



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

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

Autor

Sara Serrano Arnal

Director/es

Susana Callao Gastón

José Ignacio Jarne Jarne

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Facultad de economía y empresa / Universidad de Zaragoza

Curso académico 2018/2019

INFORMACIÓN:

Autor del trabajo: Sara Serrano Arnal

Directores del trabajo: Susana Callao Gastón y José Ignacio Jarne Jarne.

Título del trabajo: Análisis comparativo de la situación financiera de los grupos de empresas frente a su matriz. Sectores del petróleo y energía; inmobiliario y otros.
(Comparative analysis about the financial situation between corporate groups and their parent. Oil and energy; real state and others sector.)

Titulación: Grado en Administración y Dirección de empresas.

RESUMEN:

El objetivo de este trabajo es comparar los estados financieros y la situación económico-financiera de los grupos de las empresas frente a sus matrices. La muestra del estudio son cinco empresas del sector del petróleo y energía y otras cinco empresas del sector inmobiliario y otros, todas ellas cotizadas.

Tras analizar las diferencias entre el Plan General Contable (PGC) y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para determinadas áreas de información, observaremos si dichas diferencias se trasladan a las prácticas contables aplicadas por cada empresa para elaborar y presentar sus estados financieros. Por otro lado, compararemos la situación económico-financiera de la matriz y el grupo.

Los resultados obtenidos nos permitirán extraer conclusiones, no solo por empresa, sino también por sector, así como comparar los dos sectores objeto de estudio.

ABSTRACT:

The main point of this work is to compare the financial statements and the financial-economic situation of the corporate groups versus their parent. The study's samples are five enterprises from the oil and energy sector, and five of real state and others sector.

After analyzing the differences between the Spanish General Accounting Plan's (PGC) and International Financial Reporting Standards's (IFRS) for certain reporting areas, we will study if these differences are transferred to the accounting practices applied by each company to prepare and present their financial statements. On the other hand, we will compare the economic-financial situation of the parent company and the group.

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

The results obtained will allow us to draw conclusions, not only by company, but also by sector, as well as compare the two sectors under study.

ÍNDICE

1	INTRODUCCIÓN	4 -
2	MUESTRA Y METOLOGÍA	5 -
2.1	MUESTRA	5 -
2.2	METODOLOGÍA	6 -
3	BREVE DESCRIPCIÓN DE LOS SECTORES OBJETO DE ESTUDIO	8 -
4	ANÁLISIS DE LOS CRITERIOS DE ELABORACIÓN Y PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN PGC VS NIIF - 10 -	
4.1	CRITERIOS DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN	10 -
4.2	CRITERIOS DE PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN	13 -
5	CRITERIOS CONTABLES APLICADOS EN LA ELABORACIÓN Y PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN EN EL SECTOR DEL PETRÓLEO Y ENERGÍA	15 -
5.1	CRITERIOS DE ELABORACIÓN DE LA INFORMACIÓN	16 -
5.2	CRITERIOS DE PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN	20 -
6	INFORMES DE AUDITORÍA EN EL SECTOR DEL PETRÓLEO Y ENERGÍA	22 -
7	CRITERIOS CONTABLES APLICADOS EN LA ELABORACIÓN Y PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN EN EL SECTOR INMOBILIARIO Y OTROS	23 -
7.1	CRITERIOS DE ELABORACIÓN DE LA INFORMACIÓN	24 -
7.2	CRITERIOS DE PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN	27 -
8	INFORMES DE AUDITORÍA EN EL SECTOR INMOBILIARIO Y OTROS	29 -
9	ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA MATRIZ VS GRUPO	31 -
9.1	SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA EN EL SECTOR DEL PETRÓLEO Y ENERGÍA. MATRIZ VS GRUPO	32 -
9.2	SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA EN EL SECTOR INMOBILIARIO Y OTROS. MATRIZ VS GRUPO - 46 -	
10	CONCLUSIONES DEL SECTOR DE PETRÓLEO Y ENERGÍA	60 -
11	CONCLUSIONES DEL SECTOR INMOBILIARIO Y OTROS	64 -
12	CONCLUSIONES GLOBALES	68 -
13	BIBLIOGRAFÍA	72 -

1 INTRODUCCIÓN

La elección de este tema para el trabajo de fin de grado está motivada por el gran interés que me aporta esta materia, la contabilidad y el análisis de los estados financieros. El estudio desarrollado tiene gran similitud con otras asignaturas vistas en la carrera. El presente trabajo causa una gran importancia para las personas que están vinculadas o son ajenas a las empresas estudiadas, de esta manera conocer la situación financiera y económica en la que se encuentran las mismas, proporcionando una información ajustada con la realidad.

La selección de empresas cotizadas es motivo de estudio, debido a la normativa que se aplican en las cuentas anuales individuales y consolidadas. En España para las cuentas anuales individuales se aplican las normas recogidas en el Plan General Contable (PGC), para las cuentas anuales consolidadas se aplican las normas recogidas en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Estudiaremos las diferencias que se pueden encontrar en los criterios de elaboración y presentación de la información de las empresas.

Los objetivos a mostrar a lo largo de este punto son un análisis de la elaboración de la información, la presentación de la información y la situación económico-financiera. Desarrollando los datos reales desde una perspectiva teórica, sobre la muestra de diez empresas cotizadas pertenecientes a dos sectores de actividad (cinco de cada sector), los sectores a estudiar son el sector del petróleo y energía y el sector inmobiliario y otros.

El trabajo está dividido en distintos apartados. En el apartado 2 se realiza una explicación de la muestra seleccionada y los métodos utilizados para la realización del análisis. Continuamos con una descripción de los sectores, para conocer con más detalle la situación en la que se encuentran. En el apartado 4 detallamos los aspectos objeto del análisis, destacando las diferencias y similitudes en el PGC y las NIIF. En el apartado 5 y 7 estudiamos los criterios contables aplicados en la elaboración y presentación de información de ambos sectores, comparando la matriz con el grupo en cada empresa. En cuanto a los apartados 6 y 8 hablamos sobre los informes de auditoría de ambos sectores. En el apartado 9 analizamos la situación económico-financiera de las empresas de ambos sectores. En el 10 y 11 exponemos conclusiones finales comparando las empresas de cada sector. Finalmente en el punto 12 comparamos ambos sectores

destacando las similitudes y diferencias que encontramos entre los mismos, llegando a unas conclusiones globales del estudio.

En cuanto a los resultados obtenidos, observamos en nuestro análisis que a pesar de que son reales las diferencias entre las normativas, son mínimas las discrepancias que encontramos en la práctica. La mayoría de empresas aplican los mismos o similares criterios de presentación y elaboración entre el PGC y las NIIF, siendo mayores las similitudes entre empresas del mismo sector. Dentro del análisis de situación económico-financiero observamos diferencias entre matriz y grupo, además dentro de los sectores hay divergencias entre las empresas de los mismos, siendo más elevadas las discrepancias entre las empresas de los dos sectores estudiados.

2 MUESTRA Y METOLOGÍA

2.1 MUESTRA

La muestra está compuesta por diez empresas de dos sectores, cinco empresas del sector del petróleo y energía, y otras cinco empresas del sector inmobiliario y otros.

Dentro del sector del petróleo y energía observamos que está compuesto por subsectores, por lo tanto, la base para la selección de las empresas es obtener una variedad dentro del sector, por ello seleccionamos la única empresa de petróleo, dos empresas de energías renovables y otras dos de electricidad y gas.

En cuanto al sector inmobiliario y otros, no encontramos subsectores, después de un estudio minucioso de las diecinueve empresas que cotizan en bolsa, se ha realizado una selección aleatoria entre las empresas.

La muestra seleccionada está representada en la Tabla 1.

Tabla 1: Muestra de empresas seleccionadas

PETRÓLEO Y ENERGÍA	INMOBILIARIO Y OTROS
REPSOL	AEDAS HOMES
SOLARIA ENERGÍA Y MEDIO AMBIENTE	LIBERTAS SIETE
NATURGY ENERGY GROUP	MERLÍN PROPERTIES
AUDAX RENOVABLES	RENTA CORPORACIÓN REAL ESTATE
RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN	INMONILIARIA DEL SUR

La muestra seleccionada cotiza en el mercado bursátil español. Son grupos cotizados, por lo tanto, aplican el Plan General Contable (PGC) para las cuentas individuales y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para las cuentas anuales consolidadas.

2.2 METODOLOGÍA

En primer lugar, llevamos a cabo un análisis comparativo de los criterios contables del PGC y las NIIF para las siguientes áreas de información: inmovilizado material, inmovilizado inmaterial, inversiones inmobiliarias, existencias y subvenciones.

Una vez seleccionada la muestra de estudio, obtenemos las cuentas anuales individuales y consolidadas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de cada una de las empresas, para el ejercicio 2017.

A través de las cuentas anuales vamos a realizar una comparación de los criterios de reconocimiento y valoración de los elementos patrimoniales y la presentación y de los estados financieros.

A continuación realizaremos un análisis de la situación económico-financiera de los grupos de las empresas frente a su matriz de la muestra de las empresas, el análisis se realizará de la situación financiera a corto y largo plazo, económica y bursátil. Los ratios seleccionados para realizar el análisis económico-financiero del estudio se han utilizado diferentes manuales financieros (Llorente, 2017; Amat y Nombela 2015). Para la realización de este estudio utilizamos los siguientes indicadores (Tabla 2, 3, 4 y 5):

Tabla 2: Ratios para el análisis financiero a corto plazo

INDICADOR	CÁLCULO
LIQUIDEZ GENERAL	$\frac{ACTIVO\ CORRIENTE}{PASIVO\ CORRIENTE}$
LIQUIDEZ INMEDIATA	$\frac{(ACTIVO\ CORRIENTE - EXISTENCIAS)}{PASIVO\ CORRIENTE}$
TESORERÍA O DISPONIBILIDAD	$\frac{DISPONIBLE}{PASIVO\ CORRIENTE}$
CAPITAL CIRCULANTE	$ACTIVO\ CORRIENTE - PASIVO\ CORRIENTE$

Tabla 3: Ratios para el análisis financiero a largo plazo

INDICADOR	CÁLCULO
SOLVENCIA	$\frac{ACTIVO\ TOTAL}{PASIVO\ TOTAL}$
ENDEUDAMIENTO	$\frac{PASIVO}{PATRIMONIO\ NETO}$
COMPOSICIÓN DEL ENDEUDAMIENTO	$\frac{PASIVO\ NO\ CORRIENTE}{PASIVO\ CORRIENTE}$
COBERTURAS CARGAS FINANCIERAS	$\frac{RAIT}{GASTOS\ FINANCIEROS}$
CAPACIDAD DE DEVOLUCIÓN DE DEUDAS	$\frac{RAIT}{PASIVO}$

Tabla 4: Ratios para el análisis económico

INDICADOR	CÁLCULO
MARGEN COMERCIAL	$\frac{RAIT}{IMPORTE\ DE\ VENTAS}$
MARGEN COMERCIAL DESPUÉS DE IMPUESTOS	$\frac{RAT}{IMPORTE\ DE\ VENTAS}$
MARGEN BRUTO	$\frac{RESULTADO\ DE\ EXPLOTACIÓN}{IMPORTE\ DE\ VENTAS}$
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	$\frac{IMPORTE\ NETO\ DE\ VENTAS}{ACTIVO\ TOTAL\ MEDIO}$
RENTABILIDAD ECONÓMICA (<i>Return on Investment (ROI)</i>)	$\frac{RAIT}{ACTIVO\ TOTAL\ MEDIO}$
RENTABILIDAD FINANCIERA (<i>Return on Equity (ROE)</i>)	$\frac{RESULTADO\ DEL\ EJERCICIO}{PATRIMONIO\ NETO\ MEDIO}$
APALANCAMIENTO FINANCIERO	$\frac{RAIT}{RAT}$

Tabla 5: Ratios para el análisis bursátil

INDICADOR	CÁLCULO
BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA)	$\frac{RDT}{N^{\circ} \text{ ACCIONES}}$
DIVIDENDO POR ACCIÓN (d)	$\frac{DIVIDENDOS \text{ PAGADOS}}{N^{\circ} \text{ ACCIONES}}$
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (RPD)	$\frac{DIVIDENDO \text{ POR ACCIÓN} + (P. \text{ FINAL} - P. \text{ INICIAL})}{PRECIO \text{ INICIAL}}$
PRICE-TO-EARNINGS (PER)	$\frac{PRECIO}{BENEFICIO \text{ POR ACCIÓN}}$
PAY-OUT	$\frac{DIVIDENDOS \text{ PROPUESTOS}}{RDT}$
BOOK TO MARKET	$\frac{PATRIMONIO \text{ NETO}}{CAPITALIZACIÓN \text{ BURSÁTIL}}$

Finalmente extraemos las conclusiones de las empresas matriz Vs grupo, de las cinco empresas de cada sector en cuanto a criterios contables aplicados y situación económica y financiera y compararemos los dos sectores seleccionados para el estudio.

