



**Universidad**  
Zaragoza

# Trabajo Fin de Grado

Análisis comparativo de la situación financiera  
de los grupos de empresas frente a su matriz

Comparative analysis about the financial  
situation between corporate groups and their  
parent

Autor/es

Laura de la Casa Ara

Director/es

Susana Callao Gastón

José I. Jarne Jarne



---

## INDICE

---

### ABREVIATURAS

<b>1. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>7</b>
<b>2. NORMATIVA VIGENTE PARA LA ELABORACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES ANALIZADAS.....</b>	<b>9</b>
<b>3. NORMAS Y METODOLOGÍA.....</b>	<b>11</b>
<b>4. ANÁLISIS DE LOS CRITERIOS DE ELABORACIÓN Y PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES VERSUS GRUPO</b>	
<b>4.1. Criterios contables aplicados en la elaboración de información</b>	
4.1.1. Inmovilizado material.....	16
4.1.2. Inversiones inmobiliarias.....	17
4.1.3. Inmovilizado inmaterial.....	18
4.1.4. Existencias.....	21
4.1.5. Subvenciones.....	22
<b>4.2. Presentación de la información</b>	
4.2.1. Descripción generalizada por empresa.....	25
4.2.2. Balance de situación.....	27
4.2.3. Cuenta de pérdidas y ganancias.....	28
4.2.4. Estado de cambios en el patrimonio neto.....	29
4.2.5. Estado de flujos de efectivo.....	29
4.2.6. Memoria.....	30
4.2.7. Información segmentada.....	31
<b>4.3. Análisis del informe de auditoría.....</b>	<b>33</b>
<b>5. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO</b>	
<b>5.1. Análisis financiero.....</b>	<b>36</b>
5.1.1. Análisis financiero a corto plazo.....	36
5.1.2. Análisis financiero a largo plazo.....	40
<b>5.2. Análisis económico.....</b>	<b>48</b>
<b>5.3. Análisis bursátil.....</b>	<b>55</b>
<b>6. CONCLUSIONES</b>	
<b>6.1. Conclusiones por empresa.....</b>	<b>59</b>
6.1.1. Criterios contables aplicados en la elaboración y presentación de información.....	59
6.1.2. Análisis económico-financiero.....	64
<b>6.2. Conclusiones por sector.....</b>	<b>67</b>
6.2.1. Criterios contables aplicados en la elaboración y presentación de información.....	67
6.2.2. Análisis económico-financiero.....	68
<b>6.3. Conclusiones globales.....</b>	<b>69</b>
<b>7. DECLARACION DE RESPONSABILIDAD.....</b>	<b>73</b>
<b>8. VALORACIÓN PERSONAL.....</b>	<b>73</b>
<b>9. REFERENCIAS.....</b>	<b>74</b>
<b>10. ANEXOS.....</b>	<b>75</b>



---

## ABREVIATURAS

---

FIFO: First-In, First-Out

PMP: Precio Medio Ponderado

CC.AA: Cuentas Anuales

CPyG: Cuenta de Pérdidas y Ganancias

ECPN: Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

EFE: Estado de Flujos de Efectivo

EE.FF: Estados Financieros

UE: Unión Europea

VNR: Valor Neto Realizable

LSC: Ley de Sociedades de Capital

IASC: International Accounting Standards Committee

IASB: International Accounting Standards Board

ICAC: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas

NIC: Normas Internacionales de Contabilidad

NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera

CPYG: Cuenta de Pérdidas y Ganancias

BPA: Beneficio por acción

RPA: Rentabilidad por acción

RPD: Rentabilidad por Dividendo

ROI: “*Return on Investment*”

NRV: Normas de Registro y Valoración

IM: Inmovilizado Material

FM: Fondo de Maniobra

c/p: corto plazo

l/p: largo plazo

PGC: Plan General Contable



---

## 1. INTRODUCCIÓN

---

Las cuentas anuales que emiten las empresas matrices pertenecientes a un grupo de empresas de forma independiente discrepan a menudo de las cuentas anuales que emiten estas mismas empresas junto a su grupo, esto es, las cuentas consolidadas. Este trabajo consiste en el análisis y comparación entre las cuentas anuales individuales y consolidadas emitidas por las empresas matrices de forma individual y a través de sus respectivos grupos. En este sentido, el análisis y comparación se desarrollará a partir de dos objetivos claramente diferenciados.

El primer objetivo es el análisis de similitudes y discrepancias existentes entre las prácticas contables utilizadas en ambas cuentas a partir del análisis de la normativa que las rige, así como de las propias decisiones de las empresas. Las cuentas individuales y consolidadas están reguladas por diferente normativa (Plan General Contable (PGC) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) respectivamente) y esto conduce a diferencias en prácticas contables aplicadas, bien por imposición de las normas o bien por elección de la propia sociedad ante varias alternativas posibles. En este contexto, las Normas Internacionales otorgan generalmente a las sociedades mayor flexibilidad proponiendo varias posibilidades de contabilización según su conveniencia. El PGC, sin embargo, limita en algunos aspectos el número de alternativas marcando una normativa contable más rígida para las sociedades que lo aplican.

Nuestra finalidad pues, es conocer en qué medida las leyes marcan una línea de separación entre la contabilización española e internacional y en qué medida, dada una cierta libertad de actuación, las sociedades deciden guardar más o menos relación en sus prácticas entre sus estados individuales y de grupo. Asimismo, analizaremos la fiabilidad de sus cuentas anuales a través del informe de auditoría emitido por su firma auditora. Para ello, nos hemos apoyado en GARRIDO MIRALLES, P., VÁZQUEZ VEIRA, P.<sup>1</sup>. así como en PERRAMOS, J.<sup>2</sup> en sus obras referidas a las diferencias entre las mencionadas normativas.

---

<sup>1</sup> GARRIDO MIRALLES, P., VÁZQUEZ VEIRA, P.: «NIIF vs. PGC 2007: las diferencias más notables», por la revista *Partida Doble*, n° 232, mayo 2011.

El segundo objetivo del trabajo es el análisis pormenorizado de la situación económico-financiera de la empresa en el mercado, de forma que nos permita comparar la coyuntura de cada empresa matriz respecto de su grupo y extraer conclusiones acerca de las semejanzas y diferencias que presentan. Para ello, atenderemos a su posición financiera en un horizonte a corto y largo plazo, económica y, por último, posición bursátil.

El presente se compone de tres apartados introductorios, dos de desarrollo donde cada uno contiene un objetivo principal del trabajo, un párrafo concluyente y otros párrafos adicionales de interés. Su estructura parte de un apartado segundo con una breve introducción acerca de la normativa vigente por la que se rigen las cuentas anuales objetivo de estudio. En el apartado tercero, se especifican las normas y metodología seguida en la realización del trabajo. El apartado cuarto contiene el desarrollo profundizado acerca de los criterios de elaboración y presentación de los informes financieros, centrándonos en el sub-apartado 4.1 en los criterios contables aplicados, en el 4.2 en los modos de presentación de la información y en el 4.3 de análisis de informe de auditoría. En el apartado quinto, se lleva a cabo el análisis de la situación económico-financiera en el mercado, dividido a su vez en tres sub-apartados que recogen los distintos análisis ante citados en el párrafo anterior. Finalmente, el apartado sexto está dedicado a las conclusiones extraídas sobre lo contenido en los párrafos precedentes a partir de la comparación entre empresas en la sección 6.1, entre sectores en la 6.2 y emitiendo una visión global en la sección 6.3.

Los resultados descritos brevemente sobre nuestra muestra resumen buena posición financiera, económica y bursátil en el sector de Alimentación y Bebidas, mientras que el sector de Ingeniería y Otros se caracteriza por un posicionamiento moderado en términos financieros pero una situación económica adversa, que corroborado con una decreciente capitalización de sus valores admitidos a cotización, nos puede indicar que se encuentran en una fase económica recesiva, a diferencia del sector alimenticio.

---

<sup>2</sup> PERRAMÓN, J. : Diferencias entre las NIIF y la normativa contable española (2005), 1ª edición Ediciones Gestión 2000.

---

## 2. NORMATIVA VIGENTE PARA LA ELABORACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES ANALIZADAS

---

Todas las organizaciones objeto de nuestro estudio deben elaborar sus Estados Financieros (EE.FF.) conforme a la normativa presente en el marco español entre la que podemos destacar el Real Decreto del 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio y el Real Decreto 1/2010, de 2 julio de la Ley de Sociedades de Capital (LSC).

Adentrándonos en la diferenciación entre cuentas individuales y consolidadas, debemos atender a dos tipos de normativa diferente. Las primeras, están elaboradas en todos los casos de acuerdo al Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, tal y como señala su artículo 2: “el Plan General de Contabilidad será de aplicación obligatoria para todas las empresas, cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria.” En el caso de las cuentas de grupo, existen dos alternativas -como se describe en el Cuadro 1. El caso que nos concierne es el de sociedades con valores admitidos a cotización, por lo que sus cuentas anuales se realizan desde 1 enero de 2005<sup>3</sup> conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en lugar de aplicar la normativa española de Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, de Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas. Por lo tanto, las cuentas individuales se formularán conforme a la normativa española y las cuentas consolidadas conforme a las normas internacionales.

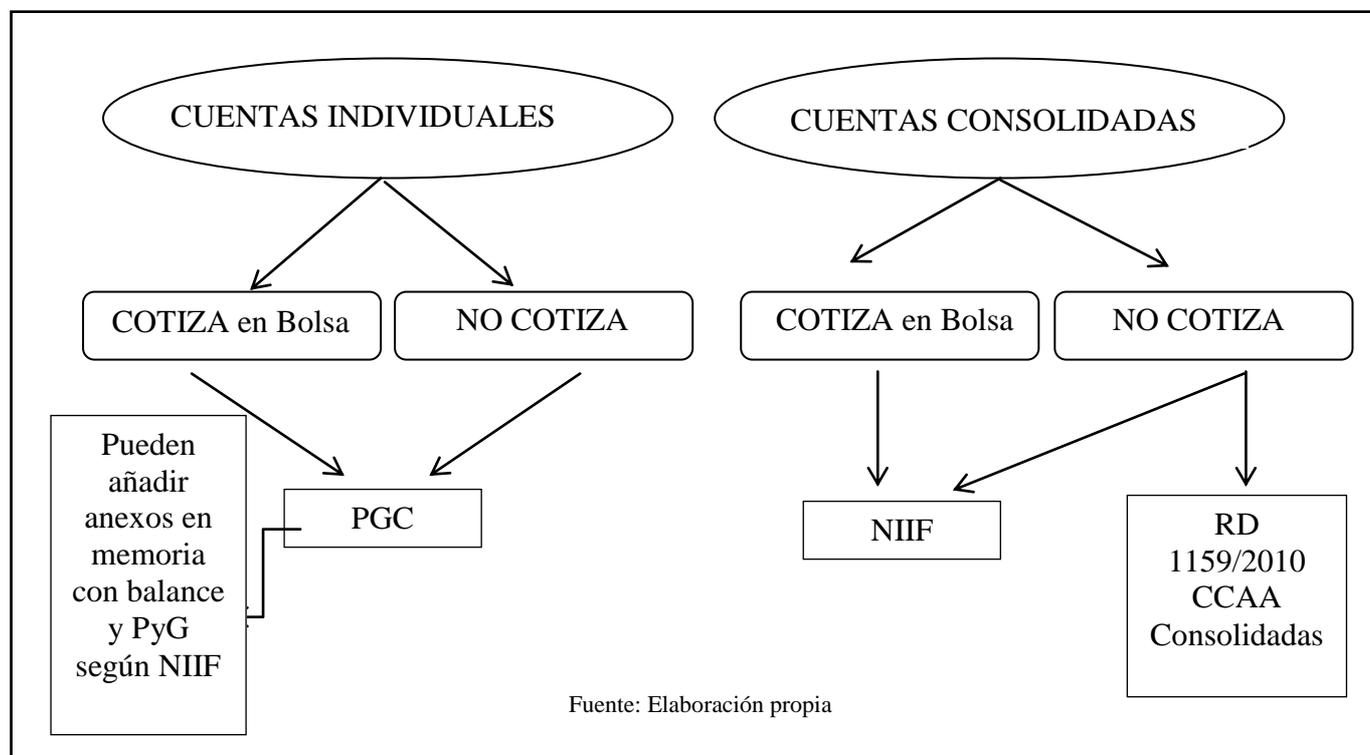
Las NIIF es el conjunto de las antiguas Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) emitidas por el *International Accounting Standards Committee (IASC)* y las posteriores NIIF emitidas por el *International Accounting Standards Board (IASB)*, organismo que es designado por la Fundación *International Financial Reporting Standards (IFRS)*. Las NIIF son de aplicación en Europa, Estados Unidos, Canadá, América Latina y el Caribe y muchos países de la región Asia-Pacífico como Japón, China o Australia. En España, estas normas son emitidas de forma actualizada y puestas

---

<sup>3</sup> Basado en la publicación de “estrategia de presentación de información financiera” por la Comisión Europea en junio del año 2000, la Unión Europea aprobó en 2002 a través de su Reglamento (CE) 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, que todas las empresas de la UE entre otros países admitidas a cotización debían aplicar las NIIF en sus estados financieros consolidados a partir del 1 de enero de 2005.

a disposición de los usuarios por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC).

Cuadro 1: esquema normativa cuentas individuales vs.



Se ha tratado progresivamente de acortar la barrera entre las normas nacionales de los países y las normas internacionales. En el caso de España, el intento por homogeneizar las normas españolas e internacionales llegó con el Reglamento (CE) 1606/2002 donde se estableció que las empresas que cotizasen oficialmente deberían acogerse a las NIIF a partir de 2005. El objetivo fundamental era facilitar la comprensión y comparabilidad de la información contable, siendo menos costoso la búsqueda de financiación y mejorando la competitividad de las empresas de la Unión Europea (UE). Además, en el 2003 se modificó parcialmente el Código de Comercio y, finalmente, la mayor reforma vino en 2007 con el nuevo Real Decreto 1514/2007 previamente mencionado, que sustituyó al Real Decreto 1643/1990 por el que se aprueba el PGC y que introdujo reformas para homogeneizar ambas normativas. No obstante, todavía existen diferencias importantes entre las normas españolas y las comunes al resto del mundo como se mostrará a lo largo de este ensayo.

---

### 3. MUESTRA Y METODOLOGÍA

---

Como hemos explicado en el párrafo introductorio, los objetivos a desarrollar a lo largo del presente son dos: análisis de la elaboración y presentación de la información y análisis de la situación económico-financiera de las empresas. Ambos los desarrollaremos desde una perspectiva teórica que contrastaremos con la realidad, a partir de una muestra de diez grupos de empresas, cinco pertenecientes al sector de actividad “2.6. Ingeniería y Otros” y cinco pertenecientes al sector de actividad “3.1. Alimentación y Bebidas” de acuerdo a la clasificación sectorial de la Bolsa de Madrid. Todos ellos tienen sus valores admitidos a cotización en el mercado bursátil español, por lo que pertenecen al mercado regulado. La base para la selección de las compañías ha sido su volumen de capitalización en el mercado bursátil, de forma que hemos tomado una muestra de 5 empresas de cada sector que tuvieran capitalización media y aproximada entre ellas, centrándonos así en los dos cuartiles del medio de la muestra.

Dentro del primer objetivo, y en aras de estudiar la elaboración de las cuentas anuales, nos hemos centrado en ciertos elementos contables que consideramos son relevantes y pueden provocar mayores diferencias en su contabilización. En este sentido, hemos atendido a los criterios contables aplicados en inmovilizado material, inmovilizado intangible, inversiones inmobiliarias, existencias y subvenciones. En lo referente a la presentación de las cuentas, hemos evaluado los formatos de presentación de balance, cuenta de pérdidas y ganancias (CPyG), estado de cambios en el patrimonio neto (ECPN), estado de flujos de efectivo (EFE) y las características de la memoria. También se ha incorporado el estudio sobre la presentación de información segmentada dentro de la memoria de ambas cuentas y, finalmente, un análisis del informe de auditoría que muestre la calidad de la información emitida en las cuentas previamente analizadas.

Para el análisis de la situación económico-financiera, estructurado en análisis financiero a corto y largo plazo, análisis económico y, finalmente, análisis bursátil. Para ello, hemos clasificado los datos conforme a algunas técnicas de análisis, estudiando la tendencia de los resultados de las variables para los años 2014 y 2015 y comparándolas *a posteriori* con el resto de empresas. Pese a que la comparación de tan solo dos años contables no es suficiente para ser considerado un análisis de series temporales,

consideramos es útil porque sobrevalora la evolución a lo largo del período de dos años sobre meras cifras aisladas. Siguiendo este razonamiento, en nuestro estudio de empresas, hemos tomado menos en cuenta las variables en aquellas empresas cuyos resultados para los períodos variaban de una forma anómala.

Las técnicas utilizadas han sido los *estados financieros de tamaño común* y los *ratios financieros*. Los *estados financieros de tamaño común* se han basado en el cálculo de porcentajes verticales, midiendo el peso relativo de las partidas respecto a su “activo” y “patrimonio neto (PN) más pasivo” y respecto a su “Cifra de negocios”, para balance y CPyG, respectivamente.

Los *ratios financieros*, definidos como “el cociente entre dos magnitudes contenidas u obtenidas a partir de los estados financieros” (Cardoso, S et al. 2002) ha sido la técnica principal de nuestro análisis por su utilidad, permitiendo la comparabilidad entre empresas independientemente del tamaño de forma muy concisa y práctica. Los ratios utilizados, clasificados por análisis, han sido los siguientes:

- *Análisis financiero a corto plazo:*

LIQUIDEZ GENERAL	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$
LIQUIDEZ INMEDIATA	$\frac{\text{AC} - \text{Existencias}}{\text{PC}}$
TESORERÍA O DISPONIBILIDAD	$\frac{\text{Disponible}}{\text{PC}}$

- *Análisis financiero a largo plazo:*

Ratio que relaciona activo y pasivo:

SOLVENCIA, GARANTÍA O DISTANCIA A LA QUIEBRA	$\frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$
--	---

Ratios de rentabilidad financiera:

RENTABILIDAD FINANCIERA ANTES DE IMPUESTOS	$\frac{\text{RAT}}{\text{PN Medio}}$
RENTABILIDAD FINANCIERA DESPUÉS DE IMPUESTOS	$\frac{\text{RDT}}{\text{PN medio}}$

Ratios sobre la estructura del pasivo:

ESTRUCTURA FINANCIERA I	$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto (PN) + Pasivo}}$
ESTRUCTURA FINANCIERA II	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{PN + Pasivo}}$
ESTRUCTURA FINANCIERA III: PESO DE LOS RECURSOS PERMANENTES	$\frac{\text{Recursos permanentes}}{\text{PN + Pasivo}}$

ESTRUCTURA DE LOS RECURSOS PERMANENTES I	$\frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Recursos permanentes}}$
ESTRUCTURA DE LOS RECURSOS PERMANENTES II	$\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Recursos permanentes}}$

Ratios relativos al inmovilizado:

COBERTURA DEL ACTIVO FIJO CON RECURSOS PROPIOS	$\frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Activo fijo}}$
COBERTURA DEL ACTIVO FIJO CON RECURSOS PERMANENTES	$\frac{\text{Recursos permanentes}}{\text{Activo fijo}}$

Ratios relativos al endeudamiento:

ENDEUDAMIENTO O AUTONOMÍA FINANCIERA	$\frac{\text{Pasivo}}{\text{PN}}$
ENDEUDAMIENTO A L/P	$\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{PN}}$
ENDEUDAMIENTO A C/P	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{PN}}$

CAPACIDAD DE DEVOLUCIÓN DE LAS DEUDAS I	$\frac{\text{BAIT}}{\text{Pasivo}}$
GASTOS FINANCIEROS SOBRE VENTAS	$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$

Ratios sobre la estructura del activo:

ESTRUCTURA DEL ACTIVO I	$\frac{\text{Activo fijo}}{\text{Activo total}}$
ESTRUCTURA DEL ACTIVO II	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Activo fijo}}$
ESTRUCTURA DEL ACTIVO III	$\frac{\text{Capital circulante}}{\text{Activo fijo}}$

○ *Análisis económico:*

Ratios de comparación con el competidor:

COMPARACIÓN VENTAS CON LA EMPRESA CON MAYOR VENTAS DEL SECTOR	$\frac{\text{Ventas reales}}{\text{Ventas mejor competidor}}$
COMPARACIÓN BAT CON LA EMPRESA CON MAYOR BAT DEL SECTOR	$\frac{\text{BAT real}}{\text{BAT mejor competidor}}$

Ratios relativos a las ventas:

MARGEN BRUTO	$\frac{\text{Resultado de explotación}}{\text{Ventas}}$
MARGEN COMERCIAL DESPUÉS DE INTERESES	$\frac{\text{RAT}}{\text{Ventas}}$

Ratios relativos a la eficiencia/rentabilidad de los activos:

ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo medio}}$
ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo medio}}$

Ratios relativos a los beneficios por volumen de activos:

RENTABILIDAD ECONÓMICA ( <i>Return on Investment (ROI)</i> )	$\frac{\text{RAIT}}{\text{Activo medio}}$
RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS ANTES DE INTERESES	$\frac{\text{RAT}}{\text{Activo medio}}$
RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	$\frac{\text{RDT}}{\text{Activo medio}}$

○ *Análisis bursátil:*

BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA)	$\frac{\text{Resultado después de impuestos}}{\text{número de acciones}}$
RENTABILIDAD DE LA ACCIÓN	$\frac{\text{P.final} - \text{P. inicial} + \text{dividendos}}{\text{precio inicial al comienzo de año}}$
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (DIVIDEND YIELD)	$\frac{\text{dividendo propuesto por acción}}{\text{precio último de la acción}}$

PRICE EARNING RATIO (PER)	Precio último de la acción
	Beneficio por acción
PAY-OUT	dividendos (propuesta reparto)
	RDT
BOOK to MARKET	Valor contable
	Capitalización bursátil

---

#### 4. ANÁLISIS DE LOS CRITERIOS DE ELABORACIÓN Y PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES INDIVIDUALES *VERSUS* GRUPO

---

##### 4.1. CRITERIOS CONTABLES APLICADOS EN LA ELABORACIÓN DE INFORMACIÓN

###### 4.1.1. Inmovilizado material

El inmovilizado material recoge, conforme a la NIC 16, “los activos tangibles que i) posee una entidad para su uso en la producción o suministro de bienes y servicios, para arrendarlos a terceros o para propósitos administrativos y ii) se espera usar durante más de un ejercicio”.

