



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

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

Autor

Rubén García Alcalde

Director/es

Susana Callao Gastón
José Ignacio Jarne Jarne

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Facultad de Economía y Empresa

Curso académico 2016/2017

INFORMACIÓN

Autor del trabajo: Rubén García Alcalde

Director/es del trabajo: Susana Callao Gastón y José Ignacio Jarne Jarne

Título del trabajo: Análisis comparativo de la situación financiera de los grupos de empresas frente a su matriz.

Work Title: Comparative analysis of the financial situation of the subsidiary companies against their parent company

Titulación: Administración y Dirección de Empresas

RESUMEN

La finalidad de este trabajo de fin de grado es realizar una comparativa de la información financiera y la situación económico-financiera de los grupos de empresas frente a su matriz, teniendo en cuenta las diferentes normativas aplicadas por cada una de ellas para la elaboración de las cuentas anuales. Se trata de comparar los estados financieros y la situación económico-financiera de los grupos de empresas frente a su matriz sobre la base de una muestra de diez empresas cotizadas pertenecientes a dos sectores de actividad (cinco de cada sector) para analizar las posibles diferencias que pueden aparecer debido a la aplicación del PGC (Plan General de Contabilidad), para la elaboración de las cuentas anuales de la matriz, y las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera) aplicadas en los grupos de empresas. Los sectores objeto del estudio son el de la Construcción y el de Productos Farmacéuticos y Biotecnología.

ABSTRACT

The purpose of this report is to make a comparison between a parent company and its subsidiaries, taken into account the financial and economic situation that each one of these companies have, and also being aware of the different regulations applied to each kind of company in order to produce and prepare the Financial Statements. In short, the intention is to compare the Subsidiary Companies Financial Statements and their economic and financial situation to their Parent Company. To do this, it has been selected ten stock listed companies belonging to two different industries (five companies from each industry) in order to analyse and explain the differences that may exist by the application of the Spanish General Accounting Plan (known in Spanish PGC) to the production and preparation of the Parent Company's Financial Statements and the application of the International Financial Reporting Standards (known in Spanish NIIF) to the group of companies. Industries under study are Construction Industry and Pharmaceutical Products and Biotechnology Industry.

INDICE

1.	INTRODUCCIÓN	6
2.	DESCRIPCIÓN DE LOS SECTORES.....	7
3.	MUESTRA Y METODOLOGÍA.....	9
4.	ASPECTOS OBJETO DE ESTUDIO	10
4.1.	CRITERIOS DE PRESENTACIÓN Y ELABORACIÓN DE LA INFORMACIÓN.....	10
4.2.	ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA:	12
5.	ESTUDIO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN ...	14
5.1.	ACCIONA.....	14
5.1.1.	PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN.....	15
5.1.2.	FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....	15
5.1.3.	CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN.....	16
5.1.4.	SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA	16
5.1.5.	CONCLUSIONES ACCIONA.....	19
5.2.	ACS.....	19
5.2.1.	PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN.....	20
5.2.2.	FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....	20
5.2.3.	CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN.....	21
5.2.4.	SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA	21
5.2.5.	CONCLUSIONES ACS.....	24
5.3.	FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS (FCC).....	24

5.3.1.	PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN.....	25
5.3.2.	FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	25
5.3.3.	CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN.....	26
5.3.4.	SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA	26
5.3.5.	CONCLUSIONES FCC	29
5.4.	SACYR	29
5.4.1.	PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN.....	29
5.4.2.	FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	30
5.4.3.	CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN.....	31
5.4.4.	SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA	31
5.4.5.	CONCLUSIONES SACYR.....	34
5.5.	SAN JOSÉ.....	34
5.5.1.	PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN.....	35
5.5.2.	FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	35
5.5.3.	CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN.....	36
5.5.4.	SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA	36
5.5.5.	CONCLUSIONES SAN JOSÉ.....	39
6.	ESTUDIO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y BIOTECNOLOGÍA.....	39
6.1.	GRIFOLS	39
6.1.1.	PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN.....	39

6.1.2.	FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	40
6.1.3.	CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN	41
6.1.4.	SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA	41
6.1.5.	CONCLUSIONES GRIFOLS	43
6.2.	PHARMAMAR	44
6.2.1.	PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN	44
6.2.2.	FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	45
6.2.3.	CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN	45
6.2.4.	SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA	46
6.2.5.	CONCLUSIONES PHARMAMAR	48
6.3.	PRIM	49
6.3.1.	PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN	49
6.3.2.	FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	49
6.3.3.	CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN	50
6.3.4.	SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA	50
6.3.5.	CONCLUSIONES PRIM	53
6.4.	REIG JOFRE	54
6.4.1.	PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN	54
6.4.2.	FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	54
6.4.3.	CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN	55

6.4.4.	SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA	56
6.4.5.	CONCLUSIONES REIG JOFRE	58
6.5.	ROVI.....	59
6.5.1.	PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN.....	59
6.5.2.	FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	59
6.5.3.	CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN.....	60
6.5.4.	SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA	60
6.5.5.	CONCLUSIONES ROVI.....	63
7.	CONCLUSIONES EXTRAÍDAS EN EL ESTUDIO DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	63
8.	CONCLUSIONES EXTRAÍDAS EN EL ESTUDIO DEL SECTOR DE LOS PRODUCTOS FARMACEÚTICOS Y BIOTECNOLOGÍA.....	67
9.	COMPARACIÓN DE LOS SECTORES	71
10.	CONCLUSIONES GLOBALES	75
11.	BIBLIOGRAFÍA	77

1. INTRODUCCIÓN

La elección de este tema como trabajo de fin de grado se debe al interés que, desde que empecé mis estudios universitarios, suscitó en mí la contabilidad y los estados financieros presentados por las empresas. Considero que su análisis es fundamental a la hora de conocer la situación en la que se encuentra una empresa para cualquier persona ajena o vinculada a la misma que desee obtener información fiable.

Tal y como describe el artículo de **Garrido y Vázquez (2011)**, la continua armonización contable, que está llevando a cabo desde el año 2000 la Comisión Europea, a través de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) publicadas por el International Accounting Standards Board (IASB), para evitar las divergencias contables de los distintos países de la Unión Europea (UE), ha hecho que surjan diferencias en la elaboración y presentación de las cuentas anuales (CCAA) de la matriz y del grupo que encabezan, debido a la coexistencia de dos normativas en nuestro país.

Debido a que en España se aplican las normas recogidas en el Plan General de Contabilidad (PGC) si se trata de cuentas individuales o las NIIF si se trata de cuentas consolidadas de grupos cotizados, pueden surgir diferencias en los estados contables de las CCAA que presentan las empresas anualmente, ya que existe la posibilidad de que matriz y grupo apliquen criterios de elaboración y presentación distintos.

El objetivo es comparar la situación económico-financiera y los estados financieros de los grupos de empresas y sus matrices para analizar las diferencias que pueden aparecer en los criterios contables aplicados, formatos de presentación utilizados y la situación financiera a corto y largo plazo, económica y bursátil, con el fin de comprender cómo influye la aplicación de una normativa u otra en las CCAA que presenta una empresa.

Para ello nos basaremos en diez empresas cotizadas pertenecientes a dos sectores de actividad (cinco de cada sector), dentro de la clasificación sectorial que realiza la Bolsa de Madrid. Los sectores en los que centraremos el estudio son el de la Construcción y el de Productos Farmacéuticos y Biotecnología.

Para ambos, realizaremos un análisis y comparación de las CCAA de cada matriz con su grupo, estudiando después cada uno de los sectores y comparando los dos sectores entre sí, con el fin de obtener unos resultados que permitan extraer unas conclusiones sobre la incidencia que tiene la aplicación de ambas normativas en las CCAA.

El trabajo se divide en apartados, donde en cada uno de ellos se desarrollarán cada uno de los apartados objeto de estudio.

En el apartado 2 realizaremos una breve descripción de los dos sectores que se van a estudiar (Construcción y Productos Farmacéuticos y Biotecnología). Continuaremos en el apartado 3, donde se desarrolla la muestra y metodología. En este capítulo explicaremos cómo se ha realizado el trabajo, descargando las cuentas anuales, de las matrices y grupos, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tabulando los datos que vamos a necesitar para el análisis utilizando la herramienta Excel y obteniendo unos resultados que permitan extraer unas conclusiones.

En el apartado 4 describiremos los aspectos objeto de estudio, aquellas en las que consideramos que pueden aparecer mayores diferencias entre el Plan General de Contabilidad y las Normas Internacionales de Información Financiera.

Posteriormente realizaremos en los apartados 5 y 6 se realizará una comparación de cada matriz respecto a su grupo de los dos sectores.

Una vez realizada la comparativa individual, en los apartados 7 y 8 extraeremos unas conclusiones individuales de cada sector.

Con la ayuda de estas conclusiones realizaremos en el apartado 9 una comparativa entre sectores para ampliar el estudio.

Finalmente en el apartado 10 se extraerán unas conclusiones globales del trabajo que permitan observar globalmente la finalidad del trabajo. En ellas se muestra como sí que surgen diferencias entre las empresas que aplica el Plan General de Contabilidad y las Normas Internacionales de Información Financiera, especialmente en lo referente a la presentación de la información segmentada, los formatos de presentación de algunos de los estados financieros y en la situación económico-financiera de las empresas estudiadas.

2. DESCRIPCIÓN DE LOS SECTORES

Para la elaboración de este trabajo, hemos centrado el estudio en dos sectores de los seis que componen la Bolsa de Madrid, y más concretamente en dos subsectores que son el de la construcción (perteneciente al sector de materiales básicos, industria y construcción) y el de productos farmacéuticos y biotecnología (perteneciente al sector de bienes de consumo). A continuación, se va a proceder a explicar cada uno de los sectores y subsectores definiéndolos tal y como vienen en la web de la Bolsa de Madrid (www.bolsamadrid.es/) a de 21 de abril de 2017.

Materiales básicos, industria y construcción: *“este sector engloba las empresas dedicadas a alguna actividad económica relacionada con la extracción y/o tratamiento de minerales, metales y su transformación, fabricación y montaje de bienes de equipo y a las actividades generales de construcción y materiales de construcción. Además se incluyen en este sector todas aquellas actividades relacionadas con la industria química, la ingeniería y a las actividades aeroespaciales, así como otras actividades asimilables a las anteriores susceptibles de incluirse en este sector”.* Dentro de este sector el subsector seleccionado es el de **construcción**, que *“está compuesto por compañías cuya actividad principal es la construcción de toda clase de obra, civil o militar, pública o privada”.*

Actualmente este subsector está compuesto por nueve empresas cotizadas.

Destacaremos la importancia que ha tenido en la economía de este país en los últimos años, ya que con el estallido de la crisis y de la burbuja inmobiliaria en 2008, había sufrido un declive hasta el año 2015, donde comenzó a repuntar con la recuperación económica. La incidencia pues que ha tenido y tiene en la economía española es muy alta, ya que solo en este sector desde 2007 se han perdido 1,4 millones de puestos de trabajo y han cerrado aproximadamente 250.000 empresas. Suponía un porcentaje sobre el valor añadido bruto y sobre el empleo para la economía española muy superior a los que se daban en otros países de la Unión Europea, tal y como refleja el Informe 02/2016 del Consejo Económico y Social de España.

Bienes de consumo: *“se engloban en este sector aquellas compañías cuya actividad principal es la producción, elaboración y comercialización de productos alimenticios (destinados al consumo humano o animal) incluidas las actividades agrícolas, ganaderas y pesqueras así como las dedicadas a la producción de bebidas alcohólicas y no alcohólicas. Además, se incluyen todas aquellas empresas dedicadas a la fabricación, distribución y venta de productos textiles, vestido, calzado, papel y automóvil. Quedan también incluidas en este sector aquellas entidades dedicadas a la fabricación y distribución de medicamentos, así como las empresas dedicadas a la investigación y desarrollo de sustancias biológicas con el propósito de desarrollo diagnóstico y otros bienes de consumo no especificados anteriormente”.*

Dentro de este sector, el subsector seleccionado es el de **productos farmacéuticos y biotecnología**, que *“son las empresas dedicadas a la fabricación y distribución de medicamentos con o sin prescripción facultativa, incluidas las vacunas. Además, se incluyen aquellas compañías involucradas en la investigación y desarrollo de*

sustancias biológicas con el propósito de desarrollo diagnóstico, y que se dedican a la venta y licencia de estas sustancias y productos de diagnóstico”.

En la actualidad, este subsector está compuesto por diez empresas cotizadas tal y como viene reflejado en la Bolsa de Madrid.

En España tiene una gran importancia sobre el PIB (Producto Interior Bruto), tal y como refleja el informe que presenta la Universidad Carlos III de Madrid sobre la consultoría Darwin y Wallace formada por estudiantes del Máster Madi, siendo del 10,35%. Además, como dice este estudio, España es el décimo país de la Unión Europea en poder científico y la quinta en producción. Las perspectivas de las empresas de este sector son buenas debido al aumento de la exportación y al aumento del crecimiento en gastos en I+D de nuestro país.

3. MUESTRA Y METODOLOGÍA

Para la realización de este trabajo, hemos seleccionado una muestra de diez empresas cotizadas, tanto en el Ibex 35 como en el Mercado Continuo, de dos subsectores distintos, construcción y productos farmacéuticos y biotecnología.

Las empresas seleccionadas han sido las que se muestran en la siguiente tabla (Tabla 1):

Tabla 1: Empresas seleccionadas para el estudio.

CONSTRUCCIÓN	PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y BIOTECNOLOGÍA
ACCIONA	GRIFOLS
ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS (ACS)	PHARMA MAR
FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS (FCC)	PRIM
SACYR	REIG JOFRE
SAN JOSE	ROVI

Fuente: Elaboración propia

Para elaborar el estudio comparativo hemos descargado las cuentas anuales individuales de la matriz y consolidadas del grupo del año 2015 desde la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Una vez descargadas, la herramienta utilizada para su análisis ha sido Excel. En primer lugar, nos centraremos en la comparación de una serie de aspectos relacionados con la presentación de la información y los criterios contables aplicados en la elaboración de la misma. Estos aspectos son aquellos donde la aplicación del PGC o las NIIF pueden llevar a la utilización de diferentes criterios como son el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de flujos de efectivo, el estado de cambios en el patrimonio neto, la presentación de la información segmentada, el inmovilizado material e inmaterial, las inversiones inmobiliarias, subvenciones y existencias. Dichos aspectos objeto de análisis vienen detallados en el apartado 4 de este estudio. Posteriormente analizaremos la situación económica y financiera de la matriz y

del grupo, basándonos en unos indicadores que al igual que, ocurre con la presentación de la información y los criterios contables, se detallan en el apartado 4. Con los datos tabulados, obtenidos de cada una de las empresas, se obtendrán unos resultados y se procederá a extraer las conclusiones del estudio comparando, cada matriz con su grupo (apartados 5 y 6), cada sector por separado (apartados 7 y 8) y finalmente un sector respecto al otro (apartado 9).

4. ASPECTOS OBJETO DE ESTUDIO

4.1. CRITERIOS DE PRESENTACIÓN Y ELABORACIÓN DE LA INFORMACIÓN

En este apartado detallaremos los aspectos objeto de estudio, describiendo, tal y como aparecen en el PGC y las NIIF, el tratamiento previsto en las dos normativas aplicadas, según se trate de las cuentas individuales (PGC) o las consolidadas (NIIF).

Información segmentada:

PGC: las empresas deben presentar cifra de negocios por segmentos de actividad y geográficos (Tercera parte PGC, cuentas anuales, contenido de la memoria 25).

NIIF: deberán presentar su información por segmentos de actividad y por segmentos geográficos, pero además requiere que por cada segmento identificado se presente información acerca de sus ingresos, resultados, activos y pasivos (NIC 14).

Formatos de presentación de los estados financieros:

Balance

PGC: el balance se formulará siguiendo un criterio de clasificación entre partidas corrientes y no corrientes, ordenado de menor a mayor liquidez y de menor a mayor exigibilidad (Tercera parte PGC, cuentas anuales, apartado 6).

NIIF: las empresas deberán realizar una distinción entre partidas corrientes y no corrientes, excepto cuando una presentación basada en el grado de liquidez de activos y pasivos proporcione una información financiera más fiable. No se establece un orden obligatorio (NIC 1).

Pérdidas y ganancias:

PGC: la cuenta de pérdidas y ganancias se formulará atendiendo a la clasificación de los ingresos y gastos según su naturaleza (Tercera parte PGC, cuentas anuales, apartado 7).

NIIF: permite presentar la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando una clasificación basada en la naturaleza de los ingresos y gastos o según la función que ejercen los mismos dentro de la empresa (NIC 1). Además permite presentar todas las partidas de ingresos y gastos reconocidas en un único resultado integral o en dos estados separados denominados estado de resultados separado y estado del resultado integral.

Estado de flujos de efectivo:

PGC: los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación solo podrán presentarse utilizando el método indirecto (Tercera parte PGC, cuentas anuales, apartado 9).

NIIF: la presentación de los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación se puede realizar utilizando el método directo o el indirecto (NIC 7).

Estado de cambios en el patrimonio neto:

PGC: exige dos estados que son el Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos (EIGR) y el Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto (Tercera parte PGC, cuentas anuales, apartado 8).

NIIF: hay libertad de formato, no se exigen dos estados como en el PGC pero si debe haber una conciliación entre el importe en libros inicial y final de cada componente del patrimonio (NIC 1).

Criterios contables de reconocimiento y valoración:

Inmovilizado material:

PGC: se valorará a precio de adquisición o coste de producción, los impuestos indirectos de estos bienes sólo se incluirá en el precio de adquisición o coste de producción cuando no sean recuperables directamente de la Hacienda Pública (Segunda parte PGC, normas de registro y valoración, parte 2).

NIIF: además, de lo recogido en el PGC, permite la opción de utilizar el método del valor razonable (NIC 16).

Inmovilizado inmaterial:

PGC: se valorará a precio de adquisición o coste de producción (Segunda parte PGC, normas de registro y valoración, parte 2).

NIIF: además, de lo recogido en el PGC, permite la opción de utilizar el método del valor razonable. En el caso del inmaterial, se permitiría este tipo de valoración, si el activo intangible tiene un precio cotizado en un mercado activo (NIC 16).

Inversiones inmobiliarias:

PGC: se valorará a precio de adquisición o coste de producción, los impuestos indirectos de estos bienes sólo se incluirá en el precio de adquisición o coste de producción cuando no sean recuperables directamente de la Hacienda Pública (Segunda parte PGC, normas de registro y valoración, parte 4).

NIIF: además, de lo recogido en el PGC, permite la opción de utilizar el método del valor razonable (NIC 16).

Existencias:

PGC: se valorarán al precio de adquisición cuando no se someten a transformación ninguna, y por el coste de producción cuando se introducen en el proceso productivo. Finalmente atendiendo al principio de prudencia, prevalece el valor de mercado, si es menor. Se admitirán como criterios de valoración de salida de inventario el LIFO (Last In First Out), FIFO (Fisrt In First Out) y el PMP (Precio Medio Ponderado) (Segunda parte PGC, normas de registro y valoración, parte 10).

NIIF: se valorarán al menor valor entre el coste de adquisición o al valor neto realizable. Se utilizarán los criterios de valoración de salida el FIFO o PMP (NIC 2).

Subvenciones:

PGC: las subvenciones, donaciones y legados no reintegrables se contabilizarán como ingresos directamente imputados al patrimonio neto y se reconocerán como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias al ritmo de la amortización del bien.

Las subvenciones, donaciones y legados que tengan carácter de reintegrables se registrarán como pasivos hasta que adquieran la condición de no reintegrables (Segunda parte PGC, normas de registro y valoración, parte 18).

NIIF: además de los criterios recogidos en el PGC se permite reconocerlas como menor valor del activo, en cuyo caso se incorporarán a resultados como menor amortización del bien (NIC 20).

4.2. ANÁLISIS DE LASITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA:

Para analizar la situación económico-financiera de las distintas empresas objeto de estudio nos basamos en unos indicadores obtenidos a partir de las cuentas individuales y consolidadas, con la finalidad de comparar los mismos entre las cuentas de la matriz (PGC) y las cuentas del grupo (NIIF). En este análisis realizaremos un análisis financiero a corto plazo, financiero a largo plazo, económico y bursátil utilizando los indicadores que se describen a continuación.

