



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Estudio jurídico – económico de la información
contable de una sociedad mercantil

*Legal – economic research in accounting
information of a trading corporation*

Autora

Elisabet Masip Salvador

Directora

Anunciación Pérez Pueyo

Facultad de Economía y Empresa

2018

INFORMACIÓN DEL TRABAJO

- **Autora:** Elisabet Masip Salvador
- **Directora:** Anunciación Pérez Pueyo
- **Título:** *Estudio jurídico – económico de la información contable de una sociedad mercantil (Legal – economic research in accounting information of a trading corporation)*
- **Titulación a la que está vinculado:** Programa conjunto Derecho - ADE

RESUMEN

Para una buena toma de decisiones, la información es un elemento esencial y, en el ámbito económico – empresarial, contar con una información contable que refleje la imagen fiel de la situación económica y financiera de una empresa es una de las claves del éxito en cualquier tipo de determinación. No obstante, aunque la información es poder, tener una gran cantidad de datos no nos asegura una buena toma de decisiones si no los sabemos utilizar de forma óptima. Por ello, a lo largo de este Trabajo de Fin de Grado (TFG) se explicará la principal información contable que podemos obtener de una sociedad (todo ello con un indiscutible apoyo jurídico en cada uno de los epígrafes tratados) y, a su vez, se realizará una aplicación práctica con el análisis, a partir de toda la información disponible, de la situación de una empresa en concreto: Cellnex Telecom, S.A.

ABSTRACT

For a good decision making, information is an essential element and, in the business environment, having an accounting information that reflects the faithful image of the economic and financial situation of a company is one of the keys to succeed in any type of determination. However, although information is power, having a large amount of data does not ensure a good decision making if we do not know how to use them optimally. Therefore, throughout this Degree Final Dissertation will be explained the main accounting information that we can obtain from a company (with an unquestionable legal support in each of the sections treated) and, in turn, a practical application will be done with the analysis of the situation of a company: Cellnex Telecom, S.A.

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN	Página 4
II. DESARROLLO DEL TRABAJO	Página 5
1. APROXIMACIÓN A LA INFORMACIÓN CONTABLE	Página 5
1.1. Normativa	Página 5
1.2. Principales características.....	Página 6
1.3. Información contable abreviada, Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas y criterios contables específicos para microempresas	Página 7
2. RASGOS Y ETAPAS DE LAS CUENTAS ANUALES	Página 9
2.1. Características	Página 9
2.2. Elementos de las cuentas anuales	Página 10
2.3. Etapas	Página 11
A) <i>Formulación</i>	Página 11
B) <i>Aprobación</i>	Página 12
C) <i>Aplicación del resultado</i>	Página 12
D) <i>Depósito y publicidad</i>	Página 13
3. LOS DOCUMENTOS INTEGRANTES DE LAS CUENTAS ANUALES Y SU RELEVANCIA PRÁCTICA	Página 14
3.1. El balance	Página 14
3.2. La cuenta de pérdidas y ganancias	Página 15
3.3. El estado de cambios en el patrimonio neto	Página 17
3.4. El estado de flujos de efectivo	Página 18
3.5. La memoria	Página 21
3.6. Los ratios y su interpretación. Aplicación práctica	Página 22
A) <i>Ratios de liquidez y solvencia</i>	Página 22
B) <i>Ratios de endeudamiento</i>	Página 24
C) <i>Ratios de estructura</i>	Página 26
D) <i>Ratios de cobertura</i>	Página 27

<i>E) Ratios de rentabilidad y rendimiento</i>	<i>Página 28</i>
4. INFORMES Y OTROS TIPOS DE INFORMACIÓN VOLUNTARIA	Página 30
4.1. El informe de gestión	Página 30
4.2. El informe de auditoría	Página 33
4.3. Otra información financiera	Página 35
<i>A) Información contable intermedia</i>	<i>Página 35</i>
<i>B) Información simplificada</i>	<i>Página 36</i>
<i>C) Información contable previsional</i>	<i>Página 37</i>
III. CONCLUSIONES.....	Página 38
IV. BIBLIOGRAFÍA Y WEBGRAFÍA	Página 40
V. ANEXOS	Página 41
○ Anexo I: Cuentas anuales de Cellnex Telecom, S.A. (ejercicio 2017): balance, cuenta de pérdidas y ganancias, y estado de cambios en el patrimonio neto	<i>Página 41</i>
○ Anexo II: Extractos del informe de gestión de Cellnex Telecom, S.A. (ejercicio 2017)	<i>Página 43</i>
○ Anexo III: Extractos del informe anual de gobierno corporativo de Cellnex Telecom, S.A. (ejercicio 2017)	<i>Página 46</i>
○ Anexo IV: Análisis de la presencia del contenido mínimo requerido legalmente en el informe de auditoría de Cellnex Telecom, S.A. del ejercicio 2017	<i>Página 49</i>

I. INTRODUCCIÓN

La información es poder. Contar con cuantos más datos mejor en cualquier toma de decisiones es un factor determinante para tener éxito en la resolución final. No obstante, la información por sí misma no es suficiente, ya que hay que tener y saber utilizar las herramientas necesarias para poder interpretarla de forma correcta.

De este modo, a lo largo de este trabajo se analizará la información contable haciendo hincapié en aspectos como la normativa por la que se regula, sus requisitos y principios contables, o los tipos de información más frecuentemente presentados. También se explicarán los principales elementos y características de las cuentas anuales que elaboran las sociedades al cierre del ejercicio, al igual que todas las fases que se siguen hasta su depósito y publicidad, realizando un profundo examen para determinar cuándo cada uno de los estados contables que las integran es de obligatoria formulación o no y cuándo es posible aplicar los modelos abreviados o los modelos del Plan General de Contabilidad de PYMES. Adicionalmente, aunque no formen parte de las cuentas anuales propiamente dichas y no sean siempre de obligatoria formulación, resulta indispensable escrutar los dos principales informes que pueden emitir las sociedades: el informe de gestión y el informe de auditoría, desgranando minuciosamente cómo es su elaboración y su contenido. Así mismo, se realizará una somera explicación sobre otro tipo de información financiera que pueden presentar las empresas, como es la información simplificada, la información contable intermedia o la información previsional.

El objetivo fundamental de este trabajo es realizar un estudio de la información contable que presentan las empresas, tanto desde un punto de vista jurídico como desde un punto de vista económico – práctico. De esta manera, conforme se vayan explicando los aspectos legales que caracterizan a los distintos documentos que componen las cuentas anuales, a los informes y a los otros tipos de información, se irán realizando aplicaciones prácticas relativas a cómo podemos extraer información relevante de los documentos presentados, cómo hay que analizarla, y qué tipo de conclusiones podemos colegir a partir de la misma. Para ello, se tomarán como referencia los datos de la sociedad Cellnex Telecom, S.A. El motivo de la elección de tal sociedad radica en que es una sociedad cotizada, lo que facilita la obtención de información, y en el hecho de que ya tenía las cuentas del ejercicio 2017 publicadas y auditadas en febrero de este año, justo cuando comencé a elaborar este trabajo.

II. DESARROLLO DEL TRABAJO

1. APROXIMACIÓN A LA INFORMACIÓN CONTABLE

1.1. Normativa

El régimen contable de las sociedades de capital y, en general, el aplicable a cualquier otro empresario, ha sido objeto de una profunda reforma en los últimos años como consecuencia de la política de armonización internacional de la información contable emprendida por la Unión Europea, la cual tiene como fin proporcionar la homogeneización y convergencia internacional de dicha información¹. En la actualidad, las fuentes jurídicas más importantes aplicables a este estudio jurídico – económico son:

- Real Decreto de 22 de Agosto de 1885, por el que se aprueba el Código de Comercio (CdC).
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de Julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC).
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de Noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (PGC).
- Real Decreto 1515/2007, de 16 de Noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas y los criterios contables específicos para microempresas (PGC PYMES).
- Real Decreto 1159/2010, de 17 de Septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas (NFCAC).
- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (RRM).
- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (LMV).
- Ley 22/2015, de 20 de Julio, de Auditoría de Cuentas (LAC).

¹ Para más información, consultar: MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. (Director), ROJO FERNÁNDEZ – RÍO, Á. (Director), APARICIO GONZÁLEZ, M^a.L. (Coordinadora), *Lecciones de Derecho Mercantil. Volumen I* (14ª Edición). Civitas, Pamplona, 2016, páginas 515-517.

Además, junto a las mencionadas fuentes del Derecho, también es fundamental tener en cuenta tanto la jurisprudencia en el ámbito civil y mercantil como las Resoluciones y Consultas del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

1.2. Principales características

La información contable tiene como fin orientar a sus receptores en la adopción de decisiones, tanto económicas como de otro tipo, relacionadas con la sociedad. Estos receptores son los denominados “usuarios”, agentes con derecho de acceso a la información financiera emitida por la entidad, los cuales se pueden clasificar atendiendo a su capacidad para influir en la elaboración de la información, distinguiendo entre²:

- Usuarios internos: Participan en el proceso de elaboración de la información (gerencia, accionistas que tienen capacidad de gestión...).
- Usuarios externos: No participan en el proceso de elaboración de la información (propietarios, trabajadores, proveedores y otros acreedores comerciales, clientes y otros deudores comerciales, público en general...).

Aunque algunos autores³ también se refieren a otras características adicionales a tener en cuenta, como la objetividad o la oportunidad, el PGC (1ª Parte, 2º apartado) establece que la información contable a la que tienen acceso estos usuarios tiene que cumplir cinco requisitos: relevancia, fiabilidad, integridad, comparabilidad y claridad.

Además, a la hora de elaborar la información financiera y contable, el registro y valoración de los elementos integrantes de las distintas partidas que figuran en las cuentas anuales deberá realizarse conforme a los principios de contabilidad generalmente aceptados, los cuales se regulan en el artículo 38 CdC y en el apartado 3º de la 1ª Parte del PGC y son: empresa en funcionamiento, devengo, uniformidad, prudencia, no compensación e importancia relativa.

² ARCHEL DOMENCH, P.; CANO RODRÍGUEZ, M.; LIZARRAGA DALLO, F.; SÁNCHEZ ALEGRÍA, S. (2012): *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación* (4ª Edición). Pirámide, Madrid, páginas 25 – 28.

³ GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2016): *Análisis de la empresa a través de su información económico – financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones* (5ª Edición). Pirámide, Madrid, páginas 33 – 34.

1.3. Información contable abreviada, Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas y criterios contables específicos para microempresas

La información contable abreviada es un conjunto de datos financieros presentados de forma resumida que permite reducir los costes de elaboración y presentación, y proteger a las unidades económicas frente a la competencia. Aunque se reduce la cantidad de información, se mantiene la forma y la estructura de presentación, esto es, posee el mismo formato, pero con menos apartados y con menos información.

Para poder formular la información financiera abreviada⁴ es preciso que, de las tres circunstancias que habilitan a ello, se cumplan al menos dos y que se mantengan como mínimo durante dos ejercicios consecutivos⁵. ¿Cuáles son esas circunstancias?

- En el caso de la cuenta de pérdidas y ganancias los requisitos son, según lo dispuesto en el artículo 258.1 LSC:
 - ✓ Que el total de las partidas del activo no supere los 11.400.000 €.
 - ✓ Que el importe neto de la cifra de negocios no supere los 22.800.000 €.
 - ✓ Que el número medio de trabajadores durante el ejercicio no sea superior a 250.

Este límite⁶ que marca la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada también es indicador en sentido contrario (es decir, cuando se superen dos de las tres cifras durante al menos dos ejercicios consecutivos) de cuándo las empresas que forman parte de un grupo de sociedades (y que tienen la consideración de “dominantes” dentro del grupo) tienen obligación de presentar las cuentas anuales consolidadas del grupo, siempre y cuando no les sea aplicable una dispensa por subgrupo o por importancia relativa⁷.

⁴ Según lo establecido en el artículo 3.5 LAC y en el apartado 4º.3 de la 1ª Parte del PGC, las entidades calificadas como “entidades de interés público” nunca podrán formular cuentas anuales abreviadas.

⁵ Salvo que sea el primer ejercicio social desde su constitución, transformación o fusión, caso en el que podrán formular el modelo abreviado si reúnen, al cierre de dicho primer ejercicio, al menos dos de las tres circunstancias correspondientes. Este es un aspecto común a la posibilidad de formulación de cualquier estado contable en su modelo abreviado (artículos 257.2, 257.3, 258.2 y 261 LSC).

⁶ Este límite, en el caso de que la información contable consolidada no haya sido sometida a ajustes, se incrementa en un 20% para el activo y para el importe neto de la cifra de negocios, pasando a ser dichas cifras de 13.680.000 € y 27.360.000 € respectivamente, manteniéndose constante el dato de los 250 trabajadores (artículo 8.3 NFCAC).

⁷ Los requisitos de aplicabilidad de dichas dispensas se regulan en el artículo 7 NFCAC.

- En el caso del balance, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria los requisitos se recogen en los artículos 257 y 261 LSC, y son:
 - ✓ Que el total de las partidas del activo no supere los 4.000.000 €.
 - ✓ Que el importe neto de la cifra de negocios no supere los 8.000.000 €.
 - ✓ Que el número medio de trabajadores durante el ejercicio no sea superior a 50.

El cumplimiento de al menos dos de estas tres circunstancias también implica que la sociedad no está obligada a presentar ni el estado de flujos de efectivo ni el informe de gestión (artículos 257.3 y 262.3 LSC respectivamente).

En lo que respecta a la utilización del Plan General de Contabilidad de PYMES, podrán aplicarlo prácticamente todas las empresas⁸, cualquiera que sea su forma jurídica que, durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre, al menos dos de las tres circunstancias recogidas en el artículo 2.1 PGC PYMES (circunstancias que son comunes a las reguladas en el artículo 263.2 LSC para la determinación de cuándo no es obligatoria la emisión del informe de auditoría). Son:

- ✓ Que el total de las partidas del activo no supere los 2.850.000 €.
- ✓ Que el importe neto de la cifra de negocios no supere los 5.700.000 €.
- ✓ Que el número medio de trabajadores durante el ejercicio no sea superior a 50.