3 BREVE DESCRIPCIÓN DE LOS SECTORES OBJETO DE ESTUDIO

Los sectores seleccionados para la realización del estudio y el análisis de la información son el sector del petróleo y energía, y el sector inmobiliario y otros. La finalidad de seleccionar dos sectores, es comprobar que las peculiaridades y homogeneidad que se dan en las empresas, no son algo aislado o común en ese sector, sino que también puede ser percibido en otros sectores. Por ello se comparan todos los aspectos del estudio entre los dos sectores.

Para conocer más detalladamente qué actividades se realizan en cada sector y subsector, vamos a detallar la definición que aparece en la web de la Bolsa de Madrid (<http://www.bolsamadrid.es/>) actualmente.

Sector del petróleo y energía: “Este sector engloba a las compañías dedicadas a la exploración, extracción, producción y refino del petróleo y productos derivados del

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

petróleo; producción, comercialización y distribución de gas y/o electricidad, así como la provisión de agua a consumidores finales, incluidas las plantas de tratamiento de agua y otras actividades asimilables a las anteriores. Los subsectores por los que está compuesto son:

1.1. Petróleo: Incluye las compañías dedicadas a la exploración, extracción, producción y refino del petróleo y productos derivados del petróleo.

1.2. Electricidad y gas: Agrupa a las empresas cuya actividad principal es la producción, comercialización y distribución de gas y/o electricidad, así como la tenencia y gestión de tendidos eléctricos y gasoductos.

1.3. Agua y otros: Compañías cuya actividad principal es la provisión de agua a consumidores finales, incluidas las plantas de tratamiento de agua, así como otras actividades tales como el tratamiento de combustibles nucleares y residuos radioactivos u otras actividades distintas a las anteriores asimilables al sector general Petróleo y energía no incluidas en los subsectores anteriores.

1.4. Energías renovables: Compañías cuya actividad principal es la producción de electricidad a partir de recursos energéticos continuamente disponibles. Es el caso, por ejemplo, de la energía solar o eólica”.

Este sector está compuesto por cuatro subsectores, con los cuales en total posee quince empresas que cotizan en la Bolsa de Madrid.

España tiene una gran dependencia energética, ya que la mayoría de la energía consumida es importada del exterior, fundamentalmente el petróleo. Aunque haya una dependencia de petróleo, las energías renovables en España están en crecimiento, prosperando progresivamente.

Sector inmobiliario y otros: *“Empresas dedicadas a la promoción inmobiliaria, alquiler y gestión de bienes inmuebles por cuenta propia – con excepción de las SOCIMI, que están incluidas en el subsector 7.2. - así como al desarrollo de actividades inmobiliarias por cuenta de terceros. También se incluyen aquí aquellas compañías dedicadas al arrendamiento financiero, entidades de financiación, administración de los mercados financieros, intermediación bursátil y aquellas que presten cualquier otro servicio financiero no incluidas en los subsectores anteriores”.*

Este es un subsector del sector servicios inmobiliarios, este sector está compuesto por diecinueve empresas que cotizan en la Bolsa de Madrid.

En 2017 este sector ha crecido en el mercado bursátil, siendo dos las empresas que han entrado en el mercado, observando una recuperación en el mercado del sector inmobiliario, esto significa una previsión positiva para el sector, después de la crisis sufrida en España desde el 2007, hasta el 2015 dónde comienza su recuperación.

(<http://www.expansion.com/mercados/2017/12/06/5a0c32c2e2704ed75c8b45ef.html>)

4 ANÁLISIS DE LOS CRITERIOS DE ELABORACIÓN Y PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN PGC VS NIIF

En este punto vamos a realizar un estudio comparativo de los criterios de presentación y elaboración de la información, según el PGC y las NIIF, buscando las diferencias que podrían darse en los criterios aplicados en las cuentas individuales (PGC) y las consolidadas (NIIF).

4.1 CRITERIOS DE RECONOCIMIENTO Y VALORACIÓN

4.1.1 INMOVILIZADO MATERIAL

Según la NIC 16 *“el inmovilizado material son los activos tangibles que posee una entidad para su uso en la producción o suministro de bienes y servicios, para arrendarlos a terceros o para propósitos administrativos; y se esperan usar durante más de un ejercicio”*.

El PGC 2º parte: Normas de registro y valoración 2ª, establece que el inmovilizado material *“se valorará a precio de adquisición o coste de producción, los impuestos indirectos se incluirán cuando no sean recuperables directamente de la Hacienda Pública”*.

Según las NIIF pueden valorarse igual que en el PGC, pero también con el método del valor razonable. Este método aparece en la NIC 16, afirmando que *“el inmovilizado material cuyo valor razonable pueda medirse con fiabilidad, se contabilizará por su valor revalorizado, que es su valor razonable, en el momento de la revalorización, menos la amortización acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor que haya sufrido”*.

4.1.2 INMOVILIZADO INMATERIAL

Según la NIC 38 *“el inmovilizado inmaterial es un activo identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física”*.

El PGC 2º parte: Normas de registro y valoración 5ª, establece que *“el inmovilizado inmaterial se valoran a precio de adquisición o coste de producción, aplicando los criterios de valoración del inmovilizado material con algunos matices: el concepto de entrada en funcionamiento se sustituye por los costes directamente atribuibles a la preparación del activo para su uso. Los activos intangibles que se generan internamente se valoran por los costes directos atribuibles, a partir del momento que el activo cumpla las condiciones para su reconocimiento.*

El PGC no permite aplicar el valor razonable en activos intangibles, es decir, no se podrán efectuar revalorizaciones voluntarias, aunque sí admite contabilizar el deterioro”.

Según las NIIF pueden valorarse igual que en el PGC, pero también con el método de revalorización. Este método aparece en la NIC 38, además *“la entidad elegirá como política contable entre el método de coste o método de revalorización. Si un activo intangible se contabiliza según el modelo de revalorización, todos los demás activos pertenecientes a la misma clase también se contabilizarán utilizando el mismo modelo, a menos que no exista un mercado activo para esa clase de activos”*.

4.1.3 INVERSIONES INMOBILIARIAS

Según la NIC 40 *“las inversiones inmobiliarias son inmuebles que se tienen para obtener rentas, plusvalías o ambas, la producción o suministro de bienes o servicios, o bien para fines administrativos; o su venta en el curso ordinario de las operaciones”*.

El PGC 2º parte: Normas de registro y valoración 4ª, establece que en las inversiones inmobiliarias se aplican las mismas normas que en el inmovilizado material. Por lo tanto, *“se valorará a precio de adquisición o coste de producción, los impuestos indirectos se incluirán cuando no sean recuperables directamente de la Hacienda Pública”*.

Según las NIIF pueden valorarse igual que en el PGC, pero también con el método del valor razonable, con la condición de que aplique ese método para todas sus inversiones inmobiliarias (NIC 40).

4.1.4 EXISTENCIAS

Según la NIC 2 “las existencias son activos poseídos para ser vendidos en el curso normal de la explotación; en proceso de producción de cara a esa venta; o en forma de materiales o suministros, para ser consumidos en el proceso de producción o en el suministro de servicios”.

El PGC 2º parte: Normas de registro y valoración 10ª, establece que “Los bienes y servicios comprendidos en las existencias se valorarán por su coste (precio de adquisición o coste de producción). Los impuestos indirectos se incluirán en el precio de adquisición o coste de producción cuando no sean recuperables directamente de la Hacienda Pública”.

Las existencias que tienen la misma naturaleza o uso similar, utilizan un único método de asignación, siendo estos métodos: PMP (Precio Medio Ponderado) y FIFO (First In First Out).

Según las NIIF pueden valorarse al menor del coste o del valor neto realizable. “El coste de las existencias se asignará utilizando los métodos de primera entrada primera salida (FIFO) o coste medio ponderado. La entidad utilizará la misma fórmula de coste para todas las existencias que tengan una naturaleza y uso similares dentro de la misma. Para las existencias con una naturaleza o uso diferente, puede estar justificada la utilización de fórmulas de coste también diferentes”. (NIC 2)

4.1.5 SUBVENCIONES

Según la NIC 20 “transferencias de recursos a una entidad en contrapartida del cumplimiento, futuro o pasado, de ciertas condiciones relativas a sus actividades de explotación”.

El PGC 2º parte: Normas de registro y valoración 18ª, establece que “Las subvenciones, donaciones y legados que sean monetarias se valorarán por el importe concedido, y las que no sean monetarias se valorarán por el valor razonable del bien recibido”.

Según las NIIF “las subvenciones serán valoradas según su valor razonable. No deben ser reconocidas hasta que no exista la seguridad de que la entidad cumplirá las condiciones asociadas a su disfrute y se recibirán las subvenciones”.

4.2 CRITERIOS DE PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN

4.2.1 INFORMACIÓN SEGMENTADA

Según la NIC 14 *“la información segmentada aporta datos sobre los diferentes tipos de productos y servicios que la empresa elabora y de las diferentes áreas geográficas en las que opera, con el fin de ayudar a los usuarios de los estados financieros a entender mejor el rendimiento de la empresa en el pasado evaluar mejor los rendimientos y riesgos de la empresa y realizar juicios más informados acerca de la empresa en su conjunto”*.

“Esta Norma es de aplicación a los conjuntos completos de estados financieros publicados que pretendan cumplir con las Normas Internacionales de Contabilidad”. (NIC 14.1).

El apartado de información segmentada lo encontramos en la memoria en el apartado 25. (Según el PGC 3ª parte: Cuentas anuales, apartado 10).

4.2.2 PRESENTACIÓN DEL BALANCE

El PGC 3ª parte: Cuentas anuales, apartado 6: El balance está separado por activo, pasivo y patrimonio neto.

El activo corriente está compuesto por activos que la empresa espera vender consumir o realizar a lo largo de un ciclo normal (un año). El resto de activos se clasifican como no corrientes. Ocurre exactamente igual con las obligaciones según la duración del ciclo de explotación son clasificados como pasivos corrientes (un año) o no corrientes (más de un año).

Según las NIIF pueden presentarse igual que en el PGC, *“La entidad presentará sus activos corrientes y no corrientes, así como sus pasivos corrientes y no corrientes, como categorías separadas dentro del balance, excepto cuando la presentación basada en el grado de liquidez proporcione, una información relevante que sea más fiable. Cuando se aplique tal excepción, todos los activos y pasivos se presentarán atendiendo, en general, al grado de liquidez”*. (NIC 1.51)

4.2.3 PRESENTACIÓN DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (CPyG)

El PGC 3ª parte: Cuentas anuales, apartado 7: *“La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el resultado del ejercicio. Los ingresos y gastos se clasificarán de*

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

acuerdo con su naturaleza". En la cuenta de pérdidas y ganancias están excluidos los ingresos y gastos que están imputados al patrimonio neto, estos aparecen en el estado de cambios del patrimonio neto.

Según las NIIF: Los ingresos y gastos se pueden clasificar de acuerdo con su naturaleza o en función. *"Teniendo en cuenta que las entidades que clasifiquen sus gastos por función revelarán información adicional sobre la naturaleza de tales gastos, que incluirá al menos el importe de los gastos por depreciación y amortización y el gasto por beneficios a los empleados"*. (NIC 1.90 a 1.93)

4.2.4 PRESENTACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE)

El PGC 3ª parte: Cuentas anuales, apartado 9: *"El estado de flujos de efectivo informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes"*.

"El resultado del ejercicio será objeto de corrección para eliminar los gastos e ingresos que no hayan producido un movimiento de efectivo e incorporar las transacciones de ejercicios anteriores cobradas o pagadas en el actual", por lo tanto, los flujos de efectivo tienen que presentarse a través del método indirecto.

Según la NIIF: El estado de flujos de efectivo puede presentarse a través del método directo o el método indirecto. Siendo más recomendable el método directo ya que este proporciona una información ventajosa para calcular flujos de efectivo futuros. (NIC 7.19).

4.2.5 PRESENTACIÓN DEL ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO (ECPN)

El PGC 3ª parte: Cuentas anuales, apartado 8: "El estado de cambios en el patrimonio neto está compuesto por dos partes:

"Estado de ingresos y gastos reconocidos " (EIGR), recoge los cambios en el patrimonio neto derivados de: el resultado del ejercicio de la cuenta de pérdidas y ganancias, los ingresos y gastos que, según lo requerido por las normas de registro y valoración, deban imputarse directamente al patrimonio neto de la empresa y las transferencias realizadas a la cuenta de pérdidas y ganancias según lo dispuesto por este Plan General de Contabilidad.

