aumentar la cantidad de la misma y poder cubrir el pago de las deudas contraídas en un periodo inferior al año. La otra opción, sería la de aumentar los plazos de pago, disminuyendo con esto, la cantidad de pasivo circulante contraído.

Por otra parte, nos encontramos ante situaciones contrarias, con empresas como VENETE o BREBEMI, las cuales obtienen durante años, resultados de este indicador excesivamente elevados. Esto es provocado por la gran cantidad de disponible en comparación con el pasivo circulante.

Para conseguir disminuir este factor, lo que propondríamos sería, el hecho de establecer plazos de cobro con los clientes más elevado, para así conseguir disminuir la cantidad de disponible almacenado en la empresa. Esta situación si no se remediase, estaríamos ante la posible existencia de activos poco productivos o incluso, improductivos.

Según los datos que hemos obtenido de las empresas AUSUR, y BREBEMI, podemos observar cómo tanto su endeudamiento a corto plazo, como a largo plazo, es considerablemente particular.

En ambas ratios obtienen tanto resultados negativos, como resultados excesivamente elevados. El primer caso se da, por un neto patrimonial negativo, es decir, que las pérdidas que se obtienen, son superiores a lo que se posee tanto de capital, como de reservas dentro de la empresa. Mantener un patrimonio neto negativo, podría implicar la disolución de la sociedad, por lo tanto, lo que recomendaríamos para mejorar esta situación, sería conseguir una ampliación de capital, ya sea por aportaciones de socios externos, como por el propio estado italiano.

Únicamente, en el caso de AUSUR, nos encontramos con una ratio de endeudamiento a largo plazo excesivamente elevado, y esto se da, debido a una gran cantidad de pasivo no corriente dentro del balance de la empresa. En el caso concreto de 2017, que obtiene una proporción de 45,04, lo que implicaría que, por cada 45 euros de deuda, la empresa AUSUR, cuenta con 1 euro de fondos propios. Una posible solución para conseguir reducir este nivel de endeudamiento, sería la de planificar mejor las necesidades de financiación, por lo tanto, planificar mejor en las inversiones, para no crear un exceso de deuda.

Ante la **ratio de solvencia**, podríamos encontrarnos con varias situaciones que admiten una mejora, como se da en el caso de España, con las concesionarias AVASA o AUSUR, o en Italia, con VENETE y BREBEMI. En ambos países vemos como un caso refleja una ratio de solvencia relativamente elevada y otro que se encuentra razonadamente por debajo del resto.

Al estar por debajo puede implicar que no es suficiente, lo que generaría cierta desconfianza a los acreedores, y si se encuentra por encima, se encontrará reforzada, pero se puede dar la circunstancia de que existan activos improductivos. Para el primero, y lo que implica a las empresas AUSUR y BREBEMI, lo que se tendría que reconsiderar es un aumento del importe del activo, o una disminución de la cantidad de pasivo; y con lo que respecta a las empresas AVASA o VENETE, aconsejaríamos lo contrario, una disminución del activo o un aumento del pasivo, para situarse en un indicador óptimo.

Una ampliación de capital con aportaciones de nuevos socios, podría aumentar el activo, y si se destinase a saldar deudas, reduciría el pasivo. Y por el otro lado, una buena distribución de dividendos podría hacer disminuir el activo, al igual que adquirir cierta cantidad de bienes a crédito, haría aumentar el pasivo.

Conforme a la **rentabilidad financiera**, y según los resultados mencionados anteriormente, los casos con los que nos encontramos serían tres: empresas rentables como AVASA o AUCALSA, empresas “neutras” como ACEGA y AUDASA, y empresas no rentables como AUSUR y BREBEMI. El resto de empresas italianas se encontrarían dentro de las empresas rentables en cuanto a rentabilidad financiera.

El primer tipo, consistiría en que los socios de la empresa van a obtener beneficios por su inversión. El segundo, algún año obtiene beneficios, pero otros años muestra pérdidas. Y el último grupo, son casos especialmente “raros”, y obtendría grandes pérdidas.

Para mejorar esta rentabilidad, propondríamos o aumentar las tasas de los peajes por los cuales estas empresas obtienen ingresos, o disminuir el coste de infraestructura, por ejemplo. Otra posible medida sería la de aumentar el apalancamiento financiero, es decir, consistiría en aumentar la deuda, para que así, la diferencia entre activos y fondos propios sufra un aumento.