El inmovilizado material es valorado inicial y posteriormente. La valoración inicial se realizará de igual forma según el PGC y las NIIF (NIC 16), registrando el inmovilizado en el activo por su precio de adquisición o coste de producción. Sin embargo, las diferencias entre ambas surgen en la valoración posterior.

Conforme a la norma 2ª 2 de la PARTE II de “Normas de Registro y Valoración” del PGC, la valoración posterior se hará por “su precio de adquisición o coste de producción, menos la amortización acumulada y las pérdidas o reversiones de deterioro”. En lo relativo a las NIIF, la NIC 16.29 permite optar por el método anterior para la valoración posterior, denominado “método de coste”, o bien por el “método de revalorización”, cuya valoración se hará por “su valor razonable en el momento de la revalorización menos la amortización acumulada y el deterioro sufrido”. En consecuencia, la valoración posterior del inmovilizado material en las cuentas consolidadas se podrá hacer de dos alternativas posibles.

En el caso de las empresas estudiadas, todas las empresas utilizan el “método de coste” para la valoración en sus cuentas consolidadas sin excepción. Por ende, en todas

las empresas el método de valoración posterior aplicado será idéntico para las cuentas de la matriz y su grupo.

En lo que a métodos y porcentajes de amortización se refiere, el PGC y las NIIF guardan mucha relación. El PGC contempla los métodos de: a) Método de amortización lineal, b) método de amortización según un tanto fijo sobre una base amortizable decreciente, c) método de amortización de los números dígitos y d) método de amortización constante por unidad producida. Mientras tanto, la NIC 16.62 menciona: a) método lineal, b) método de amortización decreciente y c) método de las unidades de producción. Por lo tanto, los métodos de amortización son los mismos, con la única excepción que la NIIF no especifica cómo se va realizar la amortización decreciente.

En la muestra, todas las empresas utilizan el método de amortización lineal, tanto para individuales como consolidadas. Asimismo, el porcentaje –o número de años– es similar entre las cuentas de la empresa y del grupo, discrepando en una media de 2-3 años máximo. En el sector de Ingeniería, las cuentas individuales tienden a aplicar porcentajes superiores a las consolidadas para una amortización más rápida, mientras que en Alimentación se amortiza ligeramente más rápido en las cuentas del grupo. Salvando estas leves diferencias, existe gran similitud en criterios aplicados en inmovilizado material entre cuentas.

#### **4.1.2. Inversiones inmobiliarias**

Se entiende por inversiones inmobiliarias -de acuerdo a NIIF 40- todos aquellos inmuebles, tanto terrenos como edificios en su totalidad o parcialmente, de los que se dispone (por el propietario o arrendatario en caso de arrendamiento financiero) para obtener rentas, plusvalías o ambas. No deberán ser utilizados para la producción o suministro de bienes o servicios, o fines administrativos, ni para su venta en la actividad ordinaria. En el caso que nos ocupa, ninguna de las empresas de la muestra posee en su activo inversiones inmobiliarias, por lo que solo nos referiremos a las mismas en los términos teóricos que dictan las normas que las regulan: NIC 40 y NRV 4ª del PGC (basada en norma 3ª de Inmovilizado Material).

En primer lugar, su valoración inicial se hará, tanto en las normas internacionales como en las españolas, por el precio de adquisición o coste de producción con todos los costes derivados de la transacción inclusive. Las diferencias surgen en la valoración posterior, ya que el PGC impone el “método de coste” calculado como coste imputado previamente menos amortizaciones acumuladas y deterioro, y la

NIC 40 ofrece el “método de coste” como método general y el “método de revalorización” o “valor razonable” como método alternativo.

En el resto de aspectos, Inversiones Inmobiliarias guarda relación directa con el Inmovilizado Material, aplicándose los métodos de amortización mencionados en el apartado precedente para los edificios exclusivamente, ya que los terrenos no son objeto de carga de amortización. La única discrepancia que surge entre ambos tipos de inmovilizado es en las cuentas consolidadas, en caso de aplicar “método de revalorización”. Según la NIC 40.35, “las pérdidas o ganancias derivadas de un cambio en el valor razonable se incluirán en el resultado del ejercicio en que surjan”. Sin embargo, la NIC 16.39 establece que tal aumento “se llevará a una cuenta de reservas de revalorización” salvo que “suponga una reversión de una disminución contabilizada previamente”, en cuyo caso se hará igual que las inversiones inmobiliarias.

#### **4.1.3. Inmovilizado inmaterial**

El inmovilizado inmaterial o intangible se identifica según la NIC 38 con aquellos activos identificables, de carácter no monetario y sin apariencia física. Están regulados por la NIC 38 ante citada y la norma 5ª del PGC (PARTE II). Merece mencionar la nueva actualización<sup>4</sup> del PGC en esta materia en relación a su amortización, que queda explicada en el punto 3 de este sub-apartado de inmovilizado inmaterial.

En primer lugar, la valorización inicial, al igual que en el resto de partidas, se hará por su precio de adquisición o coste de producción. El método de valoración posterior será, en el caso de las cuentas individuales, el “método de coste”, dando la oportunidad a los grupos a elegir entre el “modelo de coste” y el “modelo de revalorización” o “método de valor razonable” (párrafo 72 de la NIC). Asimismo, la revalorización de los activos intangibles se imputará, como en el caso del inmovilizado material y a diferencia de las inversiones inmobiliarias, a una cuenta de reservas en PN, salvo que suponga una reversión de un gasto/ingreso contabilizado con anterioridad, en cuyo caso se cancelará en la CPyG. Finalmente, los métodos de amortización posibles son los mismos que para el Inmovilizado Material, distinguiendo principalmente entre “método lineal”, “método de amortización decreciente” y “método de las unidades producidas”.

---

<sup>4</sup>Nueva actualización publicada por el BOE el 17/12/2016 por Real Decreto 602/2016 y entrada en vigor a partir del 18/12/2016, que sustituye al apartado 2 del art. 1.2 del texto original, publicado el 20/11/2007.

En la práctica analizada, todas las sociedades de ambos sectores aplican el “método de coste” –de igual modo que en inmovilizado material-, lo que implica que la valoración posterior será la misma para ambos tipos de cuentas. Su criterio de amortización aplicado también es común para todas ellas siguiendo el método lineal en todos los casos en los que hay inmovilizado intangible. Por último, los años previstos de vida útil de los activos son muy similares entre cuentas individuales y consolidadas, incluso más que en los activos materiales. Tan solo varían en que en unas cuentas se fija un número exacto de años y en otras se fija un intervalo reducido. Por ejemplo, Inypsa amortiza los gastos de desarrollo en 4 años en sus individuales, y en un intervalo de 3-5 años en sus consolidadas.

Aparte de estas características comunes a las otras partidas estudiadas, en inmovilizado intangible surgen diferencias específicas asociadas a su naturaleza, concretamente en los gastos de investigación, otros activos concretos y amortización.

- *Gastos de investigación:*

Este apartado se refiere, según la NIC 38, a “los gastos incurridos en un estudio planificado para obtener nuevos conocimientos científicos y tecnológicos”. En esta normativa internacional, el párrafo 54 (NIC 38) especifica que los gastos derivados de investigación no podrán ser en ningún caso considerados mayor valor del activo, sino que deberán ser reconocidos como gastos del ejercicio en el que incurran. De forma excepcional, el PGC ofrece más complejidad -que no libertad- en su contabilización, ya que los gastos serán imputados como tal a CPyG salvo que cumplan las condiciones de a) estar específicamente individualizados por proyectos y b) justificar suficientemente el éxito técnico y rentabilidad del proyecto (apartado 1.a de la NRV 6ª). Si cumplen estas condiciones, se contabilizará como mayor valor de activo en lugar de gastos en resultado del ejercicio.

En nuestra muestra de empresas y centrándonos en las cuentas que dan lugar a más de una posibilidad (individuales), solo el 20% incurre en gastos de investigación. De ese 20% formado por Bodegas Riojanas y Natra (sector alimentario), el 100% ha incorporado los gastos de investigación como gasto en su CPyG en lugar de en inmovilizado inmaterial. Dicho de otro modo, ninguna de estas empresas cumple con las condiciones exigidas para el reconocimiento de los gastos como activo, ambas dos los reconocen en el resultado del ejercicio y, por lo tanto, no existen diferencias en la contabilización de los mismos entre estados financieros de la matriz y de grupo.

○ *Programas informáticos, licencias, patentes y otros :*

Conforme al párrafo 4 de NIC 38, hay ciertos activos intangibles que pueden incorporar elementos físicos o tangibles como ocurre con licencias y patentes o programas informáticos. En ese caso, se analizará el peso de la parte tangible e intangible y se determinará a qué cuenta de inmovilizado pertenece, según la de más peso. A diferencia de lo anterior, el PGC es más limitado y no contempla esta posibilidad de contabilización.

La práctica a través de nuestras empresas nos muestra que, del 80% de sociedades que tienen aplicaciones informáticas en sus cuentas de grupo –que son las que ofrecen más de una posibilidad-, todas consideran esta cuenta dentro de la partida de “Inmovilizado intangible” en lugar de en “Inmovilizado Material”. Por lo tanto, a pesar de la alternativa que ofrece la normativa internacional, no se aprecian diferencias en la contabilización de estos elementos entre cuentas individuales y consolidadas.

○ *Amortización:*

Bien que la diferencia destacable en amortización no ha sido practicada en los estados financieros de nuestras empresas por ser de aplicación a partir del 1 de enero de 2016, explicaremos la misma por su fuerte repercusión en ejercicios contables posteriores.

En este sentido, desde el Real Decreto publicado el 20/11/2007 de PGC, en común con la normativa internacional, inmovilizados intangibles han venido clasificándose según tuvieran una vida útil *definida* o *indefinida*. La vida útil era *indefinida* cuando no existía límite previsible al período a lo largo del cual se esperaba obtener flujos de efectivo del activo”. Estos activos no se amortizaban. Sin embargo, las diferencias han surgido tras la modificación del 17/12/2016 en el BOE<sup>5</sup>. Mientras que la última versión actualizada de la NIC proporcionada por el ICAC sigue distinguiendo entre vidas *definidas* e *indefinidas* (párrafo 88), la modificación del PGC afirma que “cuando la vida útil no pueda estimarse de manera fiable, se amortizarán en un plazo de diez años”. Es decir, en los ejercicios contables a partir del 1 de enero de 2016 todos los activos intangibles pasarán a ser amortizados conforme al PGC y solo alguno de estos (los que tengan vida útil *definida*) lo serán de acuerdo a las NIIF.

---

<sup>5</sup>Nueva actualización publicada por el BOE el 17/12/2016 por Real Decreto 602/2016 y entrada en vigor a partir del 18/12/2016, que sustituye al apartado 2 del art. 1.2 del texto original, publicado el 20/11/2007.

#### **4.1.4. Existencias**

Las existencias se identifican por la normativa contable internacional con el “conjunto de activos dentro de una organización a) poseídos para ser vendidos en el curso normal de la explotación, b) en proceso de producción de cara a esa venta o c) en forma de materiales o suministros para ser consumidos en el proceso de producción o suministro de servicios”. Están recogidas en la NIC 2 y en la norma 10ª PARTE II del PGC español.

La línea de separación en la valoración de existencias entre las normas internacionales y españolas es cada vez más estrecha, especialmente tras la resolución de 14 de abril de 2015 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas por la que se establecen los criterios para la determinación del coste de producción. Nuestro análisis lo haremos diferenciando entre valoración inicial y posterior.

##### **i) Valoración inicial:**

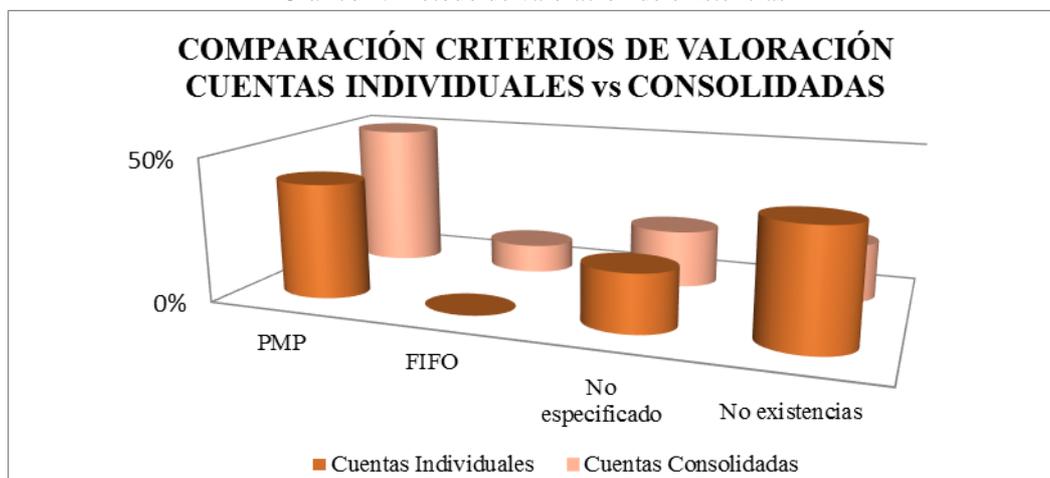
Se valorarán inicialmente por su precio de adquisición o coste de producción (norma 10.1 PARTE II PGC), al igual que lo establecido en la NIC 2. En el caso de dificultad para determinación del coste, ambas legislaciones contemplan el “método de coste estándar” y el “método de los minoristas”, aunque éste último ha sido incorporado al PGC tras la resolución ante citada. Asimismo, los métodos de asignación de valor también convergen, ya que tanto el PGC como las NIIF establecen como alternativas el método FIFO y PMP, si bien el PGC prioriza este último sobre el primero como criterio general asignado. Adicionalmente, ambos contemplan la posibilidad de aplicar el método de “identificación específica de los costes individuales” en el caso de “bienes no intercambiables entre sí o bienes producidos y segregados para un proyecto específico” (NIC 2 párrafo 23).

Las memorias de la muestra analizada no desvelan qué sistema de determinación de coste han utilizado, por lo que se intuye que se han basado en el coste “real” o “retrospectivo”. Únicamente Viscofan (Alimentación) ha manifestado utilizar el sistema “estándar”.

En lo que concierne al criterio de asignación de valor, queda representado a través del Gráfico 1 siguiente. Observamos que en las cuentas individuales, del 60% de empresas que tienen existencias, predomina el criterio PMP con un 66% (40% del total) de frecuencia. El 34% restante (20% del total) son existencias cuyo método de asignación no ha sido especificado en sus cuentas. Por ende, ninguna sociedad está aplicando el método FIFO. Sin embargo, en sus cuentas de grupo, del 80% que

mantienen existencias, el 62,5% (50% del total de la muestra) utilizan PMP y tan solo un 12,5% utiliza FIFO, que pertenece a la empresa Borges Agricultural & Industrial (sector alimentario). El 25 % de empresas restantes no especifican el criterio seguido.

Gráfico 1: Método de valoración de existencias



Fuente: Elaboración propia

En general, todas las empresas aplican un criterio homogéneo en sus cuentas individuales y consolidadas (PMP, no especificado, etc.) salvo Borges Agricultural & Industrial que utiliza PMP en sus cuentas individuales y FIFO en sus consolidadas.

ii) Valoración posterior:

Para ambas normativas, la valoración posterior se hará por el menor entre el coste inicialmente calculado y el valor neto realizable (VNR) de las existencias. Asimismo, podemos destacar una diferencia entre ambos estados financieros en cuanto a las correcciones valorativas si el VNR es menor. Las NIIF obligan a aplicar esa corrección en forma de gasto en la CPYG, mientras que el PGC distingue entre pérdidas reversibles (reconocidas simplemente como provisión) e irreversibles (reconocidas directamente como gasto).

**4.1.5. Subvenciones**

En este apartado, nos referiremos a las subvenciones del Gobierno descritas por la NIC 20, definidas como “una transferencia de recursos a una entidad a cambio del cumplimiento pasado o futuro de ciertas condiciones relacionadas con las actividades de operación de la entidad”. Estas subvenciones pueden estar destinadas a la compra, construcción o adquisición de activos no circulantes, denominadas *subvenciones*

*relacionadas con activos o subvenciones de capital*; o bien destinadas a otras funciones -como compensación de resultados negativos- no relacionadas con activos, en cuyo caso se denominarán *subvenciones relacionadas con ingresos o subvenciones de explotación*.

La partida de subvenciones otorgadas puede tener, como bien describe la normativa, carácter *reintegrable* o *no reintegrable*. Las *reintegrables* permanecerán en pasivo hasta que sean consideradas *no reintegrables*. Por ello, nuestro estudio se ha basado en la contabilización de las *no reintegrables* en cuanto a su valoración e imputación a resultados y distinguiéndolas según sean subvención de capital o subvención de explotación. Las subvenciones están recogidas por las NIIF en la NIC 20 ante citada así como por la norma 18ª PARTE II del PGC.

i) Reconocimiento inicial (Cuadro 2):

Las cuentas individuales deberán incorporar las subvenciones imputándolas directamente a la cuenta de PN en el apartado A-3 de “Subvenciones, donaciones y legados recibidos” en el caso de subvenciones de capital y a una partida en CPyG en *subvenciones de explotación*. En cuanto a las cuentas consolidadas, si es una subvención relacionada con la adquisición de un activo o *subvención de capital*, podrán hacerlo de dos formas alternativas: como ingreso diferido dentro del PN o bien como deducción del importe del bien contabilizado en el activo. Si se trata de *subvenciones relacionadas con los ingresos o subvención de explotación*, se imputará directamente al resultado del ejercicio de la forma mencionada a continuación y explicada a partir del gráfico siguiente.

Cuadro 2: Contabilización de subvenciones en el reconocimiento inicial



Fuente: Elaboración propia

ii) Imputación a resultados (Cuadro 3):

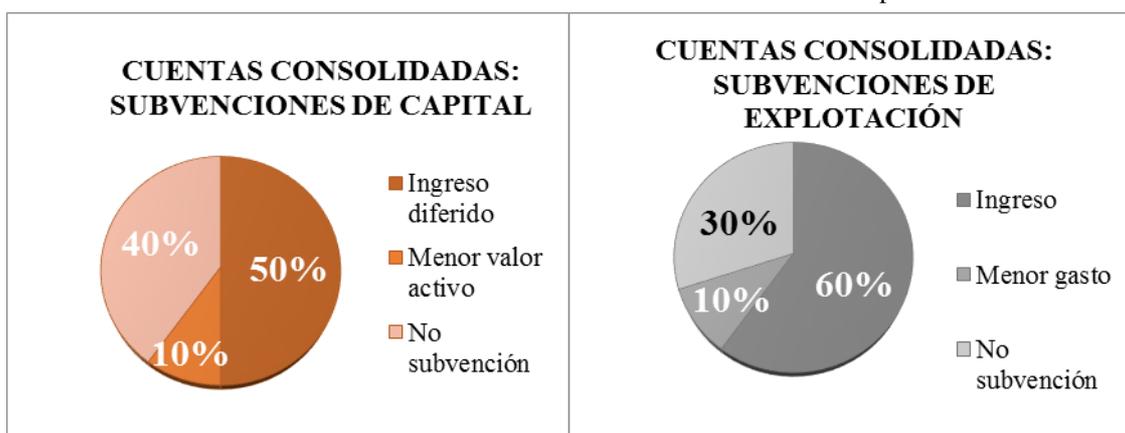
El PGC distingue varias formas de imputación a resultados dependiendo de la finalidad de la subvención (Norma 18ª 1.3). Centrándonos en los activos de tipo inmovilizado, las subvenciones se imputarán de forma proporcional a lo largo de la vida útil del activo junto a su amortización. No obstante, si hablamos de existencias, activos financieros u otros, éstas se imputarán a CPyG en su enajenación o baja. En cuanto a subvenciones de explotación, se imputarán como ingresos cuando se produzca el gasto con el que se relaciona. Por otro lado, las NIIF distinguen entre subvenciones para activos, en cuyo caso se imputará de igual forma que el PGC (proporcional a la depreciación del bien), y subvenciones para ingresos, en cuyo caso se hará directamente en el momento de la valoración de la subvención incorporando el ingreso. Cabe mencionar que en ambos tipos de subvenciones, el ingreso imputado a CPyG puede aparecer separadamente en el resultado (como un ingreso) o implícito en el gasto que la subvención pretende compensar –o amortización en el caso de subvenciones de capital- (minorando tal gasto).