Finalmente, dentro de las PYMES se puede hacer una pequeña diferenciación relativa al concepto de “microempresas”, las cuales se benefician de la aplicación de una serie de criterios específicos. Una empresa tiene la consideración de “microempresa” cuando, durante dos ejercicios consecutivos reúna, a la fecha de cierre, al menos dos de las tres siguientes circunstancias:

- ✓ Que el total de las partidas del activo no supere la cifra de 1.000.000 €.

⁸ Se exceptúan aquellas empresas que hayan emitido valores admitidos a negociación en cualquier estado miembro de la Unión Europea, aquellas que formen parte de un grupo de sociedades que formula cuentas anuales consolidadas, aquellas cuya moneda oficial no es el euro, y aquellas que son entidades financieras (y sus gestoras) y que captan fondos del público asumiendo obligaciones respecto a éste (artículo 2.2 PGC PYMES).

- ✓ Que el importe neto de la cifra de negocios no supere los 2.000.000 €.
- ✓ Que el número medio de trabajadores durante el ejercicio no sea superior a 10.

De este modo, todas las posibles combinaciones, exenciones y situaciones que se pueden dar, aparecen reflejadas en este cuadro:

Activo (€)	1.000.000	2.850.000	4.000.000	11.400.000	
INCN (€)	2.000.000	5.700.000	8.000.000	22.800.000	
Nº Trabajadores	10	50	50	250	
Microempresas				CCAA Consolidadas	
PGC PYMES o	Balance Abreviado			Balance Normal	Balance Normal
	Cuenta PyG Abreviada			Cuenta PyG Abreviada	Cuenta PyG Normal
	ECPN Abreviado			ECPN Normal	ECPN Normal
	Memoria Abreviada	Memoria Normal	Memoria Normal		
EFE e IG de carácter no obligatorio		EFE e IG de carácter obligatorio			
IA de carácter no obligatorio		IA de carácter obligatorio			

Cuadro 1.1 -> Fuente: elaboración propia

2. RASGOS Y ETAPAS DE LAS CUENTAS ANUALES

2.1. Características

La elaboración de las cuentas anuales permite a las sociedades conocer tanto su situación económica como los resultados de cada ejercicio, a efectos de tomar una decisión fundada sobre su aplicación y destino. Al cierre del ejercicio, las sociedades tienen la obligación de formular las cuentas anuales de su empresa integradas, según lo dispuesto en el PGC, en el CdC (artículo 34) y en la LSC (artículo 254.1), por: el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria.

Estos documentos deben redactarse con claridad y mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa. Se rigen por el principio de unidad, ya que constituyen un conjunto contable al incluir, cada uno de ellos, una información específica que se complementa con el resto para ofrecer una visión

global y completa de la situación de la sociedad. De hecho, excepcionalmente, si alguna disposición legal en materia de contabilidad impide o dificulta la imagen fiel que deben mostrar las cuentas anuales, podrá dejar de aplicarse. Además, en la contabilización de las operaciones no sólo se atenderá a la forma jurídica de la empresa, sino también a su realidad económica.

Según lo dispuesto en el PGC, el CdC (artículo 35.7) y la LSC (artículo 254.3), los documentos que integran las cuentas anuales deberán ajustarse, para su mayor claridad informativa, a los modelos aprobados reglamentariamente y mantenerse invariados de un ejercicio a otro⁹. De esta manera se propicia la estandarización no sólo de las cuentas que una sociedad formule en los sucesivos ejercicios económicos, sino también de las cuentas que presentan las distintas sociedades, para facilitar así la comparación de la información contable entre todas ellas.

No obstante, no se trata de normas rígidas e inflexibles ya que, bajo determinadas condiciones, se permite tanto la separación e inserción de nuevas partidas como la posible agrupación de algunas partidas legalmente previstas según la actividad de cada sociedad, y siempre que se propicie una mayor claridad contable. Es fundamental tener en cuenta que en cada partida deben figurar, además de las cifras del ejercicio que se cierra, las correspondientes al ejercicio inmediatamente anterior. Sin embargo, no figurarán las partidas a las que no corresponda importe alguno ni el ejercicio actual ni en el precedente.

2.2. Elementos de las cuentas anuales

Según lo dispuesto en el PGC (1ª Parte, 4º apartado) y en el CdC (artículo 36, apartados 1 y 2), los elementos que componen las cuentas anuales son:

- Activos: Bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en el futuro.
- Pasivos: Obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro.

⁹ Salvo en casos excepcionales, siempre que esté debidamente justificado y se haga constar en la memoria.

- Patrimonio neto: Parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos.
- Ingresos: Incrementos en el patrimonio neto de la empresa durante el ejercicio, ya sea en forma de entradas o aumentos en el valor de los activos o de disminución de los pasivos, siempre que no tengan su origen en aportaciones, monetarias o no, de los socios o propietarios.
- Gastos: Decrementos en el patrimonio neto de la empresa durante el ejercicio, ya sea en forma de salidas o disminuciones en el valor de los activos o de reconocimiento o aumento del valor de los pasivos, siempre que no tengan su origen en distribuciones, monetarias o no, a los socios o propietarios.

2.3. Etapas

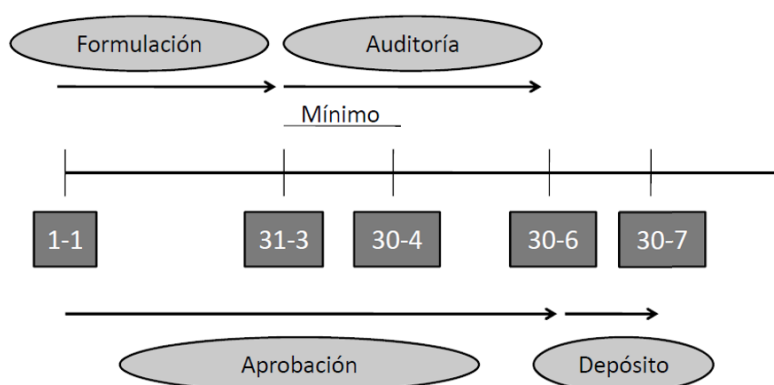


Figura 2.1 -> Fuente: elaboración propia, recogiendo las fechas máximas de las distintas etapas, entendiendo que el ejercicio coincide con el año natural y que se cierra el 31 de diciembre.

A) *Formulación*

Los administradores de la sociedad están obligados a formular las cuentas anuales (y, en su caso, el informe de gestión, las cuentas anuales consolidadas y el informe de gestión consolidado) con una periodicidad de doce meses, salvo en los casos de constitución, modificación de la fecha de cierre del ejercicio social o disolución. Se elaborarán en el plazo de tres meses desde el cierre del ejercicio social, transcurrido el cual la formulación seguirá siendo obligatoria (y los administradores podrían responder por los eventuales perjuicios causados a la sociedad o a los socios, en caso de que les fuera imputable el incumplimiento).

B) Aprobación

Según lo dispuesto en los artículos 272 y siguientes LSC, las cuentas anuales deben someterse al conocimiento de la junta general, quien decidirá sobre su aprobación dentro de los seis primeros meses del ejercicio. En caso de no aprobarlas, los administradores estarían obligados a revisarlas o reelaborarlas, al objeto de someterlas nuevamente a la junta; y, en caso de aprobarlas, ésta debe resolver sobre la aplicación del resultado del ejercicio de acuerdo con el balance aprobado.

C) Aplicación del resultado

La junta general que aprueba las cuentas anuales debe resolver también, en su caso, sobre la aplicación del resultado del ejercicio, determinando el uso o destino de los beneficios obtenidos por la sociedad. No obstante, no todos los beneficios se van a distribuir en forma de dividendos, sino que también cabe la posibilidad de que la sociedad destine una parte de las ganancias a la constitución de reservas, ya sea por exigencia legal, estatutaria o por libre decisión de la junta general.

En cuanto a los dividendos, estos sólo pueden repartirse con cargo al beneficio del ejercicio (o a reservas de libre disposición) si el valor del patrimonio neto no es (tanto anteriormente como a consecuencia del reparto) inferior al capital social y si el importe de las reservas disponibles es igual o superior al importe de los gastos de I+D.

Aunque el artículo 93.a LSC materializa el derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales mediante la distribución del dividendo, legalmente no existe un verdadero derecho subjetivo del socio al reparto anual de beneficios (en el sentido de que la sociedad tenga que repartir forzosamente todas o parte de las ganancias obtenidas en el ejercicio). Sin embargo, en el caso de las sociedades no cotizadas, la LSC (artículo 348.bis y Disposición Transitoria Única) atribuye un derecho de separación a los socios en el supuesto de que la sociedad, a partir del quinto ejercicio social desde su constitución, no acuerde repartir un dividendo mínimo de al menos un tercio de los beneficios legalmente repartibles obtenidos durante el ejercicio anterior.

En cuanto al momento y a la forma de pago del dividendo, la junta general lo determinará en el propio acuerdo de distribución de dividendos. No obstante, a falta de

determinación, el dividendo será pagadero en el domicilio social a partir del día siguiente al del acuerdo.

Finalmente, hay que tener en cuenta (según lo dispuesto en el artículo 278 LSC) que es posible la restitución de dividendos en caso de que la distribución contravenga lo establecido legalmente, debiendo ser reintegradas dichas cantidades por parte de los socios que los hubiesen percibido, con el interés legal correspondiente si éstos conocían la irregularidad de la distribución o si, debido a las circunstancias, no podían ignorarla.

D) Depósito y publicidad

Según lo dispuesto en los artículos 279 y siguientes LSC, las sociedades están obligadas a depositar en el Registro Mercantil un ejemplar de cada una de las cuentas anuales y, en su caso, del informe de gestión y del informe de auditoría, junto con una certificación acreditativa de los acuerdos de aprobación y aplicación de resultados, dentro de los treinta días siguientes a la celebración de la junta general en la que se aprueban.

El registrador debe calificar bajo su responsabilidad si los documentos presentados son los exigidos por la Ley, si están debidamente aprobados por la junta general y si constan las preceptivas firmas. En caso de que no apreciase defectos, tendrá por efectuado el depósito. Es importante destacar que el registrador no efectúa ningún enjuiciamiento ni valoración material sobre la corrección o fiabilidad de los documentos presentados, sino que se limita a hacer un control meramente formal y externo.

Por su parte, el Registro Mercantil tiene la obligación de conservar los documentos depositados durante un plazo de seis años. Con esta obligación, la Ley quiere garantizar la publicidad material y la libertad de acceso a los documentos contables de las sociedades, con el fin de que los terceros que se relacionan con ellas puedan formarse un juicio fundado sobre su situación económica y financiera.

El incumplimiento por el órgano de administración de la obligación de depósito genera la imposición de sanciones administrativas en forma de multas a las sociedades incumplidoras por parte del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. La sanción a imponer se determinará en función de la dimensión de la sociedad y del importe total de las partidas de su activo y de su cifra de ventas (datos referidos al último ejercicio declarado a la Administración Tributaria), prescribiendo la infracción a los tres años.

Además, con el ánimo de reforzar este régimen sancionador, la Ley ha previsto el cierre registral para las sociedades incumplidoras, salvo en ciertas excepciones concretas¹⁰.

Finalmente, este régimen societario de publicidad se completa en el caso de las sociedades cotizadas con unas obligaciones reforzadas de transparencia y comunicación al mercado de su información contable, destacando, según lo dispuesto en el artículo 118.1 LMV, la obligación de difundir, en un plazo máximo de cuatro meses desde el cierre del ejercicio, el denominado “informe financiero anual” (que comprende las cuentas anuales y el informe de gestión, revisados por el auditor de cuentas, así como las declaraciones de responsabilidad de los administradores por su contenido).

3. LOS DOCUMENTOS INTEGRANTES DE LAS CUENTAS ANUALES Y SU RELEVANCIA PRÁCTICA

3.1. El balance

El balance es un informe que muestra la situación económica y financiera de la empresa en un momento determinado del tiempo, indicando de forma separada y ordenada la composición de su activo, pasivo y patrimonio neto. Dentro del activo y del pasivo, el PGC establece una clasificación entre partidas corrientes y no corrientes. La calificación como “no corriente” es residual, es decir, se entiende que son activos y pasivos no corrientes aquellos que no puedan ser calificados como “corrientes”. En general, se entiende que un elemento es “corriente” cuando su plazo de venta, consumo, realización, enajenación, liquidación o vencimiento es como máximo de un año, teniendo también tal consideración los activos y pasivos mantenidos para negociar.

A partir de las cifras presentadas en el balance de la sociedad Cellnex Telecom, S.A. (adjuntado en el Anexo I), se puede analizar la composición de las masas patrimoniales. Como se observa en el gráfico de la página siguiente, la situación patrimonial muestra un patrimonio neto muy pequeño en comparación con la gran cantidad de deuda con la que cuenta. Además, las partidas corrientes de inversión son inferiores a las de financiación, lo que es ya un indicador de que, a corto plazo, no va a

¹⁰ Se seguirán inscribiendo en el Registro Mercantil los títulos relativos al cese o dimisión de administradores, gerentes, directores generales y liquidadores; los documentos de revocación o de renuncia de poderes; la disolución de la sociedad; el nombramiento de liquidadores; los asientos ordenados por la autoridad judicial o administrativa... (artículos 282.2 LSC y 378.1 RRM).

poder hacer frente al pago de todas sus deudas, mostrando un problema de iliquidez que se analizará en el cálculo de ratios del epígrafe 3.6 del trabajo.