En cuanto a **la rentabilidad sobre ventas**, no depende tanto de un aumento o una disminución de cualquier factor de la empresa, depende más bien de la eficacia en la que se asignan los recursos para obtener mayores beneficios.

Lo que sí que es cierto, es que empresas como BREBEMI o AUSUR, deberían considerar que, con un patrimonio neto negativo, se hace más costoso el llegar a obtener beneficios, por lo tanto, deberían, por ejemplo, emitir acciones para revertir esta situación, ya que por sus beneficios (que son negativos) no pueden aumentar sus fondos propios.

Finalmente, y en relación con **la rentabilidad económica** que hemos obtenido, las empresas italianas entran dentro de los grupos mencionados anteriormente, BRENNERO y VENETE, dentro de empresas rentables; SITAF y CAV, dentro de las empresas “neutras”; y, BREBEMI, dentro de las que no resultan rentables.

Las empresas que son rentables, resultan ser rentables económicamente hablando, ya que obtienen un resultado neto a final del ejercicio que resulta muy por encima de los activos netos totales, lo cual implica una buena perspectiva del negocio.

Para las empresas que no resultan rentables, les propondríamos que obtuviesen una mejor planificación de los costes o quizás una inversión en tecnología para la mejora del servicio, pero es complicado, ya que no existe una respuesta idónea para poder mejorar la rentabilidad de una empresa.

## CONCLUSIONES

Por último, podríamos concluir que la gestión de este tipo de concesiones, es un proceso complicado, ya que a pesar de que los propios dirigentes de estas concesionarias puedan obtener unas remuneraciones, más bien rígidas, el sistema legislativo y regulatorio de las mismas, evidencia que no es un método tan simple para la obtención de ingresos, lo cual no quita, que estas colaboraciones tengan un gran potencial.

Esta investigación muestra como el estado italiano posee cierta ventaja, tanto en tiempo que llevan desde la construcción de la infraestructura (más de 40 años de diferencia), como en la extensión las mismas (más de 4000 kilómetros de diferencia). Esto no implica que se pueda obtener una mayor rentabilidad en Italia, pero son datos geográficos e históricos que dan lugar a semejanzas.

Por último, según lo obtenido en el análisis cuantitativo, mediante el cálculo de los ratios pertinentes, podemos decir, que, por norma general, estas empresas muestran solvencia, liquidez y posesión de tesorería. Hay casos en los que nos encontramos excepciones, que fallan en alguno de estos aspectos, y que aparentemente podrían declararse en una situación en la cual no se pueden permitir el hecho de hacer frente a sus deudas, pero se suplen mediante buenos resultados en otros factores. Estas situaciones se dan en empresas como BREBEMI en Italia (podría plantearse la suspensión de pagos, pero obtiene una buena ratio de liquidez, y con una buena gestión podría mejorar su solvencia) o como en ACEGA (no presenta liquidez en el último año de la muestra, pero sí que muestra solvencia y rentabilidad).

En cuanto a la rentabilidad de esta muestra, concluimos que nos hemos encontrado con tres situaciones distintas, y que las que no resultan rentables, necesitarían un respaldo por parte de sus socios para continuar con la gestión y explotación de la infraestructura, como se dan en los casos de AUSUR y BREBEMI. La situación de esta última empresa italiana es la más complicada y menos eficaz de la muestra.