Consideramos que son los más representativos para cada tipo de análisis, sobre la base de distintos manuales de análisis financiero, como los de Juez Martel (2010) Rankia S.L. (2016) y el García y Martínez (2014).

Análisis financiero a corto plazo:

El análisis financiero a corto plazo mide la situación de una empresa en cuanto a solvencia se refiere. Principalmente está basado en la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus deudas. Por ello los indicadores a analizar son los que aparecen en la Tabla 2:

Tabla 2: Ratios utilizados para el análisis financiero a corto plazo.

Capital Circulante	Recursos Permanentes - Activo No Corriente
Ratio de Liquidez General	Activo Corriente / Pasivo Corriente
Ratio de Liquidez Inmediata	(Activo Corriente - Existencias) / Pasivo Corriente
Ratio de Tesorería	Disponible / Pasivo Corriente

Fuente: Elaboración propia

Análisis financiero a largo plazo:

La importancia del análisis financiero a largo plazo radica en la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas a largo plazo, teniendo en cuenta la para ello la totalidad del activo y del pasivo. Los indicadores que vamos a utilizar son los que vienen definidos en la Tabla 3:

Tabla 3: Ratios utilizados para el análisis financiero a largo plazo.

Ratio de Solvencia	Activo / (Pasivo No Corriente + Pasivo Corriente)
Ratio de Endeudamiento	Pasivo / Patrimonio Neto
R. Composición del Endeudamiento	Pasivo No Corriente / Pasivo Corriente
R. Cobertura de Cargas Financieras	Resultado antes de intereses e impuestos / Gastos Financieros
R. Capacidad de Devolución de Deudas	Flujos de efectivo de explotación / Pasivo
R. Capitalización del Ejercicio	Beneficio Retenido / Resultado del Ejercicio

Fuente: Elaboración propia.

Análisis económico:

El análisis económico de una empresa busca el estudiar la rentabilidad de la empresa y la estructura y evolución de los resultados que ha obtenido con los recursos utilizados. Dentro de este análisis los indicadores que se utilizan son los que se reflejan en la Tabla 4:

Tabla 4: Ratios utilizados para el análisis económico.

Apalancamiento Financiero	Resultado antes de intereses e impuestos / Resultado antes de impuestos
Coste Medio de la Deuda	Gastos Financieros / Pasivo
Rotación del Activo	Ventas / Activo Medio
ROI	(Resultado antes de intereses e impuestos / Ventas) * (Ventas / Activo)
Rentabilidad Financiera	Resultado antes de impuestos / Patrimonio Neto Medio

Fuente: Elaboración propia

Análisis bursátil:

La finalidad del análisis bursátil es estudiar e intentar prever la evolución en los mercados financieros de una empresa. Es una herramienta muy útil para la toma de decisiones de inversión. Los indicadores que hemos considerado más relevantes para el estudio son los que aparecen en la Tabla 5:

Tabla 5: Ratios utilizados para el análisis bursátil.

Beneficio por Acción (BPA)	Resultado Después de Impuestos / N° de Acciones
Dividendo por Acción (d)	Dividendos Pagados / N° Acciones
Rentabilidad por Dividendo (RPD)	Dividendo / Precio Inicial Acción
Rentabilidad de la Acción en el Periodo	(Dividendo por acción + (Precio Final – Precio Inicial)) / Precio Inicial
Price-To-Earnings (PER)	Precio / Beneficio por acción
Pay-Out	Dividendos Propuestos / Resultado Después de Impuestos
BookTo Market	Patrimonio Neto / Capitalización Bursátil

Fuente: Elaboración propia

El análisis de todos estos aspectos se realizará primero comparando cada matriz con su grupo, se parará posteriormente a realizar una comparación entre las empresas de mismo sector y finalmente se realizará una comparación entre sectores, sacando conclusiones del estudio desde lo individual hasta lo global. En el caso del análisis bursátil no se realizará comparación entre matriz y grupo, realizando únicamente un análisis bursátil de la situación del grupo.

5. ESTUDIO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

5.1. ACCIONA

Acciona, tal y como se presenta en su página web, es una de las principales corporaciones empresariales españolas, líder en la promoción y gestión de infraestructuras (construcción, industrial, agua y servicios) y energías renovables. Cotiza en el selectivo índice bursátil Ibex-35.

5.1.1. PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN

En su informe financiero anual, presenta en primer lugar sus cuentas individuales y luego las cuentas consolidadas. Las dos, han sido auditadas por la misma firma (**Deloitte**), teniendo en ambas la opinión favorable por parte del auditor.

La información de la empresa **matriz** no viene segmentada bajo ningún criterio, debido a que la empresa no tiene actividad productiva ni comercial significativa propia y por tanto carece de segmentos de actividad. El **grupo**, presenta información segmentada por línea de negocio y geográficamente para los años 2014 y 2015.

Por líneas de negocio, la empresa segmenta la información de cada una de las líneas en activos, pasivos y patrimonio neto, cifra de negocios, resultado bruto de explotación, resultado de explotación, resultado antes de impuestos, resultado consolidado del ejercicio y resultado del ejercicio. **Geográficamente** la presenta de diferente manera. Presenta la información de los saldos en España, Unión Europea, OCDE y resto de países, desglosándola en ingresos, activos totales, activos corrientes y activos no corrientes, para cada una de las áreas geográficas.

5.1.2. FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Balance: como se puede observar en la Tabla 6, tanto el grupo como la matriz, presentan el balance en formato de cuenta, ordenando el activo de menor a mayor liquidez y el pasivo de menor a mayor exigibilidad.

Tabla 6: Formato de presentación y orden de presentación del balance Acciona.

Empresa	Balance		Orden Activo		Orden financiación	
	Lista	Cuenta	De menor a mayor liquidez	De mayor a menor liquidez	De menor a mayor exigibilidad	De mayor a menor exigibilidad
Acciona Individual	-	X	X	-	X	-
Acciona Consolidada	-	X	X	-	X	-

Fuente: Elaboración propia

Pérdidas y ganancias: tal y como se muestra en la Tabla 7 clasifica los gastos por naturaleza tanto en individuales como en consolidadas.

Tabla 7: Clasificación de los gastos en Acciona

Empresa	Clasificación de los gastos		
	Por Naturaleza	Mixta	Operativa
Acciona Individual	X	-	-
Acciona Consolidada	X	-	-

Fuente: Elaboración propia

Estado de flujos de efectivo: utiliza el formato de presentación indirecto para la empresa matriz y para el grupo.

Estado de cambios en el patrimonio neto: desglosa el estado de cambios en el patrimonio neto en estado de ingresos y gastos reconocidos y en estado total de cambios en el patrimonio neto, tanto en las individuales como en las consolidadas.

5.1.3. CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN

Para el **inmovilizado material y el inmovilizado inmaterial**, tanto en las cuentas de la matriz, como en las del grupo, la empresa utiliza los mismos criterios de valoración y de amortización. El criterio de valoración es el coste de adquisición o coste de producción y el método de amortización es el lineal.

El único caso en el que no hay información sobre su valoración y amortización, es en las **inversiones inmobiliarias** de la empresa matriz, debido a que no tiene este tipo de inversiones. Utilizando en el grupo los mismos criterios y métodos que en el inmovilizado material e inmaterial.

Existencias: no aparece información sobre las existencias en las cuentas individuales, debido a que la empresa no tiene actividad productiva ni comercial y por ello no tiene existencias. En las consolidadas, se valorarán a precio de adquisición o coste de producción, utilizando el FIFO como criterio de salida de las existencias.

Subvenciones: en las cuentas individuales no aparece información debido a que no tiene subvenciones. En las consolidadas se reconocen como ingresos diferidos, trasladándose a resultados como ingreso al ritmo de la amortización del bien financiado.

5.1.4. SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

Análisis financiero a corto plazo: Acciona, como muestra la Tabla 8, goza de una situación financiera a corto plazo buena. Parte de sus activos financieros a c/p están financiados con recursos permanentes en las individuales y en las consolidadas. A continuación se muestran los indicadores objeto de estudio:

Tabla 8: Indicadores del análisis financiero a corto plazo de Acciona.

Empresa	Indicadores			
	Liquidez general	Liquidez inmediata	Ratio de tesorería	Capital Circulante (miles de €)
Acciona Individual	2,91	2,91	0,004	2089534
Acciona Consolidada	1,19	1,01	0,35	772400

Fuente: Elaboración propia

Ratio de liquidez general: en ambos casos la empresa tiene una alta capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con su activo corriente. Cabe destacar que esta capacidad es más del doble en la individual que en la consolidada.

Ratio de liquidez inmediata: al igual que ocurre con la liquidez general la capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con los activos líquidos que posee es buena. Destaca que, al no tener existencias, la empresa matriz el ratio coincide con el de liquidez general.

Ratio de tesorería: se observa que la empresa tiene mucha mayor capacidad para hacer frente a sus deudas a c/p con su tesorería en las consolidadas, siendo muy escasa en las cuentas individuales.

Tal y como se muestra en los resultados de los indicadores anteriores, la matriz acumula mucha más liquidez en el realizable, mientras que en el grupo además de en el realizable también lo hace en el disponible.

Análisis financiero a largo plazo:

A continuación se muestran y explican, los indicadores utilizados en el análisis financiero a largo plazo (Tabla 9).

Tabla 9: Indicadores del análisis financiero a largo plazo de Acciona.

Empresa	Solvencia	Capitalización del ejercicio	Endeudamiento	Composición del endeudamiento	Cobertura cargas financieras	Capacidad de devolución de deudas
Acciona Individual	2,4	0,21	0,67	0,94	3,89	0,07
Acciona Consolidada	1,3	0,16	3,2	1,92	1,48	0,06

Fuente: Elaboración propia

Solvencia: la empresa tiene una buena solvencia, ya que tanto la matriz como el grupo pueden hacer frente a sus obligaciones de pago sin ningún problema. Destacar que la matriz es casi el doble de solvente que el grupo.

Capitalización del ejercicio: la empresa matriz ha destinado un 21% de su resultado para autofinanciarse, siendo este porcentaje cinco puntos menor (un 16%) en el grupo.

Endeudamiento: se puede decir que la empresa matriz tiene un endeudamiento en los niveles mucho mejores que el grupo, ya que éste está soportando un excesivo volumen de deuda, lo que le puede llevar a descapitalizarse.

Composición del endeudamiento: encontramos diferencias en cuanto a la composición del endeudamiento de la empresa. Mientras que en la matriz este ratio es del 0,94 lo que supone que el endeudamiento a corto plazo es superior al de largo plazo (aunque muy similares), encontramos que en el grupo el endeudamiento a largo plazo casi duplica al del corto plazo 1,92. Dato que tranquiliza, debido a que aunque está bastante endeudada, el endeudamiento es a largo plazo, por lo que suaviza la imagen de riesgo.

Cobertura de cargas financieras: la capacidad que tiene tanto la matriz como el grupo para hacer frente a las cargas financieras con su resultado antes de intereses e impuestos es muy buena en ambos casos. Destaca especialmente la de la empresa matriz, siendo más del doble que la del grupo.

Capacidad de devolución de deudas: en este caso tanto para individuales como para consolidadas el ratio es muy similar y muestra dificultades para la devolución de deudas con el efectivo generado en sus actividades de explotación.

Análisis económico:

Las principales diferencias que encontramos en el análisis económico entre las cuentas individuales y consolidadas aparecen en los resultados que aparecen en la Tabla 10:

Tabla 10: Indicadores del análisis económico de Acciona.

Empresa	Indicadores				
	ROI	Rotación del activo	Apalancamiento financiero	Rentabilidad Financiera	Coste Medio de la Deuda
Acciona Individual	0,04	0,05	1,18	0,06	0,03
Acciona Consolidada	0,04	0,41	1,97	0,09	0,04

Fuente: Elaboración propia

Return On Investment (ROI): en este caso la rentabilidad para la empresa y el grupo es la misma, siendo ésta positiva 4%.

Rotación del activo: el grupo genera unos rendimientos muy superiores con su activo que la matriz.

Apalancamiento financiero: en la matriz, una variación en el RAIT del 1%, supone una variación en el RAT del 1,18%. Por otro lado, en las consolidadas esta variación es del 1,97%, por lo que es más sensible a cambios en el RAIT que la matriz

Rentabilidad financiera: el beneficio neto generado por el grupo en relación con la financiación propia es superior que en la matriz.

Coste medio de la deuda: el coste medio de la deuda es superior en el grupo respecto a la matriz. Poniéndolo en relación con el ROI, podemos decir que la matriz podría endeudarse más sin que disminuya la rentabilidad financiera, debido a que el ROI es mayor que el coste de la deuda, si bien la holgura es escasa. Esto no ocurre en el grupo, ya que ROI y el coste de la deuda es el mismo.

Análisis bursátil:

Tabla 11: Indicadores bursátiles Acciona.

Beneficio por acción	4,12
Dividendo por acción	2,50
Rentabilidad por dividendo	0,04
Rentabilidad de la acción en el periodo	0,46
PER	19,21
Pay-Out	0,49
Book to Market	0,83

Fuente: Elaboración propia

Como se observa en la Tabla 11, el grupo ha obtenido unos resultados positivos, lo que le ha permitido repartir un 49% de sus resultados entre sus accionistas, obteniendo éstos una rentabilidad por dividendo positiva. La rentabilidad de la acción en el periodo ha sido muy elevada. Como indican el valor alto del PER y del Book to Market la empresa tiene un valor superior en el mercado que en libros, esto quiere decir que las previsiones futuras son favorables por parte de los inversores o que la empresa está sobrevalorada.

5.1.5. CONCLUSIONES ACCIONA

En lo referente a la presentación de la información, segmenta mucho más la información segmentada en el grupo que en la matriz. Utiliza para todos los estados financieros los mismos formatos en las cuentas individuales y consolidadas.

Los criterios contables de reconocimiento y valoración son los mismos en la mayoría de casos en las individuales y en las consolidadas, teniendo en cuenta que hay partidas en las consolidadas que no se encuentran en las primeras y no se puede realizar comparación.

En la situación económico-financiera, el análisis financiero a corto plazo muestra una mejor situación en la matriz en casi todos los indicadores de estudio. Situación que se da de igual manera en el análisis financiero a largo. Esta situación se contrapone en el análisis económico, ya que casi todos los indicadores favorecen al grupo.

Finalmente el análisis bursátil muestra unos resultados favorables del grupo en el año de estudio (2015), ya que sus indicadores son buenos o muestran una posible evolución favorable en el futuro.

5.2. ACS

El Grupo ACS, tal y como se define en su página web, es una referencia mundial en las actividades de construcción y servicios. Un grupo que participa en el desarrollo de sectores clave para la economía como las infraestructuras y la energía. Una empresa comprometida con el progreso económico y social de los países en los que está presente.

5.2.1. PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN

En su informe anual, presenta en primer lugar sus cuentas consolidadas y luego las cuentas individuales. Las dos, han sido auditadas por la misma firma (**Deloitte**), teniendo en ambas la opinión favorable por parte del auditor.

La información de la **matriz** no viene segmentada bajo ningún criterio, ni tampoco explica los motivos de la no segmentación. El **grupo**, presenta información segmentada por línea de negocio y geográficamente de los años 2014 y 2015.

Por líneas de negocio, segmenta la información de cada una de las líneas de negocio (construcción, medio ambiente, servicios industriales y corporación y ajustes) en activos, pasivos y patrimonio neto, cifra de negocios, resultado de explotación, resultado financiero, resultado antes de impuestos y resultado del ejercicio.

Geográficamente, presenta la información de los saldos en España, Alemania, Unión Europea, resto de Europa, América, Asia, Australia y África, segmentándola en cifra de negocios, activos del segmento, inversiones netas, activos corrientes y activos no corrientes.

5.2.2. FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Balance: tanto en la matriz como el grupo, como muestra la Tabla 12, presenta el balance en formato de cuenta, ordenando el activo de menor a mayor liquidez y el pasivo de menor a mayor exigibilidad.

Tabla 12: Formato de presentación y orden de presentación del balance ACS.

Empresa	Balance		Orden Activo		Orden Financiación	
	Lista	Cuenta	De menor a mayor liquidez	De mayor a menor liquidez	De menor a mayor exigibilidad	De mayor a menor exigibilidad
ACS Individual	-	X	X	-	X	-
ACS Consolidada	-	X	X	-	X	-

Fuente: Elaboración propia

Pérdidas y ganancias: tal y como se muestra en la Tabla 13 clasifica los gastos por naturaleza tanto en individuales como en consolidadas.

Tabla 13: Clasificación de los gastos en ACS.

Empresa	Clasificación de los gastos		
	Por Naturaleza	Mixta	Operativa
ACS Individual	X	-	-
ACS Consolidada	X	-	-

Fuente: Elaboración propia

Estado de flujos de efectivo: utiliza el formato de presentación indirecto para la empresa matriz y para el grupo.

Estado de cambios en el patrimonio neto: la **matriz** desglosa el estado de cambios en el patrimonio neto en estado de ingresos y gastos reconocidos y en estado total de cambios en el patrimonio neto.

Por otro lado **el grupo**, separa por un lado el estado de resultado global consolidado y por otro el estado de cambios en el patrimonio neto.

5.2.3. CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN

Para el **inmovilizado material, inmovilizado inmaterial e inversiones inmobiliarias**, tanto en las cuentas de la matriz, como en las del grupo, la empresa utiliza los mismos criterios de valoración y de amortización. El criterio de valoración es el coste de adquisición o coste de producción y el método de amortización es lineal.

Existencias: no aparece información sobre las mismas en la matriz, a pesar de que tiene no aporta ninguna información sobre los criterios que utiliza. En las consolidadas, se valorarán al menor valor entre el valor neto realizable y el coste de adquisición, utilizando el PMP (precio medio ponderado) como criterio de salida de las existencias.

Subvenciones: en las cuentas individuales no aparece información debido a que no tiene subvenciones. En las consolidadas se reconocen como ingresos diferidos, trasladándose a resultados como ingreso al ritmo de la amortización del bien financiado.

5.2.4. SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

Análisis financiero a corto plazo: La situación de la matriz respecto al grupo es muy diferente tal y como muestra la Tabla 14. La matriz no goza de una buena situación financiera, ya que tiene un fondo de maniobra negativo, lo que quiere decir que parte de su ANC (activo no corriente) está financiado con recursos a corto plazo. La situación difiere mucho del grupo, siendo ésta mucho mejor, ya que su fondo de maniobra es positivo, por lo que sus activos no corrientes están financiados con recursos permanentes. A continuación se muestran los indicadores objeto de estudio:

Tabla 14: Indicadores del análisis financiero a corto plazo en ACS.

Empresa	Indicadores			
	Liquidez general	Liquidez inmediata	Ratio de tesorería	Capital Circulante (miles de €)
ACS Individual	0.43	0.43	0.0005	-1412351
ACS Consolidada	1.10	1.03	0.30	2107425

Fuente: Elaboración propia

Ratio de liquidez general: la matriz no es capaz de hacer frente a sus deudas a corto plazo con su activo corriente, mientras que esto no ocurre en el grupo debido a que si es capaz. Por lo que podemos decir que la liquidez es mejor en el grupo.

Ratio de liquidez inmediata: ocurre igual que en el ratio de liquidez general, ya que los datos prácticamente no varían.

Ratio de tesorería: se observa que la empresa tiene mucha mayor capacidad para hacer frente a sus deudas a c/p con su tesorería en las consolidadas, siendo muy escasa en las cuentas individuales.

Con los resultados anteriores, podemos afirmar que la matriz acumula prácticamente toda su liquidez en el realizable, situación similar en el grupo, aunque en este caso también lo hace en el disponible.

Análisis financiero a largo plazo:

A continuación, en la Tabla 15, se muestran y explican los indicadores analizados en el análisis financiero a largo plazo.

Tabla 15: Indicadores del análisis financiero a largo plazo en ACS.

Empresa	Solvencia	Capitalización del ejercicio	Endeudamiento	Composición del endeudamiento	Cobertura cargas financieras	Capacidad de devolución de deudas
ACS Individual	1.43	1	2.35	1.12	2.21	0.03
ACS Consolidada	1.17	0.14	5.79	0.55	1.57	0.07

Fuente: Elaboración propia

Solvencia: la empresa tiene una buena solvencia, ya que tanto la matriz como el grupo pueden hacer frente a sus obligaciones de pago sin ningún problema, siendo en la matriz un poco mejor que en el grupo.