Fuente: Elaboración propia

En el Gráfico 3, se muestra el comportamiento de las empresas en cuanto al reconocimiento de las subvenciones. Concretamente, se representa el criterio utilizado en sus cuentas consolidadas, que son las que dan opción a más de una alternativa a escoger. Así las cosas, para el reconocimiento de subvenciones relacionadas con activo, el 83% adopta el criterio del ingreso diferido en PN, mientras que tan solo un 17% lo incorpora en el activo (con signo negativo). En el caso de subvenciones de explotación, el 86% de sociedades las imputan a CPyG como una cuenta de ingresos específica o dentro de “Otros ingresos”, y solo el 14% las imputa como deducción de un gasto.

Gráfico 3: Reconocimiento de subvenciones de la muestra de empresas



Fuente: Elaboración propia

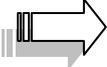
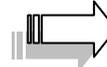
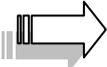
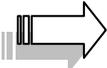
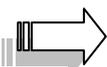
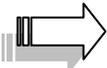
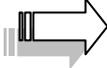
Por lo tanto, se observa gran similitud en los criterios aplicados entre las empresas matrices y sus respectivos grupos. De forma paralela, del total de la muestra con subvenciones de capital en individuales y consolidadas al mismo tiempo (4 empresas), el 75% aplica el mismo criterio (imputación a PN como ingreso diferido), siendo la excepción Borges Agrícola (sector alimentario). De las 5 empresas en total con subvenciones de explotación en ambas cuentas, el 80% aplica el mismo criterio en su imputación a resultados (como un ingreso), salvo Telepizza Group (sector alimentario). Por lo tanto, aplicarán criterios similares en general. Las únicas excepciones en homogeneidad de criterios aparecen en el sector alimentario, aunque dada la ausencia de subvenciones en el sector de Ingeniería, no podemos extraer conclusiones evidentes sobre los sectores. Quizá si el sector de Ingeniería tuviera más subvenciones de capital o explotación en sus cuentas, también presentarían diferencias entre sus cuentas en la misma proporción, si no en mayor.

## 4.2. FORMATOS DE PRESENTACIÓN

### 4.2.1. Descripción generalizada de formatos por empresa

Las sociedades utilizan diferentes formatos de presentación de sus estados financieros individuales y consolidados según imposición legal o conveniencia de forma que les permita mostrar la realidad de los mismos de la forma más representativa y útil posible para los usuarios de la información y que, en ningún caso, alterará el contenido de dichos estados. Los formatos aplicados para balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto y estado de flujos de efectivo de nuestras empresas se resumen como sigue:

Cuadro 4: Formatos de elaboración aplicados de las CC.AA.

			<b>INDIVIDUALES</b>	<b>CONSOLIDADAS</b>
<b>APPLUS SERVICES</b>	Balance Cuenta PyG ECPN EFE		CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPN M. INDIRECTO	CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPNC M. INDIRECTO
<b>ECOLUMBER</b>	Balance Cuenta PyG ECPN EFE		CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPN M. INDIRECTO	CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPNC M. INDIRECTO
<b>INYPSA INF. Y PROYECTOS</b>	Balance Cuenta PyG ECPN EFE		CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPN M. INDIRECTO	CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPNC M. INDIRECTO
<b>TECNICAS REUNIDAS</b>	Balance Cuenta PyG ECPN EFE		CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPN M. INDIRECTO	CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPNC M. INDIRECTO
<b>URBAR INGENIEROS</b>	Balance Cuenta PyG ECPN EFE		CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPN M. INDIRECTO	CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPNC M. INDIRECTO
			<b>INDIVIDUALES</b>	<b>CONSOLIDADAS</b>
<b>BODEGAS RIOJANAS</b>	Balance Cuenta PyG ECPN EFE		CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPN M. INDIRECTO	CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPNC M. INDIRECTO
<b>BORGES AGRIC. &amp; INDUSTRIAL</b>	Balance Cuenta PyG ECPN EFE		CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPN M. INDIRECTO	CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPNC M. INDIRECTO
<b>NATRA</b>	Balance Cuenta PyG ECPN EFE		CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPN M. INDIRECTO	CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPNC M. INDIRECTO
<b>TELEPIZZA</b>	Balance Cuenta PyG ECPN EFE		CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPN M. INDIRECTO	CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPNC M. INDIRECTO
<b>VISCOFAN</b>	Balance Cuenta PyG ECPN EFE		CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPN M. INDIRECTO	CUENTA NATURALEZA EIGR Y ETCPNC M. INDIRECTO

Fuente: Elaboración propia

Partiendo de esta realidad del Cuadro 4 en que todos los grupos aplican el mismo criterio que en las cuentas de las empresas matrices, vamos a profundizar sobre cada uno de los estados financieros describiendo los posibles formatos a aplicar y contrastándolos con los datos previamente expuestos.

#### **4.2.2. Balance de situación**

En primer lugar, el contenido del balance de situación atendiendo a su liquidez puede estar representado de diferentes formas según hablemos de cuentas individuales o consolidadas. En el caso de individuales, el PGC obliga a una clasificación entre activos “corrientes” para aquellos elementos con una vida útil dentro de la empresa de menos de un año y “no corrientes” para aquellos que se espera estén más de un año. Por el contrario, la NIC 1 en la nota 51 afirma que se tendrá libertad para “clasificar las partidas en “corriente” y “no corriente” o “según el grado de liquidez si este proporciona una información relevante que sea más fiable”. En el caso que nos ocupa, todas las empresas adoptan el criterio de “corriente”/“no corriente” en su balance consolidado, por lo que no existen diferencias destacables entre las cuentas individuales y las de grupo.

En segundo lugar, para el estudio del balance de situación y en aras de localizar posibles diferencias en la presentación, hemos contemplado las dos posibilidades de formato de esta cuenta: en “cuenta” o en “lista”. En conjunto, los formatos aplicados por las empresas para sus cuentas individuales y consolidadas coinciden, siendo en todos los casos en “cuenta”, esto es, incorporando en balance de forma separada los activos y el PN y pasivo en orden de menor a mayor liquidez.

En su defecto, sí se observan diferencias significativas en cuanto a la simplicidad que se muestra en las cuentas, ya que en todos los balances individuales se especifican las cuentas incluyendo hasta 3 dígitos, mientras que en los consolidados se incluyen solo 2 dígitos en la mayoría de los casos. Esto es, en la incorporación de una partida de clientes en el activo corriente, las cuentas de grupo lo especificarán normalmente como “43. Clientes”, mientras que las individuales especificarán en mayor medida con “431. Clientes, efectos comerciales a cobrar” o “438. Anticipos de clientes”, por ejemplo.

En el caso de Borges Agricultural & Industrial, S.A., este incluye en su balance individual todas las partidas de hasta 3 dígitos, tengan o no saldo nulo, manteniendo la

forma de depósito de cuentas en el registro mercantil, mientras que en el consolidado incluye solo las partidas necesarias (no saldo nulo).

#### **4.2.3. Cuenta de pérdidas y ganancias (CPYG)**

Para la comparación de formatos de la Cuenta de Resultados, hemos analizado si se ha llevado a cabo una clasificación de ingresos y gastos por funciones o una clasificación por naturaleza. Las cuentas individuales, conforme a la norma 7ª 1. PARTE III del PGC, deben cumplir que “los ingresos y gastos se clasificarán de acuerdo a su naturaleza”, sin ninguna otra alternativa posible. Caso distinto es el de las cuentas consolidadas que, tal y como describe la NIC 1 en el párrafo 88, “la entidad presentará un desglose de los gastos, utilizando una clasificación basada en la naturaleza de los mismos o en la función que cumplan dentro de la entidad, dependiendo de cuál proporcione una información que sea fiable y más relevante”.

Además de lo anterior, hemos atendido al nivel de desglose de partidas, identificando entre división “en cuentas y subcuentas” o solo “en cuentas”. Un ejemplo clarificativo sería la Cuenta “64. Gastos de personal” que a su vez se desglosa en Subcuentas “640. Sueldos y salarios” o “641. Indemnizaciones”.

En el caso de nuestra muestra de empresas, todas –tanto individuales como consolidadas- tienen su CPyG clasificada por naturaleza, mostrando sus cuentas en función de su naturaleza (gastos de personal, ventas o amortización totales del ejercicio) en lugar de por funciones, donde las partidas se agrupan según correspondan a una función u otra (administración, comercialización, etc.).

Por otro lado, la mayoría de estados de resultados presentan diferencias entre individuales y consolidada en la simplicidad del contenido que incorporan, ya que las cuentas individuales están todas divididas en cuentas y subcuentas, mientras que la mayor parte de las consolidadas están solo especificadas en cuentas. Su excepción es Ecolumber, S.A. (sector ingeniería) y Borges Agricultural & Industrial, S.A. (sector alimentario). Esta última además, presenta discrepancia entre cuenta individual y de grupo de igual forma que en balance, ya que en la primera incluye todas las cuentas y subcuentas del plan, incluyendo también aquellas con saldo nulo, mientras en que en las segundas solo incluye las necesarias de acuerdo a su actividad (no saldo nulo).

#### **4.2.4. Estado de cambios en el patrimonio neto (ECPN)**

El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto de las cuentas individuales debe contener, de acuerdo al PGC (Norma 8ª, PARTE III), el “Estado de ingresos y gastos reconocidos (EIGR)” y el “Estado total de cambios en el patrimonio neto (ETCPN)”. En el primero se deben incluir: “a) el resultado del ejercicio de la cuenta de pérdidas y ganancias, b) los ingresos y gastos que deban imputarse directamente al patrimonio neto y c) las transferencias realizadas a la cuenta de pérdidas y ganancias”. En el ETCPN debe incluir “a) el saldo total de ingresos y gastos reconocidos, b) las variaciones originadas en patrimonio neto por operaciones con socios o propietarios, c) restantes variaciones en patrimonio neto y d) ajustes en patrimonio neto por cambios en criterios contables y correcciones de errores”.

De forma similar, la NIC 1 sobre “Presentación de los Estados Financieros” da libertad para elaborar un ECPN que muestre, o bien “todos los cambios habidos en el patrimonio neto” o bien “los cambios en el patrimonio neto distinto de los procedentes de las transacciones con propietarios. El párrafo 96 NIC 1 exige un ECPN que muestre principalmente: “a) el resultado del ejercicio, b) las partidas de ingresos y gastos que se hayan reconocido directamente en el patrimonio neto y el total de esas partidas, c) total de ingresos y gastos del ejercicio, diferenciando lo que pertenece a la dominante y a socios y d) efectos en los cambios en las políticas contables o correcciones de errores.

No hay diferencias significativas entre ambos puesto que la composición exigida por ambas es idéntica.

En el análisis de nuestra muestra, observamos que en todos los casos se incluye Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos en individuales y Estado del Resultado Global Consolidado (ERGC) en consolidadas, con la misma estructura. Del mismo modo, en todas ellas se incluye Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto –en individuales- y ETCPN Consolidado –en consolidadas-, ambos con la misma estructura también. Por tanto, no se aprecia diferencia en el formato aplicado. Únicamente en Borges Agricultural & Industrial que incorpora todas las cuentas posibles –aunque tengan saldo nulo- en el caso del ECPN individual, al igual que en el resto de estados contables.

#### **4.2.5. Estado de flujos de efectivo (EFE)**

La normativa aplicada al estado contable que recoge los movimientos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por actividades, esto es, el estado de flujos

de efectivo, conlleva importantes diferencias entre cuentas de las empresas matrices y de sus grupos. En este sentido, el PGC en la norma 9ª 1. de PARTE III impone que los flujos de efectivo procedentes de la actividad de explotación se calcularán corrigiendo “el resultado del ejercicio con los gastos e ingresos que no hayan producido un movimiento efectivo” e incorporando “las transacciones de ejercicios anteriores cobradas o pagadas en la actual”. Es decir, impone el método indirecto.

Por otro lado, la NIC 7 da libertad para adoptar o bien el método indirecto ante citado o el método directo, añadiendo directamente las partidas correspondientes de cobros y pagos en términos brutos, sin incluir el ajuste de gastos e ingresos que no suponen pago o cobro respectivamente sobre el resultado del ejercicio.

No obstante, y pese a la libertad del EFE consolidado para adoptar un formato u otro, toda nuestra muestra sigue el “método indirecto”, tanto para las individuales –que es una obligación- como las consolidadas. Por lo tanto, en nuestro estudio sobre empresas reales, no existen diferencias entre ellas.

#### **4.2.6. Memoria**

En este informe financiero no existen diferencias significativas entre cuentas individuales y de grupo debido a una cierta libertad en el formato de presentación permitida a las empresas. Si bien se encuentran algunas diferencias por el hecho de que en las cuentas consolidadas se incluyen, aparte de las notas contenidas en las cuentas individuales, otras notas adicionales de la memoria, como “Entidades asociadas”, “Entidades dependientes”, “Inversiones en dependientes, asociadas y negocios conjuntos” o “Combinaciones de negocios”.

#### **4.2.7. Información segmentada**

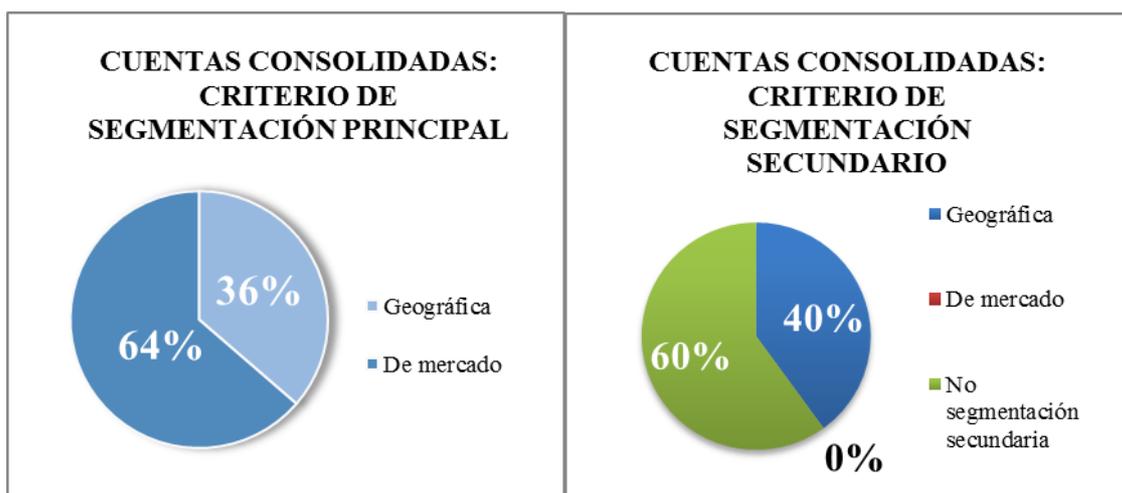
La información segmentada es recogida por las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC 14) y el PGC en la norma 10ª de PARTE III y se define como la fragmentación de ciertas magnitudes, desglosándolas en bloques con características comunes para una mayor comprensión de las CC.AA. Esta segmentación puede ser por lugar geográfico en el que opera o por mercado o actividad a la que se dedica. En este sentido, las discrepancias entre las cuentas anuales individuales y consolidadas quedan explicadas a continuación.

Conforme a la NIC 14.1, “esta norma es de aplicación a los estados financieros publicados que pretenden cumplir con las Normas Internacionales de Contabilidad”.

Además, el párrafo tercero (NIC 14) señala que “debe ser aplicada por las empresas cuyos títulos de capital o deuda coticen públicamente”, como el caso de nuestra muestra. Todas las cuentas consolidadas incorporan la nota 25 del PGC de “Información segmentada” por obligación de la normativa, aunque no siempre esta nota se corresponde con la nota 25, como el caso de Bodegas Riojanas y Natra, que la incorpora en la nota 5. A continuación, en el Gráfico 4 se presenta el criterio de segmentación principal y secundario que aplican nuestras empresas en la nota 25 u otras.

En lo que a la memoria individual se refiere, no se incorpora una nota adicional como en el caso descrito previamente pero sí puede incorporar información segmentada dentro de la misma. Esta puede aparecer en la nota 13 de la memoria “Ingresos y Gastos”. La magnitud a desglosar por segmentos será, por excelencia, el “Importe neto de la cifra de negocios”, salvo Inypsa que incluye también “Distribución del importe neto de la cartera” y “Aprovisionamientos”.

Gráfico 4: Criterio de segmentación de las consolidadas



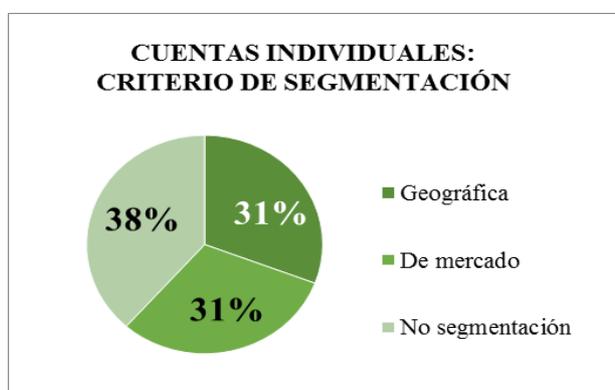
Fuente: elaboración propia

Las sociedades adoptan un criterio u otro según el cual consideran agrupa mejor los riesgos y rentabilidades en sus operaciones y explican más detalladamente la procedencia y funcionamiento de las magnitudes estudiadas. A veces, aparte de adoptar un criterio principal al que le dan mayor importancia, se segmenta la información conforme al otro criterio alternativo. A este otro criterio adicional se le denomina “segmentación secundaria”. Con ello, observamos en el Gráfico 4 parte izquierda que el criterio principal menos utilizado es la segmentación geográfica, dejando un peso de casi dos tercios a la de “mercado”. Si bien es cierto que las empresas de Ingeniería optan más por “mercado” (4 de 5), Alimentación se mantiene más o menos equilibrado

(3 optan por “mercado” frente a 2 de “geográfica”). Caso excepcional es de Urbar Ingenieros (Ingeniería) que aplica como criterios principales ambos dos. Como segmentación secundaria, o bien no se incluye y se opta por un solo criterio (60% de los casos), o bien se aplica la segmentación por zona geográfica (40%).

En lo relativo a los EE.FF. individuales, los criterios de segmentación aplicados quedan reflejados en el Gráfico 5, donde se concluye que del 62% de empresas que desglosan la información, la mitad lo hace “por zona geográfica” y la otra mitad por “actividad” o “mercado”, por lo que se observa equidad plena en los criterios aplicados. Para el cálculo de la frecuencia de cada criterio, hemos considerado los casos en los que se aplica ambos criterios simultáneamente.

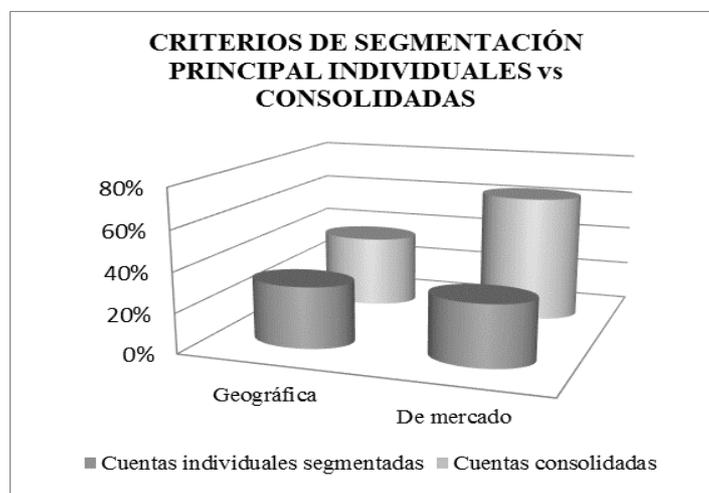
Gráfico 5: Criterio de segmentación en individuales



Fuente: Elaboración propia

Así las cosas, el Gráfico 6 muestra la comparación del criterio principal utilizado entre cuentas. El hecho de que las columnas individuales sean menores viene del 38% de empresas que no segmentan, por lo que el peso proporcional de los criterios es menor.

Gráfico 6: Comparación criterios individuales vs. consolidadas



Fuente: Elaboración propia

Se observa que la segmentación geográfica tiene en proporción más peso en las individuales que en consolidadas mientras que la de mercado, que en las cuentas de grupo supone dos tercios del total, en individuales se reparte el mismo peso con la segmentación geográfica.