## REFERENCIAS

- ANAS, S.p.A. (2017). *ANAS Gruppo FS Italiane*. Obtenido de Autostrada Frèjus: [https://www.stradeanas.it/it?%2Fcontent%2Findex%2Farg%2Ftraforo\\_autostrada\\_frejus](https://www.stradeanas.it/it?%2Fcontent%2Findex%2Farg%2Ftraforo_autostrada_frejus)
- Asociación de Sociedades Españolas Concesionarias de Autopistas, Túneles, Puentes y Vías de Peaje. (19 de Junio de 2013). *Asociación Española de la Carretera*. Obtenido de AVASA: <https://web.archive.org/web/20130619222022/http://www.aset.es/MatCorp/AVASA.pdf>
- Autopista Central Gallega, C.E.S.A. (2020). *ACEGA*. Obtenido de <http://www.acega.es/?eprivacy=1>
- Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A. (2019). *La autopista en cifras*. Obtenido de Evolución de la Intensidad Media Diaria -IMD- anual por categoría de vehículos: <https://www.aucalsa.com/la-autopista/la-autopista-en-cifras/>
- Autopista del Sureste - Concesionaria Española, S.A. (2020). *AUSUR*. Obtenido de <http://www.ausur.es/>
- Autopistas del Atlantico, C.E.S.A. (2020). *La autopista en cifras*. Obtenido de Evolución de la Intensidad Media Diaria -IMD- anual por categoría de vehículos: <https://www.audasa.es/la-autopista/la-autopista-en-cifras/>
- Autostrada del Brennero, S.p.A. (2020). *Società*. Obtenido de Trasparenza/Struttura Organizzativa: <https://www.autobrennero.it/it/societa/struttura-organizzativa/>
- Autostrada del Brennero, S.p.A. (30 de Aprile de 2013). *Statuto A22*. Obtenido de Art. 4, Durata: <https://www.autobrennero.it/documenti/societa/documenti-societari/statuto2013.pdf>
- Autovie Venete, S.p.A. (2021). *Carte dei Servizi 2021*. Obtenido de Página 9: <https://www.autovie.it/ProxyVFS.axd/null/r29100/Carta-dei-Servizi-2021-pdf?ext=.pdf&v=19820>
- Bouzas Blanco, V. (9 de enero de 2020). La evolución de las autopistas europeas 1920-2020. *TYS MAGAZINE*.
- Capilla, R. (25 de Mayo de 2015). *Economipedia.com*. Obtenido de Fondo de maniobra: <https://economipedia.com/definiciones/fondo-de-maniobra.html>
- Concessioni Autostradale Venete, S.p.A. (2021). *La società*. Obtenido de Traffico quasi normalizzato: la ripartenza nei dati del primo semestre 2021:

<https://www.cavspa.it/code/22243/Traffico-quasi-normalizzato-la-ripartenza-nei-dati-del-primosemestre-2021>

Concesioni Autostradale Venete, S.p.A. (2007). *Statuto della "Concesioni Autostradale Venete - CAV, S.p.A."*. Obtenido de Constituzione - Sede - Durata - Oggetto : <https://www.cavspa.it/ProxyVFS.axd/null/r18952/Statuto-Societario-pdf?ext=.pdf>

Concesioni Autostradale Venete, S.p.A. (8 de Febraio de 2017). *Le rete autostradale*. Obtenido de <https://www.cavspa.it/it/15249/La-rete-autostradale>

Contabilidae. (2021). *Ratio de endeudamiento*. Obtenido de Contabilidad, Economia y Temas de Empresa: <https://www.contabilidae.com/ratio-endeudamiento-interpretacion-ejemplos/>

Contabilidae. (2021). *Ratio de liquidez*. Obtenido de Contabilidad, Economia y Temas de Empresa: <https://www.contabilidae.com/ratio-liquidez/>

Contabilidae. (2021). *Ratio de solvencia*. Obtenido de <https://www.contabilidae.com/ratio-solvencia-formula-interpretacion-ejemplos/>

Contabilidae. (2021). *Ratio de tesoreria*. Obtenido de Contabilidad, Economia y Temas de Empresa: [https://www.contabilidae.com/ratio-tesoreria-formula-interpretacion-ejemplos/#Corto\\_plazo\\_y\\_largo\\_plazo](https://www.contabilidae.com/ratio-tesoreria-formula-interpretacion-ejemplos/#Corto_plazo_y_largo_plazo)

Elaboración propia. (2021). Estructura pasivo. *Tabla 6*.

Elaboración propia. (2021). Promedios endeudamiento. *Tabla 4*.

Elaboración propia. (2021). Promedios liquidez. *Tabla 2*.

Elaboración propia. (2021). Ratio solvencia y estructura activo. *Tabla 5*.

Elaboración propia. (2021). Ratios de endeudamiento. *Tabla 3*.

Elaboración propia. (2021). Ratios de liquidez. *Tabla 1*.

Elaboración propia. (2021). Ratios de rentabilidad. *Tabla 7*.

Gobierno de España - Ministerio de Fomento. (2000). BOE núm. 31, Real Decreto 173/2000, 5 de febrero de 2000. En R. Arias-Salgado Montalvo, *Convenio entre la Administración General del Estado y AUDASA C.E.S.A.* (págs. 5546-5549). Madrid.

Gobierno de España - Ministerio de Fomento. (2000). BOE núm. 67, Real Decreto 392/2000, 17 de marzo. En R. Arias-Salgado Montalvo, *modificación determinados términos de la concesión de la autopista Leon-Campomanes* (págs. 11369-11370). Madrid.