"Estado total de cambios en el patrimonio neto "(ETCPN), informa de todos los cambios habidos en el patrimonio neto derivados de: el saldo total de los ingresos y gastos reconocidos, las variaciones originadas en el patrimonio neto por operaciones con los socios o propietarios de la empresa cuando actúen como tales, las restantes variaciones que se produzcan en el patrimonio neto y también se informará de los ajustes al patrimonio neto debidos a cambios en criterios contables y correcciones de errores".

Según la NIIF: El estado de cambios en el patrimonio neto no tiene que presentar los dos estados como en el PGC, da libertad para la realización, pero se exige que *"la entidad presentará un estado de cambios en el patrimonio neto que mostrará: el resultado del periodo, las partidas de ingresos y gastos del periodo, el total de los ingresos y gastos del periodo y los efectos de los cambios en las políticas contables y en la corrección de errores"*. (NIC 1.96).

4.2.6 MEMORIA

El PGC 3ª parte: Cuentas anuales, apartado 10: *"la memoria completa, amplía y comenta la información contenida en los otros documentos que integran las cuentas anuales"*.

Según la NIIF: *"En las notas se presenta información de la elaboración de los estados financieros, información que no se presenta en el balance, en la cuenta de resultados, en el estado de cambios en el patrimonio neto o en el estado de flujos de efectivo, suministrando información relevante para la comprensión de alguno de ellos"*. (NIC 1.103 a 1.107). La NIC señala el orden en el que normalmente se presentarán las notas, con el fin de ayudar a los usuarios a comprender los estados financieros y compararlos con los de otras entidades. En circunstancias puede alterarse el orden, pero lo ideal es conservar una estructura sistemática.

5 CRITERIOS CONTABLES APLICADOS EN LA ELABORACIÓN Y PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN EN EL SECTOR DEL PETRÓLEO Y ENERGÍA

En este punto vamos a analizar las diferencias en los criterios aplicados en las cuentas individuales de la matriz y las cuentas consolidadas del grupo para las empresas

seleccionadas en la muestra, en el sector del petróleo y energía. Como hemos explicado anteriormente hay diferencias entre las cuentas individuales y consolidadas.

5.1 CRITERIOS DE ELABORACIÓN DE LA INFORMACIÓN

5.1.1 REPSOL

Repsol pertenece al sector del petróleo y energía, “*con actividades en la exploración, producción, transporte y refino de petróleo y gas. Además produce, distribuye y comercializa derivados del petróleo, productos petroquímicos y gas licuado y vende gas natural*”.¹ Cotiza en el índice bursátil Ibex-35.

Tanto para las cuentas individuales como consolidadas la empresa utiliza el mismo criterio de valoración y amortización, para **el inmovilizado material, y las inversiones inmobiliarias**. El criterio de valoración es precio de adquisición o coste de producción, posteriormente, se aumentan por las revalorizaciones, y se minoran por la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, que haya sufrido. Aplicando en la amortización el método lineal, empleando diferentes amortizaciones anuales según los años de vida útil de cada bien.

Lo mismo ocurre para **el inmovilizado inmaterial**, siendo el criterio de valoración precio de adquisición o coste de producción, reconociendo posteriormente, la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera. Aplicando en la amortización el método lineal, según el bien, tiene como máximo 5 ó 6 años de vida útil.

En cuanto a **las existencias** no aparece información en las cuentas individuales, debido a que no realiza ni producción ni comercialización de existencias. En las cuentas consolidadas el criterio de valoración es a valor razonable, menos los costes para su venta. Para calcular el valor recuperable se utiliza información de mercado. El método de salida es calculado por el coste medio ponderado (PMP).

Simultáneamente en **las subvenciones** tampoco aparece información en las cuentas individuales, ya que no tiene. En las cuentas consolidadas el ingreso de la subvención va imputado directamente al patrimonio neto.

¹ Memoria consolidada correspondiente al ejercicio 2017; Información general (Pág. 8).

5.1.2 SOLARIA ENERGÍA Y MEDIO AMBIENTE

Solaría Energía y Medio Ambiente pertenece al sector del petróleo y energía, la actividad principal de la empresa es la explotación, instalación y mantenimiento de placas fotovoltaicas y otros tipos de energías renovables. Además de “*instalación y reparación de fontanería, gas, electricidad, frío, calor y acondicionamiento de aire*”.² Cotiza en el índice bursátil Ibex-35.

Tanto para las cuentas individuales como consolidadas la empresa utiliza el mismo criterio de valoración y amortización, para **el inmovilizado material**. El criterio de valoración es precio de adquisición o coste de producción, posteriormente, se aumentan por las revalorizaciones, y se minoran por la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, que haya sufrido. Aplicando en la amortización el método lineal, empleando diferentes amortizaciones anuales, según los años de vida útil de cada bien.

Para **el inmovilizado inmaterial** en las cuentas individuales no posee este tipo de activo, pero aparece información del criterio de valoración y amortización. Coincidiendo la valoración y amortización en las cuentas individuales y en las cuentas consolidadas. El criterio de valoración es precio de adquisición o coste de producción, reconociendo posteriormente, la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera. Aplicando en la amortización el método lineal, teniendo el bien como máximo 5 años de vida útil.

Para **las inversiones inmobiliarias** no aparece información ni en las cuentas individuales ni consolidadas, ya que, no posee este tipo de activo.

A pesar de que la empresa no posee en este momento **existencias** en sus cuentas, debido a que no realiza ni producción ni comercialización de existencias sí que hay información. El criterio de valoración es precio de adquisición o coste de producción. Cuando el valor realizable es inferior a su precio de adquisición o de coste, se realiza una revalorización del producto.

Dentro de las cuentas individuales el ingreso de **la subvención** va imputado directamente al patrimonio neto. En las cuentas consolidadas no aparecen subvenciones.

5.1.3 NATURGY ENERGY GROUP

Naturgy Energy Group pertenece al sector del petróleo y energía, la actividad principal de la empresa está relacionada con el negocio del gas, la electricidad y otras

² Memoria consolidada correspondiente al ejercicio 2017; 1.- Actividad de la empresa. (Pág. 7).

fuentes de energía, la distribución de gas, la producción y comercialización de equipos eléctricos. Cotiza en el índice bursátil Ibex-35.

Tanto para las cuentas individuales como consolidadas la empresa utiliza el mismo criterio de valoración y amortización, para **el inmovilizado material**. El criterio de valoración es precio de adquisición o coste de producción, en caso de que el activo se adquiriera a través de una combinación de negocios el criterio de valoración es por el valor atribuido al activo. Posteriormente, se aumentan por las revalorizaciones, y se minoran por la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, que haya sufrido. Aplicando en la amortización el método lineal, empleando diferentes amortizaciones anuales según los años de vida útil de cada bien o la duración de concesión.

Lo mismo ocurre para **el inmovilizado inmaterial**, siendo el criterio de valoración precio de adquisición o coste de producción, en caso de que el activo se adquiriera a través de una combinación de negocios el criterio de valoración es por el valor atribuido al activo. Reconociendo posteriormente, la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera. Aplicando en la amortización el método lineal, según el bien tiene como máximo 4 ó 5 años de vida útil.

Para **las inversiones inmobiliarias** no aparece información ni en las cuentas individuales ni consolidadas, ya que, no posee este tipo de activo.

En cuanto a **las existencias** no aparece información en las cuentas individuales debido a que no posee existencias. Respecto a las cuentas consolidadas las existencias se valorarán al menor valor entre el coste o su valor neto realizable. El método de salida es calculado por el coste medio ponderado (PMP).

Simultáneamente en **las subvenciones** tampoco aparece información en las cuentas, ya que no tiene.

5.1.4 AUDAX RENOVABLES

Audax Renovables pertenece al sector del petróleo y energía, la actividad principal de la empresa está relacionada con la producción de energía a través de fuentes renovables. Cotiza en el índice bursátil Ibex-35.

Tanto para las cuentas individuales como consolidadas la empresa utiliza el mismo criterio de valoración y amortización, para **el inmovilizado material**. El criterio de valoración es precio de adquisición o coste de producción, posteriormente, se aumentan

por las revalorizaciones, y se minoran por la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, que haya sufrido. Aplicando en la amortización el método lineal, empleando diferentes amortizaciones anuales según los años de vida útil de cada bien.

Para **el inmovilizado inmaterial** el criterio de valoración es coste de producción, para las cuentas individuales, para las consolidadas también se valora por precio de adquisición. En ambas, se reconoce la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera. Aplicando en la amortización el método lineal, según el bien tiene como máximo 4 años de vida útil.

Para **las inversiones inmobiliarias** no aparece información ni en las cuentas individuales ni consolidadas, ya que, no posee este tipo de activo.

En cuanto a **las existencias** no aparece información en las cuentas, debido a que no realiza ni producción ni comercialización de existencias.

Simultáneamente en **las subvenciones** tampoco aparece información en las cuentas, ya que no tiene.

5.1.5 RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN

Red Eléctrica Corporación pertenece al sector del petróleo y energía, la actividad principal de la empresa es *“el transporte de energía eléctrica, la operación del sistema y la gestión de la red de transporte en el sistema eléctrico”*³. Cotiza en el índice bursátil Ibex-35.

Tanto para las cuentas individuales como consolidadas la empresa utiliza el mismo criterio de valoración y amortización, para **el inmovilizado material**. El criterio de valoración es precio de adquisición o coste de producción, posteriormente, se aumentan por las revalorizaciones, y se minoran por la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, que haya sufrido. Aplicando en la amortización el método lineal, empleando diferentes amortizaciones anuales según los años de vida útil de cada bien.

Para **el inmovilizado inmaterial** no aparece información en las cuentas individuales, ya que, no posee este tipo de activo. Para las cuentas consolidadas el criterio de valoración es precio de adquisición. Reconociendo posteriormente, la

³ Memoria consolidada correspondiente al ejercicio 2017; Actividades de las sociedades del grupo. (Pág. 17).

amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera. Aplicando en la amortización el método lineal, según el bien tiene como máximo 5 años de vida útil.

Lo mismo ocurre para **las inversiones inmobiliarias**, siendo el criterio de valoración precio de adquisición. Aplicando en la amortización el método lineal, el bien tiene 50 años de vida útil.

En cuanto a **las existencias** no aparece información en las cuentas individuales, debido a que no posee existencias. Respecto a las cuentas consolidadas las existencias se valorarán al coste de adquisición. El método de salida es calculado por el coste medio ponderado (PMP) o valor neto realizable, si este fuera menor.

En **las subvenciones** tampoco aparece información en las cuentas individuales, ya que no tiene. En las cuentas consolidadas el ingreso de la subvención va imputada directamente al patrimonio neto.

5.2 CRITERIOS DE PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN

Los criterios de presentación de la información en el sector del petróleo y energía, tienen datos muy similares, por lo tanto, se analizan conjuntamente para todas las empresas, destacando las diferencias que se puedan encontrar en alguna de ellas.

5.2.1 BALANCE

En su totalidad todas las empresas de la muestra del sector del petróleo y energía, tanto en cuentas individuales como en cuentas consolidadas, observamos que representan el balance en formato de cuenta, diferenciando los activos de los pasivos. Además de la clasificación entre corrientes y no corrientes, ordenan el activo de menor a mayor liquidez y el pasivo de menor a mayor exigibilidad.

5.2.2 CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

En su totalidad todas las empresas de la muestra del sector del petróleo y energía, tanto en cuentas individuales como en cuentas consolidadas, observamos que el formato de la PyG es en lista. Para todas las empresas en las cuentas individuales la clasificación es por naturaleza, en las cuentas consolidadas solamente una empresa realiza la clasificación por funciones, el resto al igual que en las cuentas consolidadas realiza la clasificación por funciones.

5.2.3 ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

En su totalidad todas las empresas de la muestra en el sector del petróleo y energía, tanto en cuentas individuales como en cuentas consolidadas, observamos que el formato del EFE es en lista. En cuanto al método de utilización, para la mayoría de las empresas, es el método indirecto. Solamente un 20% tanto en cuentas individuales como consolidadas realiza el método directo, esto ocurre en la misma empresa.

5.2.4 ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

Todas las empresas coinciden en las cuentas individuales y en las consolidadas. Observamos que las matrices dividen el estado de cambios en el patrimonio neto en “estado de ingresos y gastos reconocidos” y en “estado total de cambios en el patrimonio neto”. A diferencia de los grupos que se desglosan en “estado de resultado global consolidado” y “estado de cambios en el patrimonio neto”.

5.2.5 INFORMACIÓN SEGMENTADA

En este apartado vamos a detallar de qué manera se segmenta la información de las empresas del sector del petróleo y energía.

La información de **Repsol**, en su matriz viene segmentada por categoría de actividades y geográficamente. Obteniendo diferentes ingresos por ventas, explotación, de instrumentos financieros y por dividendos. Las zonas en las que se divide son España, el resto de Europa y el resto del Mundo.