Capitalización del ejercicio: destaca que la matriz ha destinado la totalidad del resultado para autofinanciarse, siendo muy inferior este dato (un 14%) en el grupo.

Endeudamiento: se puede decir que en ambos casos se está soportando un excesivo volumen de deuda (siendo más del doble en el grupo), lo que les puede llevar a descapitalizarse.

Composición del endeudamiento: encontramos diferencias en cuanto a la composición del endeudamiento. En la matriz este ratio es del 1,12 lo que supone que el endeudamiento a largo plazo es superior al de corto plazo (aunque similares), en el grupo el endeudamiento a corto plazo casi duplica al del largo plazo. Este dato en el grupo preocupa, ya que está muy endeudada.

Cobertura de cargas financieras: la capacidad que en ambos casos se tiene para hacer frente a las cargas financieras con su resultado antes de intereses e impuestos es muy buena, siendo un poco mejor en el caso de la matriz.

Capacidad de devolución de deudas: en este caso tanto para individuales como para consolidadas el ratio muestra dificultades para la devolución de deudas con el efectivo generado en sus actividades de explotación. Siendo mejor en el grupo.

Análisis económico:

Las principales diferencias que encontramos en el análisis económico entre las cuentas individuales y consolidadas se muestran en la Tabla 16:

Tabla 16: Indicadores del análisis económico de ACS.

Empresa	Indicadores				
	ROI	Rotación del activo	Apalancamiento financiero	Rentabilidad financiera	Coste Medio de la Deuda
ACS Individual	0,06	0,07	3.21	0.06	0,04
ACS Consolidada	0,03	0,94	0.89	0.27	0,03

Fuente: Elaboración propia

ROI: la rentabilidad que genera la matriz (6%) es el doble que la que genera el grupo.

Rotación del activo: el grupo genera unos rendimientos muy superiores con su activo que la matriz.

Apalancamiento financiero: en las cuentas individuales, una variación en el RAIT del 1%, supone una variación en el RAT del 3.21%. Por otro lado, en las consolidadas esta variación es del 0.89%, habiendo pues una gran diferencia. Por lo que la matriz es mucho más sensible en el RAIT ante cambios en la actividad del grupo.

Rentabilidad financiera: destaca que el beneficio neto generado por el grupo en relación con la financiación propia es muy superior que en la matriz.

Coste medio de la deuda: aunque muy similares, el coste de la deuda es algo mayor en la matriz que en el grupo. A pesar de ello, en la matriz, al ser el ROI superior al coste medio de la deuda quiere decir que ésta podría endeudarse sin disminuir su rentabilidad financiera, aunque siendo la holgura bastante pequeña. En el grupo tanto el ROI como el coste medio de la deuda es el mismo.

Análisis bursátil:

Tabla 17: Indicadores bursátiles ACS.

Beneficio por acción	3.35
Dividendo por acción	1.15
Rentabilidad por dividendo	0,02
Rentabilidad de la acción en el periodo	-0,03
PER	8.06
Pay-Out	0,13
Book to Market	0,61

Fuente: Elaboración propia

El grupo ha obtenido unos resultados positivos tal y como se observa en la Tabla 17, lo que le ha permitido repartir un 13% de sus resultados entre sus accionistas, obteniendo éstos una rentabilidad positiva por dividendo. A pesar de ello, debido a que el precio de la acción ha bajado en el periodo, la rentabilidad de la acción en el mismo es negativa. El PER muestra que la acción está infravalorada por parte de los inversores o que los beneficios van a disminuir, situación que hay que contrasta con el Book to Market, ya que muestra que la empresa tiene un valor superior en el mercado que en libros.

5.2.5. CONCLUSIONES ACS

En el caso de ACS, la presentación de la información por segmentos solo la encontramos en el grupo, no segmentando la matriz, tal y como indican los criterios de PGC. En los formatos de presentación de los estados financieros, utiliza los mismos formatos en las cuentas individuales y en las consolidadas, excepto en el ECPN del grupo, ya que presenta por un lado el resultado global consolidado y por otro el estado de cambios en el patrimonio neto, no como en la matriz que presenta un estado global.

Los criterios contables de reconocimiento y valoración son los mismos en ambos casos, excepto las existencias y subvenciones. La matriz no dispone de este tipo de partidas o no aporta datos sobre los mismos, por lo que no se puede realizar comparación.

La situación económico-financiera difiere mucho del corto al largo plazo. La situación del grupo es mucho mejor en el corto plazo, ocurriendo lo contrario en prácticamente la totalidad de los indicadores del largo plazo, ya que estos son muchos más favorables para la matriz.

En cuanto a los indicadores económicos no destacan en ninguna de las dos cuentas, debido a que la matriz tiene mejores resultados en unos y el grupo en otros. Por ello no podemos decir que la situación económica de una prevalezca sobre la otra.

Para terminar, en el análisis bursátil del grupo la evolución ha sido buena. A pesar de que la acción ha sufrido una caída de su valor en el periodo, los dividendos que se han repartido han hecho que, aunque la rentabilidad es negativa esté próxima a cero.

5.3. FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS (FCC)

El Grupo FCC, tal y como se presenta en su página web, cuenta con una experiencia acumulada de más de un siglo de historia, es uno de los primeros grupos de servicios ciudadanos, de referencia internacional, presente en los sectores de los servicios medioambientales, del agua y las infraestructuras.

5.3.1. PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN

En su informe anual, presenta en primer lugar sus cuentas consolidadas y luego las cuentas individuales. Las dos, han sido auditadas por la misma firma (**Deloitte**), teniendo en ambas la opinión favorable por parte del auditor. Cabe destacar que en ambos casos hay párrafo de énfasis en el informe de auditoría.

La información de la empresa **matriz** no viene segmentada bajo ningún criterio, sin que la empresa aporte ningún motivo de ello. El **grupo**, presenta información segmentada por línea de negocio y geográficamente para los años 2014 y 2015.

Por líneas de negocio, segmenta la información de cada una de las líneas (servicios medioambientales, agua, construcción, cemento, s. corporativos y ajustes) en ingresos, EBITDA, EBIT, deuda neta, cartera.

Geográficamente la presenta de diferente manera. Segmenta la información de los saldos en España, Reino Unido, Oriente Medio y Norte de África, Centro y Este de Europa Iberoamérica, EEUU y Canadá y otros, desglosándola en ingresos, EBITDA, EBIT, BAI y resultado atribuido a la sociedad dominante.

5.3.2. FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Balance: en ambas cuentas, tanto el grupo como la matriz, presentan el balance en formato de cuenta ordenando el activo de menor a mayor liquidez y el pasivo de menor a mayor exigibilidad tal y como aparece en la Tabla 18.

Tabla 18: Formato de presentación y orden de presentación del balance FCC.

Empresa	Balance		Orden activo		Orden financiación	
	Lista	Cuenta	De menor a mayor liquidez	De mayor a menor liquidez	De menor a mayor exigibilidad	De mayor a menor exigibilidad
FCC Individual	-	X	X	-	X	-
FCC Consolidada	-	X	X	-	X	-

Fuente: Elaboración propia

Pérdidas y ganancias: como muestra la Tabla 19 clasifica los gastos por naturaleza tanto en ambas cuentas.

Tabla 19: Clasificación de los gastos en FCC.

Empresa	Clasificación de los gastos		
	Por Naturaleza	Mixta	Operativa
FCC Individual	X	-	-
FCC Consolidada	X	-	-

Fuente: Elaboración propia

Estado de flujos de efectivo: utiliza el formato de presentación indirecto para la empresa matriz y para el grupo.

Estado de cambios en el patrimonio neto: en ambos casos, desglosa el estado de cambios en el patrimonio neto en estado de ingresos y gastos reconocidos y en estado total de cambios en el patrimonio neto.

5.3.3. CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN

En el **inmovilizado material e inmovilizado inmaterial**, la matriz y el grupo, utilizan los mismos criterios de valoración y de amortización. El criterio de valoración es el coste de adquisición o coste de producción y el método de amortización es el lineal.

El único caso en el que no hay información sobre su valoración y amortización, es en las **inversiones inmobiliarias** de la empresa matriz, debido a que no tiene este tipo de inversiones. Utilizando en el grupo los mismos criterios y métodos que en el inmovilizado material e inmaterial.

Existencias: en ambos casos, las existencias se valorarán al menor valor entre el precio de adquisición, coste de producción o valor neto realizable. Destacar que en ninguno de los dos casos aporta información sobre el criterio de salida de las existencias.

Subvenciones: en la matriz y en el grupo se reconocen como ingresos diferidos, trasladándolos a resultados al mismo ritmo de la amortización el bien financiado.

5.3.4. SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

Análisis financiero a corto plazo: FCC, como muestra la Tabla 20, goza de una situación financiera a corto plazo buena. Parte de sus activos financieros a corto plazo están financiados con recursos permanentes en las individuales y en las consolidadas.

Tabla 20: Indicadores del análisis financiero a corto plazo en FCC.

Empresa	Indicadores			
	Liquidez general	Liquidez inmediata	Ratio de tesorería	Capital Circulante (miles de €)
FCC Individual	1,23	1,21	0,15	225003
FCC Consolidada	1	0,87	0,29	20769

Fuente: Elaboración propia

Ratio de liquidez general: en ambos casos la empresa tiene una elevada capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con su activo corriente. Cabe destacar que esta capacidad es mayor en la consolidada, siendo en la matriz el ratio de 1.

Ratio de liquidez inmediata: la capacidad de la matriz para hacer frente a sus deudas a corto plazo con los activos líquidos que posee sigue siendo buena al igual que pasa con la liquidez general. En el caso del grupo disminuye.

Ratio de tesorería: se observa que la empresa tiene mucha mayor capacidad para hacer frente a sus deudas a c/p con su tesorería en las consolidadas. A pesar de ser buena en las individuales es la mitad que en el grupo.

Con los resultados anteriormente analizados, podemos observar que en ambos casos, donde más liquidez acumula la empresa es en el realizable, aunque también lo hace en el disponible, especialmente en el grupo.

Análisis financiero a largo plazo:

A continuación, en la Tabla 21, se muestran y explican los indicadores analizados en el análisis financiero a largo plazo.

Tabla 21: Indicadores del análisis financiero a largo plazo en FCC.

Empresa	Solvencia	Capitalización del ejercicio	Endeudamiento	Composición del endeudamiento	Cobertura cargas financieras	Capacidad de devolución de deudas
FCC Individual	1,04	0	26,24	4,61	1,24	0
FCC Consolidada	1,04	0	25,40	1,66	0,83	0,05

Fuente: Elaboración propia

Solvencia: la empresa tiene una buena solvencia, ya que tanto la matriz como el grupo pueden hacer frente a sus obligaciones de pago sin ningún problema.

Capitalización del ejercicio: destacar que en ambos casos no han destinado ninguna parte del resultado obtenido para autofinanciarse.

Endeudamiento: la situación que muestra este ratio en los dos casos es de un excesivo volumen de deuda, lo que puede derivar en una situación preocupante.

Composición del endeudamiento: el endeudamiento a largo plazo es superior al corto plazo en ambos casos (muy superior en la matriz). Podría de esta manera explicarse el resultado obtenido en el ratio de endeudamiento, ya que si fuera a corto plazo la empresa se encontraría en una posición muy delicada. En ambos casos este dato suaviza un poco el elevado endeudamiento que soporta, especialmente en la matriz, pero a pesar de ello la situación es delicada.

Cobertura de cargas financieras: la capacidad que tiene para hacer frente a las cargas financieras con su resultado antes de intereses e impuestos es muy buena en el caso de la matriz. Empeora en el grupo a pesar de no ser mala.

Capacidad de devolución de deudas: la capacidad de devolución de deudas con el efectivo generado en sus actividades de explotación en ambos casos muestra dificultades. Destacando la matriz que es muy próximo a cero.

Análisis económico:

Las principales diferencias que encontramos en el análisis económico entre las cuentas individuales y consolidadas se muestran a continuación:

Tabla 22: Indicadores del análisis económico de FCC.

Empresa	Indicadores				
	ROI	Rotación del activo	Apalancamiento financiero	Rentabilidad financiera	Coste Medio de la Deuda
FCC Individual	0.03	6.37	-10.78	-0.10	0,04
FCC Consolidada	0.002	26.33	9.21	0.07	0,03

Fuente: Elaboración propia

ROI: la rentabilidad que genera la matriz (3%) es muy superior que la del grupo.

Rotación del activo: el grupo genera unos rendimientos muy superiores con su activo que la matriz. Aunque son muy elevados en los dos casos.

Apalancamiento financiero: en la matriz, una variación en el RAIT del 1%, supone una variación en el RAT del -10,78%. Dato preocupante, ya que significa que el tipo de interés que paga por la financiación es superior a la rentabilidad económica que genera. Por otro lado, en las consolidadas esta variación es del 9.21%, por lo que hay una gran diferencia. Siendo más sensible el RAIT ante cambios en la actividad del grupo.

Rentabilidad financiera: destaca que los beneficios que la matriz genera con la inversión realizada son negativos. Siendo positivo en el grupo.

Coste medio de la deuda: la matriz tiene un coste de la deuda superior al. En ambos casos, relacionándolo con el ROI a la empresa no le interesa endeudarse ya que haría que disminuyese su rentabilidad financiera, ya que el coste mayor que la rentabilidad, especialmente en el grupo.

Análisis bursátil:

Tabla23: Indicadores del análisis bursátil de FCC.

Beneficio por acción	-0,21
Dividendo por acción	0
Rentabilidad por dividendo	0
Rentabilidad de la acción en el periodo	-0,41
PER	-33,67
Pay-Out	0
Book to Market	0,27

Fuente: Elaboración propia

La situación bursátil del grupo no es buena, ya que al tener unos resultados negativos las rentabilidades obtenidas y los beneficios por acción son nulos o negativos. Al no repartirse dividendos, y debido a la evolución negativa en el periodo del precio de la acción, hacen que la rentabilidad de ésta sea negativa. El PER podemos decir que es indeterminado debido al resultado negativo. Debido a que no se han generado beneficios la empresa no ha destinado nada a reservas. El valor de mercado es muy superior al de los libros.

5.3.5. CONCLUSIONES FCC

La matriz no presenta información segmentada como se le requiere en el PGC, mientras que el grupo si realiza una presentación amplia de su información segmentada. Los formatos de presentación utilizados en sus cuentas anuales son los mismos para todos los estados, en las cuentas individuales y consolidadas.

Al igual que ocurre con los formatos de presentación, la matriz y grupo utilizan los mismos criterios de reconocimiento y valoración en todas las partidas, exceptuando las inversiones inmobiliarias de la matriz, ya que al no disponer de las mismas no explica como las reconoce o valora.

Los indicadores del análisis financiero a corto plazo muestran que la matriz se encuentra en una posición más cómoda que el grupo. Los de largo plazo, no destacan en una u otra para poder afirmar que la situación es mejor. Esto no ocurre en el análisis económico, donde la situación de la matriz es preocupante, teniendo unos resultados mucho mejores el grupo.

El análisis bursátil muestra que la situación del grupo en el año 2015 no ha sido nada favorable, mostrando unos resultados y unas expectativas futuras negativas o preocupantes para los accionistas y la empresa.

5.4. SACYR

Sacyr, tal y como se presenta en la página web de la Bolsa de Madrid, es una compañía multinacional de infraestructuras y servicios. Su apuesta por la innovación y la expansión internacional le han convertido en una compañía de referencia en las construcción y gestión de infraestructuras, proyectos industriales y servicios en 29 países.

5.4.1. PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN

En su informe financiero anual, presenta en primer lugar sus cuentas consolidadas y luego las cuentas individuales. Las dos, han sido auditadas por la misma firma (**Ernst & Young**), teniendo en ambas la opinión favorable por parte del auditor.

La información de la empresa **matriz** viene segmentada por líneas de negocio y mercados geográficos para 2014 y 2015. Por **línea de negocio**, solo detalla la información sobre la prestación de servicios que realiza. **Geográficamente**, detalla el importe neto de la cifra de negocios en mercados divididos en España, Resto de países de la UE y América.

El **grupo**, presenta información segmentada por línea de negocio y geográficamente para los años 2014 y 2015.

Por líneas de negocio, segmenta la información de cada una de las líneas de las mismas (Holding, Construcción, Concesiones, Industrial, Repsol, Patrimonio, Valoriza y Promoción) en activos, pasivos y patrimonio neto, cifra de negocios, resultado de explotación, resultado financiero y resultado del ejercicio.

Geográficamente presenta información segmentada de la cifra de negocios, activos brutos y adquisición de inmovilizado (para cada línea de negocio mencionada arriba) y para cada uno de los países donde opera (los mismos nombrados en la matriz).

5.4.2. FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Balance: tanto en el grupo como en la matriz, como se muestra en la Tabla 24, se presenta el balance en formato de cuenta, ordenando el activo de menor a mayor liquidez y el pasivo de menor a mayor exigibilidad.

Tabla 24: Formato de presentación y orden de presentación del balance SACYR.

Empresa	Balance		Orden Activo		Orden Financiación	
	Lista	Cuenta	De menor a mayor liquidez	De mayor a menor liquidez	De menor a mayor exigibilidad	De mayor a menor exigibilidad
SACYR Individual	-	X	X	-	X	-
SACYR Consolidada	-	X	X	-	X	-

Fuente: Elaboración propia

Pérdidas y ganancias: tal y como se representa en la Tabla 25, clasifica los gastos por naturaleza tanto en individuales como en consolidadas.

Tabla 25: Clasificación de los gastos en SACYR.

Empresa	Clasificación de los gastos		
	Por Naturaleza	Mixta	Operativa
SACYR Individual	X	-	-
SACYR Consolidada	X	-	-

Fuente: Elaboración propia

Estado de flujos de efectivo: en ambos casos utiliza el formato de presentación indirecto.

Estado de cambios en el patrimonio neto: la **matriz** desglosa el estado de cambios en el patrimonio neto en estado de ingresos y gastos reconocidos y en estado total de cambios en el patrimonio neto.

Por otro lado el **grupo**, separa por un lado el estado de resultado global consolidado y por otro el estado de cambios en el patrimonio neto.

5.4.3. CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN

Para el **inmovilizado material, inmovilizado inmaterial e inversiones inmobiliarias**, el **grupo** utiliza los mismos métodos de valoración y amortización en los tres casos. Éstos son, el coste de adquisición o coste de producción como método de valoración y la amortización lineal. La **matriz** utiliza los mismos criterios para el inmovilizado material. En el caso del inmaterial, utiliza el mismo método de valoración, pero no aporta información sobre el método de amortización. En lo referente a las inversiones inmobiliarias al no tener este tipo de partidas, no aporta información sobre las mismas.

Existencias: no aparece información sobre las existencias en las cuentas individuales, debido a que la empresa no tiene actividad comercial y por ello no tiene existencias. Por otro lado en las consolidadas, están valoradas a precio de adquisición o coste de producción, sin especificar el método de salida de las mismas.

Subvenciones: tanto en las cuentas individuales como en las consolidadas se reconocen como ingresos diferidos, trasladándolo a resultados como ingreso al ritmo de la amortización del bien financiado.

5.4.4. SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

Análisis financiero a corto plazo: Como queda reflejado en la Tabla 26, la situación de la matriz respecto al grupo es muy diferente. La matriz no goza de una buena situación financiera, ya que tiene un fondo de maniobra negativo, lo que quiere decir que parte de su ANC (activo no corriente) está financiado con recursos a corto plazo.

La situación difiere mucho del grupo, en el cual encontramos una situación mucho mejor ya que su fondo de maniobra es positivo, por lo que sus activos no corrientes están financiados con recursos permanentes. A continuación se muestran los indicadores objeto de estudio:

Tabla 26: Indicadores del análisis financiero a corto plazo en SACYR.

Empresa	Indicadores			
	Liquidez general	Liquidez inmediata	Ratio de tesorería	Capital Circulante (miles de €)
SACYR Individual	0,56	0,56	0,01	-601013
SACYR Consolidada	1,05	1	0,17	185525

Fuente: Elaboración propia

Ratio de liquidez general: la matriz no tiene capacidad para hacer frente a la totalidad de sus deudas a corto plazo con su activo corriente, al contrario que el grupo.

Ratio de liquidez inmediata: ocurre igual que con el ratio de liquidez general, siendo un poco inferior la capacidad del grupo respecto al dato anterior. Destaca que para la matriz el ratio es el mismo debido a que no dispone de existencias.