Para ahondar más en esta situación, es conveniente realizar una comparativa entre los datos presentados por las principales partidas de las masas patrimoniales en los ejercicios 2016 y 2017, con el objetivo de analizar cómo ha cambiado la composición patrimonial de un ejercicio a otro en Cellnex Telecom, S.A.:

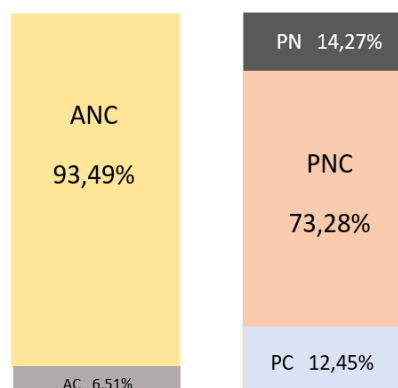
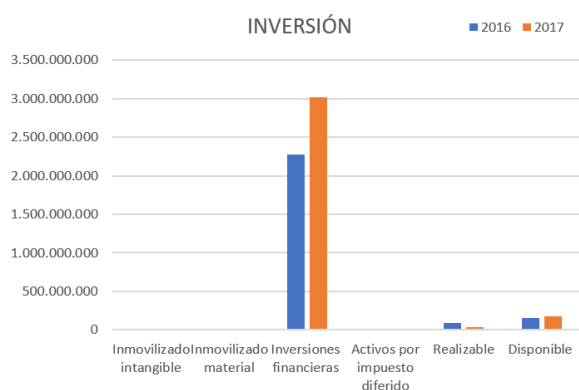


Gráfico 3.1 -> Fuente: elaboración propia.



Gráficos 3.2 y 3.3 -> Fuente: elaboración propia.

Atendiendo al gráfico de la financiación, la empresa se ha endeudado notablemente de un ejercicio a otro, haciéndolo a largo plazo (puesto que las partidas de patrimonio neto y de pasivo corriente permanecen prácticamente constantes). Ese incremento de la financiación a largo plazo tiene su contrapartida en un notorio incremento de las inversiones financieras de la empresa (en concreto, en empresas del grupo y asociadas), incremento lo suficientemente importante como para contrarrestar un destacable descenso del realizable de la empresa.

3.2. La cuenta de pérdidas y ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias es un documento contable que permite analizar la capacidad de la empresa para generar beneficios futuros, su rentabilidad y

cómo se produce el excedente económico. Recoge el resultado, formado por los ingresos y gastos del ejercicio (excepto cuando proceda su imputación directa al patrimonio neto, según lo previsto en las normas de registro y valoración del PGC), clasificados de acuerdo con su naturaleza, y muestra el beneficio o pérdida resultante.

A partir de los datos que figuran en la cuenta de pérdidas y ganancias (recogida en el Anexo I) se puede realizar el cálculo de la cuenta de pérdidas y ganancias de estructura operativa, con el objetivo de analizar la situación de la empresa atendiendo a las distintas partidas y a su evolución de un ejercicio a otro.

ESTRUCTURA OPERATIVA			SIGNIFICATIVIDAD		EVOLUCIÓN
	2017	2016	2017	2016	
Importe neto de la cifra de negocios	84.256.000	81.491.000	100,00%	100,00%	3,39%
Otros ingresos de la explotación	6.642.000	4.798.000	7,88%	5,89%	38,43%
(Gastos de personal)	-9.368.000	-4.851.000	-11,12%	-5,95%	93,11%
(Otros gastos de la explotación)	-19.589.000	-22.559.000	-23,25%	-27,68%	-13,17%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	61.941.000	58.879.000	73,52%	72,25%	5,20%
(Amortizaciones y deterioros)	-2.116.000	-903.000	-2,51%	-1,11%	134,33%
RESULTADO OPERATIVO	59.825.000	57.976.000	71,00%	71,14%	3,19%
Resultado de inversiones financieras	13.000	-355.000	0,02%	-0,44%	103,66%
RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (EBIT)	59.838.000	57.621.000	71,02%	70,71%	3,85%
(Gastos financieros)	-61.670.000	-41.489.000	-73,19%	-50,91%	48,64%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)	-1.832.000	16.132.000	-2,17%	19,80%	-111,36%
(Impuesto sobre resultados)	21.213.000	13.102.000	25,18%	16,08%	61,91%
RESULTADO DEL EJERCICIO	19.381.000	29.234.000	23,00%	35,87%	-33,70%

Tabla 3.1 -> Fuente: elaboración propia.

En cuanto al resultado bruto de explotación, aunque su evolución ha sido de un incremento del 5,2%, no hay que olvidar que, en significatividad, el incremento solamente ha sido de un 1,27% y esto es debido a que, aunque se han conseguido reducir notablemente los otros gastos de explotación (sobre todo, en su partida de “tributos”) y se han incrementado de forma importante los otros ingresos de explotación, el fuerte incremento de los gastos de personal (en un 93,11%) empaña todos estos resultados. Además, el hecho de que se haya incrementado la partida de “otros ingresos de explotación” diez veces más que la partida de “importe neto de la cifra de negocios” implica que la empresa crece fundamentalmente con actividades que no forman parte del núcleo de su explotación.

En lo que concierne al resultado financiero, aunque se ha incrementado muy positivamente el importe de los ingresos financieros, el peso de los gastos financieros es lo que verdaderamente influye sobre la caída del 33,7% del resultado del ejercicio que ha

tenido lugar de un ejercicio a otro y es que, además de haberse incrementado el volumen de esos gastos financieros en casi un 50%, su peso es de más de un 73%, lo que hace que la empresa esté muy endeudada y tenga poco margen para un mayor endeudamiento, tal y como se ratificará en el cálculo de ratios.

3.3. El estado de cambios en el patrimonio neto

El estado de cambios en el patrimonio neto es un documento que explica las variaciones que se han producido en el patrimonio de una sociedad a lo largo del ejercicio. Está compuesto por **dos partes**: el estado de ingresos y gastos reconocidos, y el estado total de cambios en el patrimonio neto.

A partir de las cuentas anuales de Cellnex Telecom, S.A., es posible realizar un análisis sobre la variación en la composición del estado total de cambios en el patrimonio neto (recogido en el Anexo I) en los tres últimos ejercicios, haciendo hincapié en la motivación de dichas modificaciones.

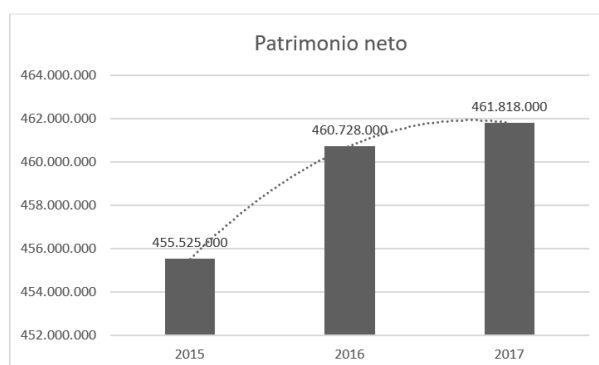
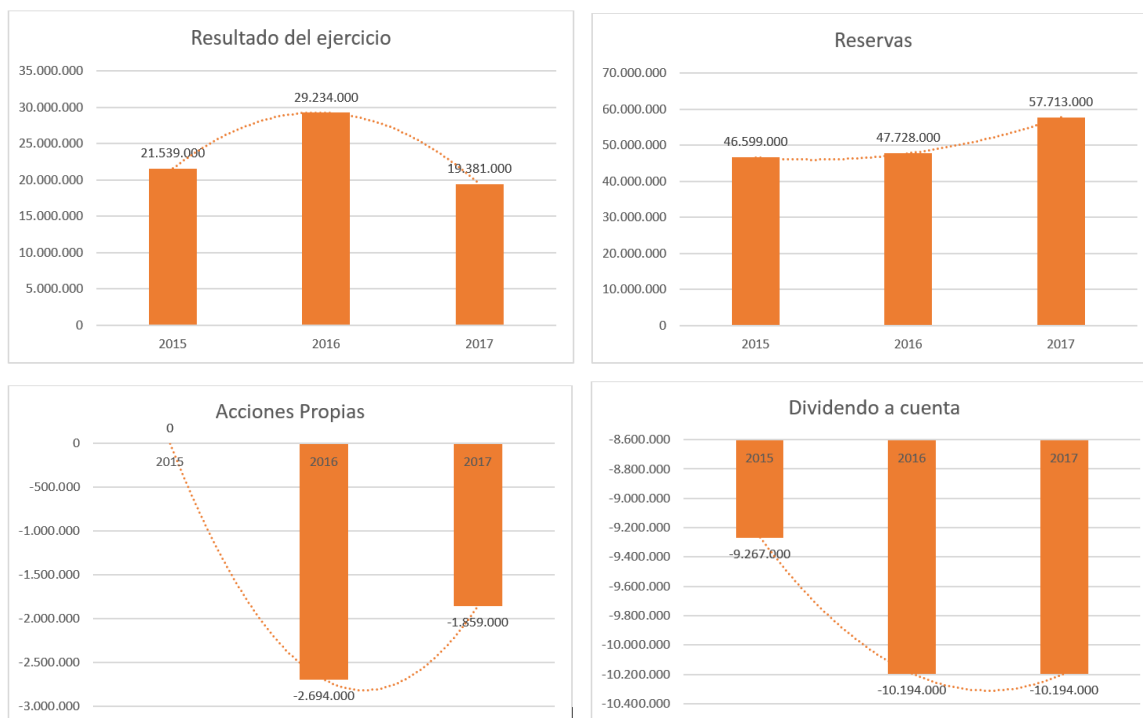


Gráfico 3.4 -> Fuente: elaboración propia.

Como queda patente en el gráfico, el patrimonio neto total se ha ido incrementando desde 2015 hasta 2017, siendo mucho mayor el incremento que ha tenido lugar entre 2015 y 2016 en comparación con el incremento que se ha producido de 2016 a 2017.

De todas las partidas que componen este documento contable, las que tienen una mayor significatividad (la suma de ambas supone en cada uno de los tres ejercicios más del 86% del total del patrimonio neto) son aquellas cuyo importe permanece absolutamente constante de 2015 a 2017: “capital” y “prima de emisión”. De este modo, son las partidas menos significativas las que explican el incremento que ha experimentado el patrimonio neto a lo largo de estos tres ejercicios. En concreto, el mayor lastre para explicar dicho incremento es el descenso de un 33,7% producido en el resultado del ejercicio entre 2016 y 2017 aunque, teniendo en cuenta el incremento del 35,73% producido entre 2015 y 2016, el decremento de 2015 a 2017 es “sólo” del 10,02%.

Los datos que favorecen el incremento del patrimonio neto del ejercicio 2016 al 2017 son: el hecho de que el dividendo a cuenta permanezca constante y no se incremente, el incremento de un 20,92% de las reservas, y la reducción de un 31% del importe de las acciones propias. Todo ello se refleja en las siguientes representaciones gráficas:



Gráficos 3.5, 3.6, 3.7 y 3.8 -> Fuente: elaboración propia.

3.4. El estado de flujos de efectivo

El estado de flujos de efectivo pone de manifiesto, debidamente ordenados y agrupados por categorías o tipos de actividades, los cobros y pagos realizados por la empresa, informando sobre los movimientos de efectivo producidos en el ejercicio.

La información que ofrece es fácilmente comprensible, objetiva y comparable, y su utilidad fundamental radica en que permite valorar la capacidad de la empresa para generar efectivo, comprobar el grado de acierto de estimaciones pasadas respecto de los flujos de efectivo futuros, y comparar el resultado y los flujos de efectivo. Está formado por tres tipos de flujos de efectivo diferentes: los flujos de explotación (aquellos ocasionados por actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa), los flujos de inversión y los flujos de financiación.

	Notas de la Memoria	Ejercicio 2017	Ejercicio 2016
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I):		20.532	50.926
Resultado del ejercicio antes de impuestos		(1.832)	16.132
Ajustes al resultado-		63.773	42.747
Amortización del inmovilizado	Notas 6 y 7	2.116	903
Variación valoración instrumentos financieros		(637)	393
Ingresos financieros		(13)	(60)
Gastos financieros	Nota 15.5	62.806	41.489
Diferencias de cambio		(299)	22
Cambios en el capital corriente-		423	25.066
Deudores y otras cuentas a cobrar		171	(5.975)
Otros activos y pasivos corrientes		(192)	3.700
Acreedores y otras cuentas a pagar		444	27.341
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación-		(41.832)	(33.019)
Pagos de intereses		(39.750)	(24.218)
Cobros de intereses		64	49
Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios		(3.588)	(8.853)
Otros deudores y acreedores		1.442	3
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II)		(690.371)	(668.355)
Pagos por inversiones-		(690.371)	(668.355)
Empresas del grupo y asociadas	Nota 17.3	(683.119)	(684.672)
Inmovilizado material e intangible		(7.122)	(3.529)
Otros activos financieros		(130)	(154)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)		686.676	773.242
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio		1.586	(2.948)
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (neto)		1.586	(2.948)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero		705.090	797.273
Emisión de deudas con entidades de crédito	Nota 12.2	427.777	271.731
Emisión de obligaciones	Nota 12.1	467.159	801.804
Emisión de deudas con empresas del grupo y asociadas ("cash pooling")	Nota 17.3	(6.569)	103.738
Devolución y amortización de deudas con entidades de crédito	Nota 12.2	(183.277)	(380.000)
Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio-		(20.000)	(21.083)
Dividendos	Nota 11.4	(20.000)	(21.083)
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III)		16.837	155.813
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio		156.753	940
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio		173.590	156.753

En el análisis del estado de flujos de efectivo de Cellnex podemos destacar los principales componentes que se integran dentro de la estructura de este documento contable y que dan más información sobre la situación de la sociedad. Son:

- **Cash Flow de explotación:** Es lo que genera el negocio por las actividades productivas que lleva a cabo la empresa. En el caso de Cellnex, de un año a otro el negocio ha generado casi un 20% menos.

2017	2016
60.282.000 €	75.144.000 €

- **Cobros y pagos de intereses y dividendos:** Los cobros y pagos de intereses y dividendos pueden ir en más de una sección. El pago de dividendos suele imputarse al estado de flujos de financiación, mientras que el cobro de dividendos y los pagos y cobros de intereses se imputan según el criterio de cada empresa.

Finalmente, el resultado de los cobros y pagos de intereses y dividendos ha sido negativo en ambos ejercicios, incrementándose en un 31,9% en el último ejercicio.

2017	2016
- 59.686.000 €	- 45.252.000 €

- **Coste de la deuda:** Es el total de intereses pagados por cada una de las deudas que tiene contraídas la empresa. Debido al fuerte endeudamiento de la empresa, creciente en 2017, el coste de la deuda ha aumentado en un 64,13%.