Respecto al grupo la información viene segmentada por categoría de actividades y geográficamente, delimitando las actividades realizadas y los ingresos y gastos generados en cada una de ellas. Los segmentos se dividen en:

- *Upstream*: Dónde se realizan actividades de exploración y producción de crudo. Europa, África, Brasil, parte de América, Asia, Rusia y otros.
- *Downstream*: Dónde se realizan las operaciones de refinamiento, transporte y comercialización. Europa y el resto del mundo.

La información de **Solaría Energía y Medio Ambiente**, en su matriz viene segmentada por categoría de actividades y geográficamente. Obteniendo diferente ingresos por la prestación de servicios en la búsqueda y promoción de plantas fotovoltaicas y el mantenimiento de estas. Su distribución está en España y en el resto del mundo.

Respecto al grupo la información viene segmentada geográficamente. Está dividido en cuatro segmentos: España, Italia, Latam y otros, por último, Corporativos y otros.

En la empresa **Naturgy Energy Group** la información de su matriz viene segmentada geográficamente. Su distribución está en España y en el resto del mundo.

Respecto al grupo la información viene segmentada por categoría de actividades y geográficamente. Las actividades se dividen en distribución de gas y de electricidad. Las zonas geográficas que abarca son España, el resto de Europa, Latino América y otros.

En **Audax Renovables** la información de su matriz viene segmentada geográficamente. Su distribución está en España, Francia y Polonia.

Respecto al grupo la información viene segmentada por categoría de actividades y geográficamente. Las actividades son energías solares o eólicas. Las zonas geográficas que abarca son España, Europa occidental, Europa oriental, Asia y Latinoamérica.

En **Red Eléctrica Corporación**, la información viene segmentada geográficamente. Su distribución en la matriz está en España y en el resto del mundo, en el grupo abarca España, Unión Europea, países O.C.D.E. y resto de países del mundo.

Todas las empresas del sector tienen la información segmentada geográficamente, siendo el 40% de las matrices y el 60% de los grupos, los que además tienen la información segmentada por categorías de actividades.

6 INFORMES DE AUDITORÍA EN EL SECTOR DEL PETRÓLEO Y ENERGÍA

En este apartado realizaremos un estudio más detallado de los informes de auditoría de cada empresa, en el sector del petróleo y energía.

En cuanto a la muestra de empresas seleccionadas, la firma que realiza la auditoría son (Tabla 6):

Tabla 6: Firmas de auditoría en el sector del petróleo y energía

	EMPRESAS	FIRMA AUDITORA
PETRÓLEO Y ENERGÍA	REPSOL	DELOITTE
	SOLARIA ENERGÍA Y MEDIO AMBIENTE	BUILDING A BETTER WORKING WORLD
	NATURGY ENERGY GROUP	PWC
	AUDAX RENOVABLES	KPMG AUDITORES
	RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN	KPMG AUDITORES

Entre la empresa matriz y el grupo, observamos que ambas están auditadas por la misma firma. Siendo muy similares las observaciones.

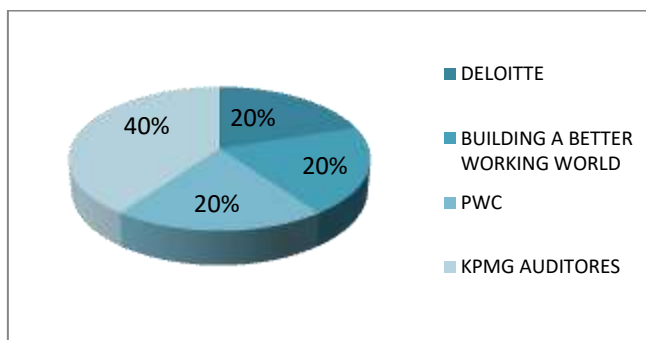
Las observaciones llevadas a cabo por el auditor pertinente tienen en todas las empresas una opinión favorable, por lo tanto, presentan “una imagen representativa de la realidad del patrimonio y de la situación financiera, así como de sus resultados y flujos de efectivo” en los estados financieros individuales y consolidados.

Además en ninguna de las empresas observamos ningún “Párrafo de salvedades”, “Párrafo de énfasis” ni “Párrafo de otras cuestiones”, lo que significa que no hay incumplimiento de los criterios contables y no ha tenido incertidumbres para recopilar la información el auditor. De esta manera no se resalta ninguna circunstancia correspondiente a ningún estado financiero.

En el punto de “Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios” indica que son informes coherentes con los estados financieros.

En la ilustración 1 observamos la proporción que tienen las firmas auditoras en el sector del petróleo y energía. Hay cuatro firmas, al 20% de representación están Deloitte, Building a Better Working World y PWC. Con el 40% de representación en el sector está KPMG Auditores.

Ilustración 1: Firmas de auditoría en el sector de petróleo y energías



7 CRITERIOS CONTABLES APLICADOS EN LA ELABORACIÓN Y PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN EN EL SECTOR INMOBILIARIO Y OTROS

En este punto vamos a analizar las diferencias en los criterios aplicados en las cuentas individuales de la matriz y las cuentas consolidadas del grupo de las empresas seleccionadas

en la muestra, en el sector inmobiliario y otros. Como hemos explicado anteriormente hay diferencias entre las cuentas individuales y consolidadas.

7.1 CRITERIOS DE ELABORACIÓN DE LA INFORMACIÓN

7.1.1 AEDAS HOMES

Aedas Homes pertenece al sector inmobiliario y otros, la actividad principal de la empresa es *“la adquisición promoción y rehabilitación de cualquier inmueble, para la adquisición, tenencia, disfrute, permuta, enajenación, arrendamiento y administración de valores mobiliarios nacionales o extranjeros”*⁴. Cotiza en el índice bursátil Ibex-35.

Tanto para las cuentas individuales como consolidadas la empresa utiliza el mismo criterio de valoración y amortización, para **el inmovilizado material**. El criterio de valoración es precio de adquisición o coste de producción, posteriormente, se aumentan por las revalorizaciones, y se minoran por la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, que haya sufrido. Aplicando en la amortización el método lineal, empleando diferentes amortizaciones anuales según los años de vida útil de cada bien.

Lo mismo ocurre para **el inmovilizado inmaterial**, siendo el criterio de valoración precio de adquisición o coste de producción. Reconociendo posteriormente, la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera. Aplicando en la amortización el método lineal, según el bien tiene 5 años de vida útil.

Para **las inversiones inmobiliarias** no aparece información ni en las cuentas individuales ni consolidadas, ya que, no posee este tipo de activo.

En cuanto a **las existencias** no aparece información en las cuentas individuales debido a que no posee existencias. Respecto a las cuentas consolidadas las existencias se valorarán a precio de adquisición, aumentado por costes de urbanización o financiación. El coste de las obras en curso y terminadas se reduce a su valor neto realizable. Para calcular el valor razonable se utiliza el método residual dinámico o de flujos de caja.

En **las subvenciones** tampoco aparece información en las cuentas, ya que no tiene.

7.1.2 LIBERTAS SIETE

Libertas Siete pertenece al sector inmobiliario y otros, la actividad principal de la empresa es *“La adquisición, administración, gestión, promoción, financiación,*

⁴ Informe de gestión cuentas consolidadas 2017; El grupo estructura organizativa y funcionamiento. (Pág. 41)

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

afianzamiento, explotación en arrendamiento y la venta de toda clase de bienes inmuebles, empresas, negocios y concesiones administrativas. La contratación, gestión y ejecución de todo tipo de obras y construcciones. El asesoramiento y prestación de servicios, respecto de las operaciones anteriores”⁵. Cotiza en el índice bursátil Ibex-35.

Tanto para las cuentas individuales como consolidadas la empresa utiliza el mismo criterio de valoración y amortización, para **el inmovilizado material, y las inversiones inmobiliarias**. El criterio de valoración es precio de adquisición o coste de producción, posteriormente, se aumentan por las revalorizaciones, y se minoran por la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, que haya sufrido. Aplicando en la amortización el método lineal, empleando diferentes amortizaciones anuales según los años de vida útil de cada bien.

Lo mismo ocurre para **el inmovilizado inmaterial**, siendo el criterio de valoración precio de adquisición o coste de producción. Reconociendo posteriormente, la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera. Aplicando en la amortización el método lineal, según el bien tiene 4 años de vida útil.

Igualmente hay similitud en el criterio de valoración para **las existencias**, estas se valoran a precio de adquisición, producción o valor neto realizable, el que sea menor. Se realiza a través de una empresa independiente una evaluación del valor neto realizable.

En **las subvenciones** no aparece información en las cuentas, ya que no tiene.

7.1.3 MERLÍN PROPERTIES

Merlín Properties pertenece al sector inmobiliario y otros, la actividad principal de la empresa es *“la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, incluyendo la actividad de rehabilitación de edificaciones”⁶. Cotiza en el índice bursátil Ibex-35.*

Tanto para las cuentas individuales como consolidadas la empresa utiliza el mismo criterio de valoración y amortización, para **el inmovilizado material, y las inversiones inmobiliarias**. El criterio de valoración es precio de adquisición o coste de producción, posteriormente, se aumentan por las revalorizaciones, y se minoran por la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, que haya sufrido. Aplicando en la amortización

⁵ Memoria consolidada correspondiente al ejercicio 2017; Actividad del grupo. (Pág. 5).

⁶ Memoria consolidada del grupo correspondiente al ejercicio 2017; Naturaleza y actividad del grupo. (Pág. 5).

el método lineal, empleando diferentes amortizaciones anuales según los años de vida útil de cada bien.

Lo mismo ocurre para **el inmovilizado inmaterial**, siendo el criterio de valoración precio de adquisición o coste de producción. Reconociendo posteriormente, la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera. Aplicando en la amortización el método lineal, según el bien tiene 4 años de vida útil.

Las existencias tanto para las cuentas individuales como consolidadas la empresa posee este activo, pero no aparece información sobre estas, por lo tanto no podemos determinar qué tipo de valoración ni que método de coste utiliza.

En **las subvenciones** no aparece información en las cuentas, ya que no tiene.

7.1.4 RENTA CORPORACIÓN REAL ESTATE

Renta Corporación Real Estate pertenece al sector inmobiliario y otros, la empresa *“realiza todo tipo de operaciones mobiliarias e inmobiliarias. La actividad principal y negocio de la Sociedad consiste en la adquisición de activos inmobiliarios para su transformación y venta”*⁷. Cotiza en el índice bursátil Ibex-35.

Tanto para las cuentas individuales como consolidadas la empresa utiliza el mismo criterio de valoración y amortización, para **el inmovilizado material y el inmovilizado inmaterial**. El criterio de valoración es precio de adquisición o coste de producción, posteriormente, se aumentan por las revalorizaciones, y se minoran por la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, que haya sufrido. Aplicando en la amortización el método lineal, empleando diferentes amortizaciones anuales según los años de vida útil de cada bien.

Para **las inversiones inmobiliarias** no aparece información en las cuentas individuales, ya que, no posee este tipo de activo. Para las cuentas consolidadas el criterio de valoración es a valor razonable. No se realiza amortización anual, puesto que tiene una vida útil ilimitada.

Igualmente para **las existencias**, el criterio de valoración es precio de adquisición o coste de ejecución. La empresa evalúa su valor neto realizable. En cuanto a la valoración para los suelos se utiliza el método *“Residual Dinámico”*.

⁷ Memoria consolidada correspondiente al ejercicio 2017; Actividad del grupo Renta Corporación. (Pág. 6).

En **las subvenciones** no aparece información en las cuentas, ya que no tiene.

7.1.5 INMOBILIARIA DEL SUR

Inmobiliaria del Sur pertenece al sector inmobiliario y otros, la actividad principal de la empresa es *“la compra, construcción, venta, arrendamiento y cualquier otra forma de explotación, de toda clase de bienes inmuebles. La redacción, tramitación y ejecución de proyectos y planes de ordenación urbana de terrenos susceptibles. La prestación a terceros servicios de asesoramientos, representación, administración, promoción, compra, venta y arrendamiento, referidos a negocios de carácter inmobiliario. Fabricación de todo tipo de materiales de construcción, compra y venta de maquinaria relacionada con este sector”*⁸. Cotiza en el índice bursátil Ibex-35.

Tanto para las cuentas individuales como consolidadas la empresa utiliza el mismo criterio de valoración y amortización, para **el inmovilizado material, y las inversiones inmobiliarias**. El criterio de valoración es por su precio de adquisición o coste de producción, posteriormente, se aumentan por las revalorizaciones, y se minoran por la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, que haya sufrido. Aplicando en la amortización el método lineal, empleando diferentes amortizaciones anuales según los años de vida útil de cada bien.

Lo mismo ocurre para **el inmovilizado inmaterial**, siendo el criterio de valoración precio de adquisición o coste de producción. Reconociendo posteriormente, la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera. Aplicando en la amortización el método lineal, según el bien tiene 3 años de vida útil.

Igualmente para **las existencias** el criterio de valoración es precio de adquisición o su valor neto realizable, el que sea menor.