Ratio de tesorería: se observa que a empresa tiene mayor capacidad para hacer frente a sus deudas a c/p con su tesorería en las consolidadas, siendo muy escasa en las cuentas individuales.

Como se puede observar tras el análisis realizado, en ambos casos la liquidez se acumula principalmente en el realizable, especialmente en el grupo.

Análisis financiero a largo plazo:

A continuación, en la Tabla 27, se muestran y explican los indicadores utilizados en el análisis financiero a largo plazo.

Tabla 27: Indicadores del análisis financiero a largo plazo en SACYR.

Empresa	Solvencia	Capitalización del ejercicio	Endeudamiento	Composición del endeudamiento	Cobertura cargas financieras	Capacidad de devolución de deudas
SACYR Individual	1,94	0,05	1,07	0,29	1	0,53
SACYR Consolidada	1,22	0	4,47	1,45	0,35	0,02

Fuente: Elaboración propia

Solvencia: la empresa tiene una buena solvencia, ya que tanto la matriz como el grupo pueden hacer frente a sus obligaciones de pago sin ningún problema. Siendo mayor la de la matriz.

Capitalización del ejercicio: la empresa matriz ha destinado un 5% de su resultado para autofinanciarse, por otro lado el grupo no ha destinado nada.

Endeudamiento: se puede decir que la empresa matriz tiene un endeudamiento en unos mejores niveles que el grupo, debido a que éste está soportando un excesivo volumen de deuda, lo que le puede llevar a descapitalizarse.

Composición del endeudamiento: hay diferencias en cuanto a la composición del endeudamiento. Mientras que en la empresa matriz este ratio es del 0,29 lo que supone que el endeudamiento a corto plazo es superior al de largo plazo, encontramos que en el grupo el endeudamiento a largo plazo es mayor, dato que tranquiliza debido a que la empresa está muy endeudada y por ello se suaviza la imagen de riesgo que transmite.

Cobertura de cargas financieras: la capacidad que tiene la matriz para hacer frente a las cargas financieras con su resultado antes de intereses e impuestos es muy buena, situación que no ocurre en el grupo.

Capacidad de devolución de deudas: en este caso para las cuentas individuales el dato es muy superior que en consolidadas, ya que muestra dificultades para la devolución de deudas con el efectivo generado en sus actividades de explotación por el grupo.

Análisis económico:

Las principales diferencias que encontramos en el análisis económico entre las cuentas individuales y consolidadas aparecen en los siguientes resultados obtenidos que se muestran en la Tabla 28:

Tabla 28: Indicadores del análisis económico en SACYR.

Empresa	Indicadores				
	ROI	Rotación del activo	Apalancamiento financiero	Rentabilidad financiera	Coste Medio de la Deuda
SACYR Individual	-0,02	0,02	0,08	-0,64	0,03
SACYR Consolidada	0,01	0,25	-0,23	-0,40	0,05

Fuente: Elaboración propia

ROI: la rentabilidad de la matriz es negativa en este caso (-2%), siendo positiva la del grupo aunque muy próxima a cero (1%).

Rotación del activo: el grupo genera unos rendimientos muy superiores con su activo que la matriz.

Apalancamiento financiero: en las cuentas individuales, una variación en el RAIT del 1%, supone una variación en el RAT del 0,08%. Por otro lado, en las consolidadas esta variación es del -0,23%, siendo por ello más sensible el RAIT a cambios en la actividad en el grupo que en la matriz.

Rentabilidad financiera: los beneficios que se generan con la financiación propia son negativos en ambos casos.

Coste medio de la deuda: el coste medio de la deuda es superior para el grupo que para la matriz. Poniendo en relación el ROI, en ambos casos, se muestra que a la empresa no le interesa endeudarse, debido a que la rentabilidad financiera disminuiría, ya que el coste medio de la deuda es superior al ROI en la matriz y en el grupo.

Análisis bursátil:

Tabla 29: Indicadores del análisis bursátil de SACYR.

Beneficio por acción	0,74
Dividendo por acción	0,05
Rentabilidad por dividendo	0,02
Rentabilidad de la acción en el periodo	-0,02
PER	2,45
Pay-Out	0,07
Book to Market	2,04

Fuente: Elaboración propia

El grupo, como se refleja en la Tabla 29, ha obtenido unos resultados positivos, lo que le ha permitido repartir un 7% de sus resultados entre sus accionistas, obteniendo éstos una rentabilidad por dividendo positiva. A pesar de esto, la rentabilidad de la acción en el periodo es negativa debido a que el precio de la misma ha caído bastante en el ejercicio. El PER puede indicar que no se esperan, por parte de los inversores previsiones favorables en el futuro, ya que el valor en libros de la empresa es muy superior al de mercado.

5.4.5. CONCLUSIONES SACYR

Grupo y matriz realizan una segmentación de su información muy similar, aunque algo más detallado en el grupo. Los formatos de presentación que utiliza en sus estados financieros son los mismos para todos los casos excepto en el ECPN.

En lo que se refiere a los criterios contables de reconocimiento y valoración utiliza prácticamente los mismos en el grupo y la matriz, exceptuando las inversiones inmobiliarias y las existencias, debido a que no dispone de este tipo de partidas en su balance. Por otro lado las subvenciones son valoradas y reconocidas en ambos casos de igual manera.

La situación financiera a corto plazo muestra claramente que el grupo se encuentra en una posición mucho más cómoda que la matriz. Siendo esta situación la contraria en el largo plazo, donde es mucho más favorable en las cuentas individuales.

Con los resultados del análisis económico no podemos afirmar que grupo o matriz se encuentren en una posición más cómoda la una que la otra. La situación bursátil del grupo no ha sido muy favorable y no muestra expectativas futuras de que vaya a mejorar.

5.5. SAN JOSÉ

San José, tal y como se presenta en su página web, es un grupo empresarial cotizado, sólido y diversificado. Desarrolla su actividad en diversos países de Europa, América, África y Asia a través de sus principales unidades de negocio (San José Constructora, Zanjase Inmobiliaria, San José Energía y Medio Ambiente, San José Concesiones y Servicios y GSJ Solutions). Se caracteriza por la solidez financiera, la competitividad, la innovación constante y la participación en el desarrollo y ejecución de proyectos singulares y alta capacitación tecnológica.

5.5.1. PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN

En su informe financiero anual, presenta en primer lugar sus cuentas individuales y luego las cuentas consolidadas. Las dos, han sido auditadas por la misma firma (**Deloitte**), teniendo en ambas la opinión favorable por parte del auditor.

La información de la empresa **matriz** viene segmentada por **línea de negocio**, desglosando en ella el importe neto de la cifra de negocio para las líneas de negocio de holding y otras. Para los años 2014 y 2015

El **grupo**, presenta información segmentada por línea de negocio y geográficamente para 2014 y 2015.

Por líneas de negocio, desglosa la información de cada una de las líneas de negocio (Construcción, Inmobiliarias y Desarrollo Urbanístico, Energía, Concesiones y Servicios) en activos, pasivos y patrimonio neto, cifra de negocios, EBITDA, resultado de explotación y resultado antes de impuestos. **Geográficamente** presenta la información de los distintos países donde opera desglosando para cada uno de ellos el importe neto de la cifra de negocios, los activos totales y las adiciones al inmovilizado.

5.5.2. FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Balance: tanto en el grupo como en la matriz, tal y como se muestra en la Tabla 30, presenta el balance en formato de cuenta, ordenando el activo de menor a mayor liquidez y el pasivo de menor a mayor exigibilidad.

Tabla 30: Formato de presentación y orden de presentación del balance San José.

Empresa	Balance		Orden Activo		Orden Financiación	
	Lista	Cuenta	De menor a mayor liquidez	De mayor a menor liquidez	De menor a mayor exigibilidad	De mayor a menor exigibilidad
San José Individual	-	X	X	-	X	-
San José Consolidada	-	X	X	-	X	-

Fuente: Elaboración propia

Pérdidas y ganancias: clasifica los gastos por naturaleza tanto en individuales como en consolidadas, como se muestra en la Tabla 31.

Tabla 31: Clasificación de los gastos en San José.

Empresa	Clasificación de los gastos		
	Por Naturaleza	Mixta	Operativa
San José Individual	X	-	-
San José Consolidada	X	-	-

Fuente: Elaboración propia

Estado de flujos de efectivo: utiliza el formato de presentación indirecto para la empresa matriz y para el grupo.

Estado de cambios en el patrimonio neto: la **matriz** desglosa el estado de cambios en el patrimonio neto en estado de ingresos y gastos reconocidos y en estado total de cambios en el patrimonio neto.

Por otro lado **el grupo**, separa por un lado el estado de resultado global consolidado y por otro el estado de cambios en el patrimonio neto.

5.5.3. CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN

Para el **inmovilizado material, inmovilizado inmaterial e inversiones inmobiliarias**, el **grupo** utiliza los mismos métodos de valoración y amortización en los tres casos que son, el coste de adquisición o coste de producción como método de valoración y la amortización lineal. La **matriz** utiliza los mismos criterios para el inmovilizado material. En el caso del inmaterial, utiliza el mismo método de valoración, pero no aporta información sobre el método de amortización. En lo referente a las inversiones inmobiliarias al no tener este tipo de partidas, no aporta información sobre las mismas.

Existencias: no aparece información sobre las existencias en las cuentas individuales, debido a que la empresa no tiene existencias. Por otro lado en las consolidadas, están valoradas al menor valor entre el precio de adquisición, coste de producción o valor neto realizable, no menciona en ninguna de las cuentas el criterio de valoración de salida para las mismas.

Subvenciones: no aparece información ni en el grupo ni en la matriz debido a que no tiene subvenciones.

5.5.4. SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

Análisis financiero a corto plazo: como muestra la Tabla 32, la situación de la matriz respecto al grupo es muy diferente. La matriz no goza de una buena situación financiera, ya que tiene un fondo de maniobra negativo, lo que quiere decir que parte de su ANC está financiado con recursos a corto plazo. La situación difiere mucho del grupo, en el cual encontramos una situación mucho mejor ya que su fondo de maniobra es positivo, por lo que sus activos no corrientes están financiados con recursos permanentes. A continuación se muestran los indicadores objeto de estudio:

Tabla 32: Indicadores del análisis financiero a corto plazo de San José.

Empresa	Indicadores			
	Liquidez general	Liquidez inmediata	Ratio de tesorería	Capital Circulante (miles de €)
San José Individual	0,31	0,31	0,03	-64093
San José Consolidada	1,40	1,20	0,49	186566

Fuente: Elaboración propia

Ratio de liquidez general: la matriz no tiene capacidad para hacer frente a la totalidad de sus deudas a corto plazo con su activo corriente, al contrario que el grupo.

Ratio de liquidez inmediata: ocurre igual que con el ratio de liquidez general, siendo un poco inferior la capacidad del grupo respecto al dato anterior. Destaca que para la matriz el ratio es el mismo debido a que no dispone de existencias.

Ratio de tesorería: se observa que a empresa tiene mucha mayor capacidad para hacer frente a sus deudas a c/p con su tesorería en el grupo, siendo muy escasa en la matriz.

Como se puede observar en la Tabla 32, la matriz acumula prácticamente la totalidad de su liquidez en el realizable. Este hecho se da en menor medida en el grupo, ya que también acumula bastante en el disponible.

Análisis financiero a largo plazo:

A continuación, en la Tabla 33, se muestran y explican los indicadores utilizados en el análisis financiero a largo plazo.

Tabla 33: Indicadores del análisis financiero a largo plazo en San José.

Empresa	Solvencia	Capitalización del ejercicio	Endeudamiento	Composición del endeudamiento	Cobertura cargas financieras	Capacidad de devolución de deudas
San José Individual	1,01	0	146,85	1,48	0,49	0
San José Consolidada	0,97	0	-29,85	1,16	1,02	0,04

Fuente y elaboración: Propia

Solvencia: la matriz tiene una buena solvencia, ya que puede hacer frente a sus obligaciones de pago sin ningún problema. Esto no ocurre en el grupo, ya que no dispondría de recursos suficientes, por lo que la empresa estaría en quiebra.

Capitalización del ejercicio: en ambos casos no se ha destinado ninguna parte del resultado para autofinanciarse.

Endeudamiento: la matriz tiene un endeudamiento que le puede llevar a descapitalizarse. Destacar que debido a que el grupo tiene un patrimonio neto negativo, el ratio sale negativo.

Composición del endeudamiento: en ambos casos el endeudamiento a largo plazo es superior al del corto plazo, siendo algo mayor en la matriz. A pesar de ello no suaviza el dato del endeudamiento, debido a que este está en unos niveles muy elevados.

Cobertura de cargas financieras: la capacidad que tiene el grupo para hacer frente a las cargas financieras con su resultado antes de intereses e impuestos es muy buena, situación que no ocurre en la matriz.

Capacidad de devolución de deudas: en este caso para individuales el dato es muy próximo a cero. En consolidadas el ratio muestra dificultades para la devolución de deudas con el resultado generado en sus actividades de explotación.

Análisis económico:

Las principales diferencias que encontramos en el análisis económico entre las cuentas individuales y consolidadas aparecen reflejadas en la Tabla 34:

Tabla 34: Indicadores del análisis económico de San José.

Empresa	Indicadores				
	ROI	Rotación del activo	Apalancamiento financiero	Rentabilidad financiera	Coste Medio de la Deuda
San José Individual	0,01	0	0,04	-3,19	0,02
San José Consolidada	0,02	0,32	2,89	-0,23	0,03

Fuente: Elaboración propia

ROI: ambas rentabilidades son positivas (1% y 2%) aunque muy bajas en los dos casos.

Rotación del activo: el grupo genera unos rendimientos muy superiores con su activo que la matriz, ya que estos son muy próximos a cero.

Apalancamiento financiero: en las cuentas individuales, una variación en el RAIT del 1%, supone una variación en el RAT del 0,04%. Por otro lado, en las consolidadas esta variación es del 2,89%, por lo que la matriz es más sensible a cambios en el RAIT.

Rentabilidad financiera: los beneficios que se generan con la financiación propia son negativos en ambos casos, destacando que son muy bajos en la matriz.

Coste medio de la deuda: el coste de la deuda es algo más elevado para el grupo que para la matriz. En ambos casos, ocurre que a la empresa no le interesa endeudarse, debido a que la rentabilidad de la empresa, como se muestra en el ROI, es inferior al coste medio de la deuda, por lo que podría llevar a que disminuyese su rentabilidad financiera, a pesar de ello la holgura es escasa en ambos casos.

Análisis bursátil:

Tabla 35: Indicadores bursátiles de San José.

Beneficio por acción	0,11
Dividendo por acción	0
Rentabilidad por dividendo	0
Rentabilidad de la acción en el periodo	0,12
PER	8,21
Pay-Out	0
Book to Market	-0,57

Fuente: Elaboración propia

La rentabilidad por dividendo es muy próxima a cero. La empresa no ha repartido parte de resultado entre sus accionistas. A pesar de ello, la rentabilidad de la acción en el ejercicio es positiva (12%). Poniendo en relación el valor del PER con el del Book to

Market es posible que las perspectivas futuras no sean buenas por parte de los accionistas, ya que la empresa tiene un valor en el mercado superior que en libros y al ser su PER bajo puede deberse a que los accionistas esperen que los resultados futuros descendan. Cabe destacar que su patrimonio neto es negativo.

5.5.5. CONCLUSIONES SAN JOSÉ

San José presenta su información mucho más segmentada en el grupo que en las cuentas individuales. Los formatos de presentación utilizados son los mismos para todos los estados financieros, tanto en el grupo como en la matriz, exceptuando el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.

En lo referente a los criterios contables de reconocimiento y valoración, tanto grupo como matriz coinciden en los que han utilizado. Pero hay partidas como inversiones inmobiliarias o existencias de las cuales la matriz no dispone y por lo tanto no se puede realizar comparación. En ambos casos no hay subvenciones y no aparecen los criterios. Tanto en los indicadores financiero a largo como a corto plazo podemos coincidir en afirmar que el grupo se encuentra en una mejor situación que la matriz. Situación que se da de igual manera en el análisis económico.

El análisis bursátil muestra que el grupo ha tenido una situación en la que la rentabilidad de la acción ha sido buena, pero sus perspectivas futuras no son muy alcistas por lo que hay que tener precaución con la evolución futura de los títulos.

6. ESTUDIO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y BIOTECNOLOGÍA

6.1. GRIFOLS

Grifols, tal como lo presenta la Bolsa de Madrid, es un grupo empresarial español especializado en el sector farmacéutico-hospitalario presente en más de 100 países. Se ha convertido en el tercer productor mundial de hemoderivados en términos de capacidad tras la reciente adquisición de Talecris y es la primera empresa europea del sector.

6.1.1. PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN

El informe financiero anual, presenta en primer lugar sus cuentas consolidadas y luego las cuentas individuales. Las dos, han sido auditadas por la misma firma (**KPMG**), teniendo en ambas la opinión favorable por parte del auditor.

La información de la empresa **matriz** viene segmentada por línea de negocios y geográficamente para 2014 y 2015. **Por líneas de negocio**, la empresa segmenta la información de la cifra de negocios cada una de las categorías de actividades.

Geográficamente, segmenta la cifra de negocios en nacional, resto de unión europea, EEUU y resto del mundo, para cada una de las áreas geográficas.

El **grupo**, presenta información segmentada por línea de negocio y geográficamente para 2014 y 2015. **Por líneas de negocio**, segmenta la información de las ventas, resultado del segmento, resultado financiero, resultado después de impuestos, activos, pasivos y otra información para cada una de las líneas (Biociencia, Hospital, Diagnóstico, Materias Primas y Otras). **Geográficamente**, presenta la información segmentada de los ingresos, los activos y otra información en España, resto de unión europea, EEUU y Canadá y resto del mundo, para cada una de las áreas geográficas.

6.1.2. FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Balance: matriz y grupo presentan el balance en formato de cuenta, ordenando el activo de menor a mayor liquidez y el pasivo de menor a mayor exigibilidad (Tabla 36).

Tabla 36: Formato de presentación y orden de presentación del balance Grifols.

Empresa	Balance		Orden activo		Orden financiación	
	Lista	Cuenta	De menor a mayor liquidez	De mayor a menor liquidez	De menor a mayor exigibilidad	De mayor a menor exigibilidad
Grifols Individual	-	X	X	-	X	-
Grifols Consolidada	-	X	X	-	X	-

Fuente: Elaboración propia

Pérdidas y ganancias: clasifica los gastos por naturaleza tanto en individuales como en consolidadas, tal y como muestra la Tabla 37.

Tabla 37: Clasificación de los gastos en Grifols.

Empresa	Clasificación de los gastos		
	Por naturaleza	Mixta	Operativa
Grifols Individual	X	-	-
Grifols Consolidada	X	-	-

Fuente: Elaboración propia

Estado de flujos de efectivo: utiliza el formato de presentación indirecto para la empresa matriz y para el grupo.

Estado de cambios en el patrimonio neto: la **matriz** desglosa el estado de cambios en el patrimonio neto en estado de ingresos y gastos reconocidos y en estado total de cambios en el patrimonio neto.

Por otro lado **el grupo**, separa por un lado el estado de resultado global consolidado y por otro el estado de cambios en el patrimonio neto.

6.1.3. CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN

Para el **inmovilizado material, inmovilizado inmaterial e inversiones inmobiliarias**, tanto en las cuentas de la matriz, como en las del grupo, la empresa utiliza los mismos criterios de valoración y de amortización. El criterio de valoración es el coste de adquisición o coste de producción y el método de amortización es lineal.

Existencias: tanto en cuentas consolidadas como en individuales, las existencias se valorarán al menor valor entre el coste de adquisición o valor neto realizable. El método de valoración de las mismas para su salida es el FIFO.

Subvenciones: son reconocidas como ingresos diferidos en ambos casos, transfiriéndose a resultados como un ingreso al ritmo de la amortización del bien financiado.

6.1.4. SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

Análisis financiero a corto plazo: como muestra la Tabla 38, goza de una situación financiera a c/p buena. Parte de sus activos financieros a c/p están financiados con recursos permanentes en ambos casos. A continuación se muestran los indicadores objeto de estudio:

Tabla 38: Indicadores financieros a corto plazo de Grifols.