En lo que concierne a las magnitudes segmentadas, Ingeniería tiende a segmentar “importe neto de la cifra de negocios”, amortizaciones o resultado del ejercicio, así como activos y pasivos distinguiendo corrientes y no corrientes. De hecho, la magnitud más común es Activo No Corriente. En Alimentación, las magnitudes más utilizadas son aquellas relacionadas con el resultado del ejercicio como importe neto de la cifra de negocios, amortización, “otros ingresos/gastos de explotación”, resultado de explotación y financiero y RAI, dando menos importancia al total de activos y pasivos.

#### **4.3. ANÁLISIS DEL INFORME DE AUDITORÍA**

Tras el estudio realizado en los sub-apartados anteriores en materia del formato en que las empresas elaboran y presentan su información en los estados financieros, en este apartado culminaremos con el análisis de los informes de auditoría emitidos por las firmas auditoras de cada una de las compañías.

El informe de auditoría se puede definir, según la American Accounting Association (AAA) (1973), p.2 y mencionado por Ruiz Barbadillo (1998) p. 135<sup>6</sup> en su artículo, como “un proceso a través del cual se obtiene y evalúa evidencia sobre la actividad económica de la empresa, para averiguar el grado de correspondencia entre estas informaciones y los criterios contables establecidos para su confección, de manera que provea seguridad (...) sobre la calidad de los mensajes emitidos por las empresas”. La importancia del informe de auditoría surge del pasado en autores como Flint (1988, p.22) o Lee (1993, p.19) que definen la auditoría como un “sistema de control externo sobre la actividad de la empresa basada en la existencia de relaciones de responsabilidad entre dos o más partes”, creando así una obligación de cumplimiento con la calidad de información.

En lo relativo a nuestra muestra, las firmas auditoras para cada empresa son las siguientes:

---

<sup>6</sup> Ruiz Barbadillo, E.(1998): “Dimensiones informativas y objetivos del informe de auditoría”, por la *Revista de Contabilidad*, Vol. I, nº 2, p.130-135

	<b>FIRMA AUDITORA</b>
<b>APPLUS SERVICES, S.A.</b>	Deloitte, S.L.P
<b>ECOLUMBER, S.A.</b>	Grant Thornton
<b>INYPSA INF. Y PROYECTOS,</b>	Deloitte, S.L.
<b>TECNICAS REUNIDAS, S.A.</b>	PWC Auditores, S.L.
<b>URBAR INGENIEROS, S.A.</b>	BDO Auditores, S.L.P.

<b>BODEGAS RIOJANAS, S.A.</b>	PWC Auditores, S.L.
<b>BORGES AGRIC. &amp; INDUSTRIAL NATRA, S.A.</b>	PWC Auditores, S.L.
<b>TELEPIZZA GROUP, S.A.</b>	PWC Auditores, S.L.
<b>VISCOFAN</b>	KPMG Auditores, S.L.
	ERNST & YOUNG, S.L.

Todas las empresas presentan en sus informes de auditoría una opinión favorable emitida por el auditor pertinente, lo que implica que, de acuerdo a las observaciones en profundidad llevadas a cabo por los auditores, los estados financieros anuales, tanto individuales como consolidados, presentan una imagen fiel del patrimonio, la situación financiera y del resultado del ejercicio contable. Asimismo, ninguna presenta “Párrafo de salvedades”, por lo que no existe limitación al alcance de información para la auditoría o incumplimiento de los criterios contables generalmente aceptados.

En relación al “Párrafo de énfasis”, únicamente aparece en las cuentas anuales, tanto individuales como consolidadas, de Inypsa Informes y Proyectos, S.A. y Urbar Ingenieros, S.A., ambos referentes a las acciones emitidas en busca de refinanciación de entidades financieras.

Finalmente, no se ha incluido “Párrafo de otras cuestiones” en ningún informe y el apartado de “Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios” confirma en todos los casos que los informes de gestión coinciden con la información contenida en los correspondientes estados financieros.

Atendiendo a la comparación entre cuentas individuales y consolidadas, ambas son auditadas por la misma firma. Además, la opinión emitida es muy similar para

ambos tipos y en el caso de existencia de “Párrafo de énfasis”, se aplica tanto a individuales como consolidadas argumentando la misma causa. Por todo ello, no existen diferencias en la muestra de empresas analizadas sobre el informe de auditoría para cuentas anuales individuales y de grupo.

En el análisis de las empresas por sector de la actividad, todas las empresas de ambos sectores presentan información fiable y representativa de la realidad (opinión favorable), aunque las dos empresas con “Párrafo de énfasis” pertenecen al sector de Ingeniería y Otros. En cuanto a las firmas por las que son auditadas, estas son diferentes dentro de cada sector y su vez comparten firmas entre ambos sectores. Por ejemplo, PwC audita Técnicas Reunidas (sector ingeniería) y Bodegas Riojanas, Borges Agrícola e Industrial y Natra (sector alimentación). Las empresas que presentan párrafo de énfasis son auditadas por Deloitte (Inypsa) y por BDO Auditores (Urbar ingenieros).

---

## 5. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

---

En un entorno de mercado de creciente competitividad y productos cada vez más homogéneos, es fundamental la forma de gestión de cada empresa para su supervivencia en un medio/largo plazo para, a fin de cuentas, conseguir el objetivo último de toda organización: maximizar beneficios. En aras de conocer la verdadera posición interna y respecto al mercado de las empresas estudiadas, realizaremos un análisis exhaustivo que nos permita, no solo conocer hechos pasados y situación actual, sino también extraer conclusiones y prever un posible comportamiento de las masas patrimoniales en el futuro, a través de las técnicas utilizadas de porcentajes verticales y ratios financieros descritos en el apartado tercero del siguiente trabajo.

Para ello, realizaremos un análisis económico-financiero basado en los movimientos que se producen en las estructuras económica y financiera así como en los flujos financieros de la empresa. En este sentido, será primordial que exista un equilibrio entre la liquidez de la estructura económica y la exigibilidad de la estructura financiera. Para ello, nos basaremos en el estudio de dos de los tres estados financieros más representativos: balance y cuenta de pérdidas y ganancias. El balance será utilizado principalmente para conocer la situación patrimonial, situación financiera a corto plazo basada en la liquidez y la situación a largo plazo basada en la solvencia. La situación

económica se estudiará a partir de la rentabilidad, medida a través de balance y cuenta de pérdidas y ganancias.

En cuanto a la metodología utilizada para el análisis, describiremos de forma resumida la situación que presenta cada empresa según el tipo de análisis del que se trate. Esta información englobará los resultados de los ratios calculados que quedan adjuntos en el Anexo I del trabajo pero de forma interpretativa de los mismos. En otras palabras, en lugar de describir la situación a través de meras cifras, se describirá de forma conjunta dándole sentido a través de la interpretación. Al final de cada análisis, se representará de forma visual los resultados del conjunto de empresas para aquellas magnitudes más relevantes dentro del análisis.

### **5.1.1. Situación Financiera**

#### *5.1.1.1. Situación financiera a corto plazo*

La observación de la situación financiera a corto plazo de la empresa permite conocer la relación entre la liquidabilidad de sus activos y la exigibilidad de sus pasivos, para así ver su capacidad de cumplir con sus deudas inmediatas. La liquidez es definida, de acuerdo a Bernstein<sup>7</sup>(2000), p.543, como “*la capacidad para convertir activos en tesorería o para obtener tesorería*” y se mide “*por el grado en el que puede –una empresa- cumplir sus obligaciones a corto plazo*”. Bernstein justifica la notable importancia de la liquidez afirmando que en el caso en que una empresa no pueda cumplir con sus obligaciones a corto plazo a su vencimiento, la continuidad de la misma es incierta y esto hace que el resto de variables queden en un plano secundario, si no terminen ignorándose por completo. Es decir, esta corriente defiende que el punto de partida de la viabilidad de una empresa es la capacidad de cumplir con las obligaciones en el plazo de tiempo más próximo.

En el estudio por empresa, hemos analizado la situación basándonos en el ratio de *Liquidez General, Liquidez Inmediata y Tesorería o Disponibilidad*.

#### ➤ APPLUS SERVICES

Applus destaca en el sector por sus grandes diferencias entre los resultados individuales y consolidados. En sus individuales, se sitúa en situación de *suspensión de pagos* dado que tiene liquidez general e inmediata inferior a la unidad, especialmente en el año 2014. Mientras tanto, sus cuentas de grupo tienen la segunda liquidez más alta

---

<sup>7</sup> Leopold A. Bernstein en su obra «*Análisis de Estados Financieros: teoría, aplicación e interpretación*» Tomo III(pag. 543, PARTE III).

del sector, con una cifra en torno a 1,65. Su capacidad de pago en ambas cuentas deriva principalmente del realizable<sup>8</sup>, con unas existencias casi nulas y un disponible muy bajo.

➤ ECOLUMBER

Liquidez excesivamente alta; la mayor del mercado. Con una liquidez general de 23 en individuales y 8 de media en consolidadas derivada de un elevado volumen de activos corrientes, indica que posiblemente no esté explotando todos sus recursos al máximo, pudiendo destinar parte de activo circulante a inversión en activo fijo. Esta capacidad de pago proviene de todos bloques, especialmente de “disponible”<sup>9</sup>, con un ratio de disponibilidad de 11 y 13 en individuales y de grupo. No obstante, la elevada liquidez se da en el año 2015 solo, por lo que puede deberse a factores aislados.

➤ INYPSA INFORMES Y PROYECTOS

Inypsa presenta una estructura muy similar a Applus, aunque de forma opuesta. Mientras que en sus cuentas individuales tiene una liquidez general e inmediata adecuada (1,50 de media), ocupando el “disponible” una pequeña parte con su ratio de tesorería de 0,13, su balance consolidado muestra *suspensión de pagos* con un ratio de 0,75. Atendiendo a los resultados, la diferencia proviene del “realizable”, el cual es muy elevado para las cuentas individuales y reducido para las consolidadas.

➤ TÉCNICAS REUNIDAS

Se caracteriza por su liquidez reducida, aunque con capacidad de hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo. Aunque sería mejor un margen mayor para reducir el riesgo de *suspensión de pagos*, puede significar que dedica muchos recursos a invertirlos en el largo plazo para obtener mayor rentabilidad en un horizonte temporal medio-largo. La capacidad de pago proviene fundamentalmente de “realizable”, con un “disponible” de tan solo 20% de las deudas. Sus resultados individuales y de grupo son muy similares.

➤ URBAR INGENIEROS

El caso de Urbar Ingenieros es incierto, pues presenta una liquidez muy favorable (1,80) para el año 2015 pero muy escasa (0,45) para el año 2014. Dada esta anomalía en resultados, tomaremos de referencia el año más reciente. Así las cosas, su situación financiera a c/p es adecuada, siendo muy similar para la matriz y el grupo. Tan solo discrepa en el ratio de tesorería, que es mucho mayor en consolidadas.

---

<sup>8</sup> El “realizable” del activo lo forman las partidas I, III, IV, V y VI del Activo Corriente del PGC.

<sup>9</sup> El “disponible” se identifica con la partida VII de “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes”.

➤ BODEGAS RIOJANAS

Alta liquidez sin diferencias entre cuentas de la matriz y de grupo. En general, presenta una liquidez muy favorable en torno a 2, proveniente principalmente de la partida de existencias. En este caso, su ratio de tesorería es prácticamente nulo, con lo que no dispone de activos líquidos para hacer frente a las deudas a c/p y esto le puede perjudicar a la compañía.

➤ BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL

Presenta la liquidez más alta del sector alimentario. Con una media de 5 en liquidez general, tiene capacidad plena de cumplimiento con sus obligaciones a c/p, siendo ligeramente mayor en las cuentas de la matriz. Su capacidad proviene de “realizable” como base principal, dejando muy poco peso a las “existencias” y al “disponible”. En su defecto, el coste de oportunidad de mantener estos recursos como circulante en lugar de invertirlo en activos fijos puede ser elevado.

➤ NATRA

La peor situación del mercado alimenticio con *suspensión de pagos*. En este caso, su incapacidad de pago es indudable ya que está presente en sus cuentas individuales y consolidadas, si bien tiene liquidez superior a 1 en las consolidadas del año 2015. Sin embargo, en términos generales Natra tiene una situación financiera adversa, con un disponible prácticamente nulo. No hay diferencias destacables entre cuentas.

➤ TELEPIZZA

Telepizza tiene una situación financiera muy diferente entre sus cuentas. Mientras la matriz tiene gran inestabilidad, con una liquidez negativa en el año 2015 y muy elevada en el año 2014 (0,75 y 6,5 respectivamente), sus cuentas de grupo tienen una capacidad de pago estable en torno a 1,60 para ambos años. Esta estructura se mantiene similar en su liquidez inmediata. Por otro lado, su tesorería en la matriz y bastante elevada en el grupo, manifestándose de nuevo las diferencias entre cuentas.

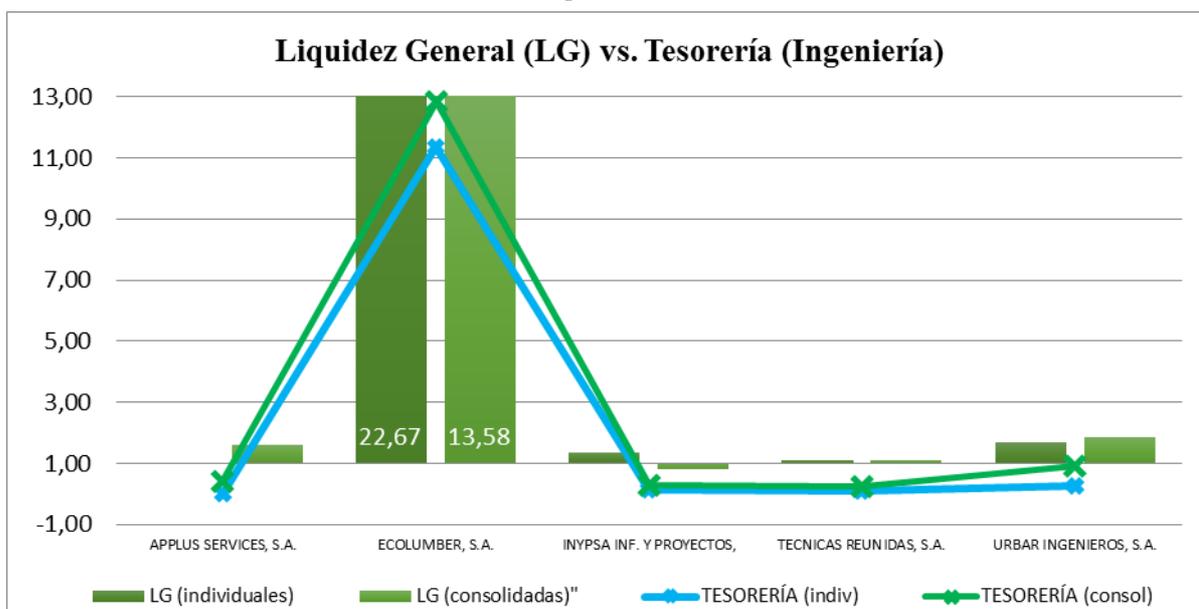
➤ VISCOFAN

Es la empresa más homogénea del sector en términos de estructura financiera. Presenta liquidez positiva en todos los casos, aunque es bastante mayor en el caso del grupo (duplica la cifra de individuales). Asimismo, la composición del activo circulante con que paga sus deudas es muy homogénea entre “existencias”, “realizable” y “disponible” para ambas cuentas.

Para el análisis resumido de las empresas por sector de actividad, hemos atendido a la *Liquidez General* y *Tesorería* en el caso de Ingeniería, dado que la cuenta de existencias tiene poco peso proporcionalmente y por tanto no la hemos considerado relevante. Para el sector Alimentación, hemos calculado los tres ratios previamente mencionados.

El sector de Ingeniería (Gráfico 7) presenta gran uniformidad en términos de liquidez general, con un coeficiente medio de 1,10 de activo corriente sobre pasivo corriente. Si bien el importe es reducido (muy poco por encima de 1), se considera que todas tienen estabilidad financiera a corto plazo porque es un sector que requiere especialmente inversiones a largo plazo, dejando así poco margen de liquidez. Además, las cuentas individuales y consolidadas tienen cifras prácticamente iguales. La excepción a todo ello será Ecolumber e Inypsa por las cuestiones explicadas previamente.

Gráfico 7: Análisis Liquidez General vs. Tesorería



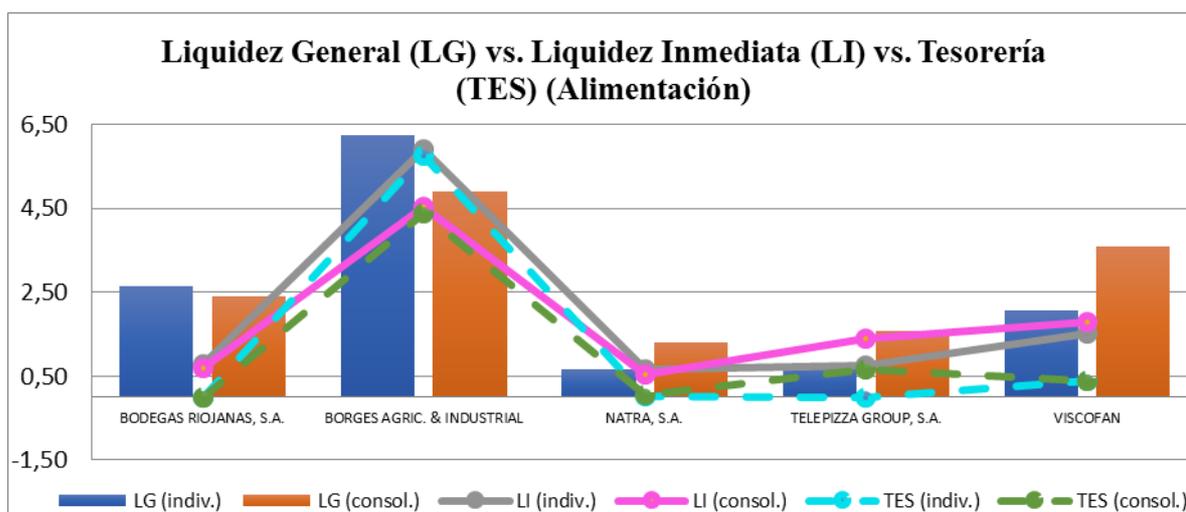
Fuente: Elaboración propia

En atención a la tesorería, se obtienen valores mucho más inferiores al ratio anterior con una media de 0,3, lo que significa que dejan un porcentaje de tan solo el 3% en media para cubrir sus obligaciones a corto plazo. Su estructura en cuentas de la sociedad y su grupo es también similar, aunque las de grupo disponen de tesorería más alta en todos los casos.

El sector de Alimentación descrito en el Gráfico 8 dispone de liquidez general más variable, no solo entre las propias empresas (desde 0,65 hasta 6,25) sino también

dentro de las mismas (entre sus estados individuales y consolidados) sin seguir ningún patrón común. No obstante, en Natra y Telepizza, los individuales reflejan riesgo de suspensión de pagos y los consolidados reflejan estabilidad financiera. En lo que respecta a la liquidez inmediata, esta se mantiene elevada muy cercana al ratio que precede salvo en Bodegas, lo que significa que el sector puede afrontar sus deudas a corto plazo con su “realizable” y “disponible”, sin diferencias significativas entre individuales y de grupo.

Gráfico 8: Análisis Liquidez General vs. Liquidez Inmediata vs. Tesorería



Fuente: Elaboración propia

Finalmente, el ratio de tesorería o disponibilidad es muy escaso (media de 0,05) lo que significa que no retienen apenas activos líquidos para hacer frente a deudas en menos de un año. Como en los casos anteriores, Borges es la excepción con un resultado muy próximo a los ratios anteriores. Si comparamos los tipos de cuentas, los resultados son parecidos pero se aplica la regla general de ser mayores en consolidadas, al igual que ocurría en Ingeniería.

### 5.1.1.2. Situación financiera a largo plazo

El estudio de la posición financiera en un horizonte temporal a largo plazo nos permitirá conocer la capacidad de devolución de todas las deudas a partir de todos los bienes y derechos de la organización. Esta información será de interés para acreedores a largo plazo e inversores. Para ello, partiremos del concepto clave de este análisis: la solvencia. Solvencia queda definida por Cardoso, et al. (2002)<sup>10</sup> como “la capacidad de

<sup>10</sup> Sergio M. Jiménez Cardoso, Manuel García-Ayuso Covarsí, Guillermo J. Sierra Molina, «Análisis Financiero» 2ª Edición, Pirámide, Madrid, 2002, (p. 32-33 y 179).