El ingreso de **la subvención** va imputado directamente al patrimonio neto.

7.2 CRITERIOS DE PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN

Los criterios de presentación de la información en el sector inmobiliario y otros, tienen datos muy similares, por lo tanto, se analizan conjuntamente para todas las empresas, destacando las diferencias que se puedan encontrar en alguna de ellas.

⁸ Memoria consolidada correspondiente al ejercicio 2017; Actividad del grupo. (Pág. 1).

7.2.1 BALANCE

En su totalidad todas las empresas de la muestra, tanto en cuentas individuales como en cuentas consolidadas, en el sector inmobiliario y otros, observamos que representan el balance en formato de cuenta, diferenciando los activos de los pasivos. Además de la clasificación entre corrientes y no corrientes. Ordenando el activo de menor a mayor liquidez y el pasivo de menor a mayor exigibilidad.

7.2.2 CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

En su totalidad todas las empresas de la muestra en el sector inmobiliario y otros, tanto en cuentas individuales como en cuentas consolidadas, observamos que el formato de la PyG es en lista. Para todas las empresas en las cuentas individuales y consolidadas la clasificación es por naturaleza.

7.2.3 ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

En su totalidad todas las empresas de la muestra en el sector inmobiliario y otros, tanto en cuentas individuales como en cuentas consolidadas, observamos que el formato del EFE es en lista. En cuanto al método de utilización en la realización del EFE es el método indirecto, para todas las empresas en sus cuentas individuales y consolidadas.

7.2.4 ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

Todas las empresas coinciden en las cuentas individuales y en las consolidadas. Observamos que las matrices dividen el estado de cambios en el patrimonio neto en “estado de ingresos y gastos reconocidos” y en “estado total de cambios en el patrimonio neto”. A diferencia de los grupos que se desglosan en “estado de resultado global consolidado” y “estado de cambios en el patrimonio neto”.

7.2.5 INFORMACIÓN SEGMENTADA

En este apartado vamos a detallar de qué manera se segmenta la información de las empresas del sector inmobiliario y otros.

Aedas Homes no tiene especificada la información segmentada, puesto que el negocio está solamente en España y su actividad es la promoción inmobiliaria.

Libertas Siete no tiene especificada en su matriz la información segmentada, puesto que el negocio está solamente en España. La información en su grupo viene segmentada por categoría de actividades. Obteniendo diferente ingresos por la actividad

inmobiliaria y de inversión. No hay segmentación geográfica puesto que toda su actividad se desarrolla en el ámbito nacional.

Merlín Properties no tiene especificada en su matriz la información segmentada. La información en el grupo viene segmentada geográficamente y categoría de actividades, según el tipo de activos que gestiona y adquiere. Edificios de oficinas, activos High Street Retail, centros comerciales, activos logísticos y otros. Obteniendo diferentes ingresos por la actividad inmobiliaria y de inversión. La zona en la que se distribuye geográficamente es por las comunidades autónomas de España y Portugal.

Renta Corporación Real Estate no tiene especificada en su matriz la información segmentada puesto que el negocio está solamente en España. La información en el grupo viene segmentada por categoría de actividades. Los ingresos que obtiene son transaccional, patrimonial o no asignable. No hay segmentación geográfica puesto que toda su actividad se desarrolla en el ámbito nacional.

Inmobiliaria del Sur no tiene especificada en su matriz la información segmentada. La información en el grupo viene segmentada por categoría de actividades, y geográficamente. La actividad con la que obtiene ingresos la empresa es promotora, patrimonial o constructora. La zona en la que se distribuye geográficamente es en el territorio nacional.

Todas las matrices del sector no tienen la información segmentada, puesto que se encuentran en el ámbito nacional y la actividad que realizan está englobada con inversiones inmobiliarias. Los grupos de este sector el 20% tienen información segmentada geográficamente y un 80% información segmentada por categorías de actividades. En los grupos solamente un 20% de las empresas no tiene especificada la información segmentada.

8 INFORMES DE AUDITORÍA EN EL SECTOR INMOBILIARIO Y OTROS

En este apartado realizaremos un estudio más detallado de los informes de auditoría de cada empresa.

En cuanto a la muestra de empresas seleccionadas, la firma que realiza la auditoría son (Tabla 7):

Tabla 7: Firmas de auditoría en el sector inmobiliario y otros

	EMPRESAS	FIRMA AUDITORA
INMOBILIARIAS Y OTROS	AEDAS HOMES	BUILDING A BETTER WORKING WORLD
	LIBERTAS SIETE	LUIS CARUANA & ASOCIADOS
	MERLÍN PROPERTIES	DELOITTE
	RENTA CORPORACIÓN REAL ESTATE	DELOITTE
	INMONILIARIA DEL SUR	DELOITTE

Entre la empresa matriz y el grupo, observamos que ambas están auditadas por la misma firma. Siendo muy similares las observaciones en ambas.

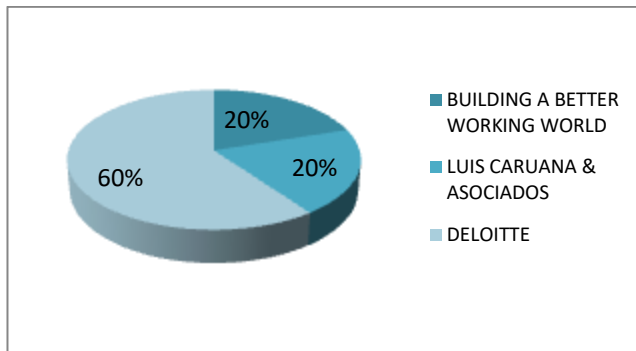
Las observaciones llevadas a cabo por el auditor pertinente tienen en todas las empresas una opinión favorable, por lo tanto, presentan *“una imagen representativa de la realidad del patrimonio y de la situación financiera, así como de sus resultados y flujos de efectivo”* en los estados financieros individuales y consolidados.

Además en ninguna de las empresas observamos ningún *“Párrafo de salvedades”*, *“Párrafo de énfasis”* ni *“Párrafo de otras cuestiones”*, lo que significa que no hay incumplimiento de los criterios contables y no ha tenido incertidumbres para recopilar la información el auditor. De esta manera no se resalta ninguna circunstancia correspondiente a ningún estado financiero.

En el punto de *“Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios”* indica que son informes coherentes con los estados financieros.

En la ilustración 2 observamos la proporción que tienen las firmas auditoras en el sector inmobiliario y otros. Hay tres firmas, al 20% de representación están Building a Better Working World y Luis Caruana & Asociados. Con el 60% de representación en el sector está Deloitte.

Ilustración 2: Firmas de auditoría en el sector inmobiliario y otros



9 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA MATRIZ VS GRUPO

El principal objetivo en todas empresas es maximizar beneficios, para tener una estabilidad a corto/largo plazo. Para saber en qué posición se encuentran las empresas seleccionadas, vamos a realizar un análisis de la situación económico-financiera de las matrices y de los grupos. Para realizar un análisis en profundidad, utilizaremos: análisis financiero a corto plazo, análisis financiero a largo plazo, análisis económico y bursátil.

Análisis financiero a corto plazo:

Con un análisis financiero a corto plazo observamos en qué medida una empresa puede afrontar sus obligaciones a corto plazo. Por lo tanto, es la capacidad que tienen los activos corrientes de una empresa para cubrir las deudas a corto plazo.

Análisis financiero a largo plazo:

Con un análisis financiero a largo plazo observamos en qué medida una empresa puede afrontar sus obligaciones a largo plazo. Por lo tanto, analizaremos la capacidad, la solvencia, el endeudamiento y la capacidad de la empresa para atender las obligaciones derivadas del mismo: intereses y devolución de la deuda.

Análisis económico:

La finalidad del análisis económico es estudiar la capacidad de una empresa para crear beneficios y rentabilidad dependiendo de los recursos utilizados. Además de estudiar la evolución y estructura de los resultados.

Análisis bursátil:

El análisis bursátil tiene como objetivo estudiar el comportamiento de la empresa en el mercado. Es un análisis muy útil para la toma de decisiones en la inversión en mercados financieros. Dentro de cada sector observaremos qué empresa es más atractiva para invertir, proporcionando una mayor o menor rentabilidad.

9.1 SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA EN EL SECTOR DEL PETRÓLEO Y ENERGÍA. MATRIZ VS GRUPO

9.1.1 REPSOL

Comenzamos estudiando los indicadores a c/p de Repsol Tabla 8.

Tabla 8: Indicadores del análisis financiero a corto plazo de REPSOL

Ratios c/p	REPSOL	
	INDV	CONS
LIQUIDEZ GENERAL	3,20	1,23
LIQUIDEZ INMEDIATA	3,20	0,91
TESORERÍA	0,10	0,38
CAPITAL CIRCULANTE	3.295.000	2.736.000

La empresa tiene la capacidad de afrontar sus deudas a corto plazo. Como Repsol no tiene existencias en su matriz la liquidez general e inmediata son idénticas. Tanto en la liquidez general como en la inmediata. La capacidad de cubrir las obligaciones es más del doble en la matriz que en el grupo. Repsol en su matriz acumula una mayor liquidez en el realizable, ocurre igual en el grupo, aunque esta liquidez es menor en comparación con la matriz. La empresa tiene un activo corriente superior al pasivo corriente, por lo tanto, la empresa no tiene problemas para afrontar las obligaciones a corto plazo.

Los siguientes indicadores de la empresa para analizar son a l/p Tabla 9.

Tabla 9: Indicadores del análisis financiero a largo plazo de REPSOL

Ratios l/p	REPSOL	
	INDV	CONS
SOLVENCIA	5,81	2,01
ENDEUDAMIENTO	0,21	0,99
COMPOSICIÓN DEL ENDEUDAMIENTO	1,60	1,48
COBERTURAS CARGAS FINANCIERAS	-8,82	4,99
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	-0,22	0,11

La empresa tiene la capacidad de cubrir el total de sus deudas con todo su activo, pudiendo pagar sus obligaciones. Observamos que la matriz tiene una solvencia muy superior al grupo.

A través del ratio de endeudamiento, observamos que la influencia de financiación de terceros para la empresa es muy reducida, puesto que, la financiación ajena (pasivo) no supera a la financiación propia (patrimonio neto), la matriz tiene menor endeudamiento que el grupo. El endeudamiento está compuesto principalmente por deudas a largo plazo, disminuyendo así la imagen de riesgo. El ratio de composición de endeudamiento es muy similar en la matriz y en el grupo, siendo algo menor en el grupo, por lo tanto la matriz porcentualmente tiene mayor composición de deudas a largo plazo.

Sobre la cobertura de cargas financieras observamos que la matriz no tiene la capacidad para afrontar los gastos financieros, con su resultado antes de intereses e impuestos. Al contrario del grupo que tiene una gran capacidad para afrontarlas.

La capacidad de la empresa para devolver sus deudas es preocupante, puesto que, la empresa tiene dificultades para devolver las deudas contraídas con terceros (pasivo) con el resultado generado en sus actividades (RAIT). En la matriz de la empresa, este ratio es negativo, provocado por un resultado antes de intereses e impuestos negativo, siendo mayor la preocupación y menor la capacidad de devolución. Aunque en el grupo este ratio sea positivo es muy bajo.

Continuamos estudiando los ratios del análisis económico (Tabla 10):

Tabla 10: Indicadores del análisis económico en REPSOL

Análisis económico	REPSOL	
	INDV	CONS
MARGEN COMERCIAL	-102%	8%
MARGEN COMERCIAL DESPUÉS DE IMPUESTOS	-11%	5%
MARGEN BRUTO	-91%	7%
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0,04	0,69
RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROI)	-0,04	0,06
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	-0,04	0,07
APALANCAMIENTO FINANCIERO	9,29	1,56

En cuanto al margen comercial, el porcentaje de los resultados respecto a las ventas es negativo en la matriz, el resultado perdido por la empresa es prácticamente igual que las ventas, después de impuestos es más reducido este porcentaje pero sigue

siendo negativo, por lo tanto sigue habiendo pérdidas. El margen bruto también es negativo y muy elevado, por lo tanto la empresa en su matriz tiene un mal resultado respecto de las ventas, pudiendo ser provocado por una mala administración de los costes. En el grupo, el resultado tanto antes como después de impuestos y el margen bruto, aunque sea positivo, representa un porcentaje pequeño respecto a las ventas.

Respecto a la eficiencia de los activos para generar ingresos imputados de las ventas, el grupo tiene una eficiencia elevada y la matriz tiene una cuantía muy reducida.

Tanto la capacidad para conseguir valor (ROI) como la rentabilidad que obtienen los accionistas (ROE) por la inversión, en la matriz es negativa. Observando que aunque en el grupo no es muy elevada es positiva.

La variación del 1% en el RAIT afecta con una variación del 9,29% en el RAT, en la matriz, siendo del 1,56% en el grupo. La variación del RAIT tiene un gran impacto en la empresa, afectando en mayor medida a la matriz.