2017	2016
- 39.750.000 €	- 24.218.000 €

- **Inversiones de crecimiento:** Son las inversiones en empresas del grupo y asociadas. De un año a otro este valor se ha incrementado en un 2,78%. El hecho de que se realice una inversión adicional en estas empresas tiene su lectura positiva en el sentido de que, al aumentar la participación, se tendrá un porcentaje mayor de los posibles beneficios futuros.

2017	2016
- 683.119.000 €	- 664.672.000 €

- **Capital expenditures (CAPEX):** Es el conjunto de inversiones que lleva a cabo una empresa de manera interna, tanto para mantener el negocio como para aumentar los ingresos futuros. En Cellnex Telecom, S.A. el CAPEX se ha multiplicado por dos de un ejercicio a otro.

2017	2016
- 7.122.000 €	- 3.529.000 €

- **Aumento / disminución de la deuda:** Hace referencia tanto al pago del principal de los préstamos (devolución y amortización) como a la emisión de deuda nueva. En el caso de esta partida, se ha producido una disminución de un 11,56% de un ejercicio a otro.

2017	2016
705.090.000 €	797.273.000 €

- Pago a los accionistas: Dividendos que paga la empresa. De un ejercicio a otro, Cellnex ha pagado un 5,14% menos de dividendos a sus accionistas.

2017	2016
- 20.000.000 €	- 21.083.000 €

3.5. La memoria

La memoria es un conjunto de notas que completan, amplían y comentan la información contenida en los otros documentos que integran las cuentas anuales. Se trata de un documento abierto, que incluye información cuantitativa y cualitativa, y en el que tienen cabida tanto las exigencias normativas como cualquier otro dato necesario para interpretar la información contable.

Las principales funciones de la memoria son: explicitar los criterios y métodos de valoración empleados en la elaboración de los estados contables, informar sobre las decisiones adoptadas para suplir las lagunas de la normativa contable, explicar de forma clara la estructura adoptada en los estados contables (variaciones de formato, agrupación de partidas, adaptación de partidas a efectos de comparabilidad...), recoger información adicional directamente relacionada con las partidas de los estados contables y comunicar otras informaciones adicionales (de naturaleza financiera y no financiera).

Aunque debido al carácter de la memoria no existe un formato estándar (como ocurre con el resto de documentos de las cuentas anuales), sí que se establece el contenido mínimo que tienen que tener dichas notas. No obstante, en aquellos casos en los que la información que se solicita no sea significativa, no se cumplimentarán los apartados, al igual que también deberá indicarse cualquier otra información no incluida en el modelo que sea necesaria para facilitar la comprensión de las cuentas anuales. Reflejo de ello es la comparación entre el contenido mínimo del modelo de memoria normal (modelo aplicable a Cellnex Telecom, S.A.) y los apartados recogidos en la memoria del ejercicio

2017 de Cellnex Telecom, S.A., donde se observa cómo ha dejado ciertos apartados sin cumplimentar y cómo ha incluido otros por su relevancia:

Contenido mínimo

(PGC normal)

Cellnex Telecom, S.A.

1. ACTIVIDAD DE LA EMPRESA
2. BASES DE PRESENTACIÓN
3. APLICACIÓN DE RESULTADOS
4. NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN
5. INMOVILIZADO MATERIAL
6. INVERSIONES INMOBILIARIAS
7. INMOVILIZADO INTANGIBLE
8. ARRENDAMIENTOS Y OTRAS OPERACIONES SIMILARES
9. INSTRUMENTOS FINANCIEROS
10. EXISTENCIAS
11. MONEDA EXTRANJERA
12. SITUACIÓN FISCAL
13. INGRESOS Y GASTOS
14. PROVISIONES Y CONTINGENCIAS

15. INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE
16. RETRIBUCIONES L/P PERSONAL
17. TRANSACCIONES CON PAGOS BASADOS EN INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO
18. SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS
19. COMBINACIONES DE NEGOCIOS
20. NEGOCIOS CONJUNTOS
21. ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA Y OPERACIONES INTERRUMPIDAS
22. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE
23. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS
24. OTRA INFORMACIÓN
25. INFORMACIÓN SEGMENTADA

1. Información general.....
2. Bases de presentación.....
3. Propuesta de distribución de resultados.....
4. Normas de valoración.....
5. Gestión del riesgo financiero.....
6. Inmovilizado intangible.....
7. Inmovilizado material.....
8. Inversiones en empresas del grupo y asociadas.....
9. Inversiones financieras corrientes y no corrientes.....
10. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.....
11. Fondos propios.....
12. Deudas corrientes y no corrientes.....
13. Impuesto sobre beneficios y situación fiscal.....
14. Moneda extranjera.....
15. Ingresos y gastos.....
16. Contingencias y compromisos.....
17. Operaciones con partes vinculadas.....
18. Otra información.....
19. Hechos posteriores al cierre.....

3.6. Los ratios y su interpretación. Aplicación práctica

Las cuentas anuales son una buena fuente de información para conocer la situación de la empresa, no sólo por los datos cuantitativos que ofrecen, sino también por las relaciones lógicas que se pueden calcular a partir de sus cifras y porque, a través de su interpretación, se puede concluir la situación en la que se encuentra la empresa.

De este modo, en este epígrafe se analizarán los principales ratios empleados para valorar la situación de una empresa, aplicados a la sociedad Cellnex Telecom, S.A. para los datos del ejercicio 2017.

A) Ratios de liquidez y solvencia

Miden la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago, tanto a corto plazo como a largo plazo.

- **Liquidez:** Capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo.

$$Liquidez = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}} = \frac{210.696.000}{402.929.000} = 0,52$$

Este dato pone en evidencia el hecho de que la sociedad no posee suficientes activos corrientes con los que hacer frente a todos sus pasivos corrientes, encontrándose en una situación de grave iliquidez frente a sus acreedores o proveedores a corto plazo, ya que el nivel óptimo de este ratio siempre tiene que ser superior a la unidad y, preferiblemente, estar en torno a 1,5.

- **Fondo de maniobra o capital circulante:** Capacidad que tiene la empresa para atender con su activo corriente su pasivo corriente.

$$\begin{aligned}\text{Fondo de maniobra} &= \text{Activo corriente} - \text{pasivo corriente} = \\ &= 210.696.000 - 402.929.000 = -192.233.000 \text{ €} < 0\end{aligned}$$

Este ratio ratifica lo calculado en el anterior, es decir, el hecho de que su valor sea negativo implica que la empresa no puede liquidar con sus activos a corto plazo la totalidad de sus pasivos a corto plazo. Está en una situación de iliquidez.

- **Razón de efectivo o ratio de tesorería:** Muestra la parte del pasivo corriente cubierta por la tesorería y los activos financieros realizables por la empresa en un periodo máximo de dos días.

$$\text{Razón de efectivo} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo corriente}} = \frac{173.590.000}{402.929.000} = 0,43$$

El resultado ideal de este ratio se sitúa en torno a 0,3, es decir, que con los activos de liquidez inmediata se puedan cubrir aproximadamente el 30% de las deudas a corto plazo. Pero, en el caso de nuestra empresa, este dato es superior, habiendo un exceso de efectivo que se podría utilizar de una forma más óptima, es decir, este cálculo denota una infrautilización del disponible.

- **Capital de trabajo neto sobre total de activos:** Mide la relación del capital de trabajo (entendido como el efectivo que posee la empresa en caja, cuentas corrientes y cuentas a cobrar a corto plazo tras haber pagado sus deudas a corto plazo) con sus activos disponibles.

$$\begin{aligned} \text{Capital de trabajo neto sobre total de activos} &= \frac{\text{Activo corriente} - \text{pasivo corriente}}{\text{Activo}} = \\ &= \frac{210.696.000 - 402.929.000}{3.235.663.000} = -0,06 \end{aligned}$$

Lo más recomendable sería que este ratio tuviera un valor superior a 0. Como el valor es negativo (algo lógico teniendo en cuenta que el fondo de maniobra también lo es), viene a confirmar lo ya expresado previamente: la empresa está en una situación de iliquidez, no pudiendo pagar con sus activos corrientes sus deudas a corto plazo.

- **Solvencia:** Capacidad de la empresa para afrontar sus compromisos de pago a largo plazo.

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}} = \frac{3.235.663.000}{2.773.845.000} = 1,17$$

Como el valor de sus activos es superior al de sus pasivos, en el largo plazo la empresa podría hacer frente a sus pagos con todas sus inversiones. No obstante, el dato ideal de este ratio se situaría en torno al 1,5, de modo que hay una importante situación de inestabilidad en esta empresa y su solvencia está en entredicho, generando una profunda desconfianza en sus acreedores actuales y potenciales. Además, es fundamental relacionar este dato con el nivel de exigibilidad de sus pasivos (que calcularemos en el siguiente subapartado) ya que, si la mayoría de ellos son no corrientes, se aminora el ritmo de amortización de la deuda y la empresa puede destinar menos recursos a atender el servicio de su deuda, un dato positivo dentro de la inestabilidad de la situación.

B) Ratios de endeudamiento

- **Endeudamiento total:** Relación existente entre los fondos propios de una empresa y las deudas que mantiene tanto a corto como a largo plazo.

$$\text{Endeudamiento total} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{2.773.845.000}{461.818.000} = 600,64\%$$

Este dato nos demuestra que Cellnex Telecom, S.A. está llamativamente endeudada, ya que el valor de su pasivo es seis veces el valor de su patrimonio neto. El endeudamiento no es algo malo si se puede hacer frente a él, ya que

endeudarse es una de las principales vías que permiten el crecimiento, pero la realidad demuestra que la sociedad está soportando un excesivo volumen de deuda. El dato generalmente aceptado es que el valor óptimo de este ratio es el que está comprendido entre el 40% y el 60%, lo que significa que la reducción del endeudamiento debería ser un objetivo prioritario para Cellnex.

- **Endeudamiento a corto y a largo plazo:** Relación existente entre el importe de los fondos propios de una empresa y las deudas que mantiene en el largo y en el corto plazo.

$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{402.929.000}{461.818.000} = 87,25\%$$

$$\text{Endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{2.370.916.000}{461.818.000} = 513,39\%$$

Lo ideal sería que el ratio del endeudamiento a corto plazo se situara por debajo del 50%, algo que no se cumple. No obstante, viendo el llamativo dato del endeudamiento total, dentro de lo muy endeudada que está la empresa, vemos que el grueso de deuda pendiente es a largo plazo, lo que hace que la empresa todavía esté a tiempo de poner límites a ese endeudamiento e intentar que no afecte tanto a su liquidez conforme avancen los ejercicios.

- **Razón de calidad de la deuda:** Califica la calidad de la deuda en relación con el plazo para su cancelación.

$$\text{Razón de calidad de la deuda} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo}} = \frac{402.929.000}{2.773.845.000} = 14,53\%$$

Este valor viene a reforzar la idea expresada en el punto anterior, mostrando que las deudas a corto plazo sólo representan un 14,53% del total de las deudas de la empresa, manifestando una mayor calidad de la deuda en términos de plazo.

- **Firmeza o consistencia:** Relación existente entre el total de activos fijos de la sociedad y el total de exigible a largo plazo.

$$\text{Firmeza} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Pasivo no corriente}} = \frac{3.024.967.000}{2.370.916.000} = 1,28$$

El activo no corriente es superior al pasivo no corriente lo que hace que, pese a que la empresa muestre datos muy elevados de endeudamiento, sus datos de inversión a largo plazo superen a los de financiación a largo plazo, lo que compensa el valor negativo del ratio de liquidez y hace que el ratio de solvencia, aunque no llegue al 1,5, siga siendo superior a la unidad. Sin embargo, esta situación no es la idónea, ya que el valor óptimo de este ratio se sitúa en torno a 2.

- **Razón de endeudamiento:** Mide el porcentaje de activos financiados por acreedores a corto y a largo plazo.

$$\text{Razón de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Activo}} = \frac{2.773.845.000}{3.235.663.000} = 85,73\%$$

El óptimo de este ratio se situaría entre el 40% y el 60%. De este modo, como el valor es superior al 60%, esto indica que la empresa está dejando a terceros su financiación, perdiendo autonomía.

- **Independencia financiera:** Mide la autonomía de la empresa respecto a terceros.

$$\text{Independencia financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo}} = \frac{461.818.000}{2.773.845.000} = 0,17$$

Siguiendo con lo explicado a través del cálculo del ratio anterior, este valor nos indica que la mayor parte de la sociedad está en manos de terceros, no de la propia empresa, ya que el valor óptimo de este ratio se sitúa entre 0,7 y 1,5. De este modo, con este dato se ratifica el hecho de que la empresa está notablemente endeudada.

C) Ratios de estructura

Miden la composición de la inversión y la financiación de una sociedad.

- **Estructura de la inversión:** Explica la composición del activo, en términos del porcentaje que representan cada una de las masas (corriente y no corriente).

$$\text{Estructura de la inversión} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Activo}} = \frac{3.024.967.000}{3.235.663.000} = 93,49\%$$

Como podemos comprobar, la inversión de Cellnex se encuentra fundamentalmente en inversión a largo plazo, dando muy poca importancia (el 6,51% restante) al realizable y al disponible (puesto que no tiene existencias).

- **Estructura de la financiación:** Explica la composición del pasivo y del patrimonio neto, en términos del porcentaje que representan cada uno de ellos.

$$\begin{aligned} \text{Estructura de la financiación} &= \frac{\text{Pasivo}}{\text{Pasivo} + \text{patrimonio neto}} = \\ &= \frac{2.773.845.000}{2.773.845.000 + 461.818.000} = 85,73\% \end{aligned}$$

Este ratio vuelve a poner en evidencia que la empresa está sumamente endeudada, ya que el patrimonio neto de la misma sólo representa el 14,27% del total de la financiación.

D) Ratios de cobertura

Su objetivo es determinar la capacidad que tiene la empresa para atender obligaciones o para soportar situaciones adversas del mercado.