*una persona jurídica para hacer frente a todos sus compromisos financieros en el largo plazo”.*

Adicionalmente, nos centraremos en la estructura de capital y, finalmente, en la autofinanciación obtenida. En concreto, nuestro análisis se basará en los ratios financieros de *Solvencia o Garantía, rentabilidad financiera*, otros relativos a la estructura de la financiación, *endeudamiento a c/p y l/p y Autonomía financiera, Cobertura del inmovilizado y Capacidad de devolución de deudas.*

#### ➤ APPLUS SERVICES

Estructura orientada al largo plazo con rentabilidad financiera moderada (en torno a 5%). En general, presenta una solvencia buena (2,30 de media en individuales y 1,47 en consolidadas). Si bien no tiene inmovilizado en sus individuales, es la empresa con más activo fijo en proporción (80%) del sector. Quizá se constituya como la razón por la que su capital circulante es negativo en individuales. Su estructura financiera refleja equidad en la distribución entre recursos propios y ajenos, con elevado peso de los recursos permanentes (84% del total) en ambas cuentas. Las diferencias entre cuentas surgen en la relación recursos propios/ajenos, mostrando más endeudamiento por parte del grupo (mayor pasivo en proporción), aunque también mayor rentabilidad financiera. Además, su autofinanciación es la segunda más alta del sector en términos absolutos y sus reservas, que son las más altas en proporción al total de PN, son mayores en cuentas consolidadas. Con todo, es una sociedad sin riesgo de quiebra y con financiación de diversas formas, aunque quizá debería transformar parte de ANC en líquido para tener más margen de capacidad de pago frente a deudas. En su defecto, refleja alta capacidad de creación de reservas internas como autofinanciación, especialmente en consolidadas.

#### ➤ ECOLUMBER

Ecolumber se caracteriza por tener la solvencia más alta del sector, con un coeficiente de 20 en individuales y 25 en consolidadas, aunque una rentabilidad financiera negativa. En este sentido, el activo varía en su composición entre cuentas, de forma que en el balance de la empresa el 70% lo forman los activos transformables a líquido y en el consolidado tan solo el 20%. La relación entre recursos propios y ajenos sin embargo es muy similar, con un 95% de financiación propia. Teniendo en cuenta que el volumen de recursos permanentes es de 97% (el más alto del sector), concluimos que la sociedad se financia fundamentalmente con PN. Pese a ello, sus reservas son muy

escasas y con ello su autofinanciación, con un porcentaje escaso de generación de reservas por año. Por todo ello, Ecolumber presenta buena situación financiera, sin destacables diferencias entre cuentas.

#### ➤ INYPSA INFORMES Y PROYECTOS

Es la empresa con más diferencias entre cuentas individuales y de grupo, alcanzando el riesgo de quiebra en estas últimas. Si bien sus cifras se mantienen dentro de la media del sector en sus cuentas individuales, sus cuentas de grupo manifiestan falta de estabilidad financiera. Por ejemplo, su solvencia es inferior a 1 (la única del sector) procedente de un PN negativo, traducido en una situación de quiebra del grupo. Todo ello sumado a la suspensión de pagos (FM negativo) por el elevado peso de su financiación a devolver en el corto plazo (70%). Paradójicamente, el mayor porcentaje de reservas respecto a su PN pertenece al grupo, lo que implica mayor capacidad de este de autofinanciarse aunque referida al pasado. También resulta paradójico su rentabilidad financiera elevada, aunque no es real puesto que surge como consecuencia de un PN negativo. Con todo, su estructura financiera individual es adecuada pero su grupo muestra inestabilidad, sin capacidad a su vez de devolver sus deudas con la actividad principal por obtener un resultado –tanto individual como consolidado- negativo.

#### ➤ TECNICAS REUNIDAS

Técnicas es la sociedad cuya estructura financiera es la más similar entre cuentas. Se caracteriza por tener una solvencia reducida (1,12 de media) y un activo formado por bienes liquidables en el c/p en un 90% (el mayor del sector). De forma similar se encuentra su financiación, con un 91% de recursos ajenos de las cuales 92% son exigibles en el c/p. En términos de autofinanciación, Técnicas presenta estabilidad con capacidad de generación de reservas en ambas cuentas, aunque en mayor porcentaje en sus individuales. En conclusión, mantiene su balance individual y consolidado basado en el c/p, de forma que aunque tiene la mayoría de bienes en AC (sin invertirlo en inmovilizado), estos son los necesarios para no incurrir en suspensión de pagos. Todo ello con apoyo de un BAIT positivo y una rentabilidad financiera constituida como la mayor del sector.

#### ➤ URBAR INGENIEROS

Situación estable pero con cierta incertidumbre del futuro. Urbar presenta una estructura financiera similar a la anterior en cuanto a la similitud entre sus cuentas de empresa y de grupo. En el caso de Urbar, su solvencia es positiva pero escasa (1,20 en media), con una distribución parecida del activo entre ANC y AC siendo un poco mayor

el peso del primero. En cuanto a la composición de la financiación, el mayor porcentaje lo tienen los recursos ajenos, con un 84% y alcanzando la mayor cifra después de Técnicas. No obstante, y a diferencia de la mencionada, sus recursos permanentes suponen el 70% de la financiación, lo que implica que el activo está financiado en su gran mayoría por PNC. Las mayores diferencias provienen de la autofinanciación, con unos ratios desfavorables en las cuentas de la matriz (reservas nulas) pero relativamente altos en consolidadas, con alta capacidad de creación de reservas. Todo lo anterior puede empeorar en los próximos ejercicios como consecuencia de incapacidad de devolución de deudas a través de su BAIT, que repercuten en una rentabilidad financiera negativa.

➤ **BODEGAS RIOJANAS**

Bodegas mantiene estructura constante en sus cuentas individuales y consolidadas. Con una solvencia positiva (2 de media), el 75% de sus bienes y derechos son transformables en líquido en el c/p. Lo anterior, junto con un peso de las obligaciones a corto plazo de 30% sobre el total de financiación, implica un capital circulante de 150% del activo fijo. En lo relativo a sus recursos permanentes, dos tercios pertenecen a la empresa en forma de financiación propia. Dentro de la misma, su autofinanciación es muy elevada en términos relativos, suponiendo sus reservas hasta un 85% del total de PN. Por lo tanto, Bodegas dispone de buena situación financiera, con capacidad –aunque pequeña- de devolución de deudas con su resultado de explotación y una rentabilidad financiera escasamente positiva. Quizás debería invertir parte de su AC en ANC en aras de impulsar su rentabilidad financiera, que se mantiene ligeramente positiva.

➤ **BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL**

Dispone de la solvencia más alta del sector, siendo el doble en su balance individual respecto al de grupo. Sus activos corrientes -que suponen el 30% del total de activos- son suficientes para cubrir las deudas exigibles en el c/p (9% de la financiación). En cuanto a los recursos ajenos a largo plazo, son nulos en individuales y de 5% en consolidadas. Por lo tanto, Borges es la empresa con mayor capacidad de afrontar sus deudas, financiando la mayor parte de su activo con PN y, a su vez, obteniendo un BAIT anual capaz de cubrir el 70% del pasivo total. No obstante, esta financiación propia proviene de usuarios externos, ya que su autofinanciación es muy escasa en comparación con su PN total para ambas cuentas (reservas suponen tan solo

un 6%), aunque su capacidad de generación de reservas para los últimos años es adecuada (40% del total de reservas).

➤ NATRA

Las cifras de Natra son muy dispares entre periodos y, en algunos casos, entre cuentas. Para facilitar su análisis, tomaremos como referencia las cifras que siguen una cierta tendencia uniforme. En primer lugar, su solvencia es la más reducida del sector con coeficiente 1,15. A su vez, la mayoría de su activo es fijo, hecho que, junto al peso elevado de su pasivo corriente (en 2014) hace que el fondo de maniobra sea negativo. La estructura de endeudamiento cambia radicalmente entre periodos, pasando de un peso de recursos permanentes de 20% a 70%. En individuales, este cambio se debe a un incremento en PN mientras que en consolidado se debe a PNC. En cuanto a su autofinanciación, las diferencias entre cuentas se manifiestan en que, en individuales, se retiene muy pocas reservas aunque con gran potencial para generarlas, mientras que en consolidadas las reservas suponen hasta un 400% del PN, lo que conduce a un porcentaje de generación pequeño sobre el total. Con todo, podemos definir a Natra como la empresa con más diferencias entre sus cuentas, aunque en ambas se obtiene BAIT suficiente para cubrir sus deudas en 2015, derivado posiblemente de un cambio en su forma de financiación.

➤ TELEPIZZA GROUP

Situación financiera a largo plazo adecuada. En lo referente a la similitud entre balance individual y consolidado, ambas se asemejan en la estructura del activo pero en financiación –donde discrepan considerablemente. En el primero, el 90% pertenece al activo dejando solo el 10% para AC, si bien será suficiente para cubrir sus deudas a c/p (FM positivo). En cuanto al segundo, Telepizza como empresa individual se compone de 80% de patrimonio neto con mucho menos endeudamiento a c/p y l/p que el grupo, que dispone solo de 40% de financiación propia. De este modo, describimos a Telepizza con buena situación aunque siendo mejor en sus cuentas individuales, con mayor solvencia y financiación basada en recursos permanentes, aunque con rentabilidad financiera negativa como consecuencia de un resultado individual negativo. También sigue este patrón en la autofinanciación generada, con un mucho mayor porcentaje de reservas sobre el total de PN en sus individuales.

➤ VISCOFAN

Viscofan se caracteriza por ser la segunda empresa más solvente del sector con un coeficiente de 4,50. Su activo está formado por activo fijo en un 82% en su balance

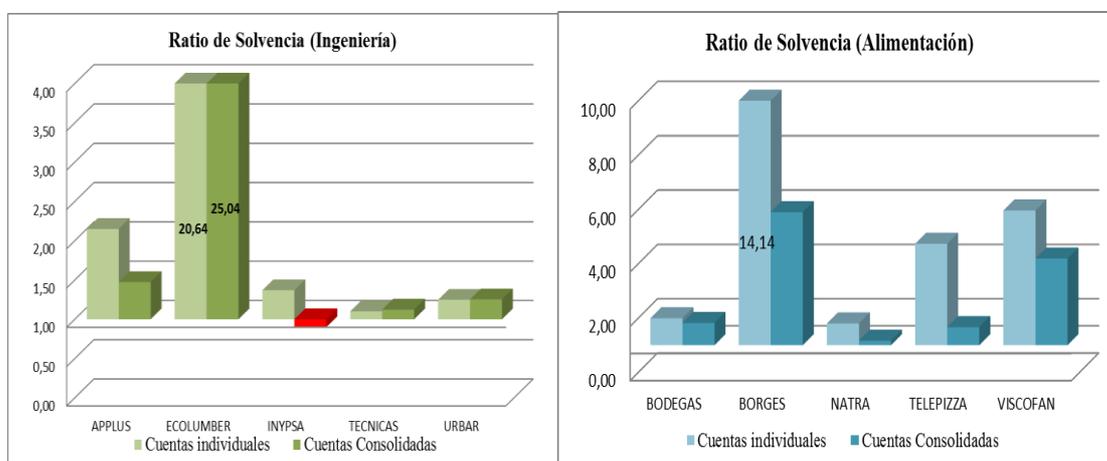
individual y equitativamente entre activos circulantes y fijos en su balance consolidado. Por el contrario, su financiación es similar para ambas cuentas y está basada en recursos propios en un 75%, aunque en las cuentas individuales predominan más los recursos permanentes frente al pasivo circulante. Su autofinanciación es la mejor del mercado, tanto en términos absolutos como relativos, con un peso medio de 80% de reservas sobre el total de PN y gran capacidad para generar nuevas reservas. Concluyendo, en ambos casos la situación financiera es favorable y es posible mantenerla así en el futuro por su amplia capacidad de devolución de deudas con sus beneficios, que será a su vez superior en consolidadas. Caso opuesto sucederá en la rentabilidad financiera, con una cifra ligeramente superior en individuales.

Para resumir la situación financiera, tomaremos tres elementos que resumen en gran medida la misma: solvencia, endeudamiento o autonomía financiera y autofinanciación.

○ *Solvencia:*

Como se observa en el Gráfico 9, todas las empresas de Alimentación son capaces de cumplir con sus deudas totales a través de sus activos. En el caso de Ingeniería, todas presentan solvencia positiva (mayor que 1) excepto Inypsa en sus cuentas consolidadas, que presenta PN negativo y por tanto situación de quiebra. En cuanto a la comparación entre la solvencia de la matriz y del grupo, existe más homogeneidad en Ingeniería, donde se presenta fuerte diferencia en Applus e Inypsa únicamente, siendo mayor en sus individuales. En el caso de Alimentación, se observan mayores diferencias siendo de nuevo, en todos los casos, mayor en los informes de las empresas matrices. La mayor diferencia proporcional está en Telepizza y la menor en Bodegas Riojanas.

Gráfico 9: Análisis de Solvencia

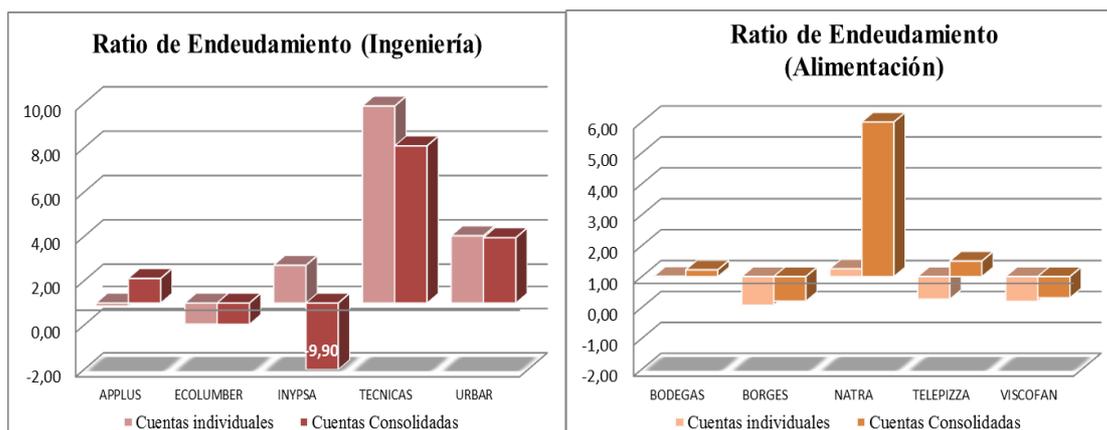


Fuente: Elaboración propia

○ *Endeudamiento o autonomía financiera:*

En el Gráfico 10 se muestra el nivel de endeudamiento de cada empresa como porcentaje de financiación ajena sobre el total de la financiación propia, calculado como el pasivo total sobre el PN. Así, todas aquellas empresas cuyo endeudamiento se encuentre por debajo del eje (en 1), tienen muy buena posición dado que su nivel de endeudamiento no es elevado; tienen más financiación propia que ajena.

Gráfico 10: Análisis de Endeudamiento o Autonomía



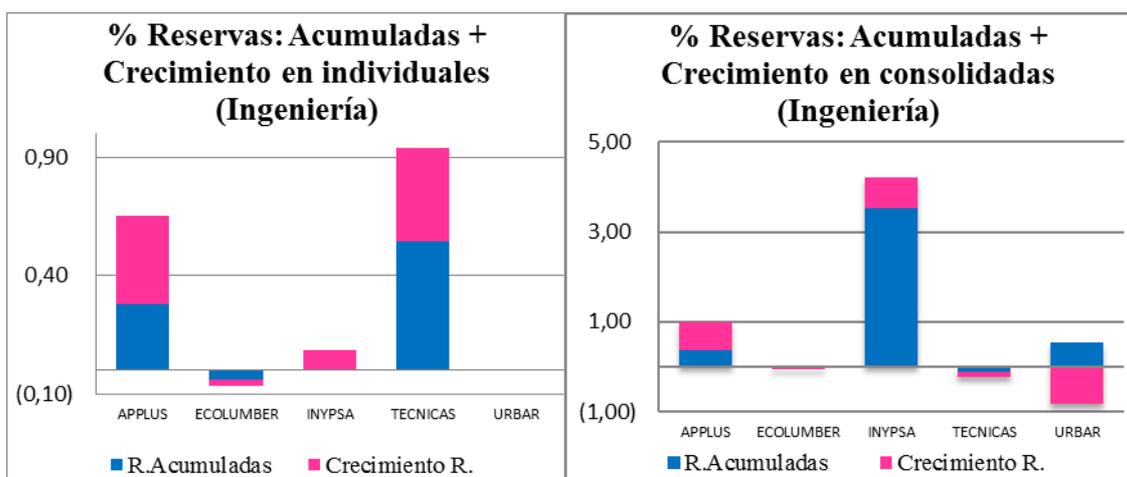
Fuente: Elaboración propia

Por ello, las empresas de Alimentación presentan un menor endeudamiento dado que casi todas las empresas se encuentran por debajo del eje, sin seguir ningún patrón en la relación entre cuentas individuales y consolidadas. Ingeniería por el contrario tiene más empresas con endeudamiento elevado, que en este caso son Técnicas Reunidas y Urbar Ingenieros. Este sector también presenta más desigualdad entre sus cuentas, y sin seguir nuevamente ningún tipo de patrón que haga a unas cuentas tener más o menos endeudamiento respecto a otras, como ocurre con solvencia.

○ *Autofinanciación*

La autofinanciación, definida como el conjunto de nuevos recursos financieros creados por las propias empresas, será otro de los aspectos clave para conocer la capacidad de las mismas para generar financiación sin acudir a financiación ajena (sin titularidad del empresario) o financiación externa (con titularidad del empresario pero generados fuera de la empresa). Basándonos en el Gráfico 11, podemos ver el porcentaje de reservas sobre el total de PN con la altura total de la columna y, dentro de estas, el porcentaje acumulado de años anteriores y el obtenido en el último año estudiado (2015). Hemos tomado solo reservas (excluyendo depreciación y provisiones), que representa la financiación adquirida por las empresas a partir de los resultados de su actividad, para una comparación más práctica y visual.

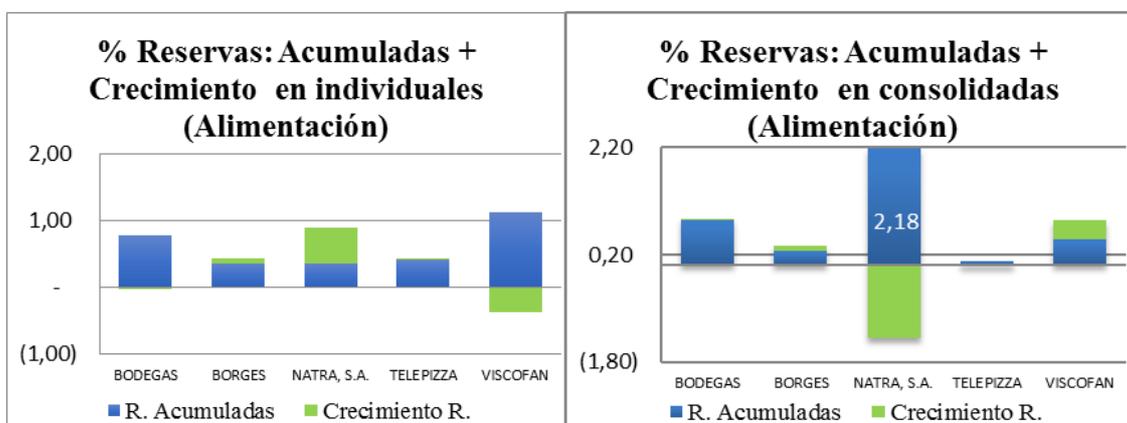
Gráfico 11: Análisis de Autofinanciación en reservas (Ingeniería)



Fuente: Elaboración propia

El sector de Ingeniería presenta gran heterogeneidad en la generación de autofinanciación, tanto entre las propias empresas como en la comparación de cuentas individuales y consolidadas. La mayoría de empresas tienen un porcentaje de reservas frente al total de PN muy pequeño, destacando únicamente Applus y Técnicas con porcentajes superiores al 50% en las cuentas individuales, e Inypsa en el caso de cuentas consolidadas. Las primeras presentan a su vez gran capacidad de generación de riqueza anual dado que, como se muestra en el gráfico, sus reservas generadas en el año llegan a ser muy parecidas a las reservas totales acumuladas de años anteriores, mientras que en el caso de consolidación, Inypsa genera pocas reservas en comparación con las acumuladas.

Gráfico 12: Análisis de Autofinanciación en reservas (Alimentación)



Fuente: Elaboración propia

En el caso del sector Alimentación (Gráfico 12), se muestra gran heterogeneidad entre ellas, aunque con porcentaje de reservas sobre el total de PN mucho menor al

sector Ingeniería. Si bien es cierto que en este sector, las cuentas individuales y consolidadas siguen un parámetro parecido. En términos generales, las reservas generadas en el período son muy pequeñas en comparación con las acumuladas, llegando a ser prácticamente inexistentes como en el caso de Bodegas y Telepizza. Las anomalías a destacar son los casos de Natra y Viscofán, cuyas reservas discrepan entre individuales y consolidadas pasando de unas reservas positivas a unas negativas y viceversa.

### 5.1.2. Situación Económica

El presente análisis tiene por objeto conocer la capacidad de la empresa para generar beneficios en el pasado, actualidad y futuro. El eje central a partir del cual basaremos el estudio es la rentabilidad, que estará basada a su vez en los beneficios obtenidos. De hecho, el análisis económico es el prioritario para aquellos agentes externos que participan en ganancias o pérdidas del ejercicio.