Empresa	Indicadores			
	Liquidez general	Liquidez inmediata	Ratio de tesorería	Capital Circulante (miles de €)
Grifols Individual	1,03	1	0,02	4262,53
Grifols Consolidada	2,93	1,57	1,08	2036466

Fuente: Elaboración propia

Ratio de liquidez general: en ambos casos la empresa tiene una alta capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con su activo corriente. Cabe destacar que esta capacidad es casi el triple en la consolidada.

Ratio de liquidez inmediata: al igual que con la liquidez general. La capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con los activos líquidos que posee es buena, siendo mejor en el grupo.

Ratio de tesorería: se observa que el grupo tiene capacidad total para hacer frente a sus deudas a corto plazo con su tesorería, siendo ésta muy escasa en la matriz.

Como se puede observar en la Tabla 38, en la matriz la liquidez se acumula prácticamente en su totalidad en el realizable. Por otro lado en el grupo está bastante distribuida, siendo el realizable el lugar que menos acumula.

Análisis financiero a largo plazo:

A continuación, en la Tabla 39, se muestran y explican los indicadores utilizados en el análisis financiero a largo plazo.

Tabla 39: Indicadores del análisis financiero a largo plazo de Grifols.

Empresa	Solvencia	Capitalización del ejercicio	Endeudamiento	Composición del endeudamiento	Cobertura cargas financieras	Capacidad de devolución de deudas
Grifols Individual	2,27	0,07	0,79	7,22	6,18	0,10
Grifols Consolidada	1,52	0,05	1,91	4,98	4,04	0,08

Fuente: Elaboración propia

Solvencia: la empresa tiene una buena solvencia, ya que tanto la matriz como el grupo pueden hacer frente a sus obligaciones de pago sin ningún problema. Destacar que esta solvencia es mayor en la matriz.

Capitalización del ejercicio: en ambos casos la cantidad del resultado destinada para autofinanciarse es muy similar un 7% y un 5% respectivamente.

Endeudamiento: la empresa matriz tiene un endeudamiento en unos niveles mejores que el grupo, debido a que éste está soportando un excesivo volumen de deuda, lo que le puede llevar a descapitalizarse

Composición del endeudamiento: en ambos casos el endeudamiento a largo plazo es muy superior al del corto plazo, siendo algo menor en el grupo, dato que tranquiliza, debido a que éste está bastante endeudado, y el hecho de que sea a largo plazo suaviza la imagen de riesgo.

Cobertura de cargas financieras: destaca en ambos casos que la capacidad que tiene tanto la matriz como el grupo para hacer frente a las cargas financieras con su resultado antes de intereses e impuestos es muy buena.

Capacidad de devolución de deudas: en este caso tanto para individuales como para consolidadas el ratio es muy similar y muestra dificultades para la devolución de deudas con el efectivo generado en sus actividades de explotación.

Análisis económico:

Las principales diferencias que encontramos en el análisis económico entre las cuentas individuales y consolidadas aparecen en los siguientes resultados de la Tabla 40:

Tabla 40: Indicadores del análisis económico en Grifols.

Empresa	Indicadores				
	ROI	Rotación del activo	Apalancamiento financiero	Rentabilidad financiera	Coste Medio de la Deuda
Grifols Individual	0,02	0,03	1,29	0,16	0,04
Grifols Consolidada	0,11	0,44	1,41	0,23	0,04

Fuente y elaboración: Propia

ROI: la rentabilidad que genera el grupo es mucho mayor que la que genera la matriz.

Rotación del activo: el grupo genera unos rendimientos muy superiores con su activo que la matriz.

Apalancamiento financiero: en las cuentas individuales, una variación en el RAIT del 1%, supone una variación en el RAT del 1,29%. Por otro lado, en las consolidadas esta variación es del 1,41%, por lo que la sensibilidad del RAIT ante cambios en la actividad del grupo es muy similar.

Rentabilidad financiera: los beneficios que se generan con la financiación propia son positivos en ambos casos, siendo algo mayores en el grupo.

Coste medio de la deuda: el coste medio de la deuda es el mismo para la matriz que para el grupo. Este dato comparándolo con el ROI no tiene la misma repercusión en los dos casos, debido a que a la matriz no le interesa seguir endeudándose debido a que su rentabilidad es menor que el coste de la deuda, pudiéndole llevar a que disminuya su rentabilidad financiera. En cambio el endeudarse no es negativo en el grupo, ya que la rentabilidad es casi cuatro veces superior al coste de medio de la deuda.

Análisis bursátil:

Tabla 41: Indicadores del análisis bursátil en Grifols.

Beneficio por acción	1,55
Dividendo por acción	0,57
Rentabilidad por dividendo	0
Rentabilidad de la acción en el periodo	0,32
PER	13,79
Pay-Out	0
Book to Market	0,45

Fuente: Elaboración propia

La situación bursátil de la empresa, como refleja la Tabla 41, es buena, ya que los beneficios por acción y las rentabilidades por dividendos son positivas. Del resultado obtenido no ha repartido nada a sus accionistas. La rentabilidad de la acción en el periodo teniendo en cuenta dividendos y variación del precio de la acción ha sido de un 32%. Interpretando conjuntamente los datos obtenidos en el PER y el Book to Market se puede observar que la empresa se encuentra en una situación de valoración en mercado superior que en libros.

6.1.5. CONCLUSIONES GRIFOLS

Grifols, presenta su información segmentándola de igual manera en el grupo y en la matriz, aunque algo más detallado en el primer caso. En lo referente a los formatos de presentación, utiliza en todos los casos los mismos formatos para los estados financieros exceptuando el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.

Los criterios contables de reconocimiento y valoración coinciden en ambos casos para todos los aspectos analizados, no encontrando ninguna diferencia entre grupo y matriz.

La situación financiera a corto plazo es mucho mejor para el grupo que para la matriz tal y como muestran los resultados obtenidos de los indicadores analizados, costa que no ocurre en el largo plazo, donde la matriz tiene unos resultados mucho mejores.

De igual manera el grupo muestra unos datos en el análisis económico que son mucho más favorables que para la matriz.

Finalmente el análisis bursátil muestra una situación del grupo favorable y con unas perspectivas futuras que previsiblemente muestran que el título va a evolucionar favorablemente.

6.2. PHARMAMAR

PharmaMar, tal y como se presenta en su página web, es una compañía centrada en oncología y comprometida con la investigación y desarrollo que se inspira en el mar para el descubrimiento de moléculas con actividad antitumoral. Es una compañía integrada que busca productos innovadores para dotar de nuevas herramientas a los profesionales sanitarios para tratar el cáncer. Su compromiso con los pacientes y con la investigación ha hecho que sea líder mundial en el descubrimiento de antitumorales de origen marino.

6.2.1. PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN

El informe financiero anual, presenta en primer lugar sus cuentas individuales y luego las cuentas consolidadas. Las dos, han sido auditadas por la misma firma (**PWC**), teniendo en ambas la opinión favorable por parte del auditor.

La información de la empresa **matriz** viene segmentada por línea de negocio y geográficamente para los años 2014 y 2015. **Por líneas de negocio**, la empresa segmenta la información del importe neto de la cifra de negocios en venta de productos, contratos de licencia, ingresos por royalties y prestación de servicios corporativos.

Geográficamente presenta la información del importe neto de la cifra de negocios para España, Unión Europea, OCDE, América, Japón y otros países.

El **grupo**, también presenta información segmentada por línea de negocio y geográficamente, para los años 2014 y 2015.

Por líneas de negocio, la empresa segmenta la información de los ingresos, gastos, resultado neto de explotación, resultado financiero neto, resultado antes de impuestos,

resultado del ejercicio, EBITDA, activos, pasivos e inversiones en inmovilizado para cada una de las líneas oncología, diagnóstico, Rna I y química de gran consumo.

Geográficamente presenta la información de los activos e ingresos para las distintas zonas geográficas, que son: España, resto de la UE, EEUU y resto del mundo.

6.2.2. FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Balance: tanto para las cuentas individuales como consolidadas, tal y como viene reflejado en la Tabla 42, presenta el balance en formato de cuenta, ordenando el activo de menor a mayor liquidez y el pasivo de menor a mayor exigibilidad.

Tabla 42: Formato de presentación y orden de presentación del balance Pharmamar.

Empresa	Balance		Orden activo		Orden financiación	
	Lista	Cuenta	De menor a mayor liquidez	De mayor a menor liquidez	De menor a mayor exigibilidad	De mayor a menor exigibilidad
Pharmamar Individual	-	X	X	-	X	-
Pharmamar Consolidada	-	X	X	-	X	-

Fuente: Elaboración propia

Pérdidas y ganancias: en la Tabla 43 se muestra la clasificación de los gastos por naturaleza en la matriz y una clasificación mixta en las cuentas del grupo.

Tabla 43: Clasificación de los gastos en Pharmamar.

Empresa	Clasificación de los gastos		
	Por naturaleza	Mixta	Operativa
Pharmamar Individual	X	-	-
Pharmamar Consolidada	-	X	-

Fuente: Elaboración propia

Estado de flujos de efectivo: utiliza el formato de presentación indirecto en ambos casos.

Estado de cambios en el patrimonio neto: la **matriz** desglosa el estado de cambios en el patrimonio neto en estado de ingresos y gastos reconocidos y en estado total de cambios en el patrimonio neto.

El **grupo**, separa por un lado el estado de resultado global consolidado y por otro el estado de cambios en el patrimonio neto.

6.2.3. CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN

Para el **inmovilizado material, inmovilizado inmaterial e inversiones inmobiliarias**, tanto en la matriz, como en el grupo, utiliza los mismos criterios de valoración y de amortización. El criterio de valoración es el coste de adquisición o coste de producción y el método de amortización es lineal. Destacar que no aparece información sobre la amortización en las inversiones inmobiliarias del grupo.

Existencias: en ambos casos están valoradas al menor valor entre el precio de adquisición o coste de producción. El PMP es el criterio de salida de las mismas.

Subvenciones: matriz y grupo las reconocen como ingresos diferidos, y se trasladan a resultado como ingreso al ritmo de la amortización del bien financiado.

6.2.4. SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

Análisis financiero a corto plazo: goza de una situación financiera a corto plazo buena. Parte de sus activos financieros a corto plazo están financiados con recursos permanentes en las individuales y en las consolidadas. Los indicadores objeto de estudio aparecen en la Tabla 44:

Tabla 44: Indicadores financiero a corto plazo en Pharmamar.

Empresa	Indicadores			
	Liquidez general	Liquidez inmediata	Ratio de tesorería	Capital Circulante (miles de €)
Pharmamar Individual	1,14	1,02	0,05	9361
Pharmamar Consolidada	1,59	1,26	0,11	41512

Fuente: Elaboración propia

Ratio de liquidez general: en ambos casos hay una alta capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con su activo corriente. Siendo ésta algo superior en el grupo.

Ratio de liquidez inmediata: al igual que ocurre con la liquidez general la capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con los activos líquidos que posee es buena. También es algo superior en el grupo.

Ratio de tesorería: la empresa tiene mucha mayor capacidad para hacer frente a sus deudas a c/p con su tesorería en las consolidadas, siendo muy escasa en ambos casos.

Con los resultado anteriores, podemos afirmar que la matriz acumula la mayor parte de su liquidez en el realizable, hecho que se da también en el grupo, aunque en este caso también acumula bastante en las existencias.

Análisis financiero a largo plazo:

A continuación, en la Tabla 45, se muestran y explican los indicadores utilizados en el análisis financiero a largo plazo.

Tabla 45: Indicadores del análisis financiero a largo plazo en Pharmamar.

Empresa	Solvencia	Capitalización del ejercicio	Endeudamiento	Composición del endeudamiento	Cobertura cargas financieras	Capacidad de devolución de deudas
Pharmamar Individual	3,58	0	0,39	0,96	-9,13	0,10
Pharmamar Consolidada	1,53	0	1,90	0,97	1,81	0,05

Fuente: Elaboración propia

Solvencia: la empresa tiene una buena solvencia, ya que tanto la matriz como el grupo pueden hacer frente a sus obligaciones de pago sin ningún problema. Destacar que la matriz es más del doble de solvente que el grupo.

Capitalización del ejercicio: en ambos casos no se ha destinado nada del resultado para autofinanciarse.

Endeudamiento: se puede decir que la empresa matriz tiene un endeudamiento en unos niveles mucho mejores que el grupo, debido a que está soportando un excesivo volumen de deuda, lo que le puede llevar a descapitalizarse.

Composición del endeudamiento: en ambos casos el ratio es muy similar. El endeudamiento a corto plazo es mayor que el de a largo plazo. Dato que no es muy favorable en el grupo ya que está bastante endeudado, transmitiendo imagen de riesgo.

Cobertura de cargas financieras: la capacidad que tiene la matriz para hacer frente a las cargas financieras con su resultado antes de intereses e impuestos es muy buena. En el caso del grupo esta es todo lo contrario ya que el RAIT en este caso es negativo y por tanto no puede hacer frente a las mismas.

Capacidad de devolución de deudas: la matriz tiene el doble de capacidad para la devolución de deudas con el efectivo generado en sus actividades de explotación que el grupo.

Análisis económico:

Las principales diferencias que encontramos en el análisis económico entre las cuentas individuales y consolidadas aparecen en los siguientes resultados de la Tabla 46:

Tabla 46: Indicadores del análisis financiero a largo plazo en Pharmamar.

Empresa	Indicadores				
	ROI	Rotación del activo	Apalancamiento financiero	Rentabilidad financiera	Coste Medio de la Deuda
Pharmamar Individual	-0,09	0,24	0,93	-0,19	0,04
Pharmamar Consolidada	0,06	0,95	1,89	0,09	0,05

Fuente: Elaboración propia

ROI: la matriz genera una rentabilidad negativa (-9%), al contrario que el grupo (6%).

Rotación del activo: el grupo genera unos rendimientos muy superiores con su activo que la matriz.

Apalancamiento financiero: en las cuentas individuales, una variación en el RAIT del 1%, supone una variación en el RAT del 0,93%. Por otro lado, en las consolidadas esta variación es del 1,89%. Datos que nos dicen que en el grupo hay mucha mayor sensibilidad en el RAIT ante cambios en la actividad.

Rentabilidad financiera: destaca que los beneficios que la matriz genera con la financiación propia son negativos. Siendo positivo en el grupo.

Coste medio de la deuda: es algo superior en el grupo, pero comparándolo con el ROI, al grupo no le supone un problema financiarse ya que su rentabilidad es mayor que el coste de la deuda, ocurriendo totalmente al contrario en la matriz.

Análisis bursátil:

Tabla 47: Indicadores del análisis bursátil en Pharmamar.

Beneficio por acción	0,03
Dividendo por acción	0
Rentabilidad por dividendo	0
Rentabilidad de la acción en el periodo	-0,07
PER	84,66
Pay-Out	0
Book to Market	0,13

Fuente: Elaboración propia

Con los resultados obtenidos, que se muestran en la Tabla 47, se puede decir que bursátilmente la empresa no ha tenido un buen ejercicio. Todos los resultados obtenidos han sido muy próximos a cero, lo que quiere decir que los accionistas prácticamente no han recibido rentabilidad por sus acciones, ni dividendos. Esto hace que la rentabilidad de la acción en el periodo hay sido de un -7% (influida por la variación del precio de la misma). La empresa no ha destinado nada de su resultado a sus accionistas. El PER es muy alto lo que quiere decir que o se espera que la tendencia de la empresa vaya a mejorar o que la acción está sobrevalorada. Aunque debido al dato del Book to Market parece más probable la segunda opción.

6.2.5. CONCLUSIONES PHARMAMAR

La presentación de la información que realiza grupo y matriz viene desglosada de igual manera. En lo referente a los formatos de presentación de los estados financieros encontramos diferencias en la clasificación de los gastos de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y en el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.

Los criterios contables de reconocimiento y valoración que utilizan tanto grupo y matriz son los mismos en todos los casos.

El grupo tiene una mejor situación financiera a corto plazo que la matriz. Situación que en largo plazo es la contraria, debido a que la matriz en la práctica totalidad de los indicadores supera al grupo.

Realizando la comparativa del análisis económico vuelve a ser el grupo el que muestra nuevamente unos resultados muchos mejores que la matriz, donde destacaríamos en este caso las rentabilidades muy superiores.

La situación bursátil del grupo en el periodo no ha sido muy buena y que es posible que la acción esté sobrevalorada por parte de los accionistas, lo que puede suponer en un futuro una caída del valor en el mercado.

6.3. PRIM

Prim, tal y como se presenta en su página web, es referencia en el mercado de suministros hospitalarios y ortopédicos en fisioterapia, talasoterapia, termalismo, spa, rehabilitación, geriatría y ayudas técnicas. Se estructura para reforzar el desarrollo de sus valores culturales y empresariales mediante su compromiso de calidad de servicio con el cliente, lealtad y transparencia con sus proveedores, y buen gobierno y responsabilidad social con los empleados y con el conjunto de la Sociedad.

6.3.1. PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN

En su informe financiero anual, presenta en primer lugar sus cuentas individuales y luego las cuentas consolidadas. Las dos, han sido auditadas por la misma firma (**Ernst & Young**), teniendo en ambas la opinión favorable por parte del auditor.

La información de la empresa **matriz** viene segmentada por línea de negocio y geográficamente para los años 2014 y 2015. **Por líneas de negocio**, divide en dos segmentos que son: el médico-hospitalario y el de negocio inmobiliario. Para cada uno de estos dos, la empresa segmenta la información de la cifra de negocios, ingresos, resultado de explotación, resultado antes de impuestos y resultado del ejercicio.

Geográficamente, divide la cifra de negocios en territorios español y resto de la Unión Europea y países extracomunitarios.

El **grupo**, presenta información segmentada de la misma manera que la matriz.

Por líneas de negocio, segmenta la información de igual manera que en las cuentas individuales, pero además desglosa más partidas como son los activos y pasivos.

Geográficamente la presenta la información de los saldos en España y Resto de la Unión europea y países extracomunitarios, segmentándola en cifra de negocios, ingresos, activos y otra información, para cada una de las áreas geográficas.

6.3.2. FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Balance: matriz y grupo (Tabla 48) presentan el balance en formato de cuenta. Ordenan el activo de mayor a mayor liquidez y el pasivo de menor a mayor exigibilidad.

Tabla 48: Formato de presentación y orden de presentación del balance PRIM.

Empresa	Balance		Orden activo		Orden financiación	
	Lista	Cuenta	De menor a mayor liquidez	De mayor a menor liquidez	De menor a mayor exigibilidad	De mayor a menor exigibilidad
PRIM Individual	-	X	X	-	X	-
PRIM Consolidada	-	X	X	-	X	-

Fuente: Elaboración propia

Pérdidas y ganancias: clasifica los gastos por naturaleza para en ambas cuentas, tal y como aparece en la Tabla 49.

Tabla 49: Clasificación de los gastos en PRIM.

Empresa	Clasificación de los gastos		
	Por naturaleza	Mixta	Operativa
PRIM Individual	X	-	-
PRIM Consolidada	X	-	-

Fuente: Elaboración propia

Estado de flujos de efectivo: utiliza el formato de presentación indirecto para la empresa matriz, utilizando el método directo para las cuentas del grupo.

Estado de cambios en el patrimonio neto: la **matriz** desglosa el estado de cambios en el patrimonio neto en estado de ingresos y gastos reconocidos y en estado total de cambios en el patrimonio neto.

Por otro lado **el grupo**, separa por un lado el estado de resultado global consolidado y por otro el estado de cambios en el patrimonio neto.

6.3.3. CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN

Para el **inmovilizado material, inmovilizado inmaterial e inversiones inmobiliarias**, tanto en las cuentas de la matriz, como en las del grupo, la empresa utiliza los mismos criterios de valoración y de amortización. El criterio de valoración es el coste de adquisición o coste de producción y el método de amortización es lineal.

Existencias: en ambas cuentas las existencias se valorarán al menor valor entre el precio de adquisición, coste de producción o valor neto realizable, utilizando el PMP como criterio de salida de las existencias.

Subvenciones no aparece información ni en las cuentas individuales ni en las consolidadas debido a que la empresa no tiene subvenciones.

6.3.4. SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

Análisis financiero a corto plazo: PRIM, como se refleja en la Tabla 50, goza de una situación financiera a corto plazo buena. Parte de sus activos financieros a c/p están financiados con recursos permanentes en las individuales y en las consolidadas. A continuación se muestran los indicadores objeto de estudio:

Tabla 50: Indicadores del análisis financiero a corto plazo de PRIM.