- **Ratio de estabilidad o cobertura del inmovilizado:** Indica la proporción entre el activo fijo y los recursos permanentes.

$$\begin{aligned} \text{Ratio de estabilidad} &= \frac{\text{Patrimonio neto} + \text{pasivo no corriente}}{\text{Activo no corriente}} = \\ &= \frac{461.818.000 + 2.370.916.000}{3.024.967.000} = 0,94 \end{aligned}$$

El valor óptimo de este ratio es igual o superior a la unidad, lo que significa que todos los recursos permanentes han sido empleados en el activo fijo. No obstante, al ser el dato de Cellnex inferior a 1, esto implica que parte de los recursos permanentes se han desviado al activo circulante, lo que se traduce en que el activo corriente es inferior al pasivo corriente, volviéndose a poner en evidencia en este ratio la situación de iliquidez de la sociedad.

- **Ratio de solidez:** Proporción de activos no corrientes financiados por recursos propios.

$$\text{Ratio de solidez} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Activo no corriente}} = \frac{461.818.000}{3.024.967.000} = 0,15$$

El dato de este ratio será mejor cuanto más alto sea, ya que significa que se financian las inversiones a largo plazo con los recursos propios de la empresa, contando ésta con una mayor solidez. En cuanto al valor óptimo, se situaría en torno al 0,5, dato que queda muy alejado de los valores de Cellnex Telecom, S.A., lo que es otro reflejo del elevado endeudamiento con el que cuenta la sociedad.

E) Ratios de rentabilidad y rendimiento

Miden el nivel de eficiencia en la utilización de los activos de la empresa en relación con la gestión de sus operaciones.

- **Rentabilidad económica (ROI):** Permite evaluar el beneficio generado por el activo utilizado por la empresa y, por tanto, la productividad de los activos.

$$ROI = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo medio}} = \frac{59.838.000}{2.885.277.000} = 2,07\%$$

Implica que cada unidad monetaria invertida en los activos de la empresa se remunera al 2,07%. Aquí no hay un dato bueno ni generalmente aceptado, ya que depende mucho de la actividad de la empresa, lo que hace que no sea posible la comparabilidad entre empresas de diferentes sectores.

- **Rentabilidad financiera (ROE) o rentabilidad del capital:** Mide la rentabilidad del patrimonio propiedad de los accionistas (bien haya sido aportado por ellos, bien haya sido generado por el negocio empresarial) en relación con la financiación de carácter propio.

$$ROE = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio neto medio}} = \frac{19.381.000}{461.273.000} = 4,2\%$$

Cuanto más alto es su valor, más próspera es la situación para la empresa y sus accionistas. Generalmente, se entiende que este ratio da un resultado positivo cuando la rentabilidad es superior a la que obtendría un accionista con su dinero en una inversión exenta de riesgo. Como referencia, se suele tomar el triple de la

rentabilidad de los Bonos del Tesoro a cinco años (que es del 0,440%¹¹, cuyo triple es el 1,32%), rentabilidad que Cellnex Telecom, S.A. supera.

- **Margen operativo:** Mide las unidades monetarias ganadas por unidad vendida.

$$\text{Margen operativo} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Ventas}} = \frac{59.838.000}{84.256.000} = 0,71$$

La empresa está obteniendo 0,71 € por cada unidad vendida. Es decir, el margen del negocio en sí mismo representa un 71,02% de las ventas.

- **Price Earning Ratio (PER):** Indica el número de veces que la cotización de un valor contiene al beneficio por acción (BPA). El PER también puede expresarse como los años (o ejercicios fiscales) que, con un BPA constante, serían necesarios para justificar su precio de cotización presente.

$$\text{PER} = \frac{\text{Valor bursátil medio de la acción}}{\text{Beneficio anual por acción}} = 79,21$$

En este caso, los datos de Cellnex Telecom, S.A. reflejan un PER¹² de 79,21 veces, un dato especialmente elevado. El hecho de que sea elevado puede tener una doble explicación: por un lado, que las expectativas del valor son favorables (ya sea basándose en beneficios futuros o no, ya que también podría tener lugar una dilución de capital); o, por otro lado, que la acción está sobrevalorada y, por lo tanto, es improbable que su cotización siga subiendo.

Pese a ser una métrica conocida y empleada, el PER por sí solo no ofrece gran información a la hora de predecir el desarrollo futuro de la cotización. De hecho, el analista debería ajustar el PER para despreciar aquellos beneficios y pérdidas de carácter extraordinario que no vayan a repetirse de forma constante y continuada. Además, hay que tener en cuenta que el PER de una compañía debe analizarse atendiendo a sus empresas comparables (*peer group*), las cuales pertenecen todas ellas a la misma industria o sector.

¹¹ Información obtenida de la web <http://www.tesoro.es/>, con datos de las rentabilidades de la última subasta tomados a día 17 de Junio de 2018.

¹² A cierre de 15 de Junio de 2018.

4. INFORMES

4.1. El informe de gestión

El informe de gestión, regulado en el artículo 262 LSC, es una pieza documental elaborada por los administradores de la sociedad que complementa a las cuentas anuales. Contiene una exposición fiel de la evolución de los negocios y de la situación de la sociedad, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta. Al proporcionar este análisis, el informe de gestión incluirá, si procede, referencias y explicaciones complementarias sobre los importes detallados en las cuentas anuales. En la medida necesaria para la comprensión de la evolución, de los resultados o de la situación de la sociedad, este análisis incluirá tanto indicadores financieros clave como, cuando proceda, indicadores de carácter no financiero¹³ que sean pertinentes en relación con la actividad empresarial concreta, incluyendo información sobre cuestiones relativas al medio ambiente y al personal.

Además, el informe de gestión anuncia acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del cierre del ejercicio, e informa sobre la evolución previsible de la sociedad, sobre las actividades en materia de I+D y sobre las adquisiciones de acciones propias. Por otro lado, cuando resulte relevante para la valoración de sus elementos y resultados, incluirá información sobre los objetivos y las políticas de gestión del riesgo financiero de la sociedad, y datos sobre la exposición de la sociedad al riesgo de precio, de crédito, de liquidez y de flujo de efectivo.

Al analizar el informe de gestión de 2017 de Cellnex Telecom S.A., se observa cómo refleja el contenido al que se acaba de hacer referencia. Muestra de ello son algunos de los extractos recogidos en el Anexo II de este trabajo (del total de más de 70 páginas que tiene dicho informe de gestión) y que se comentan a continuación:

La situación de la sociedad muestra que Cellnex Telecom, S.A. es la dominante de un grupo empresarial que está presente mediante numerosas sociedades del grupo y asociadas en seis países europeos. Su modelo de negocio se centra en la prestación de servicios de telecomunicaciones a los operadores, actuando como un proveedor neutral de infraestructuras.

¹³ Se exceptúa de esta obligación a las sociedades que pueden presentar la cuenta de pérdidas y ganancias en formato abreviado (artículo 262.1.3º LSC en relación con el artículo 258.1 LSC).

Por su actividad inversora, la sociedad se encuentra expuesta a ciertos riesgos financieros, siendo los más significativos los de: tipo de cambio, tipo de interés, crédito, liquidez e inflación. Para asegurar la consecución de los principales objetivos del grupo, Cellnex ha implantado un modelo de gestión de riesgos de aplicación a todas las unidades y en todos los países donde desarrolla su actividad. Por otro lado, además de su política ambiental, también es importante destacar que Cellnex Telecom, S.A. lleva a cabo sus actividades de I+D a través de sus sociedades operativas.

Durante el ejercicio 2017, Cellnex ha seguido adquiriendo acciones propias, las cuales representan en la actualidad un total del 0,04% del capital social, siendo la máxima autocartera posible del 10% del capital suscrito, ya que Cellnex es una sociedad cotizada (en caso de no serlo, dicho máximo sería del 20%), tal y como establecen, respectivamente, los artículos 509 y 146.2 LSC. Esta adquisición de acciones propias la ha hecho constar en los hechos posteriores al cierre del ejercicio junto a la reorganización societaria que ha tenido lugar en España y al bono convertible de 2018.

El contenido del informe de gestión se amplía en el caso de las compañías que han emitido valores admitidos a cotización en un mercado de un estado miembro de la Unión Europea, las cuales deben incluir en el informe de gestión una sección separada relativa al informe anual de gobierno corporativo¹⁴ (artículos 538 y siguientes LSC). La inclusión de este informe tiene lugar a raíz de la crisis económica iniciada en 2008, momento en el que, tras la proliferación de los códigos de buen gobierno, surge la necesidad de regular el informe anual de gobierno corporativo con el objetivo de solucionar los posibles conflictos de intereses entre los gestores y los propietarios de las sociedades, permitiendo a estos últimos controlar la gestión realizada por los primeros¹⁵.

El informe anual de gobierno corporativo tiene un contenido mínimo integrado por: la estructura de la propiedad y de la administración de la sociedad, cualquier

¹⁴ Para profundizar más en esta cuestión, véase: DÍAZ RUIZ, E. «El informe anual de gobierno corporativo (art. 540 LSC)», en *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, RONCERO SÁNCHEZ, A. (Coordinador) y ALONSO UREBA, A., ESTEBAN VELASCO, G., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., VELASCO SAN PEDRO, L.A. (Directores), Vol. 2, tomo II. Aranzadi, Navarra, 2016, páginas 1.039 – 1.069.

¹⁵ Para más información sobre los motivos que favorecieron la inclusión de dicho informe en la información contable a presentar por ciertas empresas, véase: ACERO FRAILE, I., FERRUZ AGUDO, L., MARCO SANJUÁN, I. (2010): «El nuevo modelo de informe anual de gobierno corporativo español: implicaciones prácticas». *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa*, Vol. 2, Nº 2 (Mayo – Agosto), páginas 57 – 60.

restricción a la transmisibilidad de valores y al derecho de voto, las operaciones vinculadas de la empresa, el funcionamiento de la junta general, el grado de seguimiento de las recomendaciones del gobierno corporativo, y la descripción de las principales características de los sistemas internos de control y de gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera.

Dado que Cellnex Telecom, S.A. es una sociedad que cotiza en bolsa, en su informe de gestión también tiene que incluir la sección relativa al informe anual de gobierno corporativo, del que se adjuntan ciertos extractos en el Anexo III de este trabajo, el cual refleja el contenido mínimo regulado por la LSC:

En cuanto a la estructura de la sociedad, destaca el hecho de que no ha modificado su capital social desde noviembre de 2014, volviendo a explicar en este informe que la propia sociedad posee un 0,04% sobre el total del capital social. Por su parte, el consejo de administración estará formado por entre cuatro y trece consejeros (cumpliendo lo dispuesto por el artículo 242 LSC, que determina un mínimo de tres y no fija un máximo).

En lo que concierne a la junta general, sigue lo establecido por la LSC tanto para la constitución de la junta (exigiendo en primera convocatoria un quórum de, al menos, el 25% del capital suscrito con derecho a voto, tal y como establece el artículo 193 LSC, salvo en los casos especiales regulados en el artículo 194 LSC, en los que se exige un quórum reforzado de al menos el 50%) como para la adopción de acuerdos sociales (que se adoptan, según lo dispuesto en el artículo 201 LSC, por mayoría simple, salvo en los casos especiales del apartado segundo, en los que se exige mayoría absoluta en primera convocatoria).

Cellnex Telecom, S.A. cuenta también con los correspondientes sistemas de control y de gestión de riesgos, disponiendo de una serie de directrices para identificar dichos riesgos, siendo los principales a los que se enfrenta: estratégicos, financieros, operativos, y normativos o judiciales (los cuales pueden afectar a la consecución de los objetivos de negocio). Para frenarlos, Cellnex dispone de los correspondientes planes de respuesta y supervisión.

Finalmente, en dicho informe también se recogen las principales operaciones realizadas entre la sociedad o entidades de su grupo y sus accionistas significativos; los

sistemas de control y de gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera; y el grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo (pudiendo observar que las cumple a rajatabla, salvo en los casos en los que una determinada recomendación no le es aplicable).

4.2. El informe de auditoría

Según lo dispuesto tanto en la LSC (artículo 263.1) como en la LAC (artículo 1.1), las cuentas anuales y, en su caso, el informe de gestión, deberán ser revisados por un auditor de cuentas. Tal y como se ha indicado en este trabajo previamente, se exceptúa de esta obligación a las sociedades que, durante dos ejercicios consecutivos, cumplan al menos dos de las tres siguientes condiciones: que su activo no supere los 2.850.000 €, que su importe neto de la cifra de negocios no supere los 5.700.000 € y que el número medio de trabajadores no sea superior a 50.

La auditoría de cuentas tendrá que ser realizada necesariamente por un auditor de cuentas o una sociedad de auditoría, y se llevará a cabo mediante la emisión del correspondiente informe, con sujeción a los requisitos y formalidades establecidos en la LAC. El artículo 1 de dicha ley establece que se entiende por “auditoría de cuentas” la actividad consistente en la revisión y verificación de las cuentas anuales, así como de otros estados financieros o documentos contables elaborados con arreglo al marco normativo de información financiera que resulte de aplicación, siempre que dicha actividad tenga por objeto la emisión de un informe relativo a si las cuentas anuales ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la sociedad y, en su caso, la valoración de la concordancia de las cuentas anuales con el informe de gestión. Dicho informe de auditoría debe ser emitido en un plazo mínimo de un mes a contar desde el momento en el que los administradores entregan las cuentas anuales al auditor de cuentas (artículos 269 y 270 LSC).