El análisis de la posición económica de nuestra muestra descrito a continuación se realizará para cada empresa de forma individual y, posteriormente, se destacarán los datos más relevantes y definitorios de la situación económica para su comparación entre elementos de la muestra y sectores. Las técnicas que vamos a utilizar son principalmente ratios para evitar –o disminuir- una posible influencia del tamaño de las organizaciones, tal y como se describe en el apartado de metodología. Estos ratios atienden a rentabilidad de ventas (*Margen Bruto* y *Margen Comercial*) y activos (*Rotación de Activo total y activo fijo y corriente; Rotación del Fondo de Maniobra*) y rendimiento de éstos o eficiencia (*Return on investment (ROI)* y *Rentabilidad de los activos antes y después de impuestos*).

A continuación, se presenta el análisis individualizado por empresa como sigue:

#### ➤ APPLUS SERVICES

La empresa con rentabilidad económica<sup>11</sup> más alta de su sector. Su rentabilidad por ventas es la más alta, con un *margen bruto* de 60% en 2014 y 80% en 2015 y un *margen comercial después de intereses* de 53% y 5% respectivamente, si bien está ventajosa desaparece en el estado consolidado, situándose tan solo un 3% por encima de la

---

<sup>11</sup> El término “rentabilidad económica” se ha utilizado englobando el análisis a través de tres tipos de ratios: “Return of Investment (ROI)” y “rentabilidad de los activos antes y después de impuestos”, aunque el ratio por excelencia será el ROI.

media. Por el contrario, obtiene un rendimiento de sus activos relativamente pequeño y una rentabilidad económica –medida a través de la relación de activos con beneficios (RAIT, RAT y RDT)- media. Las cifras consolidadas se asemejan bastante con excepción de la rotación de activos corrientes, que es mucho mayor respecto a individuales.

➤ ECOLUMBER

Con un *margen bruto* nulo por ausencia de ventas en 2015, Ecolumber presenta cierta incertidumbre en su estabilidad económica. En 2014, sus costes doblaban a sus ingresos por ventas. Además, su margen comercial de -800% nos desvela un resultado financiero muy negativo. Un comportamiento contrario llevan las cuentas consolidadas, con los más altos márgenes de la competencia para el 2014. Finalmente, sumado a las cifras negativas de rentabilidad económica en ambas cuentas, Ecolumber refleja una supervivencia en el mercado incierta en términos de rentabilidad económica.

➤ INYPSA INFORMES Y PROYECTOS

Muestra inestabilidad económica. Sus márgenes de ventas son negativos para los dos tipos de cuentas como consecuencia de tener gastos superiores a los ingresos. Por ende, su rentabilidad económica es negativa. Sin embargo, destaca por un rendimiento de activos altos en comparación al sector, ocupando el segundo puesto en rotación de activo total, fijo y corriente tanto en individuales como en consolidadas, donde las ventas suponen un 45% de media sobre el activo total. Por tanto, su principal problema se deriva de unos costes de explotación muy elevados en ambas cuentas.

➤ TÉCNICAS REUNIDAS

Situación económica estable dentro del sector Ingeniería. Su *margen bruto y comercial* son los únicos positivos del sector junto con Applus, aunque son escasos con una media de 5% y 9% y dos puntos menos en consolidación. En consecuencia, su rentabilidad económica es positiva siendo incluso la más alta del sector al igual que sus rotaciones de activos. Con todo, Técnicas logra una situación equilibrada con un buen rendimiento en su actividad pero con escaso margen.

➤ URBAR INGENIEROS

Cierta inestabilidad económica. La razones que justifican tal afirmación son un *margen bruto y comercial* inferior a 0, aunque más leve en el resultado consolidado. Es decir, los costes incurridos de explotación y financieros son superiores a los ingresos. Es por ello que mantiene una rentabilidad económica negativa respecto a sus activos. Únicamente destaca su eficiencia medida a través de las rotaciones de activos, que se

sitúa en la media del sector en el resultado individual (6%) y muy por encima de la misma en consolidado (81%) en “rotación del activo total”. Solo discrepan cuentas individuales y consolidadas en eficiencia con más altos resultados en estas últimas.

➤ **BOGEDAS RIOJANAS**

Su margen, muy similar para la empresa y su grupo y ligeramente por debajo de sus competidores (11% frente a 22% de media en *margen bruto* y 7% frente a 40% en *margen comercial*) le hace la organización con menor rentabilidad de ventas de la competencia. Pese a ello, se mantiene en una posición media en rentabilidad económica (2-3% de resultado sobre el activo) y en eficiencia. En general, no hay diferencias destacables entre individuales y de grupo salvo en ROI, donde se obtiene en consolidadas un 10% más, gestionando por tanto mejor sus activos.

➤ **BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL**

Favorable situación económica. Borges obtiene la mayor rentabilidad en costes incurridos con respecto a ventas, con una media de 40% en individuales y 44% en consolidadas en *margen bruto*. En efecto, alcanza la segunda mayor rentabilidad económica del sector (por debajo de Viscofan). También alcanza buen ratio en eficiencia, teniendo la mayor cifra de “rotación del fondo de maniobra” (200% frente al 40% de media). Los resultados de empresa y grupo son, en conjunto, muy similares.

➤ **NATRA**

Existe cierta controversia en sus resultados debido a que en 2015, se obtuvo resultados positivos –y por tanto su rentabilidad económica es adecuada-, mientras que en 2014 su resultado (de explotación y financiero) fue muy negativo, con gran repercusión de las cuentas individuales sobre las de grupo. Nuestro análisis se ha basado en el año 2015 por ser el período más reciente y porque sus cifras se ajustan más a la tendencia del sector. En general, se sitúa en la media baja de la muestra a pesar de su margen adecuado. La cuestión más reseñable es que Natra es la empresa con más divergencias entre su situación individual y de grupo. Por ejemplo, su *margen bruto* es de 36% y el de su grupo de tan solo 3%. En contraposición, la rentabilidad económica del grupo duplica a la de la empresa y en caso de rotaciones de activos es hasta 20 veces superior. Todo ello se puede deber a una menor cantidad de activo del grupo en proporción a su volumen de negocios.

➤ **TELEPIZZA GROUP**

Telepizza se caracteriza por tener una rentabilidad económica inadecuada, con un ROI nulo y resultados desfavorables en otros ratios de rentabilidad de activos antes y

después de impuestos (muy cercano a 0 en cuentas de grupo y negativo en cuentas de la empresa). Estas diferencias entre cuentas se aprecian también en los *márgenes bruto y comercial* que, si bien son reducidos en ambos casos, son más altos en consolidadas. Análogamente, el rendimiento de ventas con respecto a la cantidad de activos es mucho mayor, siendo de 0% en individuales y 40% de media en las de grupo. En conclusión, la sociedad no tiene una rentabilidad adecuada en proporción a sus recursos y en el grupo, pese a ser más favorable, es muy reducido en el sector.

➤ VISCOFAN

Mejor competidora. Viscofan es la compañía que, tanto de forma individual como en grupo, presenta una mayor rentabilidad económica. Si bien tiene un margen bruto moderado (12% en individuales y 21% en consolidadas), Viscofan alcanza la cumbre del sector con 20% de media frente al 5%). Individuales y consolidadas discrepan sin embargo en su alto ROI. Con todo, podemos afirmar que es la empresa con más estabilidad económica del sector de Alimentación.

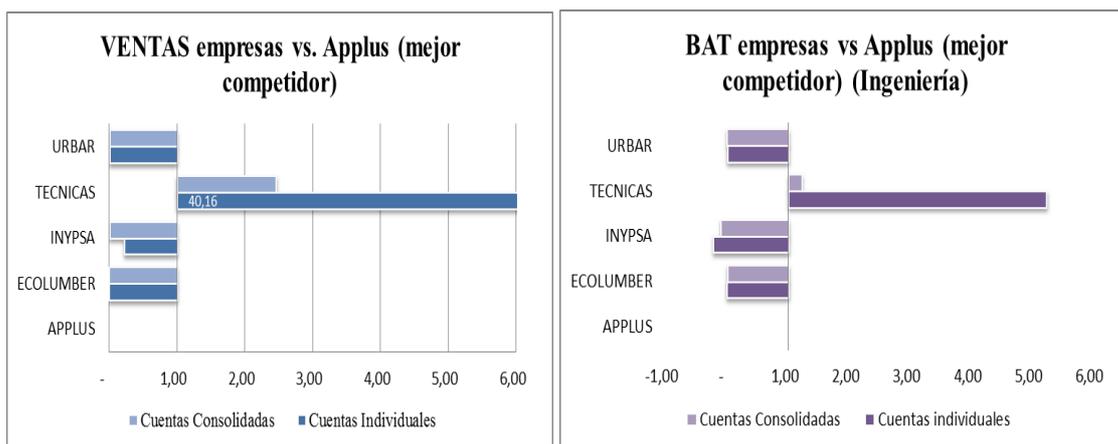
A modo de resumen de la información contenida en los párrafos anteriores, en los Gráficos 13 y 14 siguientes se representa dos de las variables más utilizadas en el análisis económico: Cifra de Ventas y BAT, con el objetivo de comparar los resultados de cada empresa con su “mejor competidor” en el sector para el año 2015.

Consideraremos “mejor competidor” al que tenga, en términos globales, una mayor estabilidad económica (mayores resultados en conjunto) en el mercado del total de 5 empresas seleccionadas de cada sector. En Ingeniería, se ha considerado que el “mejor competidor” es Applus Services, S.A. ya que presenta el mayor margen bruto (una media de 70%) y rentabilidad económica. En el sector de Alimentación, se ha considerado como “mejor competidora” a Viscofan por tener -en términos generales- mayores ratios de rentabilidad. En este caso, y a diferencia del anterior, el mejor competidor coincide con la empresa con mayores ventas y BAT.

Así pues, en el gráfico 13, situando a las ventas de Applus en el eje asignándole valor 1, observamos que solo Técnicas Reunidas (con multiplicador 40 sobre las ventas de Applus) supera por encima tal cifra. El resto, tienen cifras muy cercanas al cero, lo que significa que el volumen de ventas de estas es en torno a un 5% del valor del “mejor competidor”. Los datos en individuales y consolidadas son similares salvo Técnicas Reunidas, cuyas ventas de grupo son tan solo 2,5 veces mayores que las del Grupo Applus. En lo relativo al BAT, se mantiene este patrón destacándose Técnicas Reunidas

por ser la única que supera a la empresa base. En este caso, presenta un BAT de 5,2 veces superior en individuales y de 1,2 veces en consolidadas. Es decir, Técnicas Reunidas es la única empresa que pese a sus elevadas ventas –como consecuencia de tener el volumen más grande-, tiene un BAT muy reducido en proporción. Además, es la única que presenta grandes diferencias entre sus valores con respecto a la “mejor competidora” entre individuales y consolidadas.

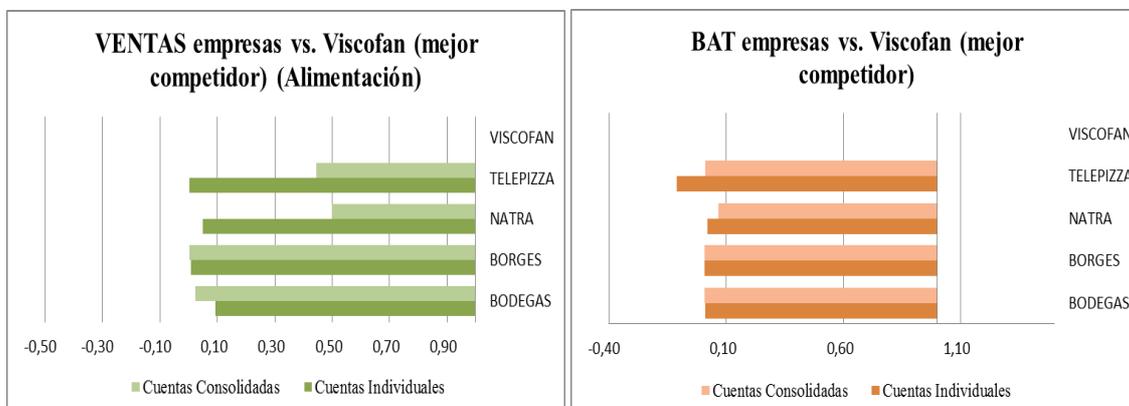
Gráfico 13: Ventas y BAT de empresas vs. mejor competidor (Ingeniería)



Fuente: Elaboración propia

Identificando en el Gráfico 14 a Viscofan con coeficiente 1, el resto de competidoras se mantendrán por debajo con cifras entre 0 y 1. Como se aprecia, existe gran heterogeneidad en volumen, alcanzando la cifra más alta de 50% por Natra en sus cuentas consolidadas mientras que Borges no alcanza el 1% en Ventas y BAT. Debemos resaltar las diferencias entre las cuentas de las empresas y de sus grupos, especialmente en Natra y Telepizza, con su cumbre de discrepancia en las Ventas, pasando de 2% y 0%, respectivamente, a 50% y 45%.

Gráfico 14: Ventas y BAT de empresas vs. mejor competidor (Alimentación)



Fuente: Elaboración propia

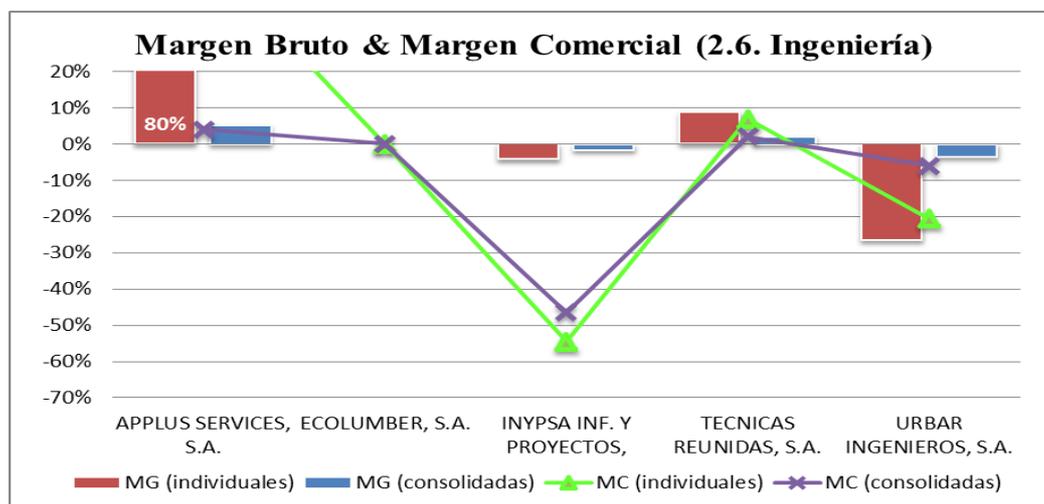
Con todo, resumimos que los resultados de la actividad principal para el sector Alimentación son positivos en todos los casos -a diferencia que en Ingeniería- y que la relación entre competidores del sector entre sus cuentas de empresa y del grupo discrepa de forma más acentuada en Alimentación.

A continuación, resumiremos la situación económica a partir del Gráfico 15 y 16 de *margen bruto y comercial* respectivamente y de *Return on Investment (ROI)* en el Gráfico 17.

○ *Margen Bruto y Comercial*

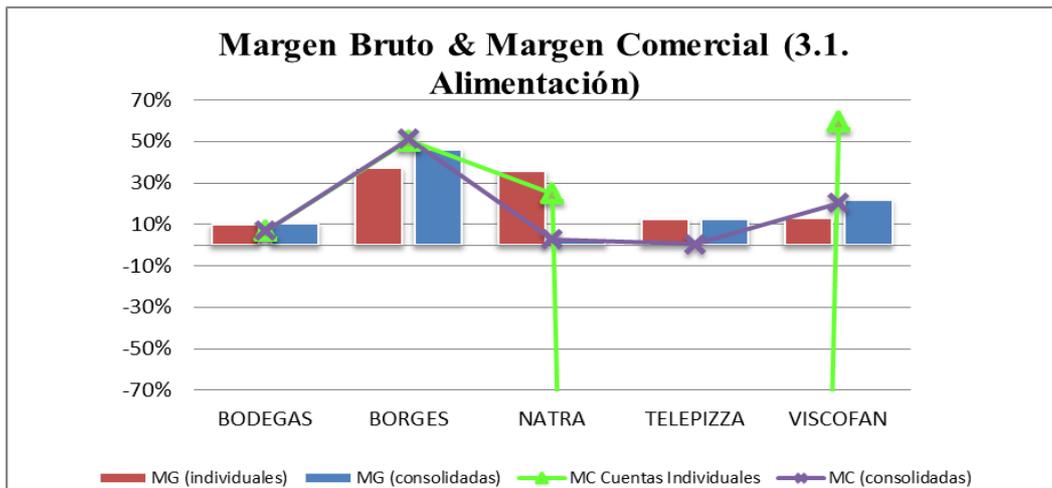
En lo relativo al margen bruto y comercial de los Gráficos 15 y 16, apreciamos en el sector Ingeniería los márgenes brutos son muy pequeños y en algún caso negativos y sus márgenes comerciales incluso inferiores a los mencionados. En Alimentación, se obtiene margen bruto positivo en todos los casos y su margen comercial, si bien Telepizza es la excepción con una cifra muy negativa, se mantienen positivos similares a las cifras de margen de explotación. Asimismo, existen diferencias entre las cuentas de las empresas y sus grupos. En Ingeniería, discrepan considerablemente en margen bruto mientras que en comercial son prácticamente iguales. Por el contrario, en el sector Alimentación mantienen cifras parecidas para el bruto pero con ciertas variaciones en margen comercial.

Gráfico 15: Margen Bruto vs Margen Comercial (Ingeniería)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 16: Margen Bruto vs Margen Comercial (Alimentación)

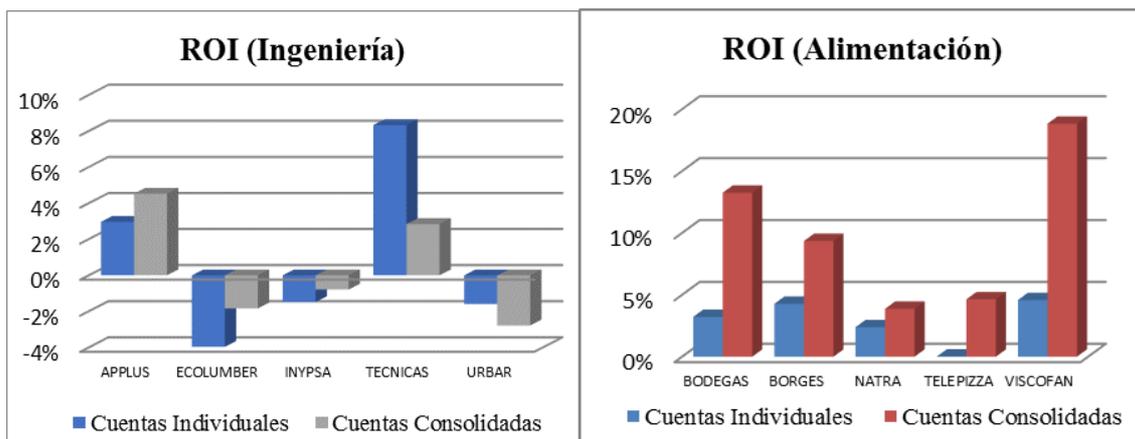


Fuente: Elaboración propia

○ *Rentabilidad económica medida en ROI:*

La rentabilidad económica basada en el ROI, nos muestra una estructura muy heterogénea en Ingeniería, con ratios tanto positivos (aunque reducidos) como negativos. Alimentación sin embargo mantiene una línea similar entre todas las empresas con todos sus ROI positivos. Atendiendo a la comparación entre individuales con consolidadas, en el primer sector no varían en exceso mientras que en el segundo, no solo varían considerablemente sino que además en todos los casos esta variación beneficia a las cuentas de grupo en detrimento de las individuales.

Gráfico 17: Análisis de Return on Investment (ROI)



Fuente: Elaboración propia

### 5.1.3. Situación Bursátil

#### ➤ APPLUS SERVICES

Buena situación para sus accionistas. Sus 130 millones de acciones tienen alta cotización en el mercado, llegando en 2016-2017 a 20€ la acción. Por otro lado, presenta alto Beneficio por acción (BPA) de 0,35€ la unidad, aunque en el 2015 se hicieron efectivos solo 0,13€ en forma de dividendos y en 2014 no se repartieron dividendos. No obstante, en términos de rentabilidad por acción, presenta rentabilidad 0% por el alto precio de sus acciones que lleva a su vez a un PER muy elevado como una media de 30 entre los dos años. La empresa tiene un PN de hasta 60% su precio de mercado.

#### ➤ ECOLUMBER

Situación estándar para sus accionistas. El precio de sus 17 millones de acciones es medio en comparación con su competencia. El BPA ha sido nulo para 2014 e incluso negativo para el año 2015 derivado de su resultado del ejercicio negativo, sin reparto de dividendos, y con un PER de 97 y hasta 333 en 2015 y 2014, respectivamente. Es decir, con resultados positivos, el precio de la acción es 333 veces mayor que su BPA. La rentabilidad por acción (RPC) es negativa por el descenso del precio de la acción –que se prolonga hasta la actualidad-. Sin embargo, el PN se mantiene en la media de 60% sobre el precio de mercado.