Empresa	Indicadores			
	Liquidez general	Liquidez inmediata	Ratio de tesorería	Capital Circulante (miles de €)
PRIM Individual	4,03	2,75	0,15	54260,29
PRIM Consolidada	3,89	2,65	0,18	61545,58

Fuente: Elaboración propia

Ratio de liquidez general: en ambos casos la empresa tiene una gran capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con su activo corriente.

Ratio de liquidez inmediata: la capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con los activos líquidos que posee es muy buena.

Ratio de tesorería: se observa que a empresa tiene una capacidad para hacer frente a sus deudas a c/p con su tesorería muy similar en ambos casos.

Con los datos anteriores, podemos afirmar que la empresa acumula la mayoría de su liquidez en las existencias y en el realizable.

Análisis financiero a largo plazo:

A continuación, en la Tabla 51, se muestran y explican los indicadores utilizados en el análisis financiero a largo plazo.

Tabla 51: Indicadores del análisis financiero a largo plazo en RPIM.

Empresa	Solvencia	Capitalización del ejercicio	Endeudamiento	Composición del endeudamiento	Cobertura cargas financieras	Capacidad de devolución de deudas
PRIM Individual	5,32	0,32	0,23	0,13	127,97	0,11
PRIM Consolidada	4,85	0	0,26	0,12	1072,36	0,09

Fuente: Elaboración propia

Solvencia: la empresa tiene una muy buena solvencia, ya que tanto la matriz como el grupo pueden hacer frente a sus obligaciones de pago sin ningún problema.

Capitalización del ejercicio: la empresa matriz ha destinado un 32% de su resultado para autofinanciarse, siendo este nulo en para el grupo.

Endeudamiento: en ambos los niveles de endeudamiento son muy similares, no encontrándose la empresa en una situación grave de descapitalización.

Composición del endeudamiento: con valores muy similares en las cuentas individuales y consolidadas, podemos decir que el endeudamiento a corto plazo es muy superior al del largo plazo, situación que debería negociar la empresa para evitar posibles problemas de devolución de deudas. Al ser el endeudamiento de la empresa muy bajo no supone a priori un dato relevante que muestre una imagen de riesgo para la empresa.

Cobertura de cargas financieras: la capacidad que tienen tanto la matriz como el grupo para hacer frente a las cargas financieras con su resultado antes de intereses e impuestos es muy buena en ambos casos debido al escaso importe de los gastos financieros. A pesar de ser las dos muy altas la del grupo es casi diez veces mayor.

Capacidad de devolución de deudas: en este caso tanto para individuales como para consolidadas el ratio es muy similar y muestra dificultades para la devolución de deudas con el efectivo generado en sus actividades de explotación.

Análisis económico:

Las principales diferencias que encontramos en el análisis económico entre las cuentas individuales y consolidadas aparecen en los siguientes resultados obtenidos:

Tabla 52: Indicadores del análisis económico en PRIM.

Empresa	Indicadores				
	ROI	Rotación del activo	Apalancamiento financiero	Rentabilidad financiera	Coste Medio de la Deuda
PRIM Individual	0,09	0,75	0,76	0,12	0,004
PRIM Consolidada	0,10	0,85	0,78	0,16	0,002

Fuente y elaboración: Propia

ROI: el grupo genera una mayor rentabilidad que la matriz, aunque las dos son positivas y muy similares (9% y 10% respectivamente).

Rotación del activo: el grupo genera unos rendimientos superiores con su activo que la matriz.

Apalancamiento financiero: en las cuentas individuales, una variación en el RAIT del 1%, supone una variación en el RAT del 0,76%. Por otro lado, en las consolidadas esta variación es del 0,78%, por lo que apenas hay diferencias, siendo la sensibilidad del RAIT a cambios en la actividad es muy similar en los dos casos.

Rentabilidad financiera: el beneficio neto generado por el grupo en relación con la financiación propia es superior que en la matriz.

Coste medio de la deuda: el coste medio de la deuda para ambos casos es muy bajo, aunque algo superior en la matriz. Comparando este dato con el ROI, que también es muy similar para grupo y matriz, podemos afirmar que a la podría endeudarse, ya que la rentabilidad es muy superior al coste de la deuda, por lo que la rentabilidad financiera no disminuirá.

Análisis bursátil:

Tabla 53: Indicadores bursátiles en PRIM.

Beneficio por acción	0,53
Dividendo por acción	0,53
Rentabilidad por dividendo	0,09
Rentabilidad de la acción en el periodo	0,52
PER	16,96
Pay-Out	0,001
Book to Market	0,59

Fuente: Elaboración propia

Con los datos mostrados en la Tabla 53, podemos decir que el grupo ha tenido una buena evolución bursátil durante el año, ya que tanto los beneficios por acción y las rentabilidades por dividendo son buenas. Unido a la variación positiva de los precios. Prácticamente no se ha repartido casi nada del resultado entre sus accionistas. El PER está en unos niveles adecuados, lo que puede indicar que las previsiones futuras son buenas por parte de los inversores, ya que el Book to Market indica que el valor en libros es inferior que en el mercado.

6.3.5. CONCLUSIONES PRIM

La presentación de la información que realiza PRIM en la matriz y en el grupo está segmentada de igual manera en ambos casos. Se da la misma situación para los formatos de presentación utilizados en los estados financieros, donde coinciden en el grupo y en la matriz todos exceptuando el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.

Los criterios contables de reconocimiento y valoración vuelven a ser los mismos en ambos casos, teniendo en cuenta que no hay datos sobre las subvenciones en ninguno de los dos casos ya que no disponen de ellas.

Podemos pues afirmar que en las tres primeras partes del análisis de esta empresa utilizan prácticamente todo igual en la matriz y en el grupo.

Tanto en la situación financiera a corto como a largo plazo podemos afirmar que las cuentas individuales y consolidadas muestran una buena situación y además tienen unos indicadores muy similares en la mayoría de los casos, destacando algunos en los que claramente supera el grupo a la matriz.

Esto no ocurre en el análisis económico realizado, ya que a pesar de que la matriz tiene unos buenos indicadores, es superada en todos por el grupo.

Finalizando con el análisis bursátil podemos afirmar que el grupo ha tenido una buena situación y que posiblemente podrá continuar en el futuro en una tendencia similar.

6.4. REIG JOFRE

Reig Jofre, tal y como se presenta en su página web, es una compañía farmacéutica cuya actividad se estructura en dos grandes áreas: una principal de fabricación y comercialización de desarrollos propios (RJF Pharma) y una complementaria de desarrollo y fabricación especializada para terceros (RJF CDMO). En su actividad principal la compañía se enfoca en el desarrollo de productos de especialidad terapéutica en las áreas de dermatología, ginecología y respiratorio.

6.4.1. PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN

El informe financiero anual, presenta en primer lugar sus cuentas individuales y luego las cuentas consolidadas. Las dos, han sido auditadas por la misma empresa (**KPMG**), teniendo en ambas la opinión favorable por parte del auditor. Destaca, que en ambos casos, tiene párrafo de otras cuestiones.

La información de la empresa **matriz** viene segmentada por **líneas de negocio y mercados geográficos**. Las **líneas de negocio** están divididas en ingresos por venta de bienes e ingresos por prestación de servicios. Por otro lado los mercado geográficos que distingue son el Nacional, Resto de Unión Europea y exportaciones, para 2014 y 2015.

El **grupo**, presenta información segmentada **geográficamente y sobre gastos corporativos**, para los años 2014 y 2015.

Sobre gastos corporativos, segmenta la información en gastos de personal y otros gastos de explotación.

Geográficamente, segmenta la información de los saldos en Nacional, Unión Europea, Resto de Europa, África, América, Asia y Oceanía, desglosándola en venta de productos farmacéuticos y venta de complementos nutricionales, detallando para cada una de estas clasificaciones el importe neto de la cifra de negocios y los activos no corrientes.

6.4.2. FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Balance: tanto en el grupo como en la matriz, como se muestra en la Tabla 54, presenta el balance en formato de cuenta, ordenando el activo de menor a mayor liquidez y el pasivo de menor a mayor exigibilidad.

Tabla 54: Formato de presentación y orden de presentación del balance Reig Jofre.

Empresa	Balance		Orden activo		Orden financiación	
	Lista	Cuenta	De menor a mayor liquidez	De mayor a menor liquidez	De menor a mayor exigibilidad	De mayor a menor exigibilidad
Reig Jofre Individual	-	X	X	-	X	-
Reig Jofre Consolidada	-	X	X	-	X	-

Fuente: Elaboración propia

Pérdidas y ganancias: clasifica los gastos por naturaleza tanto en individuales como en consolidadas, tal y como aparece reflejado en la Tabla 55.

Tabla 55: Clasificación de los gastos en Reig Jofre.

Empresa	Clasificación de los gastos		
	Por naturaleza	Mixta	Operativa
Reig Jofre Individual	X	-	-
Reig Jofre Consolidada	X	-	-

Fuente: Elaboración propia

Estado de flujos de efectivo: utiliza el formato de presentación indirecto para la empresa matriz y para el grupo.

Estado de cambios en el patrimonio neto: la **matriz** desglosa el estado de cambios en el patrimonio neto en estado de ingresos y gastos reconocidos y en estado total de cambios en el patrimonio neto.

Por otro lado **el grupo**, separa por un lado el estado de resultado global consolidado y por otro el estado de cambios en el patrimonio neto.

6.4.3. CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN

Para el **inmovilizado material y el inmovilizado**, en el grupo y la matriz, utiliza los mismos criterios de valoración y de amortización. El criterio de valoración es el coste de adquisición o coste de producción y el método de amortización es lineal.

No hay información sobre la valoración y amortización en las **inversiones inmobiliarias** en ambos casos, ya que la empresa no dispone de este tipo de inversiones.

Existencias: la **matriz** las valora al menor valor entre el precio de adquisición o coste de producción, mientras que en el **grupo** lo hace al menor valor entre el precio de adquisición, coste de producción y valor neto realizable, utilizando el FIFO como criterio de salida de las existencias.

Subvenciones: en ambos casos se reconocen como ingresos diferidos, trasladándose a resultados como ingreso al ritmo de la amortización del bien financiado.

6.4.4. SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

Análisis financiero a corto plazo: Reig Jofre, como se refleja en la Tabla 56, goza de una situación financiera a corto plazo buena. Parte de sus activos financieros a c/p están financiados con recursos permanentes en las individuales y en las consolidadas. A continuación se muestran los indicadores objeto de estudio:

Tabla 56: Indicadores del análisis financiero a corto plazo de Reig Jofre.

Empresa	Indicadores			
	Liquidez general	Liquidez inmediata	Ratio de tesorería	Capital Circulante (miles de €)
Reig Jofre Individual	1,98	1,29	0,18	28061,93
Reig Jofre Consolidada	1,85	1,24	0,23	34456,93

Fuente: Elaboración propia

Ratio de liquidez general: en ambos casos la empresa tiene una alta capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con su activo corriente.

Ratio de liquidez inmediata: al igual que ocurre con la liquidez general la capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con los activos líquidos que posee es buena.

Ratio de tesorería: se observa que a empresa tiene mayor capacidad para hacer frente a sus deudas a c/p con su tesorería en las consolidadas, siendo menor en las cuentas individuales.

Tal y como muestra la Tabla 56, en ambos casos la liquidez está muy repartida entre existencias, realizable y disponible, destacando en ambos casos las existencias y el realizable.

Análisis financiero a largo plazo:

A continuación, en la Tabla 57, se muestran y explican los indicadores utilizados en el análisis financiero a largo plazo.

Tabla 57: Indicadores del análisis financiero a largo plazo de Reig Jofre.

Empresa	Solvencia	Capitalización del ejercicio	Endeudamiento	Composición del endeudamiento	Cobertura cargas financieras	Capacidad de devolución de deudas
Reig Jofre Individual	3,51	1	0,40	0,74	3,12	0,04
Reig Jofre Consolidada	3,07	0,10	0,48	0,50	10,93	0,06

Fuente: Elaboración propia

Solvencia: la empresa tiene una buena solvencia, ya que tanto la matriz como el grupo pueden hacer frente a sus obligaciones de pago sin ningún problema.

Capitalización del ejercicio: la matriz ha destinado la totalidad de su resultado para autofinanciarse, siendo este porcentaje mucho menor (un 10%) en el grupo.

Endeudamiento: en ambos los niveles de endeudamiento son muy similares, no encontrándose la empresa en una situación grave de descapitalización.

Composición del endeudamiento: podemos decir que el endeudamiento a corto plazo es muy superior al del largo plazo, situación que debería negociar la empresa para evitar posibles problemas de devolución de deudas, especialmente el grupo. Al comparar la situación en ambos casos, no es un dato muy preocupante, ya que la empresa no tiene unos niveles de endeudamiento que puedan mostrar una imagen de riesgo.

Cobertura de cargas financieras: la capacidad que tiene tanto la matriz como el grupo para hacer frente a las cargas financieras con su resultado antes de intereses e impuestos es muy buena en ambos casos. Destacando en este caso que la del grupo es aproximadamente tres veces superior a la de la matriz.

Capacidad de devolución de deudas: tanto para individuales como para consolidadas el ratio es muy similar y muestra dificultades para la devolución de deudas con el efectivo generado en sus actividades de explotación.

Análisis económico:

Las principales diferencias que encontramos en el análisis económico entre las cuentas individuales y consolidadas aparecen en los siguientes resultados de la Tabla 58:

Tabla 58: Indicadores del análisis económico en Reig Jofre.

Empresa	Indicadores				
	ROI	Rotación del activo	Apalancamiento financiero	Rentabilidad financiera	Coste Medio de la Deuda
Reig Jofre Individual	0,02	0,58	0,21	0,16	0,03
Reig Jofre Consolidada	0,06	0,85	1,07	0,09	0,02

Fuente: Elaboración propia

ROI: el grupo genera una rentabilidad cuatro puntos superior que la matriz, siendo ambas positivas.

Rotación del activo: el grupo genera unos rendimientos superiores con su activo que la matriz.

Apalancamiento financiero: en las cuentas individuales, una variación en el RAIT del 1%, supone una variación en el RAT del 0,21%. Por otro lado, en las consolidadas esta variación es del 1,07%, por lo que podemos afirmar que hay una mayor sensibilidad del RAIT a cambios en la actividad en el grupo.

Rentabilidad financiera: los beneficios que se generan con la financiación propia son positivos en ambos casos, siendo algo mayores en la matriz.

Coste medio de la deuda: el coste medio de la deuda es algo superior en la matriz que en el grupo, aunque similares. Poniendo en relación este dato con el ROI, observamos que la matriz podría endeudarse, ya que el coste de la deuda es superior a la rentabilidad que genera, situación que no se da en el grupo.

Análisis bursátil:

Tabla 59: Indicadores para el análisis bursátil en Reig Jofre

Beneficio por acción	0,13
Dividendo por acción	0
Rentabilidad por dividendo	0
Rentabilidad de la acción en el periodo	-0,008
PER	26,95
Pay-Out	0
Book to Market	0,58

Fuente y elaboración: Propia

El ejercicio bursátil no ha sido bueno, los resultados obtenidos han sido muy próximos a cero, esto supone que los accionistas ni han recibido rentabilidad por sus acciones, ni dividendos. Durante el ejercicio, la acción ha tenido una rentabilidad negativa, aunque próxima a cero. EL grupo no ha destinado nada de su resultado al reparto entre sus accionistas. El PER es alto lo que implica que es posible que la acción esté sobrevalorada por parte de los inversores o que esperen un crecimiento de los beneficios futuros, ya que su valor en libros es inferior que en el mercado.

6.4.5. CONCLUSIONES REIG JOFRE

Reig Jofre presenta la información segmentada geográficamente de la misma manera en el grupo y en la matriz, pero no coinciden los demás aspectos de la información segmentada en unas cuentas y en otras. Los formatos de presentación utilizados en ambos casos coinciden, exceptuando en el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.

Los criterios contables de reconocimiento y valoración del grupo y matriz coinciden en prácticamente la totalidad de los aspectos analizados, exceptuando las existencias, donde el grupo da opción a valorarlas de más modos que la matriz. Debemos destacar que hay elementos como las subvenciones o las inversiones inmobiliarias que no aparecen en ambas cuentas.

La situación financiera a corto y largo plazo es buena en los dos casos, destacando que en la matriz es algo superior para la mayoría de indicadores analizados.

El análisis económico nos muestra que el grupo está en una mejor situación que la matriz para casi todos los indicadores exceptuando la rentabilidad financiera.

La situación bursátil podemos afirmar que no ha sido muy buena para el grupo y que las perspectivas futuras hacen pensar que esto puede continuar en la misma tendencia.

6.5. ROVI

Rovi, tal y como se presenta en su página web, es una empresa química-farmacéutica que fue constituida en Madrid en 1946, cuya actividad se concentra en productos propios y farmacéuticos, fabricación para terceros y distribución de otros productos para los cuales es licenciataria de otros laboratorios, declinando todos sus esfuerzos a la satisfacción de sus clientes internos y externos, para la promoción de la salud dentro de la sociedad.

6.5.1. PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN

En su informe financiero anual, presenta en primer lugar sus cuentas individuales y luego las cuentas consolidadas. Las dos, han sido auditadas por la misma firma (**PWC**), teniendo en ambas la opinión favorable por parte del auditor.

La información de la empresa **matriz** viene segmentada geográficamente y por líneas de negocio. **Geográficamente**, la empresa divide el importe neto de la cifra de negocios en los siguientes mercados geográficos: España, Turquía, Italia, Grecia, Francia, Jordania, República Checa, Portugal, Argelia, Austria y otros.

Por otro lado **por línea de negocio**, segmenta las ventas en especialidades farmacéuticas, agentes de contraste y otros productos hospitalarios, productos de libre dispensación, venta bemiparina a otras empresas del grupo y otros. En ambos casos (geográficamente y por línea de negocio) lo realiza para los años 2014 y 2015.

El **grupo**, presenta información segmentada **por actividades de fabricación o de comercialización**, con independencia del área geográfica donde se desarrollen.

Para ambos casos, segmenta información de los ingresos de cada segmento, EBITDA, amortización, EBIT, resultado financiero, impuesto de sociedades y resultado, activos y pasivos. Para ambos casos presenta la información detallada para los años 2014 y 2015.

6.5.2. FORMATOS DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Balance: tanto para la matriz como para el grupo, tal y como muestra la Tabla 60, presenta el balance en formato de cuenta, ordenando el activo de menor a mayor liquidez y el pasivo de menor a mayor exigibilidad.

Tabla 60: Formato de presentación y orden de presentación del balance ROVI.

Empresa	Balance		Orden Activo		Orden Financiación	
	Lista	Cuenta	De menor a mayor liquidez	De mayor a menor liquidez	De menor a mayor exigibilidad	De mayor a menor exigibilidad
ROVI Individual	-	X	X	-	X	-
ROVI Consolidada	-	X	X	-	X	-

Fuente: Elaboración propia

Pérdidas y ganancias: clasifica los gastos por naturaleza tanto en individuales como en consolidadas, tal y como se muestra en la Tabla 61.

Tabla 61: Clasificación de los gastos en ROVI.

Empresa	Clasificación de los gastos		
	Por Naturaleza	Mixta	Operativa
ROVI Individual	X	-	-
ROVI Consolidada	X	-	-

Fuente: Elaboración propia

Estado de flujos de efectivo: utiliza el formato de presentación indirecto para la matriz y para el grupo.

Estado de cambios en el patrimonio neto: la **matriz** desglosa el estado de cambios en el patrimonio neto en estado de ingresos y gastos reconocidos y en estado total de cambios en el patrimonio neto.

Por otro lado **el grupo**, separa por un lado el estado de resultado global consolidado y por otro el estado de cambios en el patrimonio neto.

6.5.3. CRITERIOS CONTABLES DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN

Para el **inmovilizado material y el inmovilizado**, tanto en la matriz, como en el grupo, utiliza los mismos criterios de valoración y de amortización. El criterio de valoración es el coste de adquisición o coste de producción y el método de amortización es lineal.

No hay información sobre la valoración y amortización en las **inversiones inmobiliarias** en ambos casos, ya que no dispone de este tipo de inversiones.

Existencias: en ambos casos las existencias se valorarán al menor valor entre el precio de adquisición o valor neto realizable. El criterio de salida en ambos casos será el PMP.