El informe de auditoría, según lo dispuesto en el artículo 5 LAC, deberá redactarse en un lenguaje claro y sin ambigüedades, e ir acompañado de la totalidad de documentos que componen las cuentas anuales objeto de auditoría (y, en su caso, del informe de gestión). Además, deberá incluir, como mínimo:

- La identificación de la entidad auditada, de las cuentas anuales objeto de auditoría, del marco normativo empleado para su elaboración, del órgano de administración que formuló las cuentas, de las personas que encargaron el trabajo y de las personas a las que va destinado.
- La descripción del alcance general de la auditoría realizada, informando sobre la responsabilidad del auditor de cuentas de expresar una opinión sobre las cuentas anuales en su conjunto.
- La mención de que la auditoría se ha realizado con el fin de obtener una seguridad razonable en el sentido de que las cuentas anuales estén libres de incorrecciones materiales.
- La declaración de que no han concurrido situaciones o circunstancias que hayan afectado a la necesaria independencia del auditor.
- La opinión técnica relativa a si las cuentas anuales ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad auditada, habiendo cuatro posibilidades de opinión¹⁶:
 - Favorable: Cuando las cuentas anuales expresan en todos los aspectos significativos la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados, de acuerdo con las normas y los principios contables generalmente aceptados.
 - Con salvedades: Cuando han tenido lugar limitaciones al alcance, errores o incumplimientos de normas contables, aplicación no continuada de principios, incertidumbres no estimables razonablemente...
 - Desfavorable: Cuando las cuentas anuales no expresan la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados.
 - Denegada: Cuando no se ha podido formar una opinión debido, bien a limitaciones al alcance, bien a incertidumbres.
- La referencia a las posibles incertidumbres significativas o materiales relacionadas con hechos o condiciones que susciten dudas sobre la capacidad de

¹⁶ GONZÁLEZ PASCUAL, J. «Análisis de la empresa...», *cit.*, páginas 95 – 96.

la entidad auditada para continuar con la empresa en funcionamiento, y también a las cuestiones que el auditor de cuentas considere necesario enfatizar.

- La opinión, en su caso, sobre la concordancia o no del informe de gestión con las cuentas anuales y sobre si dicho informe tiene un contenido y una presentación adecuados. En caso negativo, se indicarán las incorrecciones materiales.
- La fecha y la firma de quien o quienes lo hubieran realizado, ya que se emite bajo su responsabilidad.

En el Anexo IV de este TFG se adjunta el informe de auditoría del ejercicio 2017 de Cellnex Telecom, S.A., el cual se analiza con el objetivo de comprobar si cumple con el contenido mínimo que se acaba de explicar y de conocer la opinión técnica del auditor respecto a si las cuentas anuales expresan la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados.

4.3 Otra información financiera

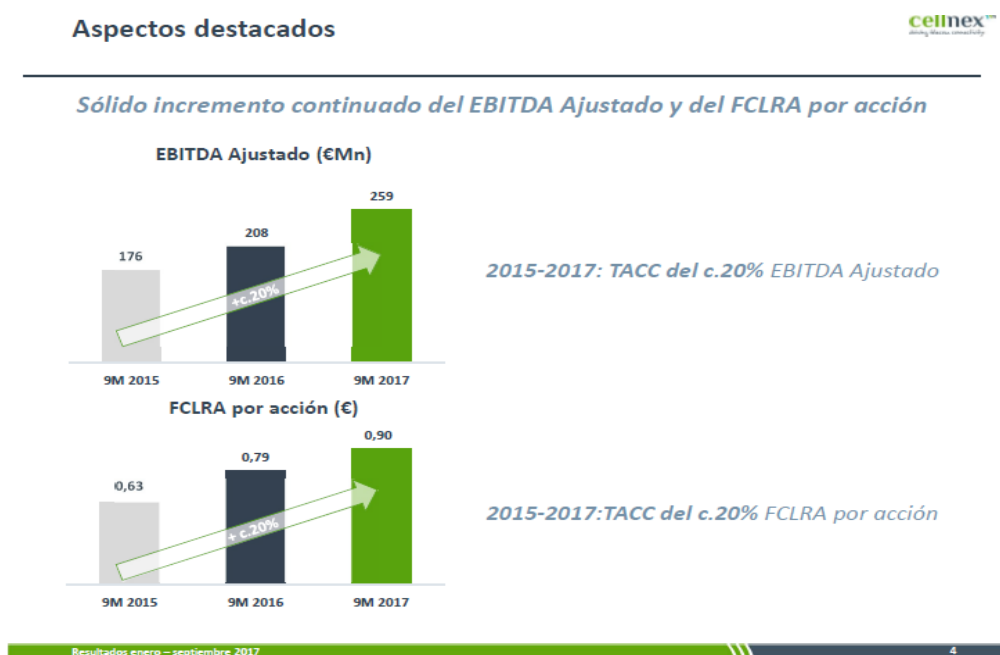
Las empresas también pueden presentar, además de toda la información contable explicada, otro tipo de información financiera que resalte su situación, pudiendo ser de obligatoria formulación o no. Se distinguen las siguientes categorías:

A) Información contable intermedia

Información referida a una fecha anterior a la de cierre y que abarca periodos inferiores al año, ayudando a estimar los resultados anuales y a anticipar cambios en la tendencia de los beneficios.

Mientras que para algunas sociedades su presentación es voluntaria, para otras es de obligatoria formulación. En concreto, están obligadas a presentar información contable intermedia: las empresas cotizadas y las sociedades y agencias de valores (por exigencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores), las entidades de crédito (por exigencia del Banco de España), y las entidades de seguros (por exigencia de la Dirección General de Seguros).

Cellnex Telecom, S.A. tiene la obligación de presentar información contable intermedia, ya que es una sociedad cotizada. Un ejemplo de ello es la información referida a los primeros nueve meses del ejercicio (enero – septiembre), datos que compara con la información contable intermedia de otros ejercicios anteriores, tal y como se puede comprobar en el siguiente extracto:

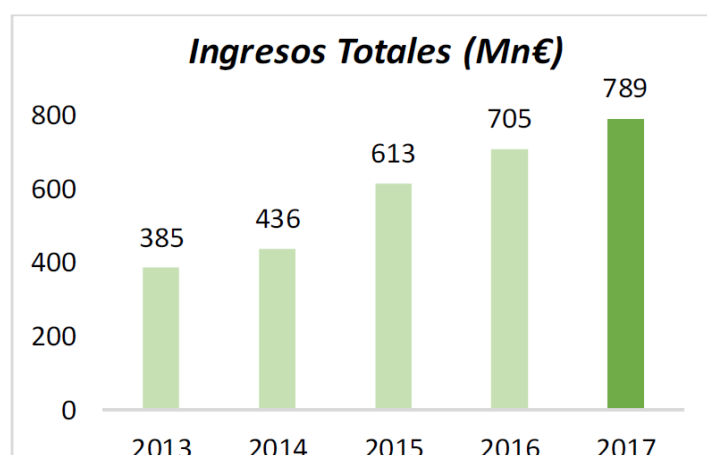


B) Información simplificada

Información adicional a los estados contables presentada en forma de gráficos y diagramas con el objetivo de hacerla más comprensible al usuario. Generalmente la presentan de forma voluntaria las grandes empresas, no habiendo regulación sobre los requisitos que debe cumplir.

La ventaja principal de este tipo de información radica fundamentalmente en el hecho de que facilita la comprensión y la comparabilidad de los datos financieros que se recogen en los largos párrafos de la memoria y del informe de gestión.

Un ejemplo es este diagrama de barras de Cellnex Telecom, S.A., en el que se puede observar la evolución de los ingresos por operaciones de la sociedad en los últimos cinco ejercicios de una forma muy visual, comprobando fácilmente que se han ido incrementando año tras año.



C) Información contable previsional

Información referida a hechos futuros y, por lo tanto, que no está elaborada a partir de datos reales, sino a partir de previsiones (surgiendo habitualmente ciertas desviaciones o *gaps* con respecto a los datos que finalmente tienen lugar cuando se materializa el hecho futuro). No está regulada en la normativa española y es de presentación voluntaria.

Un ejemplo de la información contable previsional presentada por Cellnex Telecom, S.A. sería el siguiente:

Por su parte, con fecha 27 de abril de 2017 se aprobó el Plan de Incentivos a Largo Plazo - ILP plurianual 2017-2019 para determinados empleados, que se divide en dos fases:

- 2017-2018: devengo de 1 de enero de 2017 hasta 31 de diciembre de 2018 y que es pagadero una vez se aprueban las cuentas anuales del Grupo correspondientes al ejercicio 2018.
- 2018-2019: devengo de 1 de enero de 2018 hasta 31 de diciembre de 2019 y que es pagadero una vez se aprueban las cuentas anuales del Grupo correspondientes al ejercicio 2019.

Son beneficiarios el Consejero Delegado, la Alta Dirección y algunos empleados clave del Grupo Cellnex (hasta un máximo de 50 personas, aproximadamente). La cantidad a percibir por los beneficiarios vendrá determinada por el grado de consecución de diversos objetivos en relación con el rendimiento relativo de la acción de Cellnex, y la consecución de ciertos parámetros de resultados de acuerdo al consenso de mercado y a perímetro constante de consolidación, siguiendo una escala de consecución.

El coste del Incentivo a Largo Plazo (2017-2019) para Cellnex, previendo la máxima consecución de los objetivos, se estima actualmente en torno a 5,8 millones de euros.

III. CONCLUSIONES

El objetivo de este estudio es evidenciar la importancia del análisis y valoración de la información contable para la toma de decisiones y para la determinación de las mejoras necesarias para sanear la situación de las sociedades.

A lo largo de este trabajo se ha puesto de manifiesto el hecho de que disponer de una buena información contable sobre una o varias sociedades favorece el éxito en el proceso de toma de decisiones. Para evitar que la elaboración de dicha información sea azarosa y, sobre todo, con el fin de permitir la comparabilidad entre la información facilitada por las distintas sociedades, existe un amplio catálogo normativo que regula la elaboración de los documentos contables y los informes, en términos tan esenciales como su contenido, plazos o procedimiento a seguir durante las distintas etapas hasta su depósito y publicidad. Además, la propia normativa también establece cuándo una empresa puede formular los estados contables de forma abreviada y cuándo el estado de flujos de efectivo y los informes de gestión y de auditoría son de realización voluntaria.

No obstante, es fundamental saber interpretar toda la información de la que disponemos. Por ello, a lo largo de este trabajo se ha dado una aplicación práctica a la teoría mediante el estudio de la sociedad cotizada Cellnex Telecom, S.A., empleando el tipo de análisis que se debería elaborar en cualquier sociedad para estudiar cada uno de los documentos e informes que presenta, y realizando los correspondientes cálculos para valorar su situación actual. De hecho, vamos a aprovechar estas conclusiones para llevar a cabo una valoración global de dicha sociedad a partir de lo que hemos ido infiriendo tras los análisis realizados en cada epígrafe del trabajo.

A partir del estudio de los documentos contables, nos encontramos con una sociedad que tiene la mayor parte de su inversión a largo plazo, de modo que con su activo corriente no es capaz de atender el pasivo corriente, encontrándose en una situación de iliquidez que le impide hacerse cargo de sus deudas a corto plazo. Además, en la parte de financiación de la empresa podemos observar que está profundamente endeudada, siendo los gastos financieros la partida más significativa de la cuenta de pérdidas y ganancias operativa, en la que también destaca un incremento muy notorio de los gastos de personal. No obstante, aunque la empresa todavía es solvente, deberá controlar este endeudamiento para no tener serios problemas en un futuro próximo. De hecho, este endeudamiento no

ha hecho más que crecer de un ejercicio a otro para financiar el notable incremento producido en las inversiones financieras.

El análisis de los datos muestra que el resultado del ejercicio, aunque la sociedad obtiene beneficios tanto en 2016 como en 2017, se ha reducido en un 33,7% de un ejercicio a otro. Junto a este hecho tan significativo, otros (menos llamativos, pero también importantes) alertan del empeoramiento de la situación de la empresa de un ejercicio a otro como, por ejemplo, el hecho de que el negocio haya generado casi un 20% menos o que el coste de la deuda se haya incrementado en un 64%.

Finalmente, a partir de las relaciones lógicas obtenidas mediante el cálculo de ratios, se puede concluir que la empresa está en una situación de iliquidez frente a sus acreedores o proveedores a corto plazo. No obstante, tiene un exceso de efectivo, lo cual implica una infrautilización del disponible. La empresa es solvente, tiene más activos que pasivos, pero se encuentra en una situación de inestabilidad, ya que el dato no es lo suficientemente elevado como para dejar de generar una profunda desconfianza en sus acreedores presentes y futuros, estando su solvencia en entredicho. En cuanto al endeudamiento, la empresa está excesivamente endeudada, siendo la mayor parte de la deuda cancelable a largo plazo, lo que supone que haya una mayor calidad de la deuda en términos de plazo. Sin embargo, este hecho hace que la sociedad esté en su mayor parte en manos de terceros, perdiendo autonomía. Además, Cellnex no destaca por su solidez, aun siendo que tiene una rentabilidad económica y financiera aceptables.

De esta forma, el análisis pormenorizado de la sociedad pone de manifiesto que la situación de la empresa difiere de la considerada como “situación ideal” y que se encuentra alejada de valores óptimos, teniendo que tomarse ciertas medidas correctoras encaminadas al incremento del activo corriente y sobre todo a la reducción del endeudamiento, para evitar situaciones de iliquidez o insolvencia y para favorecer que los gastos financieros no pesen negativamente de forma tan importante en la consecución del resultado del ejercicio. Algunas posibles medidas a tener en cuenta serían: vender activo fijo para conseguir efectivo para cancelar deuda (incluso anticipadamente), mejorar los plazos de cobro para incrementar su realizable, atrasar pagos o reconvertir deuda de corto a largo plazo para evitar la situación de iliquidez, aumentar capital para compensar el peso del patrimonio neto en el lado de la financiación y obtener efectivo, renegociar deudas o solicitar subvenciones para intentar reducir su problema de endeudamiento...