#### ➤ INYPSA INFORMES Y PROYECTOS

Mala situación para sus accionistas. Tiene poca capitalización respecto a sus competidores por el bajo precio de sus 148m acciones de 0,25€. No hay dividendos emitidos y el BPA es negativo para ambos años. Asimismo, la RPA ha sido negativa reduciéndose hasta en 50% el precio de la acción de media, llegando incluso a 0,15€ por acción procedente, posiblemente, de una inestable situación financiera. En este caso, “*Book to Market*” es negativo fruto de tener su PN negativo.

#### ➤ TÉCNICAS REUNIDAS

La mejor empresa de su sector en relación a su valoración en el mercado. Dispone de 56m de acciones valoradas a 36,7€ por unidad, lo que es el mayor precio de la competencia. Del mismo modo, el BPA es de 1€ y hasta 2,4€ para 2015 y 2014, respectivamente. En cuanto a dividendos, es la única empresa que ha emitido dividendos en los dos años consecutivos con un “*dividend yield*” de casi 2% y emitiendo dividendos de 60% y 27% para 2015 y 2014 sobre el total del beneficio. Sin

embargo, el PER es bastante elevado por el alto precio de las acciones y su PN supone tan solo un 20% de la valoración total del mercado.

➤ **URBAR INGENIEROS**

La empresa más pequeña en términos de valoración en el mercado bursátil. El precio de sus 36m de acciones es de 0,25€ por acción y no ha emitido dividendos en estos años. Su BPA es negativo como consecuencia del resultado negativo del ejercicio, del mismo modo que el RPA por una reducción del precio de la acción. Desde 2012, el precio ha disminuido de 4€ a 0,25€, lo que muestra débil estabilidad financiera. Además, el PN supone tan solo un 30% del valor del mercado.

➤ **BODEGAS RIOJANAS**

Situación favorable para los inversores. A pesar de su capital social reducido de 4m de euros, Bodegas Riojanas reparte dividendos a sus accionistas de 0,12€/acción –lo que supone un “*Pay-Out*” de 76%, frente al precio de la acción 4,2€. Además, si bien el BPA es de tan solo 18 céntimos, ofrece una rentabilidad por dividendo (RPD) de 3,5% y 3% en 2015 y 2014, respectivamente. Es decir, se han repartido dividendos por 3,5% del valor total de la acción. Un aspecto negativo en este sentido es la elevada volatilidad del precio de sus acciones. Finalmente, su PER es el más elevado de todo el sector con un precio de la acción de 22 veces el BPA al igual que su “*Book to Market*” que es superior a la unidad (1.20), lo que significa que su valor contable es superior al bursátil.

➤ **BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL**

Situación estándar para sus accionistas en términos de atractivo con un capital social de 9 millones € y 3m de acciones. Su precio de acción de 16€ le hace tener la capitalización más reducida del sector Alimentación. No emite dividendos pero presenta un beneficio y rentabilidad por acción superior a la media. Asimismo, su PER en torno a 8 es muy positivo y, finalmente, su valor en libros es muy próximo al de mercado, reduciéndose bruscamente en 2015 por un incremento de la capitalización en términos de precio de las acciones.

➤ **NATRA**

Situación estándar para sus inversores. Con 47,5m de acciones valoradas a 0,73€ cada una, no ha emitido dividendos. El BPA ha sido casi nulo y la rentabilidad por acción muy negativa, disminuyendo el precio de las acciones en 50% y 71% en 2015 y 2014, respectivamente. Esto nos confirma una gran volatilidad del precio de la acción con 55% de riesgo (mayor cifra de todas las empresas analizadas). Por último, destacamos el “*Book to Market*” superior a la unidad, siendo el valor contable en 2014

cinco veces mayor que el valor en el mercado. Esto se puede traducir en un esperado crecimiento del valor de mercado en el futuro, aunque no ha ocurrido tal hecho hasta el momento.

➤ TELEPIZZA

Buena posición en el mercado bursátil pese a su reciente incorporación en mayo de 2015. Dada la ausencia de datos para los años objeto de estudio, se ha realizado un análisis de las cifras más representativas para el año 2016. Con 100m de acciones, presentó un BPA de 0,11€/acción en 2016, lo que resulta muy escaso en relación al precio de las acciones de 4,85€. Por ello, el PER es muy elevado. Para terminar, a partir del análisis del “*Book to Market*”, concluimos que la empresa está valorada contablemente por encima que en el mercado bursátil, lo que puede indicar un crecimiento futuro del precio de sus acciones.

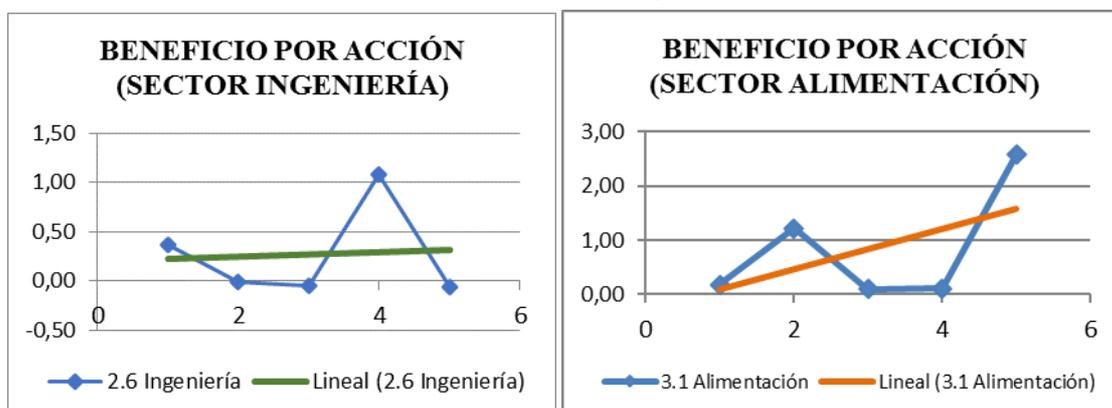
➤ VISCOFAN

La empresa mejor posicionada del sector de Alimentación. Tiene una capitalización total de 2,000 millones de euros, compuesto de 46m de acciones a 48,5€ la acción. Tras emitir dividendos en ambos años por 1,20€ de media se ha obtenido un RPD de 2,5%. A su vez, hay un BPA de 2,50€, por lo que el total de dividendos con respecto al resultado total obtenido es de cerca de 50% (*Pay-Out*). Su PER de 20 también es elevado por el alto precio de la acción. Esto alto precio puede ser el causante de que la valoración bursátil sea 3 veces mayor que la valoración contable.

En aras de comparar de forma global la situación bursátil para cada sector y entre ellos, hemos utilizado ratios que resumen gran cantidad de información y que permiten la comparación entre empresas sin influencia del tamaño de las mismas. Estos indicadores son el “Beneficio por Acción”, “*Book to Market*” y “*Price Earning Ratio*”.

- Beneficio por Acción (BPA):

Gráfico 18: Análisis de Beneficio por Acción (BPA)

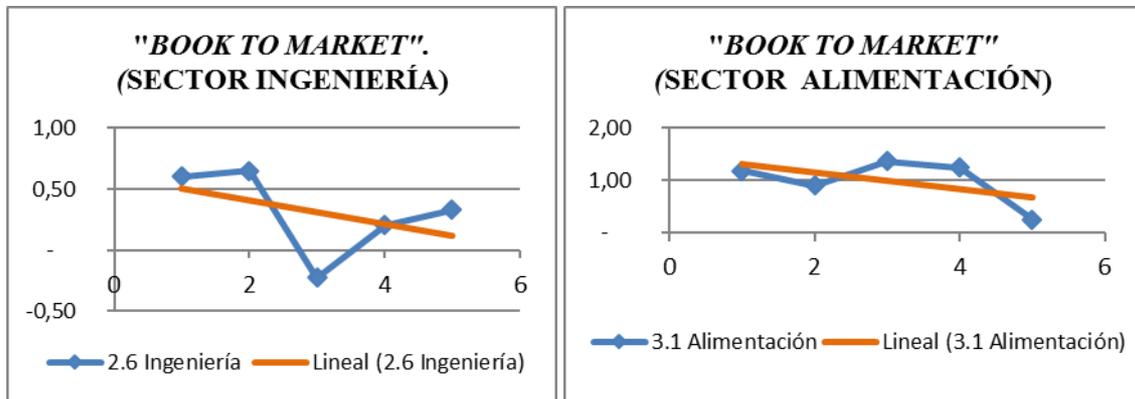


Fuente: Elaboración propia

El BPA en Ingeniería (Gráfico 18) sigue una tendencia similar en torno a 0,3€/acción de media (medida a través de la recta de regresión) lo que indica que, si bien no es un BPA especialmente “atractivo” para los inversores, puede ser razonable dentro del sector. Técnicas Reunidas es la única que destaca como consecuencia de altos beneficios del ejercicio, mientras que Ecolumber, Inypsa y Urbar tienen un BPA ligeramente negativo. En el sector de Alimentación, existen más diferencias, destacando de forma positiva Borges y Viscofan, con un BPA muy elevado de 2,50€/acción. En general, Alimentación obtiene mayores BPA que Ingeniería.

- “Book to Market”:

Gráfico 19: Análisis de “Book to Market”

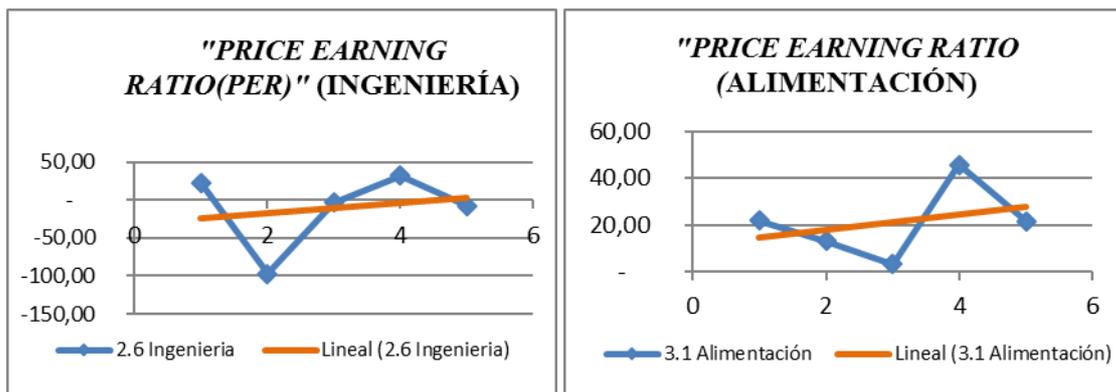


Fuente: Elaboración propia

Como muestra el Gráfico 19, la relación entre valor contable y en el mercado de las empresas del sector 2.6 varía considerablemente, llegando a ser incluso negativo en Inypsa debido a un PN negativo. El resto se mantendrán más cercanas en una media de 50% del total de valor bursátil, por lo que están valoradas muy positivamente. Caso distinto es el de Alimentación, donde todas presentan porcentajes similares con la excepción de Viscofan que se mantiene en 24%. En tres casos, el valor contable supera a la valoración en la Bolsa lo que se traduce en una infravalorización de las empresas del sector que puede conducir a un crecimiento futuro del precio de las acciones.

- “Price Earning Ratio (PER)”:

Gráfico 20: Análisis de “Price Earning Ratio (PER)”



Fuente: Elaboración propia

A pesar de que ambas rectas de regresión presentan gran elasticidad, las empresas de Ingeniería, como se aprecia en el Gráfico 20, discrepan cuantiosamente en términos de PER (mientras que Inypsa y Urbar se mantienen en torno a 0, Ecolumber alcanza -100 por los bajos beneficios obtenidos y otras como Técnicas alcanzan 32 de PER). Las de Alimentación sin embargo contienen PER positivos en todos los casos con una media de 20, lo que es indicativo de una situación favorable en relación precio-beneficio. Las empresas que más se alejan de la media son Natra (negativamente) y Telepizza (positivamente).

Por todo lo anterior, concluimos que aunque la situación bursátil de la muestra difiere considerablemente, las empresas pertenecientes al sector Ingeniería presentan una tendencia menos "atractiva" para actuales y futuros inversores en términos de beneficios repartidos, a la par que aquellas pertenecientes al sector Alimentación obtienen valores más altos en términos de beneficios, lo que puede ser indicativo de crecimiento o estabilidad del sector.

## 6. CONCLUSIONES

### 6.1. CONCLUSIONES POR EMPRESA

#### 6.1.1. Criterios contables aplicados en la elaboración y presentación de información

En este párrafo, vamos a resumir las semejanzas y disimilitudes presentes en los criterios contables aplicados entre las cuentas de las empresas matrices y de sus respectivos grupos. Concretamente, atenderemos a la situación particular de cada una de las empresas de la muestra partiendo de la información contenida en el sub-apartado 3.1 del trabajo y extraeremos conclusiones para cada una de ellas.

#### ➤ APPLUS SERVICES

La comparación entre los criterios contables aplicados en sus cuentas individuales y de grupo no permite extraer firmes conclusiones que generalicen la relación entre cuentas dada la ausencia de numerosas partidas en sus individuales. En este contexto, Applus no incorpora inmovilizado material ni inmovilizado intangible. En lo relativo a existencias y subvenciones, las primeras son nulas en las cuentas de la matriz y las segundas no existen para ambas cuentas. Por otro lado, sus formatos de presentación de la información no indican diferencias ya que las cuentas usan el mismo formato (“cuenta” en el balance, clasificación “por naturaleza” en CPyG, etc.). Finalmente, la información segmentada no se aplica en individuales, siguiendo la descomposición “de negocio” en sus consolidadas.

En resumen, todos elementos contables que incorpora Applus se contabilizan de forma uniforme sin diferenciar entre sus cuentas individuales y de grupo, salvo en el caso de la segmentación que se omite en la memoria individual frente a la consolidada. No obstante, el hecho de que no incorpore muchas de las partidas nos impide colegir de forma clara acerca del comportamiento utilizado por la sociedad.

#### ➤ ECOLUMBER

Ecolumber, del mismo modo que la empresa anterior, queda limitada a su comparación debido a la ausencia de partidas estudiadas, como las existencias en sus consolidadas o las subvenciones en individuales y consolidadas. En lo que respecta al inmovilizado material e inmaterial, ambas aplican los mismos criterios de contabilización de “modelo de coste”, amortización lineal y plazos de amortización. La información segmentada por su parte no se puede comparar pues no segmenta la información en su memoria individual, predominando la clasificación “geográfica” en sus cuentas frente a la “de negocio”.

Por todo ello, sumado a unos formatos de presentación de los estados financieros idénticos entre cuentas, podemos concluir que –pese a las limitaciones recién mencionadas- no se aprecian diferencias relevantes en los criterios contables entre la empresa y del grupo.

#### ➤ INYPSA INFORMES Y PROYECTOS

Inypsa, de forma similar a los casos ante citados, mantiene total homogeneidad de criterios contables aplicados entre cuentas, tanto en su inmovilizado material como inmaterial. Sus existencias no serán objeto de comparación por tener un saldo nulo, aunque en el caso de subvenciones, el criterio de imputación a resultados para la

consolidación es el mismo que en cuentas de la empresa: como Ingreso (y no deducción de un gasto). Además, sus formatos de presentación son iguales entre matriz y grupo, aunque discrepe en información segmentada, clasificando “por negocio” en sus consolidadas y por ambos criterios simultáneamente en individuales.

Con todo, concluimos alta homogeneidad en sus políticas de presentación y elaboración de información, con la excepción de su segmentación.

#### ➤ TÉCNICAS REUNIDAS

Tecnicas sigue un patrón similar al de Inypsa, con igualdad de criterios aplicados en inmovilizado inmaterial y material. Las subvenciones relacionadas con ingresos por su parte, siguen una política de imputación a resultado como un Ingreso, lo que le asemeja a las cuentas individuales de nuevo. La única diferencia proviene de la información segmentada, dado que en individuales se aplican ambas clasificación y en consolidación se da prioridad a la “de negocio”.

Pese a ello, Tecnicas muestra alta similitud entre sus cuentas frente a la libertad de actuación que se le permite, concretamente en las cuentas de grupo. Asimismo, los formatos de presentación de los estados, siguiendo la tendencia de los casos anteriores, no presentan diferencias.

#### ➤ URBAR INGENIEROS

Sus criterios aplicados son idénticos en todos los aspectos estudiados relativos a este apartado. Aparte de la igualdad en inmovilizado intangible y material, aplica el mismo criterio de asignación de valor a sus existencias para ambas cuentas (criterio PMP). Por otro lado, las subvenciones no serán analizadas puesto que tienen saldo nulo y la información segmentada no será objeto de comparación dada la ausencia de esta en las cuentas individuales, si bien predomina la clasificación “por negocio” en cuentas de grupo.

Con todo, describiremos la política contable de Urbar como una política basada en la uniformidad de criterios entre las cuentas de la empresa matriz y la del grupo de consolidación, en todos aquellos elementos con saldo positivo (que posee la empresa).

#### ➤ BODEGAS RIOJANAS

Su análisis de comparación es muy representativo ya que presenta valor en todas las partidas estudiadas. En términos generales, los criterios utilizados son idénticos con la excepción de segmentación de información, la cual prioriza la clasificación “por zona geográfica” en individuales y “por actividad” en consolidadas. Respecto al resto, en inmovilizado intangible e inmovilizado material realiza una valoración idéntica.

También en el caso de existencias con el criterio PMP y, en lo que a subvenciones se refiere, las de capital en las cuentas de grupo se reconocen como activo diferido en PN y, posteriormente, como en Ingreso en resultados.

Todo ello, junto a unos formatos idénticos de los estados contables, refleja alta homogeneidad de los criterios contables aplicados.

➤ **BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL**

Borges es la compañía con más diferencias en aplicación de criterios entre sus cuentas individuales y consolidadas, no solo a nivel del sector Alimentación sino en comparación con todas las empresas de la muestra. Estas diferencias son notables en existencias, siendo la única que aplica diferente método (PMP y FIFO) entre cuentas, así como en subvenciones de capital, reconociéndolas como menor valor del activo en sus consolidadas y discrepando, por tanto, con sus individuales. En su defecto, no presenta diferencias en los formatos de presentados de los estados, ni siquiera en información segmentada donde clasifica las magnitudes “por negocio” en ambos casos.

Así las cosas, Borges presenta grandes diferencias de contabilización, adoptando otras opciones alternativas que ofrece la normativa internacional que se alejan de las establecidas en el PGC.

➤ **NATRA**

La compañía no contiene diferencias destacables en la contabilización de las partidas estudiadas. Incluso en subvenciones, Natra las reconoce en sus cuentas de grupo como un ingreso diferido (concordando con las individuales) y las imputa a resultados como un ingreso separadamente. Adicionalmente, destacamos que los formatos de presentación utilizados los mismos para ambas cuentas.

Como consecuencia, podemos concluir que Natra no muestra disimilitudes entre cuentas; tan solo en segmentación de información, dando prioridad al desglosamiento de la misma “por negocio o actividad” sobre “geográfico” en consolidación, hecho que no ocurre en individuales.

➤ **TELEPIZZA GROUP**

En términos generales, las diferencias en los criterios contables de Telepizza se limitan únicamente a las subvenciones. Contabilizando de forma uniforme el resto de partidas que contiene con saldo positivo, las subvenciones en consolidación se imputan a resultados de forma diferente a las cuentas individuales, adoptando la otra alternativa que ofrecen las NIIF de imputación como deducción de un gasto en lugar de un ingreso independiente. En el resto de formatos de presentación, no hay semejanza entre

cuentas, aunque se debe tener en cuenta que no segmenta ninguna magnitud en sus cuentas particulares de la empresa.

Con todo, Telepizza destaca frente a otras empresas de la muestra dado que aplica una alternativa de las NIIF en lo relativo a las subvenciones que no utiliza ninguna otra empresa. Pese a ello, y pese a la variación en la segmentación de la información, Telepizza mantiene criterios similares entre sus cuentas.

➤ VISCOFAN

En el análisis de comparación de Viscofán, se dispone de todas las partidas objeto de nuestro estudio tanto en las cuentas de la matriz como del grupo, lo que facilita su comparación y permite extraer conclusiones más firmes. En conjunto, Viscofán lleva a cabo una contabilización plenamente homogénea. Inmovilizado intangible y material, existencias y subvenciones adoptan los mismos criterios ante la libertad relativa de actuación que contempla la normativa. Esto va en concordancia con los formatos aplicados en la presentación de la información contable, que serán idénticos entre cuentas.

Por tanto, se observa un equilibrio en sus políticas contables entre cuentas, salvando la pequeña alteración en información segmentada debido a que no la incorpora en su memoria individual, mientras que sí lo hace en su memoria consolidada –por imposición legal.