Para finalizar estudiamos los ratios del análisis bursátil (Tabla 11):

Tabla 11: Indicadores del análisis bursátil en REPSOL

Análisis bursátil	REPSOL
BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA)	1,389
DIVIDENDO POR ACCIÓN (d)	0,0001
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (RPD)	0,065
PRICE-TO-EARNINGS (PER)	10,926
PAY-OUT	0,072
BOOK TO MARKET	1,335

El billón y medio de acciones que posee Repsol, tiene una cotización de 14,75€ por acción, en 2017. Obtiene un beneficio por acción (BPA) de 1,39. En cuanto a los dividendos por acción, aunque la empresa realice una distribución de dividendos es una cuantía insignificante, respecto al número de acciones. Siendo la rentabilidad por dividendo (RPD) del 0,065. Obteniendo un 7,2% de los dividendos respecto a su resultado (Pay-Out).

La empresa tiene la estimación, de que la recuperación del precio de la acción, si el beneficio producido se mantiene estable, se va a generar a unos 11 años. Esto se puede provocar por una infravaloración de la empresa, o una estimación de que los beneficios que obtenga la empresa vayan a bajar muy próximamente. A través del Book

to Market se observa, que el valor contable de la empresa es algo superior al valor de mercado.

9.1.2 SOLARIA ENERGÍA Y MEDIO AMBIENTE

Comenzamos estudiando los indicadores a c/p de Solaria Energía y Medio Ambiente Tabla 12.

Tabla 12: Indicadores del análisis financiero a corto plazo de SOLARIA ENERGÍA Y MEDIO AMBIENTE

Ratios c/p	SOLARIA ENERGÍA Y MEDIO AMBIENTE	
	INDV	CONS
LIQUIDEZ GENERAL	0,30	2,51
LIQUIDEZ INMEDIATA	0,30	2,51
TESORERÍA	0,02	1,58
CAPITAL CIRCULANTE	-45.414	20.941

La empresa tiene una situación muy diferente en la matriz y el grupo. El grupo tiene la capacidad de afrontar sus deudas a corto plazo, sin embargo, la matriz no puede cubrir sus obligaciones con activos corrientes. Por lo tanto, tiene activos no corrientes financiados con recursos a corto plazo. Pero gracias a la cantidad de activo corriente que tiene el grupo, puede solventar los problemas de liquidez que tiene la matriz. La empresa no tiene existencias, consecuencia de que, la liquidez general e inmediata son idénticas. Tanto en la liquidez general como en la inmediata, la capacidad de cubrir las obligaciones es superior en el grupo que en la matriz, ya que en esta no puede cubrir todas sus deudas a corto plazo con su activo corriente. La empresa en su matriz acumula una mayor liquidez en el realizable, en el grupo encontramos una mayor liquidez en el disponible.

Los siguientes indicadores de la empresa para analizar son a l/p Tabla 13.

Tabla 13: Indicadores del análisis financiero a largo plazo de SOLARIA ENERGÍA Y MEDIO AMBIENTE

Ratios l/p	SOLARIA ENERGÍA Y MEDIO AMBIENTE	
	INDV	CONS
SOLVENCIA	1,89	1,25
ENDEUDAMIENTO	1,13	4,04
COMPOSICIÓN DEL ENDEUDAMIENTO	0,16	15,24
COBERTURAS CARGAS FINANCIERAS	4,53	0,72
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	0,04	0,03

La empresa en la matriz tiene la capacidad de cubrir el total de sus deudas con todo su activo, pudiendo pagar sus obligaciones y obtener una buena rentabilidad. Observamos que en el grupo aunque tiene capacidad de cubrir el total de sus deudas con su activo, hay riesgo de que no pueda afrontar el total de sus deudas a largo plazo.

La matriz tiene menor endeudamiento que el grupo. Siendo en el grupo muchísimo más elevada, teniendo problemas de endeudamiento. El endeudamiento está compuesto en su matriz por deudas a corto plazo, produciendo una mayor imagen de riesgo. Al contrario del grupo que su endeudamiento está compuesto casi por completo por deudas a largo plazo, disminuyendo así la imagen de riesgo en el grupo.

Sobre la cobertura de cargas financieras observamos que la empresa tiene la capacidad para afrontar los gastos financieros con su resultado antes de intereses e impuestos. La matriz tiene mayor capacidad que el grupo.

La capacidad de la empresa para devolver sus deudas es muy reducida, puesto que la empresa está en el umbral, de tener la capacidad para devolver las deudas contraídas con terceros (pasivo) con el resultado generado en sus actividades (RAIT). La capacidad entre matriz y grupo es muy similar, siendo un poco mayor la matriz.

Continuamos estudiando los ratios del análisis económico (Tabla 14):

Tabla 14: Indicadores del análisis económico en SOLARIA ENERGÍA Y MEDIO AMBIENTE

Análisis económico	SOLARIA ENERGÍA Y MEDIO AMBIENTE	
	INDV	CONS
MARGEN COMERCIAL	74%	25%
MARGEN COMERCIAL DESPUÉS DE IMPUESTOS	74%	48%
MARGEN BRUTO	-16%	59%
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0,03	0,11
RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROI)	0,02	0,03
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	0,04	0,27
APALANCAMIENTO FINANCIERO	1,00	0,51

En la matriz el margen comercial, antes y después de impuestos, es igual, debido a una falta de impuestos. Este es muy elevado, tiene unos resultados que representa el 74% de sus ventas. En el grupo el margen comercial después de impuestos es mayor que el margen comercial. En el grupo respecto a la matriz los márgenes son inferiores. El margen bruto para la matriz es negativo, teniendo un mal resultado respecto a las

ventas, esto puede ser provocado por una mala administración de los costes. En el grupo es positivo siendo el resultado de un 59% respecto a las ventas.

Respecto a la eficiencia de los activos para generar ingresos imputados de las ventas, el grupo tiene mayor eficiencia que la matriz.

Tanto la capacidad para conseguir valor (ROI) como la rentabilidad que obtienen los accionistas (ROE) por la inversión en la empresa no es muy elevada. Aunque la rentabilidad de los accionistas en el grupo es bastante superior que en el resto de ratios.

La variación del 1% en el RAIT afecta con una variación del 1% en el RAT, en la matriz, siendo del 0,51% en el grupo. La variación del RAIT tiene mayor impacto en la matriz. Observando que varían de igual forma el RAIT que el RAT en la matriz.

Para finalizar estudiamos los ratios del análisis bursátil (Tabla 15):

Tabla 15: Indicadores del análisis bursátil en SOLARIA ENERGÍA Y MEDIO AMBIENTE

Análisis bursátil	SOLARIA ENERGÍA Y MEDIO AMBIENTE
BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA)	0,137
DIVIDENDO POR ACCIÓN (d)	-
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (RPD)	1,131
PRICE-TO-EARNINGS (PER)	11,643
PAY-OUT	-
BOOK TO MARKET	0,312

Los 110 millones de acciones que posee Solaria Energía y Medio Ambiente, tiene una cotización de 1,63€ por acción, en 2017. La empresa no posee un alto beneficio por acción (BPA), debido a que el resultado que obtiene la empresa es bajo, en comparación al alto número de acciones que posee. La empresa en 2017 no ha realizado distribución de dividendos. A pesar de ello la rentabilidad por dividendo (RPD) es del 1,13, producido por la variación del precio de las acciones.

La empresa tiene la estimación, de que la recuperación del precio de la acción, si el beneficio producido se mantiene estable, aunque no realiza distribución de dividendos, se va a generar en unos 11 años. Esto se puede provocar por una infravaloración de la empresa, o una estimación de que los beneficios que obtenga la empresa vayan a bajar muy próximamente. A través del Book to Market se observa que el valor contable de la empresa es inferior al valor de mercado.

9.1.3 NATURGY ENERGY GROUP

Comenzamos estudiando los indicadores a c/p de Naturgy Energy Group Tabla 16.

Tabla 16: Indicadores del análisis financiero a corto plazo de NATURGY ENERGY GROUP

Ratios c/p	NATURGY ENERGY GROUP	
	INDV	CONS
LIQUIDEZ GENERAL	1,03	1,46
LIQUIDEZ INMEDIATA	1,03	1,36
TESORERÍA	0,35	0,42
CAPITAL CIRCULANTE	126.000	3.475.000

La empresa tiene una buena situación financiera a corto plazo. Tiene capacidad de afrontar sus deudas a corto plazo. Como la empresa matriz no tiene existencias, la liquidez general e inmediata son idénticas. Tanto en la liquidez general como en la inmediata, la capacidad de cubrir las obligaciones es superior en el grupo que en la matriz. Naturgy Energy Group en su matriz acumula una mayor liquidez en el realizable, ocurre igual en el grupo, aunque esta liquidez es mayor en comparación con la matriz. La empresa tiene un activo corriente superior al pasivo corriente, por lo tanto, la empresa no tiene problemas para afrontar las obligaciones a corto plazo.

Los siguientes indicadores de la empresa para analizar son a l/p Tabla 17.

Tabla 17: Indicadores del análisis financiero a largo plazo de NATURGY ENERGY GROUP

Ratios l/p	NATURGY ENERGY GROUP	
	INDV	CONS
SOLVENCIA	1,66	1,63
ENDEUDAMIENTO	1,52	1,59
COMPOSICIÓN DEL ENDEUDAMIENTO	3,67	2,81
COBERTURAS CARGAS FINANCIERAS	1,61	1,77
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	0,05	0,05

La empresa tiene la capacidad de cubrir con todo su activo el total de sus deudas, pudiendo pagar sus obligaciones y obtener una buena rentabilidad. Observamos que la matriz tiene una solvencia algo superior al grupo, pero es muy similar.

A través del ratio de endeudamiento observamos que la matriz tiene algo menor el endeudamiento que el grupo, aunque son muy similares. El endeudamiento está

compuesto principalmente por deudas a largo plazo, disminuyendo así la imagen de riesgo, tanto en la matriz como en el grupo. El ratio de composición de endeudamiento es mayor en la matriz que en el grupo, teniendo mejor imagen la matriz que el grupo.

Sobre la cobertura de cargas financieras, observamos que la empresa tiene la capacidad para afrontar los gastos financieros con su resultado antes de intereses e impuestos. La matriz tiene menor capacidad que el grupo.

Sobre la cobertura de cargas financieras, observamos que la empresa tiene la capacidad para afrontar los gastos financieros con su resultado antes de intereses e impuestos. La matriz tiene mayor capacidad que el grupo.

Continuamos estudiando los ratios del análisis económico (Tabla 18):

Tabla 18: Indicadores del análisis económico en NATURGY ENERGY GROUP

Análisis económico	NATURGY ENERGY GROUP	
	INDV	CONS
MARGEN COMERCIAL	19%	6%
MARGEN COMERCIAL DESPUÉS DE IMPUESTOS	20%	5%
MARGEN BRUTO	30%	9%
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0,15	0,49
RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROI)	0,03	0,03
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	0,08	0,09
APALANCAMIENTO FINANCIERO	0,92	1,15

En la matriz el margen comercial, antes y después de impuestos, es muy parecido, siendo algo mayor después de impuestos. En el grupo, también es muy similar, pero al contrario de la matriz antes de impuestos es algo mayor que después de impuestos. En el grupo respecto a la matriz ambos márgenes comerciales son inferiores. El margen bruto para la matriz es del 30%, en el grupo es inferior que en la matriz.

Respecto a la eficiencia de los activos para generar ingresos imputados de las ventas, el grupo tiene mayor eficiencia que la matriz.

La capacidad para conseguir valor (ROI) es igual en la matriz y en el grupo, la rentabilidad que obtienen los accionistas (ROE) por la inversión en la empresa, es mínimamente superior en el grupo, ya que la diferencia no es muy elevada.

La variación del 1% en el RAIT afecta con una variación del 0,92% en el RAT, en la matriz, siendo del 1,15% en el grupo. La variación del RAIT tiene mayor impacto en el grupo.

Para finalizar estudiamos los ratios del análisis bursátil (Tabla 19):

Tabla 19: Indicadores del análisis bursátil en NATURGY ENERGY GROUP

Análisis bursátil	NATURGY ENERGY GROUP
BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA)	1,236
DIVIDENDO POR ACCIÓN (d)	0,0003
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (RPD)	0,075
PRICE-TO-EARNINGS (PER)	20,699
PAY-OUT	0,267
BOOK TO MARKET	0,950

El billón de acciones que posee Naturgy Energy Group, tiene una cotización de 19,25€ por acción, en 2017. Obtiene un beneficio por acción (BPA) de 1,236. En cuanto a los dividendos por acción, aunque la empresa realice una distribución de dividendos, es una cuantía insignificante respecto al número de acciones. Siendo la rentabilidad por dividendo (RPD) del 0,075. Obteniendo un 26,7% de los dividendos en relación a su resultado (Pay-Out).