IV. BIBLIOGRAFÍA Y WEBGRAFÍA

- ACERO FRAILE, I., FERRUZ AGUDO, L., MARCO SANJUÁN, I. (2010): «El nuevo modelo de informe anual de gobierno corporativo español: implicaciones prácticas». *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa*, Vol. 2, Nº 2 (Mayo – Agosto), páginas 55 – 82.
- ARCHEL DOMENCH, P.; CANO RODRÍGUEZ, M.; LIZARRAGA DALLO, F.; SÁNCHEZ ALEGRÍA, S. (2012): *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación* (4ª Edición). Pirámide, Madrid.
- DÍAZ RUIZ, E. «El informe anual de gobierno corporativo (art. 540 LSC)», en *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, RONCERO SÁNCHEZ, A. (Coordinador) y ALONSO UREBA, A., ESTEBAN VELASCO, G., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., QUIJANO GONZÁLEZ, J., RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., VELASCO SAN PEDRO, L.A. (Directores), Vol. 2, tomo II. Aranzadi, Navarra, 2016, páginas 1.039 – 1.069.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2016): *Análisis de la empresa a través de su información económico – financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones* (5ª Edición). Pirámide, Madrid.
- MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. (Director), ROJO FERNÁNDEZ – RÍO, Á. (Director), APARICIO GONZÁLEZ, Mª.L. (Coordinadora), *Lecciones de Derecho Mercantil. Volumen I* (14ª Edición). Civitas, Pamplona, 2016.
- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2017/17316.pdf> -> Cuentas anuales de Cellnex Telecom, S.A.
- <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={ad052eea-4dcb-4a08-8ede-5d38f908659f}> -> Información financiera intermedia de Cellnex Telecom, S.A.

V. ANEXOS

Anexo I: Cuentas anuales de Cellnex Telecom, S.A. (ejercicio 2017): balance, cuenta de pérdidas y ganancias, y estado de cambios en el patrimonio neto¹⁷

CELLNEX TELECOM, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 (Miles de Euros)

ACTIVO	Notas de la Memoria	Ejercicio 2017	Ejercicio 2016	PASIVO	Notas de la Memoria	Ejercicio 2017	Ejercicio 2016
ACTIVO NO CORRIENTE:				PATRIMONIO NETO:			
Inmovilizado intangible-	Nota 6	7.508	4.718	FONDOS PROPIOS-	Nota 11		
Aplicaciones informáticas		7.508	4.718	Capital		57.921	57.921
Inmovilizado material-	Nota 7	2.555	1.710	Prima de emisión		338.733	338.733
Terrenos y construcciones		300	155	Reservas-		57.713	47.728
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material		2.170	1.530	Legal y estatutarias		11.594	11.594
Inmovilizado en curso		70	35	Otras reservas		46.120	36.144
Inversiones en empresas del grupo y asociadas no corrientes-		3.012.456	2.274.885	(Acciones propias)		(1.859)	(2.694)
Instrumentos de patrimonio	Nota 8.1	3.012.456	1.920.731	Resultado del ejercicio		19.381	29.234
Créditos a empresas del grupo y asociadas no corrientes		-	354.154	(Dividendo a cuenta)		(10.194)	(10.194)
Inversiones financieras no corrientes-	Nota 9	837	543	AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR-			
Instrumentos de patrimonio		204	210	Operaciones de cobertura		123	-
Derivados	Nota 9.1	164	-	Total patrimonio neto		461.818	460.728
Otros activos financieros		379	333				
Activos por impuesto diferido	Nota 13.6	1.611	425	PASIVO NO CORRIENTE:			
Total activo no corriente		3.024.967	2.282.281	Provisiones no corrientes	Nota 16.4	1.451	3
				Deudas no corrientes-		2.388.424	1.676.185
ACTIVO CORRIENTE:				Obligaciones	Nota 12	1.886.145	1.397.639
Deudores y otras cuentas a cobrar-		10.365	2.162	Deudas con entidades de crédito		500.279	278.247
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	Nota 17.3	58	43	Pasivos por impuesto diferido	Nota 13.6	41	-
Clientes, empresas del Grupo y asociadas		2.326	1.206	Total pasivo no corriente		2.379.916	1.676.185
Deudores varios		237	383	PASIVO CORRIENTE:			
Personal		30	-	Deudas corrientes-	Nota 12	46.228	17.420
Activos por impuesto corriente		1.886	458	Obligaciones		29.474	12.527
Otros créditos con las Administraciones Públicas	Nota 13.2	1.828	12	Deudas con entidades de crédito		1.588	1.540
Inversiones en empresas del grupo y asociadas corrientes-		25.731	92.937	Otros pasivos financieros		15.166	3.353
Créditos a empresas del grupo y asociadas corrientes	Nota 17.3	25.731	92.937	Deudas con empresas del grupo y asociadas corrientes-	Nota 17.3	343.123	367.421
Periodificaciones corrientes		1.010	818	Deudas con empresas del Grupo y asociadas corrientes		343.123	367.421
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes-	Nota 10	173.590	156.753	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar-		13.578	13.133
Tesorería		118.574	97.742	Acreedores varios		7.021	4.469
Otros activos líquidos equivalentes		55.016	59.011	Personal	Nota 16.4	5.003	1.751
Total activo corriente		210.696	252.610	Otras deudas con las Administraciones Públicas		1.404	6.913
TOTAL ACTIVO		3.235.663	2.534.891	Total pasivo corriente		402.929	397.974
				TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		3.235.663	2.534.891

CELLNEX TELECOM, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL EJERCICIO 2017 (Miles de Euros)

	Notas de la Memoria	Ejercicio 2017	Ejercicio 2016
OPERACIONES CONTINUADAS:			
Importe neto de la cifra de negocios-	Nota 15.1	84.256	81.491
Dividendos		83.088	70.924
Ingresos por intereses financieros		1.168	10.567
Otros ingresos de explotación-	Nota 15.2	6.642	4.798
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		6.642	4.798
Gastos de personal-	Nota 15.3	(9.368)	(4.851)
Sueldos, salarios y asimilados		(8.743)	(4.405)
Cargas sociales		(625)	(446)
Otros gastos de explotación-	Nota 15.4	(19.589)	(22.559)
Servicios exteriores		(19.496)	(20.083)
Tributos	Notas 6 y 7	(93)	(2.476)
Dotación a la amortización del inmovilizado		(2.116)	(903)
Resultado de las operaciones		59.825	57.976
Ingresos financieros-		13	60
Por deudas con empresas del grupo y asociadas		-	-
Por deudas con terceros		13	60
Gastos financieros-	Nota 17.3	(62.606)	(41.489)
Por deudas con empresas del grupo y asociadas		(94)	(561)
Por deudas con terceros		(62.512)	(40.928)
Variación de valor razonable en instrumentos financieros		637	(393)
Diferencias de cambio		299	(22)
Resultado financiero neto	Nota 15.5	(61.657)	(41.844)
Resultado antes de impuestos		(1.832)	16.132
Impuestos sobre beneficios	Nota 13.4	21.213	13.102
Resultado del ejercicio		19.381	29.234

¹⁷ No se adjunta la memoria debido a su extensión y a su escasa significatividad si no se explica punto por punto, habiendo sido tratada su estructura en el epígrafe 3.5. Además, tampoco se adjunta el estado de flujos de efectivo puesto que ya se ha incluido íntegramente en el epígrafe 3.4 de este TFG.

CELLNEX TELECOM, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO 2017

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

(Miles de Euros)

	Ejercicio 2017	Ejercicio 2016
RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	19.381	29.234
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto	123	-
Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos	19.504	29.234

CELLNEX TELECOM, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO 2017

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

(Miles de Euros)

	Capital	Prima de Emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultado del Ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor	Total
Saldo final del ejercicio 2015	57.921	338.733	46.599	-	21.539	(9.267)	-	455.525
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	29.234	-	-	29.234
Operaciones con socios o propietarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	(10.889)	-	-	(10.194)	-	(21.083)
Operaciones con acciones propias	-	-	(254)	(2.694)	-	-	-	(2.948)
Distribución del resultado del ejercicio 2015	-	-	12.272	-	(21.539)	9.267	-	-
Saldo final del ejercicio 2016	57.921	338.733	47.728	(2.694)	29.234	(10.194)	-	460.728
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	19.381	-	123	19.504
Operaciones con socios o propietarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	(9.806)	-	-	(10.194)	-	(20.000)
Operaciones con acciones propias	-	-	751	835	-	-	-	1.586
Distribución del resultado del ejercicio 2016	-	-	19.040	-	(29.234)	10.194	-	-
Saldo final del ejercicio 2017	57.921	338.733	57.713	(1.859)	19.381	(10.194)	123	461.818

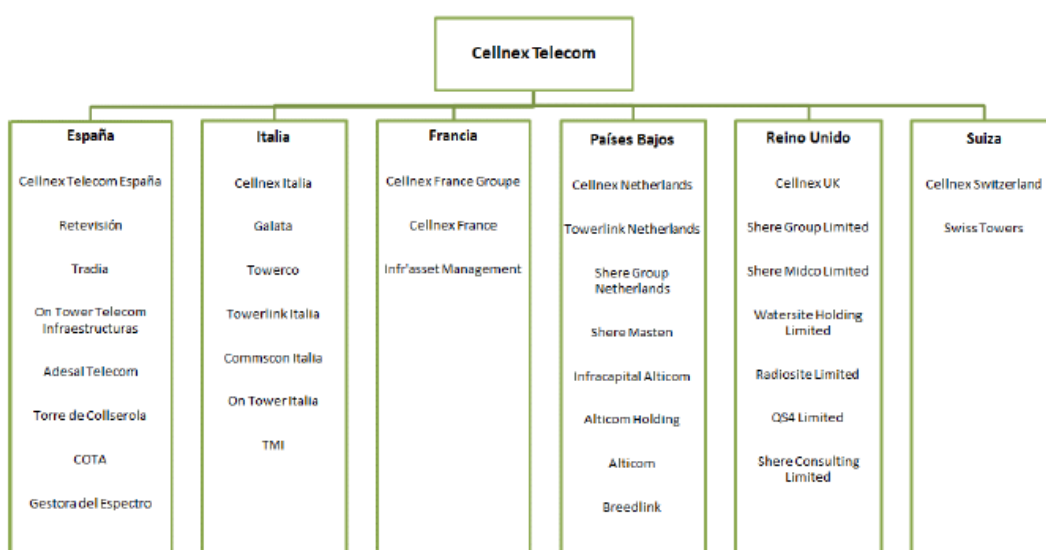
Anexo II: Extractos del informe de gestión de Cellnex Telecom, S.A. (ejercicio 2017)

1.1 Situación de la Sociedad

Cellnex Telecom, S.A., en adelante la Sociedad, es la cabecera de un grupo empresarial que presta servicios en el ámbito de la gestión de infraestructuras para las telecomunicaciones terrestres a los siguientes mercados:

- Servicios de infraestructura para operadores de telecomunicaciones móviles ("Telecom Infrastructure Services").
- Infraestructuras de Difusión ("Broadcasting Infrastructure").
- Servicios de red y otros ("Network Services and Other").

La estructura organizativa del Grupo Cellnex, en adelante Cellnex o el Grupo, a 31 de diciembre de 2017 es la siguiente:



1.2 Hechos destacados del ejercicio 2017

El modelo de negocio de Cellnex se centra en la **prestación de servicios de telecomunicaciones a los operadores**, actuando como un proveedor neutral³ de infraestructuras. Dicho modelo de negocio se basa en una gestión innovadora, eficiente, sostenible, independiente y de calidad, de tal forma que genera valor para sus accionistas, clientes, empleados y el conjunto de sus grupos de interés.

A día de hoy, Cellnex ha conseguido con éxito ser el operador líder europeo de infraestructuras de telecomunicaciones con 22.365 infraestructuras ubicadas en Italia, España, Francia, Holanda, Reino Unido y Suiza, incluyendo emplazamientos y nodos. De esta manera, el Grupo presta servicios a través de sus clientes, a más de 200 millones de personas en Europa.

Acciones propias

Durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2017, Cellnex Telecom, S.A. ha seguido comprando acciones propias mediante un contrato de liquidez, manteniendo un saldo final de acciones propias de 87 miles con un precio medio de 21,416 euros y que representan un 0,04% de su capital social.

La adquisición de acciones propias se enmarca dentro del contrato de liquidez ⁽²⁾ que Cellnex Telecom, S.A. suscribió con fecha 31 de mayo de 2016 con Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A.U. para la gestión de su autocartera.

1.3 Actividad y principales riesgos e incertidumbres

Los estados financieros de Cellnex Telecom, S.A. reflejan las consecuencias de su actividad inversora y de cabecera de grupo, tanto desde el punto de vista del balance (inversiones y financiación) como de la cuenta de resultados (aportaciones vía dividendos de las distintas sociedades y costes de la financiación y estructura).

El balance de la sociedad está formado, básicamente, por la cartera de participaciones en sociedades así como por la financiación necesaria para su adquisición vía endeudamiento.

Por su actividad inversora, la sociedad se encuentra expuesta a diversos riesgos financieros, siendo los más significativos: el riesgo de tipo de cambio, riesgo de tipo de interés, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de inflación.

El grupo Cellnex ha implantado un modelo de gestión de riesgos, aprobado y monitorizado por la Comisión de Auditoría y Control, de aplicación a todas las unidades de negocio y unidades corporativas en todos los países donde desarrolla su actividad. Dicho modelo de gestión de riesgos pretende asegurar la consecución de los principales objetivos del Grupo.

La información referente a los riesgos de la Sociedad se presenta, con esta misma fecha y en el mismo Registro Mercantil, en el Informe de Gestión Consolidado del Grupo Cellnex, la cual ha sido preparada siguiendo estándares internacionalmente reconocidos. Para más detalle, ver nota 5 de las cuentas anuales adjuntas.

Hechos posteriores

Reorganización societaria en España

Adicionalmente, el 14 de febrero de 2018, se produjeron las siguientes operaciones entre empresas españolas dentro del perímetro de consolidación en el que Cellnex posee una participación del 100%, por lo que no habrá impacto en los estados financieros consolidados del 2018:

- Adquisición por Cellnex Telecom España, S.L.U. del 100% de las acciones de Retevisión-I, S.A.U., Tradia Telecom, S.A.U. y On Tower Telecom Infraestructuras, S.A.U. propiedad de Cellnex Telecom, S.A., por un valor en libros de 977 millones de euros.
- Para financiar la adquisición, Cellnex Telecom, S.A. hizo una contribución de capital a Cellnex Telecom España, S.L. por la misma cantidad.

Bono Convertible 2018

El 8 de enero de 2018, Cellnex Telecom, S.A. fijó las condiciones de la primera Emisión de bonos convertibles (600 millones de euros) de la compañía desde su salida a Bolsa en mayo de 2015. Las acciones subyacentes a los bonos equivalen a un 6,8% del capital de la compañía, tomando como base el precio de conversión inicial. El precio de conversión de los bonos en acciones de Cellnex Telecom, S.A. se ha fijado en 38,0829 euros, una prima del 70% sobre el precio medio ponderado por volumen de cotización de la acción entre la apertura de mercado el 8 de enero y la fijación de las condiciones finales de la Emisión.