En resumen, cada empresa presenta sus propias particularidades de acuerdo a su naturaleza o a la propia política contable seguida. Este análisis nos ha permitido obtener una idea generalizada sobre cada una y extraer conclusiones por sector, que quedan explicadas en el apartado siguiente del presente trabajo. Si bien, las disimilitudes surgidas se asocian a elementos muy concretos y aislados ofreciendo así, en conjunto, un equilibrio en la forma de elaborar y presentar la información financiera-contable.

### **6.1.2. Análisis económico-financiero**

Las conclusiones que describen la situación económico-financiera de cada empresa, teniendo en cuenta la situación financiera, económica y bursátil simultáneamente, se presentan como siguen:

➤ APPLUS SERVICES

Con una estabilidad económica y financiera en el mercado en el c/p y l/p, Applus presenta grandes diferencias en sus cuentas individuales y consolidadas en

términos financieros aunque no económicos. En las primeras, el nivel de endeudamiento es menor y por tanto su solvencia también. Sin embargo, presenta *suspensión de pagos* en el c/p y menor rentabilidad negativa, lo que deja a las consolidadas en una mejor posición. También, las consolidadas, son capaces de generar mayor ventas para un nivel de activos dado.

Así las cosas, Applus tiene una estructura financiera y económica benévola, con mejores resultados conjuntos en sus cuentas consolidadas. Esta posición se corrobora con una posición bursátil por encima de la media del sector, representada a partir de las cuentas del grupo.

➤ ECOLUMBER

Es la compañía con mejor situación financiera del sector sin apenas diferencias entre sus cuentas, mientras que refleja inestabilidad en sentido económico. Pese al elevado volumen de PN, sus resultados de la actividad son negativos conduciendo así a una rentabilidad financiera negativa que puede poner en duda la supervivencia de la empresa en el largo plazo.

Frente a una buena posición financiera pero funesta en términos económicos, su situación bursátil no clarifica la situación global, con una posición media para los accionistas y un BPA inferior al sector.

➤ INYPSA INFORMES Y PROYECTOS

El parámetro seguido por Inypsa es el opuesto a Applus, solo que en este caso, consolidadas muestran *suspensión de pagos y situación de quiebra*, frente a una situación favorable de sus individuales. Estas diferencias desaparecen en el ámbito económico, ya que para ambas cuentas se presenta inestabilidad en resultados.

Con todo, Inypsa se caracteriza por su papel deficiente en el sector de Ingeniería, tanto en términos financieros en el grupo como en términos económicos. Esta posición del grupo se refleja también en el análisis bursátil, con unos resultados desfavorables para sus accionistas.

➤ TECNICAS REUNIDAS

Técnicas Reunidas se caracteriza por no presentar apenas diferencias entre sus cuentas, con una situación económica y financiera adecuada –aunque moderada- en todos los aspectos. Dado su elevado volumen de activos circulantes, le recomendaríamos destinar parte de ellos a la inversión en activos fijos para así aumentar su rentabilidad económica y financiera en el medio/largo plazo, así como sus márgenes de resultados.

Técnicas pues, se caracterizará por su posición media en el mercado desde el punto de vista financiero y económico, pero destacando en el plano bursátil ofreciendo a sus inversores el panorama más atractivo.

➤ **URBAR INGENIEROS**

Urbar presenta cierto equilibrio en su situación financiera aunque ausencia de este en términos económicos, con resultados de ejercicio negativos. Partiendo de la base de que la situación es similar para las cuentas de matriz y grupo, existirá cierta incertidumbre financiera futura para ambas derivada de una rentabilidad económica negativa.

Así pues, junto a una posición medianamente competitiva en términos financieros pero negativa en términos económicos, su presencia en el mercado bursátil es débil, con un BPA muy debajo de la media del sector.

➤ **BODEGAS RIOJANAS**

Bodegas refleja estabilidad económico-financiera de forma similar en sus cuentas, con capacidad de devolución de deudas en el corto y largo plazo así como beneficios de la actividad positivos. No obstante, su estructura se compone de activos a c/p fundamentalmente para ambas cuentas, sin apenas tesorería. Le recomendaríamos invertir más cantidad de AC en activo fijo y aumentar las reservas de tesorería, que es el activo más líquido. También le recomendaríamos gestionar mejor los activos de la empresa matriz para alcanzar el ROI obtenido por el grupo.

Por tanto, siendo favorable su situación en términos financieros y económicos, a los que se la situación bursátil con una posición media en el mercado, quizá todavía guarda potencial para crecer más.

➤ **BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL**

Borges es la compañía con mejor situación financiera del sector en términos de liquidez y solvencia, así como en términos económicos con la segunda mayor rentabilidad del mercado alimentario. A c/p no hay diferencias a destacar entre sus cuentas, aunque sí las hay en el l/p en sentido financiero puesto que las cuentas de la matriz duplican la solvencia del grupo, mientras que el grupo duplica la rentabilidad financiera de la matriz. Esto se puede deber a un menor volumen de PN proporcional en cuentas del grupo.

De este modo, se concluye una posición muy competitiva por parte de la compañía, a la que se añade la posición en el mercado bursátil, aunque sin destacar ésta por encima del resto de sectores.

#### ➤ NATRA

La sociedad revela una situación económico-financiera incierta. Mientras que su posición financiera a l/p es adecuada en ambas cuentas, su posición en el c/p refleja *suspensión de pagos*, no habiendo diferencias destacables entre cuentas. Tan solo podemos destacar que las cuentas con mayor financiación ajena (consolidadas) tienen mayor rentabilidad financiera. Estas diferencias emergen en términos económicos, con resultados mucho más altos en sus cuentas individuales aunque menores en rentabilidad económica.

Frente a la incertidumbre de la situación económico-financiera de Natra, existiendo diferencias entre sus cuentas individuales y consolidadas, su posición en el mercado bursátil reflejada a partir del grupo consolidado es estándar para sus accionistas, aunque con un beneficio por acción muy pequeño con respecto al sector.

#### ➤ TELEPIZZA GROUP

Se constituye como la empresa con más diferencias entre situación económico-financiera entre sus cuentas individuales y consolidadas. Las primeras, que tienen menos endeudamiento, son las que incurren en *suspensión de pagos* en el c/p, con un resultado de la actividad negativo y una rentabilidad financiera negativa. Las consolidadas, que tienen mejor situación económico-financiera, disponen de fortaleza y equilibrio financiero aunque presentan datos muy reducidos en rentabilidad económica.

Así pues, la descripción de la situación económico-financiera está regida por el tipo de cuentas a las que hagamos referencia, siendo mucho más competitiva en el caso de los informes consolidados. Asimismo, la situación bursátil, que está definida por los mencionados informes, es bastante favorable teniendo en cuenta su reciente incorporación al mercado bursátil.

#### ➤ VISCOFAN

Se mantiene en el segundo lugar en términos financieros en el mercado y en primer lugar en términos económicos. No existen grandes diferencias entre cuentas, si bien las consolidadas presentan mejor situación con una mayor liquidez y capacidad de devolución de deudas en el largo plazo, así como mayores márgenes de explotación.

Con un posicionamiento muy positivo en su sector, Viscofan destaca por la homogeneidad en los resultados entre sus cuentas individuales y consolidadas. Este lugar estratégico también queda vigente en el mercado de valores, siendo la empresa más competitiva del sector.

## **6.2. CONCLUSIONES POR SECTOR**

### **6.2.1. Criterios contables aplicados en la elaboración y presentación de información**

Las comparación entre cuentas individuales y consolidadas entre sectores desvela una seria de desemejanzas claramente visibles a partir del apartado anterior.

En cómputo global, se observan grandes parecidos en la contabilización de los elementos contables que hemos estudiado, sin presentar en ningún sector disimilitudes en los criterios aplicados para inmovilizado material e intangible. Tampoco se aprecian desigualdades en los formatos de presentación utilizados para balance, CPyG, ECPN y EFE.

Las únicas diferencias surgen en las partidas de existencias y subvenciones, concretamente en el sector Alimentación pues una de las empresas utiliza criterios diferentes de asignación de valor de existencias y, a su vez, reconoce las subvenciones de capital de acuerdo a otra alternativa que propone la NIC, que la hará discrepar del PGC. También hay disconformidad con otra empresa en Alimentación, imputando subvenciones a resultado con la opción de la normativa internacional, volviendo a surgir así desigualdades entre cuentas.

En cuanto a la información segmentada, las pequeñas alteraciones surgen del hecho de que, en el sector Ingeniería, se tiene una mayor tendencia a la clasificación “por negocio” en sus consolidadas con respecto a Alimentación. Bien es cierto que esta diferencia desaparece en las cuentas individuales, donde se aplica segmentación similar.

De lo anterior se infiere que, mientras que las empresas de Ingeniería aplican criterios idénticos entre las empresas matrices y sus grupos, las de Alimentación presentan alteraciones en la contabilización. Aunque, este panorama se da en un marco en que las empresas de Ingeniería carecen de algunos de los elementos estudiados a diferencia de Alimentación, hecho que puede reducir objetividad y firmeza a estas conclusiones. En otras palabras, si las empresas de Ingeniería dispusiesen de todas las partidas objeto de estudio, posiblemente las diferencias en criterios contables aplicados serían mayores (aumentaría su probabilidad) y se equipararía al sector Alimentación, si no superarlo.

### **6.2.2. Análisis económico-financiero**

Al igual que en el resto de ámbitos estudiados a lo largo del presente trabajo, el análisis económico-financiera de las empresa de la muestra nos desvela patrones de conducta comunes dentro de cada sector, y que nos permite extraer conclusiones acerca de ese sector como consecuencia de la naturaleza de su actividad.

Siguiendo este razonamiento, el sector Ingeniería lo podemos describir como el sector cuyas diferencias entre los resultados de cuentas individuales y consolidadas se hacen más amplias, puesto que un 40% de la muestra dispone de una situación estable en una de sus cuentas a la par que una situación de incapacidad de pago (a corto y/o largo plazo) en otra de sus cuentas, sin seguir un comportamiento uniforme que nos permita extraer conclusiones sobre qué cuenta presenta mejores o peores resultados frente a la otra.

Más allá de las diferencias existentes entre cuentas, apreciamos una tendencia similar en la posición económico-financiera. Y es que, Ingeniería destaca por una situación financiera aceptable, cuya estructura se basa en el corto plazo, con mucho mayor volumen de activos circulantes y recursos “no permanentes” que el sector de Alimentación. Por otro lado, sus posiciones económicas son muy desfavorables, presentando resultados negativos de la actividad en el 60% de la muestra. En este sentido, recomendaríamos al sector dedicar más parte de sus activos circulantes a la inversión en activo fijo, de forma que le permita una mayor diferenciación en el mercado y un impulso que lleve, en última instancia, a una mejora de la rentabilidad económica y financiera. También le podrá ayudar a impulsar su valoración en el mercado de valores debido al decremento progresivo del precio de sus acciones que han experimentado la mayoría de empresas de Ingeniería.

En lo relativo al sector de Alimentación, las características comunes a la mayoría de empresas del sector es una favorable situación tanto en términos financieros, y económicos como bursátiles. Asimismo, las diferencias existentes entre cuentas todavía están presentes, pero de una forma menos acentuada que en el sector Ingeniería. Esto es, mientras en el sector Ingeniería las diferentes cuentas marcaban la diferencia entre capacidad e incapacidad de pago, en el sector Alimentación estas cuentas marcan meras diferencias entre cifras (con la excepción de Telepizza), sin producirse una disimilitud tan agravada. Por ejemplo, el hecho de que en unas cuentas se presente duplicada la solvencia respecto a las otras cuentas; sin llegar a una situación de quiebra.

Además, pese a las diferencias existentes entre cuentas de la matriz y de grupo, estas no siguen un patrón común que permita extraer conclusiones acerca de la relación entre ellas. Es el caso de Natra y Viscofán; para Natra, sus cuentas individuales obtienen márgenes de beneficios más elevados, mientras que para Viscofan, los márgenes de explotación más altos son alcanzados por sus cuentas consolidadas.

### **6.3. CONCLUSIONES GLOBALES**

Tras el análisis pormenorizado de la situación económico-financiera a partir del presente trabajo y sus posteriores conclusiones extraídas para cada una de las empresas y sectores, procedemos a continuación a emitir una visión general de todo lo estudiado.

En lo que a criterios contables de elaboración y presentación se refiere, pese al margen de actuación presente en la contabilización de las magnitudes estudiadas de inmovilizado material, inmovilizado intangible, existencias, subvenciones y formato de presentación de las cuentas, nuestra muestra apunta uniformidad en sus prácticas para las cuentas de la matriz y su grupo. Teniendo en cuenta que se trata de sectores de la actividad completamente diferentes entre sí, sus resultados son muy representativos, lo que nos permitirá colegir que, en conjunto, las empresas mantienen alta homogeneidad en la elaboración y presentación de la información.

Asimismo, se ha observado que la menor rigidez de actuación impuesta por las normas se encuentra en los informes consolidados basados en las NIIF, con la excepción del reconocimiento de “gastos de investigación” dentro del inmovilizado inmaterial. En su contabilización, el PGC ofrece más modalidades de reconocimiento que las NIIF, aunque no supone libertad para la organización ya que deberán computarse obligatoriamente de una forma u otra según cumplan una serie de condiciones.

Pese a ello, nuestra muestra no ha hecho apenas uso de las prácticas contables alternativas en consolidación y, por ende, sus criterios utilizados en informes consolidados se aproximan prácticamente en su totalidad a la normativa española que rige los informes individuales, esto es, el PGC.

Estas prácticas tenderán a cambiar en un futuro próximo dada la continua y progresiva adaptación de la normativa nacional a las normas internacionales para una mayor comprensión y comparación de la información contable, haciendo a las empresas

más competitivas en los mercados globalizados actuales. Esta tendencia se ha llevado a cabo por otros países claves en la economía mundial.

Siguiendo este razonamiento, el 2016 ha sido un año trascendental en lo que a la conciliación entre las normas naciones y NIIF se refiere a nivel mundial. Conforme al Informe “Guía Rápida de las NIIF” (2016) emitido por Deloitte, el Ministerio de Economía de China se ha propuesto incrementar el uso de las NIIF en el país, al igual que la India que ha implantado medidas que estrechan la relación con las NIIF. De forma análoga, la SEC ha insistido en la necesidad de un trabajo conjunto del organismo que regula las NIIF (IASB) y el *Financial Accounting Standards Board (FASB)* en aras de eliminar las diferencias existentes en la presentación de los estados financieros en el marco estadounidense.

En lo referente al análisis económico-financiero, no hemos podido obtener numerosas conclusiones dado que las empresas en su conjunto no siguen una línea de tendencia sin grandes desviaciones, teniendo en cuenta el análisis de dos sectores de la actividad completamente diferentes y situándose estos en distintas fases de la economía. Pese a ello, se ha podido inferir algunos aspectos clave que nos permitan entender el funcionamiento del posicionamiento económico-financiero.

La primera conclusión extraída es el hecho de que si bien la situación financiera, económica y bursátil están muy relacionadas entre ellas, estas mantienen cierta independencia pudiendo obtener resultados muy positivos desde el punto de vista de la capacidad de cumplimiento con las deudas y muy negativos desde el punto de vista de los beneficios anuales procedentes de la actividad principal. Por muy paradójica que resulte esta afirmación, el análisis de las empresas así lo ha mostrado, especialmente en el sector de Ingeniería, el cual muestra una situación financiera favorable pero desvela un momento débil en la economía del país para estas empresas dadas unas rentabilidades económicas negativas y un descenso de su capitalización en el mercado bursátil. Ante esta incertidumbre, es indudable que la homogeneización de los resultados y rentabilidades en el mercado es cuestión de tiempo. Es decir, si las empresas de Ingeniería, sin conseguir remontar en sus ventas o en su eficiencia, mantuvieran durante varios años posteriores rentabilidades económicas negativas, le obligaría a la empresa a deshacerse de activos o, de otro modo, a la búsqueda de financiación ajena, a la cual no podría hacer frente en su vencimiento si no remontara la cifra de beneficios. Además, la financiación propia externa proveniente de socios

inversores posiblemente tampoco fuera viable, ya que los inversores, siendo conocedores de la evolución de la compañía durante los años anteriores, no estarían interesados en invertir en la misma haciendo caer la cotización de sus acciones de forma progresiva.

La siguiente conclusión que hemos observado es que las cuentas individuales y consolidadas no mantienen una relación común en la situación económico-financiera; ni entre las propias empresas, ni dentro de cada sector. No se puede colegir que un tipo de cuentas tenga mejor posicionamiento que otras como norma general, ya que en algunos casos la situación de la matriz es mejor que la situación del grupo y, en otros casos, a la inversa. Del mismo modo, tampoco podemos afirmar que dentro de un mismo tipo de análisis (financiero, económico, etc.) la relación entre cuentas se mantenga uniforme. Es decir, si una empresa presenta datos positivos en sus cuentas individuales –por ejemplo– en una serie de variables estudiadas, puede ocurrir que presente datos más adversos respecto a las consolidadas en otras variables estudiadas, dentro del mismo análisis. Esto se puede deber a otros factores que actúan en el cálculo del análisis. Es el caso de Natra, cuyas cuentas individuales presentan márgenes de rentabilidad de las ventas superiores a los de las cuentas consolidadas, pero una rentabilidad económica negativa. La razón de ello puede ser que sus activos medios en proporción a los beneficios sean menores en el caso de las cuentas consolidadas.



---

## DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

---

Yo, Laura de la Casa Ara, asumo la responsabilidad de cumplimiento con las reglas contra la copia o plagio de la información contenida en esta Memoria del Trabajo Fin de Grado, respetando así la propiedad intelectual de las referencias tomadas citándolas a lo largo del presente. Asimismo, me declaro conocedora de las consecuencias académica derivadas de la falsificación, copia o plagio del contenido incluido en la misma.

---

## VALORACIÓN PERSONAL

---

La valoración personal sobre la realización del trabajo es, en términos generales, muy positiva. La elección del tema escogido se debió, fundamentalmente, a mi interés sobre la normativa contable en el marco internacional de la que no había podido ser conocedora profundamente hasta ese momento del grado. Partiendo de la base de mi preferencia sobre esta rama de la empresa, consideré me sería de gran utilidad para mi formación académica y posterior formación profesional.

Una vez finalizado el proyecto, asumo que todas las expectativas que tuve desde el comienzo se han cumplido. Me ha proporcionado muchísima base sobre las diferencias entre las normas de contabilidad aplicadas en mi país y las normas comunes que rigen en el resto del mundo, algo que considero necesario y relevante en el ambiente empresarial actual basado en la globalización y el movimiento entre mercados geográficos. A su vez, debo recalcar que mi implicación en el mismo durante todo el año académico 2016/2017, con ciertos obstáculos y arduas tareas de búsqueda de información, no habría sido suficiente sin el apoyo y el seguimiento constante de mis directores del trabajo, así como sin su excelente autoría sobre presentación y contenido del trabajo. Por todo ello, finalizo el presente con satisfacción de lo aprendido y del resultado final del mismo.

---

## REFERENCIAS

---

○ Normativa:

- 1) Real Decreto del 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio
- 2) Real Decreto 1/2010, de 2 julio de la Ley de Sociedades de Capital (LSC)
- 3) Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, de Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas.
- 4) Reglamento (CE) 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, sobre la “Aplicación de las normas internacionales de contabilidad”.
- 5) Resolución 14 de abril de 2015 de ICAC, por la que se establecen los criterios para la determinación del coste de producción.

○ Bibliografía:

- 1) BERNSTEIN, L. *Análisis de Estados Financieros: teoría, aplicación e interpretación ( Tomo II)*, (p. 543 PARTE III), 2000
- 2) CARDOSO, S., AYUSO COVARSI, M., SIERRA MOLINA, G., (2002) *Análisis Financiero 2ª edición*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- 3) GIL LAFUENTE, A.M. (1993) *Fundamentos de Análisis Financiero*, Editorial Ariel, Barcelona, (págs.47, 87)
- 4) RUIZ BARBADILLO, E. (1998): «Dimensiones informativas y objetivos del informe de auditoría», por la *Revista de Contabilidad*, Vol. I, nº 2, p.130-135
- 5) *American Accounting Association (AAA) (1973): «A statement of basic auditing concepts», Studies in Accounting Research*, p.2
- 6) Comunicado sobre «Estrategia de presentación de información financiera», junio 2000, por la Comisión Europea.
- 7) Informe “Guía Rápida de las NIIF “, 2016, elaborado por Deloitte.
- 8) GARRIDO MIRALLES, P., VÁZQUEZ VEIRA, P.: «NIIF vs. PGC 2007: las diferencias más notables», por la revista *Partida Doble*, nº 232, mayo 2011.
- 9) PERRAMON, J.: *Diferencias entre las NIC y la normativa contable española (2005)*, 1ª edición, Ediciones Gestión 2000.

○ Referencias de web:

- 1) [www.iasplus.com](http://www.iasplus.com) : Fuente de noticias y comentarios sobre información financiera internacional disponible en la actualidad.
- 2) [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es) : Web Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores
- 3) [EUR-Lex \(www.eur-lex.europa.eu\)](http://eur-lex.europa.eu): Página de análisis de cotizaciones en el mercado.
- 4) [www.bolsamadrid.es](http://www.bolsamadrid.es): Web Oficial de la Bolsa de la Madrid.