Subvenciones: tanto en las cuentas individuales como en las consolidadas se reconocen como ingresos diferidos, trasladándose a resultados como ingreso al ritmo de la amortización del bien financiado.

6.5.4. SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

Análisis financiero a corto plazo: ROVI goza de una situación financiera a corto plazo buena. Parte de sus activos financieros a c/p están financiados con recursos permanentes en las individuales y en las consolidadas. A continuación, en la Tabla 62, se muestran los indicadores objeto de estudio:

Tabla 62: Indicadores del análisis financiero a corto plazo en ROVI.

Empresa	Indicadores			
	Liquidez general	Liquidez inmediata	Ratio de tesorería	Capital Circulante (miles de €)
ROVI Individual	2,21	1,73	0,39	83291
ROVI Consolidada	2,60	1,52	0,49	94857

Fuente: Elaboración propia

Ratio de liquidez general: en ambos casos la empresa tiene una alta capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con su activo corriente. La capacidad es algo mayor en las cuentas consolidadas que en las individuales.

Ratio de liquidez inmediata: al igual que ocurre con la liquidez general la capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con los activos líquidos que posee es muy buena. En este caso la capacidad es algo mayor en la matriz.

Ratio de tesorería: la capacidad para hacer frente a sus deudas a c/p con su tesorería es algo mayor en el grupo que en la matriz.

Con los datos anteriormente analizados, podemos afirmar que tanto grupo como matriz, tienen si liquidez muy repartida entre existencias, realizable y disponible. Destacando que en el realizable es donde se acumula más.

Análisis financiero a largo plazo:

A continuación, en la Tabla 63, se muestran y explican los indicadores utilizados en el análisis financiero a largo plazo.

Tabla 63: Indicadores del análisis financiero a largo plazo en ROVI.

Empresa	Solvencia	Capitalización del ejercicio	Endeudamiento	Composición del endeudamiento	Cobertura cargas financieras	Capacidad de devolución de deudas
ROVI Individual	2,19	0	0,84	0,51	2,07	0,09
ROVI Consolidada	2,66	0	0,60	0,67	11,73	0,11

Fuente: Elaboración propia

Solvencia: la empresa tiene una muy buena solvencia, ya que tanto la matriz como el grupo pueden hacer frente a sus obligaciones de pago sin ningún problema.

Capitalización del ejercicio: en ambos casos no se ha destinado ninguna parte del resultado para autofinanciarse.

Endeudamiento: el endeudamiento que está soportando la matriz es mayor que el del grupo, pero no se puede afirmar que sean unos datos que lleven a descapitalizarse.

Composición del endeudamiento: tanto en el grupo como en la matriz el endeudamiento a corto plazo es mayor que el del largo plazo, siendo mayor en el grupo. Debería de tener cuidado en renegociar la deuda a largo plazo, ya que a pesar de no estar muy endeudada, puede verse en problemas futuros para devolver la financiación.

Cobertura de cargas financieras: la capacidad que tiene tanto la matriz como el grupo para hacer frente a las cargas financieras con su resultado antes de intereses e impuestos es muy buena en ambos casos. Destaca especialmente la del grupo, siendo muy superior a la de la matriz.

Capacidad de devolución de deudas: en este caso tanto para individuales como para consolidadas el ratio es muy similar y muestra dificultades para la devolución de deudas con el efectivo generado en sus actividades de explotación.

Análisis económico:

Las principales diferencias que encontramos en el análisis económico entre las cuentas individuales y consolidadas aparecen en la Tabla 64:

Tabla 64: Indicadores del análisis económico en ROVI.

Empresa	Indicadores				
	ROI	Rotación del activo	Apalancamiento financiero	Rentabilidad Financiera	Coste Medio de la Deuda
ROVI Individual	0,01	0,74	0,23	0,13	0,02
ROVI Consolidada	0,08	0,94	1,05	0,13	0,02

Fuente: Elaboración propia

ROI: tanto la rentabilidad de la matriz como la del grupo son positivas (1% y 8% respectivamente), siendo la del grupo es ocho veces superior.

Rotación del activo: el grupo genera unos rendimientos superiores con su activo que la matriz.

Apalancamiento financiero: en las cuentas individuales, una variación en el RAIT del 1%, supone una variación en el RAT del 0,23%. Por otro lado, en las consolidadas esta variación es del 1,05%, siendo más sensible ante cambios en el RAIT que la matriz.

Rentabilidad financiera: los beneficios que se generan con la inversión realizada son positivos e iguales en la matriz y el grupo.

Coste medio de la deuda: el coste medio de la deuda es el mismo para ambos casos (2%). Al compararlo con el ROI podemos observar que el grupo no podría endeudarse, ya que el ROI es muy superior por lo que la rentabilidad financiera no se vería afectada. Esto no ocurre en la matriz, ya que el coste medio de la deuda es doble que el ROI, por lo que disminuiría su rentabilidad financiera.

Análisis bursátil:

Tabla 65: Indicadores del análisis bursátil en ROVI.

Beneficio por acción	0,40
Dividendo por acción	0
Rentabilidad por dividendo	0,02
Rentabilidad de la acción en el periodo	0,46
PER	36,45
Pay-Out	0
Book to Market	0,23

Fuente: Elaboración propia

Con los datos de la Tabla 65 podemos decir que el accionista recibe una rentabilidad por dividendo positiva pero muy próxima a cero. El beneficio por acción es positivo, mientras que el dividendo por acción es cero. La variación de los precios en el periodo y el reparto de dividendos, ha hecho que la rentabilidad de la acción en el periodo sea de un 46%. El grupo no ha repartido parte de su resultado entre los accionistas, y el PER es muy alto, al compararlo con el Book to Market podemos decir que es posible que la acción esté sobrevalorada por parte de los inversores, ya que el valor de la empresa en libros es muy inferior al de mercado.

6.5.5. CONCLUSIONES ROVI

La presentación de la información segmentada que realizan matriz y grupo son distintas, ya que segmentan información de diferentes aspectos. En lo referente a los formatos de presentación de los estados financieros se observa cómo, exceptuando el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, utiliza los mismos en ambas cuentas.

Todas las partidas analizadas en los criterios contables de reconocimiento y valoración de las cuales aportan información grupo y matriz coinciden en los criterios utilizados.

En la situación financiera a corto y a largo plazo los resultados obtenidos para grupo y matriz podemos afirmar que son bastante buenos y similares, siendo un poco mejores casi todos para el grupo en relación a la matriz.

Donde encontramos mayores diferencias entre una y otra es en el análisis económicos, pudiendo afirmar que el grupo se encuentra en una situación mucho mejor tras los indicadores obtenidos.

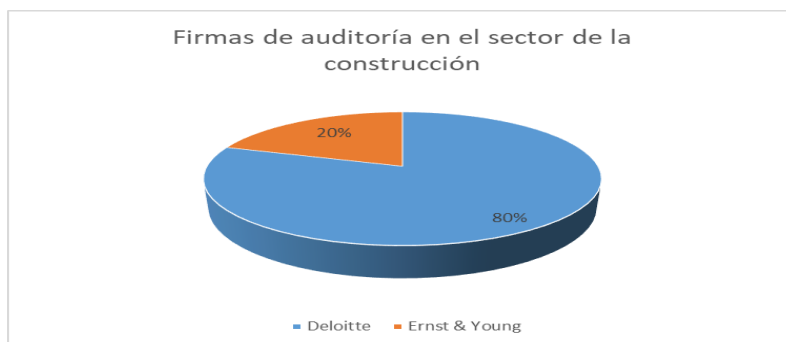
Finalmente en su análisis bursátil se observa como el grupo ha tenido una situación muy favorable y con buenos resultados durante el periodo, aunque es posible que la acción esté algo sobrevalorada por parte de los accionistas en el futuro por lo que se aconsejaría precaución con la tendencia que pueda sufrir el valor.

7. CONCLUSIONES EXTRAÍDAS EN EL ESTUDIO DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

Una vez realizada la comparación y análisis de cada matriz respecto a su grupo vamos a pasar a extraer unas conclusiones globales del sector, con el fin de ampliar este estudio e intentar encontrar similitudes y diferencias que se pueden dar.

En primer lugar, podemos observar en la Gráfica 1, como la firma que audita al **80%** de las empresas objeto de estudio es **Deloitte**, teniendo para la totalidad de ellas la opinión de favorable, mientras que el otro **20%** ha sido auditada por Ernst & Young con la misma opinión.

Gráfica 1: Firmas de auditoría en el sector de la construcción.



Fuente y elaboración: Propia

En la **presentación de la información** se observa cómo los grupos segmentan mucho más la información que las matrices, situación que parece lógica debido a que las NIIF exigen una mayor segmentación que el PGC.

Los **formatos de presentación de los estados financieros** nos muestran cómo para Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Estado de Flujos de Efectivo la totalidad de las empresas utilizan los mismos formatos de presentación en la matriz y en el grupo.

El caso en el que más difiere el formato de presentación es en el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto de los grupos, donde el **40%** de las empresas estudiadas lo presentan dividido en Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos y Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto, mientras que el otro **60%** restante lo hace en Resultado Global Consolidado y Estado de Cambios en el Patrimonio Neto. Esto se debe a que las NIIF dan la doble posibilidad de formatos, mientras que el PGC solo se puede uno.

Para los **criterios contables de reconocimiento y valoración** (Tabla 66, Tabla 67, Tabla 68 y Tabla 69), debemos tratar las diferentes partidas por separado. En las tablas se realiza un resumen (en porcentajes) de los criterios contables de reconocimiento y valoración que utilizan las empresas para cada una de las partidas objeto de estudio (teniendo en cuenta que algunas de ellas no muestran información o no tienen ese tipo de partidas).

Tabla 66: Criterios de reconocimiento y valoración de las empresas del subsector de la Construcción.

EMPRESAS	INMOVILIZADO MATERIAL		INMOVILIZADO INMATERIAL		INMVERSIONES INMOBILIARIAS	
	COSTE DE ADQUISICIÓN O COSTE DE PRODUCCIÓN	MÉTODO DEL VALOR RAZONABLE	COSTE DE ADQUISICIÓN O COSTE DE PRODUCCIÓN	MÉTODO DEL VALOR RAZONABLE	COSTE DE ADQUISICIÓN O COSTE DE PRODUCCIÓN	MÉTODO DEL VALOR RAZONABLE
MATRICES	100%	0%	100%	0%	100%	0%
GRUPOS	100%	0%	100%	0%	100%	0%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 67: Criterios de amortización utilizados en las empresas del sector de la Construcción.

AMORTIZACIÓN	INMOVILIZADO MATERIAL		INMOVILIZADO INMATERIAL		INMVERSIONES INMOBILIARIAS	
	LIENAL	DÍGITOS DECRECIENTES	LINEAL	OTROS	LINEAL	OTROS
MATRICES	100%	20%	100%	0%	100%	0%
GRUPOS	100%	0%	100%	0%	100%	0%

Fuente: Elaboración propia

Podemos observar como en el **inmovilizado material** la totalidad de matrices coinciden en los criterios de valoración (coste de adquisición o coste de producción) y amortización (lineal) con sus grupos correspondientes, exceptuando una empresa que utiliza el criterio de amortización de dígitos decrecientes para la amortización de la maquinaria. Por ello podemos decir que a pesar de la doble normativa no hay diferencias de reconocimiento y valoración. Esto ocurre de igual manera en el **inmovilizado inmaterial**, en los casos en las que ambas disponen de este tipo de partidas, utilizando además los mismos criterios que en el inmovilizado material.

Las **inversiones inmobiliarias** las podríamos tratar en un punto a parte debido a que en muchos casos no se puede realizar comparativa entre matriz y grupo porque o una de ellas o las dos no disponen de ese tipo de inversiones. El único caso en el que se puede realizar comparativa utiliza de igual manera los mismos criterios que el inmovilizado material.

Por todo lo anterior podemos afirmar que en los casos en los que se puede realizar comparativa, la totalidad de empresas utilizan los mismos métodos para valorar estas tres partidas.

En lo referente a las **existencias**, se da la situación de que cuatro de las cinco matrices no tienen existencias en sus inventarios (y por tanto no aportan información sobre los criterios utilizados) o directamente no aparece información sobre los criterios que ha utilizado en su valoración. La única matriz que aporta datos sobre los criterios de valoración, y que además son los mismos que utiliza en el grupo es ACS, siendo el criterio el del menor valor entre el coste de adquisición o valora neto realizable.

Al contrario ocurre en los grupos, donde en el 100% de los casos sí que aporta información y qué ha utilizado como métodos de reconocimiento y valoración.

Debemos tener en cuenta que solo dos de las cinco empresas aportan información sobre el criterio de salida de las existencias. En lo referente al criterio de salida de existencias, para aquellas que muestran información en sus cuentas anuales, el 50% utiliza el FIFO y el 50% el PMP. Destaca que ninguna matriz utiliza el LIFO, método que permite el plan y no el PGC.

Tabla 68: Criterios de reconocimiento y valoración de las empresas del subsector de la Construcción.

CRITERIOS DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN	EXISTENCIAS		SUBVENCIONES	
	COSTE DE ADQUISICIÓN O COSTE DE PRODUCCIÓN	MENOR VALOR ENTRE EL COSTE DE ADQUISICIÓN O VALOR NETO REALIZABLE	INGRESOS DIFERIDOS	MENOR VALOR DEL ACTIVO
MATRICES	0%	100%	100%	0%
GRUPOS	0%	100%	100%	0%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 69: Criterios de salida de las existencias de las empresas del subsector de la Construcción.

CRITERIO DE SALIDA DE EXISTENCIAS	EXISTENCIAS		
	FIFO	PMP	LIFO
MATRICES	50%	50%	0%
GRUPOS	50%	50%	0%

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, dentro de los criterios de reconocimiento y valoración tenemos las **subvenciones**, donde en la totalidad de casos que aparece información se reconocen tanto en matriz como en grupo como ingresos diferidos. Debemos tener en cuenta que tres de las matrices y uno de los grupos no tienen este tipo de partidas y por tanto no se puede realizar comparativa.

Dentro del **análisis financiero a corto plazo**, tras haber obtenido y analizado los resultados, de cada matriz respecto a su grupo, podemos extraer como conclusiones sectoriales que los grupos tienen unos mejores indicadores que las matrices, ya que algunas de ellas cuentan con un fondo de maniobra negativo y unos indicadores de liquidez inferiores. En lo que coinciden todos los casos de estudio tanto matriz como grupo es en que acumulan la gran mayoría de su liquidez en el realizable.

En lo referente al **análisis financiero a largo plazo**, podemos afirmar que tanto grupos como matrices no tienen en casi su totalidad problemas de solvencia, o estos carecen de importancia, exceptuando San José que muestra una situación de quiebra. Sí que se observa que todas las empresas están bastante endeudadas, que este endeudamiento suele ser a largo plazo y que tienen una capacidad para devolver su deuda muy similar tanto la matriz como el grupo.

Podemos afirmar que dentro del **análisis económico**, los grupos tienen una rentabilidad financiera muy superior en todos los casos respecto a sus matrices.

El ROI es prácticamente en la totalidad de casos positivo y no hay mucha diferencia entre matriz y grupo. Sí que lo hay en el coste medio de la deuda, donde en la mayoría de casos es superior en los grupos.

Además analizando el ROI y el coste medio de la deuda, podemos afirmar que casi a la totalidad de grupos y matrices de este sector no les interesa endeudarse debido a que el coste medio de la deuda es superior a la rentabilidad que generan y por tanto perderían rentabilidad financiera.

Analizando la situación **bursátil** de los grupos, tal y como se aprecia en la Tabla 70, para la mayoría de empresas no ha sido un buen ejercicio bursátil debido a que las acciones han perdido en la mayoría de casos parte de su valor. Esto unido a que el PER es bajo o muy bajo en la mayoría de casos y que el valor en el mercado de las empresas suele ser mayor que en libros hace pensar que las previsiones futuras no son muy favorables.

Tabla 70: Resumen bursátil del sector de la construcción.

EMPRESAS	ACCIONA	ACS	FCC	SACYR	SAN JOSÉ
Rentabilidad de la acción en el periodo	0,46	-0,03	-0,41	-0,02	0,12
PER	19,21	8,06	-33,67	2,45	8,21
Book to Market	0,83	0,61	0,27	2,04	-0,57

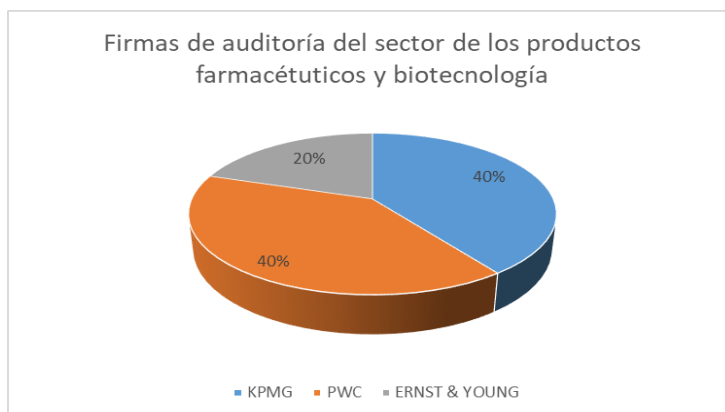
Fuente y elaboración: Propia

8. CONCLUSIONES EXTRAÍDAS EN EL ESTUDIO DEL SECTOR DE LOS PRODUCTOS FARMACEÚTICOS Y BIOTECNOLOGÍA

Tras haber realizado la comparación y análisis de cada matriz respecto a su grupo vamos a pasar a extraer unas conclusiones globales del sector, con el fin de ampliar este estudio e intentar encontrar similitudes y diferencias que se pueden dar.

Podemos observar en la Gráfica 2, hay dos firmas, PWC y Ernst & Young, que auditan cada una el 40% de las empresas, teniendo para la totalidad de ellas la opinión de favorable, mientras que el otro 20% ha sido auditada por KPMG con la misma opinión.

Gráfica 2: Firmas de auditoría en el sector de los Productos Farmacéuticos y Biotecnología.



Fuente: Elaboración propia

En la **presentación de la información** los grupos segmentan mucho más la información que las matrices, ya que las NIIF exigen una mayor segmentación que el PGC.

Los **formatos de presentación de los estados financieros** nos muestran cómo para Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Estado de Flujos de Efectivo la totalidad de las empresas utilizan los mismos formatos de presentación en matriz y grupo, exceptuando que Pharmamar utiliza el método de clasificación de los gastos mixto en el grupo y que Prim utiliza en el grupo, el formato de presentación indirecto en el estado de flujos de efectivo.

Donde más difiere el formato de presentación es en el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, el 100% de las matrices lo presentan dividido en Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos y Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto, mientras que el 100% de los grupos lo hace en Resultado Global Consolidado y Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, no coincidiendo matriz y grupo en ninguno de los casos.

Esto se debe a que las NIIF dan la doble posibilidad de formatos, mientras que el PGC solo se puede uno.

En los **criterios contables de reconocimiento y valoración** (Tabla 71, Tabla 72, Tabla 73 y Tabla 74), trataremos las diferentes partidas por separado. En las tablas se realiza un resumen (en porcentajes) de los criterios contables de reconocimiento y valoración que utilizan las empresas para cada una de las partidas objeto de estudio (teniendo en cuenta que algunas de ellas no muestran información o no tienen ese tipo de partidas).

Tabla 71: Criterios de reconocimiento y valoración de las empresas del subsector de los Productos Farmacéuticos y Biotecnología.

EMPRESAS	INMOVILIZADO MATERIAL		INMOVILIZADO INMATERIAL		INMVERSIONES INMOBILIARIAS	
	COSTE DE ADQUISICIÓN O COSTE DE PRODUCCIÓN	MÉTODO DEL VALOR RAZONABLE	COSTE DE ADQUISICIÓN O COSTE DE PRODUCCIÓN	MÉTODO DEL VALOR RAZONABLE	COSTE DE ADQUISICIÓN O COSTE DE PRODUCCIÓN	MÉTODO DEL VALOR RAZONABLE
MATRICES	100%	0%	100%	0%	100%	0%
GRUPOS	100%	0%	100%	0%	100%	0%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 72: Criterios de amortización utilizados en las empresas del sector de los Productos Farmacéuticos y Biotecnología.