Los bonos serán convertibles en acciones ordinarias de Cellnex Telecom, S.A. a decisión de los titulares de los mismos. Devengarán un interés fijo anual del 1,5% pagadero a año vencido. Asimismo Cellnex Telecom, S.A. podrá amortizar en su totalidad (no parcialmente) si a partir del 18 de julio de 2022, el valor de mercado de las Acciones subyacentes por cada 100.000 euros de nominal de cada Bono excede 130.000 euros durante un periodo determinado de tiempo, o bien también si, en cualquier momento, más del 85% del importe nominal agregado de los Bonos inicialmente emitidos ha sido convertido y/o canjeado, amortizado o recomprado y cancelado. Los Términos y Condiciones de los bonos incluyen una cláusula de cambio de control, a opción de los tenedores de bonos, lo que podría resultar en el reembolso anticipado.

La Emisión fue calificada por Fitch, con una calificación de BBB-, que es la calificación actual de la compañía. Cellnex tiene la intención de solicitar la admisión a negociación de los bonos en el mercado abierto (Freiverkehr) de la Bolsa de Frankfurt.

Acciones propias

Durante el mes de enero de 2018, Cellnex compró 67.505 acciones propias, representativas del 0,03% del total de acciones en circulación, con un precio promedio de 21,55 euros por acción, valorando la participación total en ese momento en 1.458 miles de euros.

Medio Ambiente

Gestión ambiental responsable

Cellnex dispone de una Política Ambiental, basada el respeto al medio ambiente, la protección de la biodiversidad, la utilización de energías renovables, la mitigación y adaptación al cambio climático, y la contribución al desarrollo sostenible, mediante el uso eficiente de los recursos, así como promoviendo actuaciones preventivas y de movilidad.

Así, además de basar su actividad en los principios de sostenibilidad y responsabilidad, Cellnex ha definido como uno de los pilares básicos del Plan Director de RC, el Desarrollo Sostenible del Negocio. Esta formalización implica el compromiso por parte de la compañía con la sostenibilidad, la preservación del medio ambiente y la eficiencia a través de la fijación de metas, y más específicamente a través de la puesta en marcha de acciones y programas específicos para todas las sociedades del Grupo.

1.6 Actividades en investigación y desarrollo

La Sociedad como cabecera del Grupo Cellnex no ha realizado actividades propiamente dichas de investigación y desarrollo, ya que las mismas se realizan en cada una de las sociedades operativas del mismo. La información referente a las actividades de investigación y desarrollo del Grupo se presentan en el Informe de Gestión Consolidado del Grupo Cellnex.

**Anexo III: Extractos del informe anual de gobierno corporativo de Cellnex
Telecom, S.A. (ejercicio 2017)**

A ESTRUCTURA DE LA PROPIEDAD

A.1 Complete el siguiente cuadro sobre el capital social de la sociedad:

Fecha de última modificación	Capital social (€)	Número de acciones	Número de derechos de voto
21/11/2014	57.920.810,00	231.683.240	231.683.240

A.8 Complete los siguientes cuadros sobre la autocartera de la sociedad:

A fecha de cierre del ejercicio:

Número de acciones directas	Número de acciones indirectas (*)	% total sobre capital social
86.758	0	0,04%

B JUNTA GENERAL

B.1 Indique y, en su caso detalle, si existen diferencias con el régimen de mínimos previsto en la Ley de Sociedades de Capital (LSC) respecto al quórum de constitución de la junta general.

Si ☐

No ☒

B.2 Indique y, en su caso, detalle si existen diferencias con el régimen previsto en la Ley de Sociedades de Capital (LSC) para la adopción de acuerdos sociales:

Si ☐

No ☒

C ESTRUCTURA DE LA ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD

C.1 Consejo de administración

C.1.1 Número máximo y mínimo de consejeros previstos en los estatutos sociales:

Número máximo de consejeros	13
Número mínimo de consejeros	4

D OPERACIONES VINCULADAS Y OPERACIONES INTRAGRUPU

D.2 Detalle aquellas operaciones significativas por su cuantía o relevantes por su materia realizadas entre la sociedad o entidades de su grupo, y los accionistas significativos de la sociedad:

Nombre o denominación social del accionista significativo	Nombre o denominación social de la sociedad o entidad de su grupo	Naturaleza de la relación	Tipo de la operación	Importe (miles de euros)
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A.	CELLNEX TELECOM, S.A.	Contractual	Dividendos y otros beneficios distribuidos	6.800
BLACKROCK INC.	CELLNEX TELECOM, S.A.	Contractual	Dividendos y otros beneficios distribuidos	1.017
CRITERIA CAIXA, S.A.U.	CELLNEX TELECOM, S.A.	Contractual	Dividendos y otros beneficios distribuidos	1.000
THREADNEEDLE ASSET MANAGEMENT LIMITED	CELLNEX TELECOM, S.A.	Contractual	Dividendos y otros beneficios distribuidos	980
CANTILLON CAPITAL MANAGEMENT LLC	CELLNEX TELECOM, S.A.	Contractual	Dividendos y otros beneficios distribuidos	604
MFS INVESTMENT MANAGEMENT	CELLNEX TELECOM, S.A.	Contractual	Dividendos y otros beneficios distribuidos	521
CRITERIA CAIXA, S.A.U.	CELLNEX TELECOM, S.A. Y SUS FILIALES	Contractual	Aportaciones a planes de pensiones y seguros de vida	1.358

E SISTEMAS DE CONTROL Y GESTION DE RIESGOS

E.1 Explique el alcance del Sistema de Gestión de Riesgos de la sociedad, incluidos los de materia fiscal.

Se tiene implantado un modelo de gestión de riesgos aprobado y supervisado por la Comisión de Auditoría y Control que actualmente se encuentra implantado en España, Francia, Holanda, Italia y Reino Unido. Para identificar los riesgos, se dispone de unas directrices definidas y aprobadas por la Comisión de Auditoría y Control. Cada área de la sociedad es responsable de la identificación, valoración y seguimiento de los riesgos inherentes y residuales, supervisar e implantar medidas de control para mitigar las mismas. El mapa de riesgos es aprobado y revisado por parte de la Comisión de Auditoría y Control que informa al Consejo de Administración y que es contrastado e implementado por parte del Comité de Dirección.

E.2 Identifique los órganos de la sociedad responsables de la elaboración y ejecución del Sistema de Gestión de Riesgos, incluido el fiscal.

Los órganos responsables de la definición, ejecución y supervisión son los siguientes:

- Consejo de Administración: es el máximo responsable de la definición de la estrategia y de la política de control de riesgos.
- Comisión de Auditoría y Control: como función encomendada por el Consejo de Administración, supervisa la eficacia del modelo de gestión de riesgos y la información a suministrar a terceros sobre el mismo, asegurando que el modelo de gestión de riesgos identifica, prioriza, controla, monitoriza y da a conocer adecuadamente la totalidad de los riesgos.
- Control de Riesgos: es responsable de la elaboración y actualización de las políticas de gestión de riesgos, establecer los mecanismos y metodología para identificar y valorar los riesgos, de la actualización de los mapas de riesgos, de implantar una sistemática de seguimiento y comunicación a los máximos órganos de gobierno y de revisar los controles que mitigan los riesgos identificados.
- Comité de Dirección: es el responsable de la gestión de riesgo que abarca la implantación de las políticas de riesgos definidas, la validación de los mapas de riesgos, la asignación de responsabilidades, la implementación de actividades de control y planes de acción así como del seguimiento de los riesgos existentes en su ámbito de responsabilidad.
- Responsables de Funciones: cada responsable de un área es el encargado de identificar sus riesgos y de comunicarlos oportunamente a Control de riesgos. Asimismo, es el responsable de identificar e implementar las actividades de control destinadas a mitigar los riesgos.

E.3 Señale los principales riesgos, incluidos los fiscales, que pueden afectar a la consecución de los objetivos de negocio.

Los principales riesgos que pueden afectar a la consecución de los objetivos de negocio son:

- Estratégicos tales como fusiones entre operadores de telecomunicaciones, entrada de nuevos competidores, restricciones al crecimiento en mercados regulados.
- Cumplimiento por cambios de normativa fiscal, legal, medioambiental, sujeta a litigios u otros procedimientos judiciales.
- Financieros como consecuencia de impagos de clientes, acceso a financiación, fluctuación de la cotización.
- Operativos derivados de la integración y optimización de adquisiciones, aumento exposición en los sistemas de información, aparición de tecnologías alternativas, capacidad de retener / atraer al personal cualificado.

E.4 Identifique si la entidad cuenta con un nivel de tolerancia al riesgo, incluido el fiscal.

Los niveles de tolerancia se definen en la matriz de valoración de riesgos.

Para los riesgos identificados, cada responsable evalúa el posible impacto del riesgo en caso que se materialice diferenciando entre bajo, medio, importante y crítico teniendo en cuenta el impacto económico, implicación en la organización e impacto reputacional. Seguidamente, se evalúa la posibilidad de que el riesgo ocurra. Esta probabilidad se clasifica entre remoto, posible, probable y casi cierto. La combinación del impacto y la probabilidad, conlleva a la priorización del riesgo.

E.5 Indique qué riesgos, incluidos los fiscales, se han materializado durante el ejercicio.

Destacamos los riesgos más relevantes materializados durante el ejercicio:

- Litigio asociado con la extensión de la TDT.
- Acceso a la financiación.
- Compartición infraestructuras.
- Situación geopolítica.

E.6 Explique los planes de respuesta y supervisión para los principales riesgos de la entidad, incluidos los fiscales.

En el modelo de gestión de riesgos implantado se establece los planes de respuesta y supervisión de los principales riesgos en base a su valoración.

Los riesgos considerados prioritarios se revisan por la Comisión de Auditoría y Control así como si existe alguna variación de los riesgos no definidos como prioritarios. Adicionalmente, todas las áreas realizan una gestión del riesgo, además existe el Comité de Dirección que realiza un seguimiento de los mismos.

F SISTEMAS INTERNOS DE CONTROL Y GESTIÓN DE RIESGOS EN RELACIÓN CON EL PROCESO DE EMISIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA (SCIIF)

6. Que las sociedades cotizadas que elaboren los informes que se citan a continuación, ya sea de forma preceptiva o voluntaria, los publiquen en su página web con antelación suficiente a la celebración de la junta general ordinaria, aunque su difusión no sea obligatoria:

- Informe sobre la independencia del auditor.
- Informes de funcionamiento de las comisiones de auditoría y de nombramientos y retribuciones.
- Informe de la comisión de auditoría sobre operaciones vinculadas.
- Informe sobre la política de responsabilidad social corporativa.

Cumple ☒

Cumple parcialmente ☐

Explique ☐

7. Que la sociedad transmita en directo, a través de su página web, la celebración de las juntas generales de accionistas.

Cumple ☒

Explique ☐

8. Que la comisión de auditoría vele porque el consejo de administración procure presentar las cuentas a la junta general de accionistas sin limitaciones ni salvedades en el informe de auditoría y que, en los supuestos excepcionales en que existan salvedades, tanto el presidente de la comisión de auditoría como los auditores expliquen con claridad a los accionistas el contenido y alcance de dichas limitaciones o salvedades.

Cumple ☒

Cumple parcialmente ☐

Explique ☐

9. Que la sociedad haga públicos en su página web, de manera permanente, los requisitos y procedimientos que aceptará para acreditar la titularidad de acciones, el derecho de asistencia a la junta general de accionistas y el ejercicio o delegación del derecho de voto.

Y que tales requisitos y procedimientos favorezcan la asistencia y el ejercicio de sus derechos a los accionistas y se apliquen de forma no discriminatoria.

Cumple ☒

Cumple parcialmente ☐

Explique ☐

Anexo IV: Análisis de la presencia del contenido mínimo requerido legalmente en
el informe de auditoría de Cellnex Telecom, S.A. del ejercicio 2017

Deloitte.

Deloitte, S.L.
Avda. Diagonal, 654
08034 Barcelona
España

Tel: +34 932 80 40 40
www.deloitte.es

**INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO
POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE**

¿A quién va dirigido?

A los accionistas de Cellnex Telecom, S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

¿Qué cuentas se han auditado?

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Cellnex Telecom, S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2017, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2.1 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

¿Normativa?

¿Opinión?

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

¿Independencia?

Otra información: Informe de gestión

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en los párrafos anteriores, hemos comprobado que la información específica mencionada en el apartado a) anterior ha sido facilitada y que el resto de la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2017 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

¿Objetivo?

¿Informe de gestión?

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Periodo de contratación

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 27 de abril de 2017 nos nombró como auditores por un periodo de tres años, contados a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016.

Con anterioridad, fuimos designados por el Socio Único para el periodo de tres años y hemos venido realizando el trabajo de auditoría de cuentas de forma ininterrumpida desde el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013; y por tanto, desde el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, año en que la Sociedad se convirtió en una Entidad de Interés Público.

DELOITTE, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. nº 50692



Ana Torrens Borrás

Inscrita en el R.O.A.C. nº 17762

15 de febrero de 2018

¿Fecha? ¿Firma?

Col·legi
de Censors Jurats
de Comptes
de Catalunya

DELOITTE, S.L.

Any 2018 Núm. 20/18/00283
IMPORT COL·LEGIAL: 95,00 EUR

.....
informe d'auditoria de comptes subjecte
a la normativa d'auditoria de comptes
espanyola o internacional
.....

En conclusión, a partir de las preguntas formuladas en los recuadros y del texto subrayado en amarillo se puede concluir que el informe de auditoría del ejercicio 2017 de Cellnex Telecom, S.A. cumple con los requisitos mínimos establecidos por el artículo 5 LAC. Además, en el apartado de “opinión” se puede comprobar que, de las cuatro posibilidades de opinión técnica, Cellnex obtiene la mejor, es decir, una opinión “favorable”.