La empresa tiene la estimación, de que la recuperación del precio de la acción, si el beneficio se mantiene estable, se va a generar en unos 21 años. Esto se puede provocar por una sobrevaloración de la empresa, o una estimación de que los beneficios que obtenga la empresa vayan a subir muy próximamente. A través del Book to Market se observa, que el valor contable de la empresa es algo inferior al valor de mercado, aunque la diferencia no es significativa.

9.1.4 AUDAX RENOVABLES

Comenzamos estudiando los indicadores a c/p de Audax Renovables Tabla 20.

Tabla 20: Indicadores del análisis financiero a corto plazo de AUDAX RENOVABLES

Ratios c/p	AUDAX RENOVABLES	
	INDV	CONS
LIQUIDEZ GENERAL	1,55	1,18
LIQUIDEZ INMEDIATA	1,55	1,18
TESORERÍA	0,04	0,54
CAPITAL CIRCULANTE	3.654	4.852

La empresa tiene una buena situación financiera a corto plazo. Tiene la capacidad de afrontar sus deudas a corto plazo. La liquidez general e inmediata son idénticas, en

ambos casos, debido a que la empresa no tiene existencias. Tanto en la liquidez general como en la inmediata la capacidad de cubrir las obligaciones es superior en la matriz que en el grupo. Audax Renovables en su matriz acumula una mayor liquidez en el realizable, ocurre igual en el grupo, aunque esta liquidez es menor en comparación con la matriz. La empresa tiene un activo corriente superior al pasivo corriente, por lo tanto, la empresa no tiene problemas para afrontar las obligaciones a corto plazo.

Los siguientes indicadores de la empresa para analizar son a l/p Tabla 21.

Tabla 21: Indicadores del análisis financiero a largo plazo de AUDAX RENOVABLES

Ratios l/p	AUDAX RENOVABLES	
	INDV	CONS
SOLVENCIA	7,92	1,50
ENDEUDAMIENTO	0,14	2,02
COMPOSICIÓN DEL ENDEUDAMIENTO	0,92	5,17
COBERTURAS CARGAS FINANCIERAS	14,06	0,74
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	0,34	0,04

La empresa tiene la capacidad de cubrir con todo su activo con el total de sus deudas, pudiendo pagar sus obligaciones. Observamos que la matriz tiene una solvencia muy elevada, superando al grupo con creces.

La matriz tiene menor endeudamiento que el grupo. El endeudamiento está compuesto en su matriz por deudas a corto plazo, produciendo una mayor imagen de riesgo. Al contrario del grupo que su endeudamiento está compuesto por deudas a largo plazo, disminuyendo así la imagen de riesgo.

Sobre la cobertura de cargas financieras, observamos que la empresa tiene la capacidad para afrontar los gastos financieros con su resultado antes de intereses e impuestos. La matriz tiene una capacidad significativamente mayor que el grupo.

La capacidad de la empresa para devolver sus deudas es muy reducida, puesto que la empresa está en el umbral de tener la capacidad para devolver las deudas contraídas con terceros (pasivo) con el resultado generado en sus actividades (RAIT). La matriz tiene mayor capacidad que el grupo.

Continuamos estudiando los ratios del análisis económico (Tabla 22):

Tabla 22: Indicadores del análisis económico en AUDAX RENOVABLES

Análisis económico	AUDAX RENOVABLES	
	INDV	CONS
MARGEN COMERCIAL	87%	16%
MARGEN COMERCIAL DESPUÉS DE IMPUESTOS	151%	21%
MARGEN BRUTO	72%	37%
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0,05	0,15
RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROI)	0,04	0,02
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	0,09	0,09
APALANCAMIENTO FINANCIERO	0,58	0,78

En la matriz el margen comercial, antes y después de impuestos, es muy elevado, siendo mayor después de impuestos. Al igual que la matriz, el margen comercial después de impuestos es superior al margen comercial. En el grupo respecto a la matriz los márgenes son inferiores. El margen bruto para la matriz tiene un resultado de un 72% respecto a las ventas, siendo en el grupo la mitad que en la matriz.

Respecto a los ingresos de ventas generadas diferidas de sus activos, el grupo tiene mayor eficiencia que la matriz.

Tanto la capacidad para conseguir valor (ROI) como la rentabilidad que obtienen los accionistas (ROE) por la inversión en la empresa no es muy elevada. Siendo muy similares ambos valores en la matriz y en el grupo.

La variación del 1% en el RAIT afecta con una variación del 0,58% en el RAT, en la matriz, siendo del 0,78% en el grupo. La variación del RAIT tiene mayor impacto en el grupo.

Para finalizar estudiamos los ratios del análisis bursátil (Tabla 23):

Tabla 23: Indicadores del análisis bursátil en AUDAX RENOVABLES

Análisis bursátil	AUDAX RENOVABLES
BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA)	0,055
DIVIDENDO POR ACCIÓN (d)	0
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (RPD)	-0,129
PRICE-TO-EARNINGS (PER)	8,302
PAY-OUT	0,013
BOOK TO MARKET	1,313

Los 140 millones de acciones que posee Audax Renovables, tiene una cotización de 0,44€ por acción, en 2017. Aunque no posee un alto beneficio por acción (BPA),

debido a que el resultado que obtiene la empresa es bajo en comparación al alto número de acciones que posee. Ocurre lo mismo, con los dividendos por acción, que aunque la empresa realice una distribución de dividendos es una cuantía insignificante, respecto al número de acciones. Siendo la rentabilidad por dividendo (RPD) negativa, debido a que el precio de las acciones ha disminuido en 2017, y los dividendos por acción son muy reducidos. Obteniendo un 1,3% de los dividendos respecto a su resultado (Pay-Out).

La empresa tiene la estimación, de que la recuperación del precio de la acción, se va a generar en unos 8 años, si el beneficio producido se mantiene estable. Esto se puede provocar por una infravaloración de la empresa, o una estimación de que los beneficios que obtenga la empresa vayan a bajar muy próximamente. A través del Book to Market se observa, que el valor contable de la empresa es algo superior al valor de mercado.

9.1.5 RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN

Comenzamos estudiando los indicadores a c/p de Red Eléctrica Corporación
Tabla 24.

Tabla 24: Indicadores del análisis financiero a corto plazo de RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN

Ratios c/p	RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN	
	INDV	CONS
LIQUIDEZ GENERAL	4,70	0,91
LIQUIDEZ INMEDIATA	4,70	0,89
TESORERÍA	2,74	0,30
CAPITAL CIRCULANTE	610.678	-170.839

La empresa tiene una situación muy diferente en la matriz y el grupo. La matriz tiene la capacidad de afrontar sus deudas a corto plazo, sin embargo, el grupo no puede cubrir sus obligaciones con activos corrientes, por lo tanto tiene activos no corrientes financiados con recursos a corto plazo. La liquidez general e inmediata son idénticas, ya que la empresa no tiene existencias en la matriz. Tanto en la liquidez general como en la inmediata, la capacidad de cubrir las obligaciones es superior en la matriz que en el grupo, ya que en esta no puede cubrir todas sus deudas a corto plazo con su activo corriente. Red Eléctrica en el grupo acumula una mayor liquidez en el realizable, en la matriz acumula mayor liquidez en el disponible.

Los siguientes indicadores de la empresa para analizar son a l/p Tabla 25.

Tabla 25: Indicadores del análisis financiero a largo plazo de RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN

Ratios l/p	RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN	
	INDV	CONS
SOLVENCIA	14,20	1,40
ENDEUDAMIENTO	0,08	2,53
COMPOSICIÓN DEL ENDEUDAMIENTO	0,17	3,17
COBERTURAS CARGAS FINANCIERAS	184,68	5,87
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	3,25	0,11

La empresa tiene la capacidad de cubrir con todo su activo el total de sus deudas, pudiendo pagar sus obligaciones. Observamos que la matriz tiene una solvencia muy elevada superando al grupo con creces. Observamos que en el grupo aunque tiene capacidad de cubrir el total de sus deudas con su activo, hay riesgo de que no pueda afrontar el total de sus deudas a largo plazo.

La matriz tiene un endeudamiento insignificante en comparación con el grupo. El endeudamiento está compuesto en su matriz por deudas a corto plazo, produciendo una mayor imagen de riesgo. Al contrario del grupo que su endeudamiento está compuesto por deudas a largo plazo, disminuyendo así la imagen de riesgo.

Sobre la cobertura de cargas financieras, observamos que la empresa tiene la capacidad para afrontar los gastos financieros con su resultado antes de intereses e impuestos. La matriz tiene una capacidad significativamente mayor que el grupo.

El grupo tiene la capacidad para devolver las deudas contraídas con terceros (pasivo) con el resultado generado en sus actividades (RAIT). En la matriz la capacidad para devolver sus deudas es más reducida pero suficiente.

Continuamos estudiando los ratios del análisis económico (Tabla 26):

Tabla 26: Indicadores del análisis económico en RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN

Análisis económico	RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN	
	INDV	CONS
MARGEN COMERCIAL	100%	46%
MARGEN COMERCIAL DESPUÉS DE IMPUESTOS	99%	35%
MARGEN BRUTO	100%	53%
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0,23	0,18
RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROI)	0,23	0,08
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	0,25	0,22
APALANCAMIENTO FINANCIERO	1,00	1,33

En la matriz el margen comercial, antes y después de impuestos, es muy parecido, siendo algo menor después de impuestos. Es muy elevado, tiene unos resultados que representan el 100% de sus ventas. En el grupo el margen comercial después de impuestos es menor que el margen comercial. En el grupo tiene unos márgenes inferiores respecto a la matriz. El margen bruto para la matriz tiene un resultado de un 100% respecto a las ventas, siendo en el grupo la mitad que en la matriz.

Respecto a la eficiencia de los activos para generar ingresos imputados de las ventas, el grupo tiene menor eficiencia que la matriz.

Tanto la capacidad para conseguir valor (ROI) como la rentabilidad que obtienen los accionistas (ROE), es superior en la matriz que en el grupo, siendo muy significativa la diferencia en el ROI, en el ROE los valores son similares.

La variación del 1% en el RAIT afecta con una variación del 1% en el RAT, en la matriz, siendo del 1,33% en el grupo. La variación del RAIT tiene mayor impacto en el grupo. Observando que varían de igual forma el RAIT que el RAT en la matriz.

Para finalizar estudiamos los ratios del análisis bursátil (Tabla 27):

Tabla 27: Indicadores del análisis bursátil en RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN

Análisis bursátil	RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN
BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA)	1,238
DIVIDENDO POR ACCIÓN (d)	0,001
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (RPD)	1,838
PRICE-TO-EARNINGS (PER)	0,403
PAY-OUT	0,692
BOOK TO MARKET	0,306

Los 541 millones de acciones que posee Red Eléctrica Corporación, tiene una cotización de 0,50€ por acción, en 2017. Obtiene un beneficio por acción (BPA) de 1,238. La empresa en 2017 no ha realizado distribución de dividendos. A pesar de ello la rentabilidad por dividendo (RPD) es del 1,13, producido por la variación del precio de las acciones.

La empresa tiene la estimación de que la recuperación del precio de la acción, si el beneficio producido se mantiene estable, aunque no realiza distribución de dividendos, se va a generar en unos 8 meses. Esto se puede provocar por una infravaloración de la empresa, o una estimación de que los beneficios que obtenga la empresa vayan a bajar muy próximamente. A través del Book to Market se observa que el valor contable de la empresa es inferior al valor de mercado.

9.2 SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA EN EL SECTOR INMOBILIARIO Y OTROS. MATRIZ VS GRUPO

9.2.1 AEDAS HOMES

Comenzamos estudiando los indicadores a c/p de Aedas Homes Tabla 28.

Tabla 28: Indicadores del análisis financiero a corto plazo de AEDAS HOMES

Ratios c/p	AEDAS HOMES	
	INDV	CONS
LIQUIDEZ GENERAL	12,69	5,82
LIQUIDEZ INMEDIATA	12,69	1,22
TESORERÍA	10,09	0,90
CAPITAL CIRCULANTE	155.626	923.229

La empresa tiene una buena situación financiera a corto plazo. Como la empresa en su matriz no tiene existencias la liquidez general e inmediata son idénticas. Observamos que las existencias en el grupo son un porcentaje elevado respecto al activo corriente, generando una gran diferencia entre el ratio de liquidez general e inmediata. Tanto en la liquidez general como en la inmediata la capacidad de cubrir las obligaciones es más del doble en la matriz que en el grupo. Aedas Homes en su matriz acumula una mayor liquidez en el disponible, ocurre igual en el grupo, aunque esta liquidez es mucho menor en comparación con la matriz. La empresa tiene un activo corriente superior al pasivo corriente, por lo tanto, no tiene problemas para afrontar las obligaciones a corto plazo.