AMORTIZACIÓN	INMOVILIZADO MATERIAL		INMOVILIZADO INMATERIAL		INMVERSIONES INMOBILIARIAS	
	LIENAL	DÍGITOS DECRECIENTES	LINEAL	OTROS	LINEAL	OTROS
MATRICES	100%	0%	100%	0%	100%	0%
GRUPOS	100%	0%	100%	0%	100%	0%

Fuente: Elaboración propia

En el **inmovilizado material** la totalidad de matrices coinciden en los criterios de valoración (coste de adquisición o coste de producción) y amortización (lineal) con sus grupos correspondientes. Por ello podemos decir que a pesar de la doble normativa no hay diferencias de reconocimiento y valoración. Esto ocurre de igual manera en el **inmovilizado inmaterial**, en los casos en las que ambas disponen de este tipo de partidas, utilizando además los mismos criterios que en el inmovilizado material.

En las **inversiones inmobiliarias**, a pesar de que en muchos casos no se puede realizar comparativa entre matriz y grupo porque o una de ellas o las dos no disponen de ese tipo de inversiones, en los casos en los que se puede realizar comparativa utilizan de igual manera los mismos criterios que el inmovilizado material.

Por ello podemos afirmar que en los casos en los que se puede realizar comparativa, la totalidad de empresas utilizan los mismos métodos para valorar estas tres partidas.

En lo referente a las **existencias**, se da la situación de que la totalidad de matrices y de grupos utilizan el mismo criterio que es el menor valor entre el coste de adquisición o valor neto realizable, por lo que hay una similitud total entre grupo y matriz.

El criterio de salida utilizado para las existencias es el mismo para matriz y para grupo en todos los casos, teniendo en cuenta que los dos criterios que se utilizan son los el FIFO y PMP, siendo de un 60% en el segundo caso y de un 40% en el primero.

Tabla 73: Criterios de reconocimiento y valoración de las empresas del subsector de los Productos Farmacéuticos y Biotecnología.

CRITERIOS DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN	EXISTENCIAS		SUBVENCIONES	
	COSTE DE ADQUISICIÓN O COSTE DE PRODUCCIÓN	MENOR VALOR ENTRE EL COSTE DE ADQUISICIÓN O VALOR NETO REALIZABLE	INGRESOS DIFERIDOS	MENOR VALOR DEL ACTIVO
MATRICES	0%	100%	100%	0%
GRUPOS	0%	100%	100%	0%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 74: Criterios de salida de las existencias de las empresas del subsector de los Productos Farmacéuticos y Biotecnología.

CRITERIO DE SALIDA DE EXISTENCIAS	EXISTENCIAS		
	FIFO	PMP	LIFO
MATRICES	40%	60%	0%
GRUPOS	40%	60%	0%

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, dentro de los criterios de reconocimiento y valoración tenemos las **subvenciones**, donde en la totalidad de casos que aparece información se reconocen tanto en matriz como en grupo como ingresos diferidos. Debemos tener en cuenta que tres de las matrices y uno de los grupos no tienen este tipo de partidas y por tanto no se puede realizar comparativa.

Tras haber obtenido y analizado los resultados, de cada matriz respecto a su grupo, del **análisis financiero a corto plazo**, podemos extraer como conclusiones sectoriales que el 60% de los grupos tienen unos mejores indicadores que las matrices, ya que algunas de ellas cuentan con unos indicadores de liquidez inferiores. En lo que coinciden todos los casos de estudio tanto matriz como grupo es en que acumulan la gran mayoría de su liquidez en el realizable.

En lo referente al **análisis financiero a largo plazo**, podemos afirmar que tanto grupos como matrices no tienen en casi su totalidad problemas de solvencia, o estos carecen de importancia. Además los grupos y matrices no están muy endeudadas, y su endeudamiento es siempre mayor a largo que a corto plazo. Sí que se observa que todos los grupos presentan, como norma general, unos datos en los indicadores analizados mucho mejores que las matrices.

El **análisis económico** muestra como los grupos tienen una rentabilidad financiera muy superior en todos los casos respecto a sus matrices.

El ROI es prácticamente en la totalidad de casos positivo y no suele haber diferencias significativas entre matriz y grupo, situación que no se da en el coste medio de la financiación donde la holgura es muy pequeña, aunque es cierto que los grupos también tienen unos datos un poco mejores que las matrices.

Estudiando conjuntamente y el ROI y el coste medio de la deuda, se da una situación muy contraria entre grupos y matrices. Podemos afirmar que casi a la totalidad de matrices de este sector no les interesa endeudarse debido a que el coste medio de la deuda es superior a la rentabilidad que generan, por lo que perderían rentabilidad financiera. En cambio los grupos la situación es la contraria, de tal manera que podrían endeudarse si lo necesitaran sin que ello disminuya su rentabilidad financiera.

En lo referente a la situación **bursátil** de los grupos, tal y como se aprecia en la Tabla 75, para la mayoría de empresas ha sido un buen ejercicio bursátil debido a que las acciones han ganado rentabilidad en la mayoría de casos. El PER es muy alto en la mayoría de casos y el valor en el mercado de las empresas es mayor que en libros en la totalidad de los casos, lo que hace pensar que es posible que las acciones estén sobrevaloradas y que por tanto haya que tener precaución para ejercicios futuros.

Tabla 75: Resumen bursátil del sector de la construcción.

EMPRESAS	GRIFOLS	PHARMAMAR	PRIM	REIG JOFRE	ROVI
Rentabilidad de la acción en el periodo	0,32	-0,07	0,53	-0,008	0,46
PER	13,79	84,66	16,96	26,95	36,45
Book to Market	0,45	0,13	0,59	0,58	0,23

Fuente y elaboración: Propia

9. COMPARACIÓN DE LOS SECTORES

Tras haber realizado un análisis de los resultados obtenidos para cada uno de los dos sectores y tras haber extraído unas conclusiones individuales de cada uno de ellos, vamos a pasar a realizar una comparativa entre los dos sectores para analizar las similitudes y diferencias entre ellos.

En lo referente a **las firmas que auditan** las cuentas anuales, tal y como viene reflejado en la Tabla 76, encontramos diferencias entre el sector de la construcción y del sector de productos farmacéuticos y biotecnología. Deloitte en el primero y PWC y KPMG en el segundo son los que realizan un mayor número de auditorías, destacando que Deloitte no realiza ninguna auditoría en el sector de productos farmacéuticos y biotecnología y que ocurre lo mismo con PWC y KPMG en el sector de la construcción. Además hay firmas como Ernst & Young que han realizado auditorías en los dos sectores estudiados.

Tabla 76: Firmas auditoras

FIRMAS	PWC	DELOITTE	ERNST & YOUNG	KPMG
SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	0%	80%	20%	0%
SECTOR DE LOS PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y BIOTECNOLOGÍA	40%	0%	20%	40%

Fuente: Elaboración Propia

En lo que sí coinciden ambos sectores es en la **presentación de la información segmentada**, donde en ambos casos los grupos presentan mucha mayor segmentación que las matrices, cosa que parece lógica, ya que el PGC no exige que las empresas segmenten tantas partidas como los grupos.

En lo referente a los **formatos de presentación** de los estados financieros en el Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y en el Estado de Flujos de Efectivo, no hay

tan apenas diferencias entre los dos sectores ni entre las cuentas individuales y consolidadas. La totalidad de empresas presentan su Balance ordenando su activo de menor a mayor liquidez y su pasivo de menor a mayor exigibilidad. Igual ocurre con la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, donde exceptuando una empresa del sector de los productos farmacéuticos y biotecnología (Pharmamar clasifica los gastos de forma mixta en el grupo), todas las empresas clasifican los gastos por naturaleza.

En el Estado de Flujos de Efectivo ocurre algo parecido, ya que en ambos sectores, tanto matrices como grupos, utilizan prácticamente en su totalidad (exceptuando PRIM que utiliza el método de presentación indirecto) el método directo para su presentación.

Tabla 77: Formatos de presentación de los sectores.

FORMATOS DE PRESENTACIÓN	BALANCE				CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS			ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	
	ORDEN DEL ACTIVO DE MENOR A MAYOR LIQUIDEZ	OTROS	ORDEN DEL PASIVO DE MENOR A MAYOR EXIGIBILIDAD	OTROS	POR NATURALEZA	MIXTA	POR FUNCIONES	DIRECTO	INDIRECTO
MATRICES SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	100%	0%	100%	0%	100%	0%	0%	100%	0%
GRUPOS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	100%	0%	100%	0%	100%	0%	0%	100%	0%
MATRICES DEL SECTOR DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y BIOTECNOLOGÍA	100%	0%	100%	0%	100%	0%	0%	100%	0%
GRUPOS DEL SECTOR DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y BIOTECNOLOGÍA	100%	0%	100%	0%	80%	20%	0%	80%	20%

Fuente: Elaboración propia

Analizando los criterios de reconocimiento y valoración que utilizan ambos grupos, tal y como se observa en la Tabla 78 y Tabla 79, se observa que no varían los criterios que se utilizan en la valoración del inmovilizado material, inmovilizado inmaterial e inversiones inmobiliarias, utilizando para todos ellos el coste de adquisición o coste de producción, a pesar de que los grupos tienen la opción de utilizar el método del valor razonable, por lo que no se aprecia ninguna diferencias entre sectores. Situación que se da de igual manera en lo referente a la amortización donde, al igual que ocurre con los criterios de reconocimiento y valoración, el método de amortización utilizado es el lineal, exceptuando un caso aislado que se da en el inmovilizado material del grupo SACYR, donde la maquinaria utiliza el método de amortización de dígitos decreciente.

Tabla 78: Criterios de reconocimiento y valoración utilizados en los dos sectores de estudio.

CITERIOS DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN	INMOVILIZADO MATERIAL		INMOVILIZADO INMATERIAL		INMVERSIONES INMOBILIARIAS	
	COSTE DE ADQUISICIÓN O COSTE DE PRODUCCIÓN	MÉTODO DEL VALOR RAZONABLE	COSTE DE ADQUISICIÓN O COSTE DE PRODUCCIÓN	MÉTODO DEL VALOR RAZONABLE	COSTE DE ADQUISICIÓN O COSTE DE PRODUCCIÓN	MÉTODO DEL VALOR RAZONABLE
MATRICES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	100%	0%	100%	0%	100%	0%
GRUPOS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	100%	0%	100%	0%	100%	0%
MATRICES DEL SECTOR DE LOS PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y BIOTECNOLOGÍA	100%	0%	100%	0%	100%	0%
GRUPOS DEL SECTOR DE LOS PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y BIOTECNOLOGÍA	100%	0%	100%	0%	100%	0%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 79: Métodos de amortización utilizados en los dos sectores de estudio.

AMORTIZACIÓN	INMOVILIZADO MATERIAL		INMOVILIZADO INMATERIAL		INMVERSIONES INMOBILIARIAS	
	LIENAL	OTROS	LINEAL	OTROS	LINEAL	OTROS
MATRICES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	100%	0%	100%	0%	100%	0%
GRUPOS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	100%	0%	100%	0%	100%	0%
MATRICES DEL SECTOR DE LOS PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y BIOTECNOLOGÍA	100%	0%	100%	0%	100%	0%
GRUPOS DEL SECTOR DE LOS PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y BIOTECNOLOGÍA	100%	0%	100%	0%	100%	0%

Fuente: Elaboración propia

Esta situación es muy similar en las existencias y las subvenciones, como se muestra en las Tablas 80 y 81, todas las matrices y grupos utilizan los mismos criterios de reconocimiento y valoración. En las existencias se utiliza en la totalidad de matrices y grupo el criterio del menor valor entre el coste de adquisición o coste de producción, utilizando como métodos de valoración de salida de existencias el PMP y FIFO en unas proporciones muy similares.

Lo mismo ocurre con las subvenciones, al igual que ocurre con las existencias, en todos los casos se clasifican como ingresos diferidos. Por lo que en estos dos aspectos analizados no se pueden extraer muchas diferencias.

Tabla 80: Criterios de reconocimiento y valoración de existencias y subvenciones de los grupos de estudio.

CRITERIOS DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN	EXISTENCIAS		SUBVENCIONES	
	COSTE DE ADQUISICIÓN O COSTE DE PRODUCCIÓN	MENOR VALOR ENTRE EL COSTE DE ADQUISICIÓN O VALOR NETO REALIZABLE	INGRESOS DIFERIDOS	MENOR VALOR DEL ACTIVO
MATRICES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	0%	100%	100%	0%
GRUPOS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	0%	100%	100%	0%
MATRICES DEL SECTOR DE LOS PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y BIOTECNOLOGÍA	0%	100%	100%	0%
GRUPOS DEL SECTOR DE LOS PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y BIOTECNOLOGÍA	0%	100%	100%	0%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 81: Criterios de salidas de existencias de los grupos de estudio.

CRITERIO DE SALIDA DE EXISTENCIAS	EXISTENCIAS		
	FIFO	PMP	LIFO
MATRICES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	50%	50%	0%
GRUPOS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	50%	50%	0%
MATRICES DEL SECTOR DE LOS PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y BIOTECNOLOGÍA	40%	60%	0%
GRUPOS DEL SECTOR DE LOS PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y BIOTECNOLOGÍA	40%	60%	0%

Fuente: Elaboración propia

Tras realizar una comparativa de los criterios de reconocimiento y valoración de las partidas objeto de estudio, vamos a pasar a analizar la situación económico-financiera.

En el **análisis financiero a corto plazo**, se da la similitud entre ambos sectores de que los grupos muestran unos mejores resultados que las matrices, aunque podemos afirmar que el sector de los productos farmacéuticos y biotecnología tiene unos mejores resultados que el sector de la construcción. Muchas de las empresas del sector de la construcción muestran un fondo de maniobra negativo y además los resultados de los ratios analizados son inferiores a los del sector farmacéutico. Donde sí coinciden ambos sectores es que en el realizable es donde más riqueza acumulan.

Respecto al **análisis financiero a largo plazo**, también los grupos en ambos casos presentan unos mejores resultados que las matrices, destacando que el sector de los productos farmacéuticos y biotecnología presenta unos indicadores muchos mejores de endeudamiento y solvencia que el sector de la construcción, donde incluso hay empresas como San José que se encuentran en situación de quiebra. Donde coinciden los dos sectores es que el endeudamiento a largo plazo es superior en la mayoría de

casos al de corto plazo, por lo que se suaviza un poco la imagen de riesgo en el sector de la construcción que es el más endeudado.

En el **análisis económico** los dos sectores coinciden en que los grupos presentan unos resultados mucho mejores que las matrices. En lo que al ROI se refiere, el sector de la construcción presenta unos resultados mejores que los del sector farmacéutico, pero en lo que se refiere al coste medio de la deuda ocurre totalmente lo contrario, por lo que podemos afirmar que las empresas del sector farmacéutico podrían endeudarse si lo necesitaran sin que su rentabilidad financiera disminuyese, todo lo contrario que el sector de la construcción.

Finalmente el **análisis bursátil** muestra dos situaciones sectoriales distintas. El sector de la construcción muestra una situación que no ha sido muy favorable para los grupos de empresas, mientras que el sector farmacéutico sí que muestra una situación bastante favorable. A pesar de ello, en lo que coinciden los dos sectores, es que debido a los datos que muestra el PER y el Book To Market las previsiones futuras son de precaución, debido a que o las empresas están sobrevaloradas por parte de los inversores o es más alto el valor de mercado de las mismas respecto a su valor en libros.

10. CONCLUSIONES GLOBALES

Tras haber realizado la comparativa individual, sectorial e intersectorial del estudio vamos a pasar a extraer unas conclusiones globales de este trabajo.

En primer lugar queda claro que, debido a la mayor exigencia de las NIIF respecto al PGC, los grupos presentan la **información segmentada** mucho más detallada que las matrices, no habiendo diferencias a destacar entre los dos sectores estudiados.

Donde no aparecen prácticamente diferencias es en los **formatos de presentación** de los estados financieros. La totalidad de empresas utilizan aquellos que exige el PGC, a pesar de que las NIIF dan opción a los grupos a formatos mucho más abiertos y variados. Podríamos decir que la excepción es el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, donde sí que se observa que los grupos utilizan, en su gran mayoría, la libertad de presentación que permiten las NIIF, separando por un lado el estado de resultado global consolidado y por otro el estado de cambios en el patrimonio neto. Tampoco se aprecian diferencias entre ambos sectores.

Dentro de los **criterios de reconocimiento y valoración** se da una situación muy similar. Las empresas optan por utilizar los criterios que se presentan en el PGC, destacando que la mayor diferencia se da en el criterio de salida de las existencias,

donde solo se utilizan el PMP y FIFO, a pesar de que el PGC da la opción de utilizar el LIFO no hay ninguna empresa (ni matriz ni grupo) que lo utilice.

Analizando la **situación económico-financiera** es donde se aprecian mayores diferencias entre sectores y entre cada matriz respecto a su grupo. Podemos afirmar que los grupos suelen presentar por norma general unos resultados mejores en el **análisis financiero a corto plazo y en el análisis económico**, estando la situación más equilibrada en el análisis financiero a largo plazo.

Finalmente el **análisis bursátil** muestra una situación muy distinta entre los sectores, donde el sector de los productos farmacéuticos y biotecnología presenta una situación mucho mejor que el de la construcción, posiblemente por la caída que sufrió éste cuando comenzó la crisis en 2008 y que aún no ha terminado de recuperarse.

Así pues podemos decir que, a pesar de que las NIIF permiten una normativa en cuanto a formatos de presentación de los estados financieros y en los criterios de reconocimiento y valoración, no se aprecian diferencias destacables entre cada matriz y su grupo. Esto podría deberse a que a los usuarios de las cuentas anuales de las empresa les resulta mucho más cómodo comparar cuentas que tienen los mismos formatos.

Destacaremos que **las principales diferencias** se dan en el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, el mayor detalle de la presentación de la información segmentada de los grupos y la situación económico-financiera de los grupos. Además de que la situación bursátil ha sido claramente más favorable para los grupos del sector de los productos farmacéuticos y biotecnología.

Por todo ello podemos afirmar que las cuentas anuales de las empresas presentan información distinta si se aplica el Plan General de Contabilidad o las Normas Internacionales de Información Financiera.

11. BIBLIOGRAFÍA

- GARRIDO MIRALLES, P. y VÁZQUEZ VEIRA, P.J. (2011) “NIFF vs. PGC 2007: Las diferencias más notables”. *Partida Doble* núm.: 232, PP. 1 a 8.
- JUEZ MARTEL, P (2010) “Manual de contabilidad para juristas” Editorial Paraninfo PP. 1 a 810.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (Octubre 2016):
<https://www.cnmv.es>
- Universidad Carlos III de Madrid (16 de abril de 2017)
<http://madi.uc3m.es/investigacion-internacional/mercados-industrias/el-sector-farmaceutico-y-la-biotecnologia-en-espana/>
- Rankia S.L. (2016) “Manual de análisis fundamental y valoración de empresas: ¿Te gustaría saber analizar y valorar una empresa?”, PP. 1 a 122
- GARCÍA OLALLA, M. y MARTÍNEZ GARCÍA, J.M. (2014): “Manual del Asesor Financiero”, Editorial Paraninfo: PP. 1 a 614.
- BOLSA DE MADRID (21 de Abril de 2017):
<http://www.bolsamadrid.es>
- Web ACCIONA (15 de Abril de 2017):
<https://www.acciona.com/es/sobre-acciona/quienes-somos/>
- Web ACS (15 de Abril de 2017):
<http://www.grupoacs.com/conozca-ac/>
- Web FCC (15 de Abril de 2017):
<http://www.fcc.es/es/-que-es-fcc>
- Web SAN JOSÉ (17 de Abril de 2017):
<http://www.grupo-sanjose.com/perfil.php>
- Web PHARMAMAR (18 de Abril de 2017):
<https://www.pharmamar.com/es/sobre-pharmamar/>
- Web PRIM (18 de Abril de 2017):
<https://www.prim.es/empresa/quienes-somos/>
- Web REIG JOFRE (21 de Abril de 2017):
<http://www.reigjofre.com/es/quienes-somos/reig-jofre-en-breve>
- Web ROVI (20 de Abril de 2017):
<http://www.rovi.es/company/company.php>

- Plan General de Contabilidad y de PYMES 2007 (Editorial Pirámide) 7ª Edición.
- Normas Internacionales de Información Financiera:
<https://www.mef.gob.pe/es/consejo-normativo-de-contabilidad/niif>