- Gobierno de España - Ministerio de Fomento. (2018). *Datos mensuales de tráfico (IMD VEH/DIA) en las autopistas de peaje de la RCE*. Obtenido de Autopistas de peaje estatales: [https://www.mitma.gob.es/recursos\\_mfom/comodin/recursos/2\\_peaje\\_18\\_111119.pdf](https://www.mitma.gob.es/recursos_mfom/comodin/recursos/2_peaje_18_111119.pdf)
- Gobierno de España - Ministerio de Fomento. (2019). *Datos mensuales de trafico (IMH VEH/DIA) en las autopistas de peaje de la RCE*. Obtenido de Autopistas de peaje estatales: [https://www.mitma.gob.es/recursos\\_mfom/comodin/recursos/2\\_peaje\\_19\\_22012020.pdf](https://www.mitma.gob.es/recursos_mfom/comodin/recursos/2_peaje_19_22012020.pdf)
- Gobierno de España - Ministerio de Fomento. (2020). *Tráfico en autopistas estatales de peaje*. Obtenido de Santiago - Alto de Sto. Domingo: <https://www.fomento.es/BE/sedal/06020602.XLS>
- International Journal of Research (IJR). (August 2014). Public-Private Partnership. En M. Sharma, & A. Bindal.
- Jefatura de Estado. (s.f.). Ley 13/2003, de 23 de mayo, reguladora del contrato de concesión de obras públicas. En «BOE» núm. 124, de 24 de mayo de 2003, páginas 19932 a 19954 (pág. Artículo 220). Obtenido de reguladora del contrato de concesión de obras públicas.: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2003-10463>
- Nicole Roldán, P. (3 de Enero de 2019). *Ratios de rentabilidad*. Obtenido de Economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/ratios-de-rentabilidad.html>
- Public-Private Partnership Legal Resource Center. (8 de Febrero de 2021). *Acuerdos de APP / Tipos de Acuerdos de Asociaciones Público-Privadas*. Obtenido de The World Bank Group: <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/es/acuerdos-de-app-tipos-de-acuerdos-de-asociaciones-publico-privadas>
- Rus Arias, E. (16 de Junio de 2020). *Estructura financiera*. Obtenido de Economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/estructura-financiera.html>
- SITAF, S.p.A. (2020). *Autostrada A32 - Dati traffico 2020*. Obtenido de Evoluzione Mensile del Traffico nel 2020 : [https://www.sitaf.it/wp-content/uploads/2021/01/2020\\_dati\\_traffico\\_A32.pdf](https://www.sitaf.it/wp-content/uploads/2021/01/2020_dati_traffico_A32.pdf)

Società Autostrade Alto Adriatico, S.p.A. (17 de Aprile de 2018). *Disposizioni generali*.  
Obtenido de Costituzione di società:  
[https://www.autostradealtoadriatico.it/Documents/TRS/T001\\_DisposizioniGenerali/Atto\\_costitutivo\\_statuto\\_SAAA.pdf](https://www.autostradealtoadriatico.it/Documents/TRS/T001_DisposizioniGenerali/Atto_costitutivo_statuto_SAAA.pdf)

Società Autostrade Alto Adriatico, S.p.A. (2020). *Proposta di Bilancio dell'esercizio al 31.12.2020*.  
Obtenido de Página 6:  
[https://www.autostradealtoadriatico.it/Documents/TRS/T012\\_Bilanci/SAAA\\_BILANCIO\\_31\\_12\\_2020.pdf](https://www.autostradealtoadriatico.it/Documents/TRS/T012_Bilanci/SAAA_BILANCIO_31_12_2020.pdf)

Società di Progetto Brebemi, S.p.A. (2020). *Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020*.  
Obtenido de Relazione sulla gestione: <https://www.brebemi.it/site/wp-content/uploads/2021/05/Bilancio-desercizio-al-31-Dicembre-2020.pdf>

Società di Progetto Brebemi, S.p.A. (2020). *Società*. Obtenido de  
[https://www.brebemi.it/site/?page\\_id=3623](https://www.brebemi.it/site/?page_id=3623)

Società di Progetto Brebemi, S.p.A. (2020). *Storia*. Obtenido de  
[https://www.brebemi.it/site/?page\\_id=3008](https://www.brebemi.it/site/?page_id=3008)

Società Italiana Traforo Autostradale del Frèjus, S.p.A. (2021). *Statuto, articolo 5*.  
Obtenido de Costituzione - Sede - Durata - Oggetto Sociale:  
<https://www.sitaf.it/wp-content/uploads/2021/05/statuto-2021.pdf>