Los siguientes indicadores de la empresa para analizar son a l/p Tabla 29.

Tabla 29: Indicadores del análisis financiero a largo plazo de AEDAS HOMES

Ratios l/p	AEDAS HOMES	
	INDV	CONS
SOLVENCIA	71,51	5,89
ENDEUDAMIENTO	0,01	0,20
COMPOSICIÓN DEL ENDEUDAMIENTO	0,01	0,001
COBERTURAS CARGAS FINANCIERAS	-3,04	-4,09
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	-2,05	-0,24

La empresa tiene la capacidad de cubrir con todo su activo el total de sus deudas, pudiendo pagar sus obligaciones. Observamos que la matriz tiene una solvencia muy elevada, superando al grupo con creces

En ambos casos hay un endeudamiento prácticamente nulo, teniendo la matriz menor endeudamiento que el grupo, El endeudamiento está compuesto casi por completo, por deudas a corto plazo, produciendo una mayor imagen de riesgo. El ratio de composición de endeudamiento es muy similar en la matriz y en el grupo.

Sobre la cobertura de cargas financieras observamos que la empresa no tiene la capacidad para afrontar los gastos financieros con su resultado antes de intereses e impuestos. La matriz tiene mayor capacidad que el grupo.

La capacidad de la empresa para devolver sus deudas es preocupante, puesto que la empresa tiene dificultades para devolver las deudas contraídas con terceros (pasivo) con el resultado generado en sus actividades (RAIT). En la matriz y en el grupo este ratio es negativo, provocado por un resultado antes de intereses e impuestos negativos. Siendo mayor la preocupación y menor la capacidad de devolución en la matriz, siendo de poca preocupación en el grupo.

Continuamos estudiando los ratios del análisis económico (Tabla 30):

Tabla 30: Indicadores del análisis económico en AEDAS HOMES

Análisis económico	AEDAS HOMES	
	INDV	CONS
MARGEN COMERCIAL	-107%	-119%
MARGEN COMERCIAL DESPUÉS DE IMPUESTOS	-104%	-104%
MARGEN BRUTO	-71%	-94%
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0,03	0,03
RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROI)	-0,03	-0,04
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	-0,03	-0,04
APALANCAMIENTO FIANCIERO	1,03	1,14

En cuanto al margen comercial el porcentaje de los resultados respecto a las ventas es negativo en la matriz, el resultado perdido por la empresa es algo superior que las ventas, después de impuestos es menor este porcentaje pero sigue siendo negativo y muy elevado, por lo tanto sigue habiendo pérdidas. El margen bruto también es negativo y muy elevado, por lo tanto la empresa en su matriz tiene un mal resultado en relación a las ventas, pudiendo ser provocado por una mala administración de los costes. En el grupo, estos resultados también son negativos, siendo mayor el problema ya que tiene porcentajes negativos más elevados.

Respecto a la eficiencia de los activos para generar ingresos imputados de las ventas, empresa tiene una eficiencia muy reducida, siendo igual en la matriz y en el grupo.

Tanto la capacidad para conseguir valor (ROI) como la rentabilidad que obtienen los accionistas (ROE) por la inversión en la matriz es negativa. Aunque no sea muy elevada es negativa tanto en matriz como en grupo, siendo muy similares en ambas.

La variación del 1% en el RAIT afecta con una variación del 1,03% en el RAT, en la matriz, siendo del 1,14% en el grupo. La variación del RAIT tiene un gran impacto en la empresa, afectando en mayor medida al grupo.

Para finalizar estudiamos los ratios del análisis bursátil (Tabla 31):

Tabla 31: Indicadores del análisis bursátil en AEDAS HOMES

Análisis bursátil	AEDAS HOMES
BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA)	-0,841
DIVIDENDO POR ACCIÓN (d)	-
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (RPD)	-0,033
PRICE-TO-EARNINGS (PER)	36,429
PAY-OUT	-
BOOK TO MARKET	0,639

Los 48 millones de acciones que posee Aedas Homes, tiene una cotización de 30,60€ por acción, en 2017. La empresa posee un beneficio por acción (BPA) negativo, debido a que el resultado que obtiene la empresa es negativo. La empresa en 2017 no ha realizado distribución de dividendos. La rentabilidad por dividendo (RPD) es negativa, producido por la variación del precio de las acciones y la ausencia de dividendos por acción.

La empresa tiene la estimación, de que la recuperación del precio de la acción, si el beneficio producido se mantiene estable, aunque no realiza distribución de dividendos, se va a generar en unos 36 años. Esto se puede provocar por una sobrevaloración de la empresa, o una estimación de que los beneficios que obtenga la empresa vayan a subir muy próximamente. A través del Book to Market se observa que el valor contable de la empresa es inferior al valor de mercado.

9.2.2 LIBERTAS SIETE

Comenzamos estudiando los indicadores a c/p de Libertas Siete Tabla 32.

Tabla 32: Indicadores del análisis financiero a corto plazo de LIBERTAS SIETE

Ratios c/p	LIBERTAS SIETE	
	INDV	CONS
LIQUIDEZ GENERAL	3,11	5,42
LIQUIDEZ INMEDIATA	2,75	4,39
TESORERÍA	0,13	0,47
CAPITAL CIRCULANTE	33.111	53.612

La empresa tiene una buena situación financiera a corto plazo. La empresa tiene existencias, consecuencia de que, la liquidez general e inmediata sean diferentes. Tanto en la liquidez general como en la inmediata, la capacidad de cubrir las obligaciones es superior en el grupo que en la matriz, ya que en esta puede cubrir todas sus deudas a corto plazo con su activo corriente. Libertas Siete tiene en su matriz acumula una mayor liquidez en el realizable, ocurre igual en el grupo, aunque esta liquidez es mayor en comparación con la matriz.

Los siguientes indicadores de la empresa para analizar son a l/p Tabla 33.

Tabla 33: Indicadores del análisis financiero a largo plazo de LIBERTAS SIETE

Ratios l/p	LIBERTAS SIETE	
	INDV	CONS
SOLVENCIA	2,78	2,80
ENDEUDAMIENTO	0,56	0,56
COMPOSICIÓN DEL ENDEUDAMIENTO	2,01	3,29
COBERTURAS CARGAS FINANCIERAS	-3,66	1,84
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	-0,05	0,02

La empresa tiene la capacidad de cubrir con todo su activo el total de sus deudas, pudiendo pagar sus obligaciones. Observamos que el grupo tiene una solvencia algo superior a la matriz.

A través del ratio de endeudamiento observamos que la matriz tiene prácticamente el mismo endeudamiento que el grupo. El endeudamiento está compuesto principalmente por deudas a largo plazo, disminuyendo así la imagen de riesgo. El ratio de composición de endeudamiento es menor en la matriz que en el grupo, teniendo mejor imagen el grupo que la matriz, puesto que porcentualmente tiene menos deudas a corto plazo.

Sobre la cobertura de cargas financieras, observamos que la matriz no tiene la capacidad para afrontar los gastos financieros con su resultado antes de intereses e impuestos. Al contrario del grupo que tiene capacidad para afrontarlas.

La capacidad de la empresa para devolver sus deudas es preocupante, puesto que la empresa tiene dificultades para devolver las deudas contraídas con terceros (pasivo) con el resultado generado en sus actividades (RAIT). En la matriz de la empresa este ratio es negativo, provocado por un resultado antes de intereses e impuestos negativo, siendo mayor la preocupación y menor la capacidad de devolución. Aunque en el grupo este ratio sea positivo es muy bajo.

Continuamos estudiando los ratios del análisis económico (Tabla 34):

Tabla 34: Indicadores del análisis económico en LIBERTAS SIETE

Análisis económico	LIBERTAS SIETE	
	INDV	CONS
MARGEN COMERCIAL	-53%	16%
MARGEN COMERCIAL DESPUÉS DE IMPUESTOS	-58%	4%
MARGEN BRUTO	-38%	26%
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0,03	0,05
RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROI)	-0,02	0,01
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	-0,03	0,00
APALANCAMIENTO FINANCIERO	0,92	3,92

En cuanto al margen comercial el porcentaje de los resultados respecto a las ventas es negativo en la matriz, después de impuestos es un poco mayor este porcentaje, por lo tanto sigue habiendo pérdidas. El margen bruto también es negativo, por lo tanto la empresa en su matriz tiene un mal resultado respecto de las ventas, pudiendo ser provocado por una mala administración de los costes. En el grupo el margen comercial después de impuestos es menor que el margen comercial. El margen comercial es del 38%. En el grupo en comparación con la matriz los márgenes son superiores.

Respecto a la eficiencia de los activos para generar ingresos imputados de las ventas, el grupo tiene mayor eficiencia que la matriz, aunque ambos tienen una cuantía muy reducida.

Tanto la capacidad para conseguir valor (ROI) como la rentabilidad que obtienen los accionistas (ROE) por la inversión en la matriz es negativa. Observando que aunque en el grupo no es muy elevada es positiva.

La variación del 1% en el RAIT afecta con una variación del 0,92% en el RAT, en la matriz, siendo del 3,92% en el grupo. La variación del RAIT tiene un gran impacto en el grupo.

Para finalizar estudiamos los ratios del análisis bursátil (Tabla 35):

Tabla 35: Indicadores del análisis bursátil en LIBERTAS SIETE

Análisis bursátil	LIBERTAS SIETE
BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA)	0,015
DIVIDENDO POR ACCIÓN (d)	0,01
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (RPD)	-0,0002
PRICE-TO-EARNINGS (PER)	27,375
PAY-OUT	638,544
BOOK TO MARKET	1,952

Los 22 millones de acciones que posee Libertas Siete, tiene una cotización de 2,19€ por acción, en 2017. Aunque no posee un alto beneficio por acción (BPA), debido a que el resultado que obtiene la empresa es bajo en comparación al alto número de acciones que posee. Ocurre lo mismo, con los dividendos por acción, que aunque la empresa realice una distribución de dividendos es una cuantía insignificante, respecto al número de acciones. Siendo la rentabilidad por dividendo (RPD) negativa, debido a que el precio de las acciones ha disminuido en 2017, y los dividendos por acción son muy reducidos. Obteniendo un umbral altísimo de los dividendos respecto a su resultado (Pay-Out), ya que el resultado es muy reducido.

La empresa tiene la estimación, de que la recuperación del precio de la acción, si el beneficio producido se mantiene estable, se va a generar en uno 27 años. Esto se puede provocar por una sobrevaloración de la empresa, o una estimación de que los beneficios que obtenga la empresa vayan a subir muy próximamente. A través del Book to Market se observa, que el valor contable de la empresa es algo superior al valor de mercado.

9.2.3 MERLÍN PROPERTIES

Comenzamos estudiando los indicadores a c/p de Merlín Properties Tabla 36.

Tabla 36: Indicadores del análisis financiero a corto plazo de MERLÍN PROPERTIES

Ratios c/p	MERLÍN PROPERTIES	
	INDV	CONS
LIQUIDEZ GENERAL	2,94	2,24
LIQUIDEZ INMEDIATA	2,93	2,23
TESORERÍA	1,01	1,66
CAPITAL CIRCULANTE	567.856	340.311

La empresa tiene una buena situación financiera a corto plazo. Tiene la capacidad de afrontar sus deudas a corto plazo, aunque no es muy grande la diferencia, encontramos una mejor situación financiera en la matriz que en el grupo. La empresa tiene existencias, consecuencia de que, la liquidez general e inmediata sean diferentes, en matriz y grupo, aunque no sea muy elevada esta diferencia. La empresa en su matriz acumula una mayor liquidez en el realizable, en el grupo esta liquidez se acumula en el disponible.

Los siguientes indicadores de la empresa para analizar son a l/p Tabla 37.

Tabla 37: Indicadores del análisis financiero a largo plazo de MERLÍN PROPERTIES

Ratios l/p	MERLÍN PROPERTIES	
	INDV	CONS
SOLVENCIA	1,80	1,91
ENDEUDAMIENTO	1,25	1,10
COMPOSICIÓN DEL ENDEUDAMIENTO	15,83	21,90
COBERTURAS CARGAS FINANCIERAS	0,88	9,09
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	0,02	0,18

La empresa tiene la capacidad de cubrir con todo su activo el total de sus deudas, pudiendo pagar sus obligaciones y obtener una buena rentabilidad. Observamos que el grupo tiene una solvencia algo superior a la matriz.

A través del ratio de endeudamiento observamos que la matriz tiene algo mayor el endeudamiento que el grupo. El endeudamiento está compuesto principalmente por deudas a largo plazo, disminuyendo así la imagen de riesgo. El ratio de composición de

endeudamiento es mayor en el grupo que en la matriz, teniendo mejor imagen el grupo que la matriz, puesto que proporcionalmente tiene menos deudas a corto plazo.

Sobre la cobertura de cargas financieras, observamos que la empresa tiene la capacidad para afrontar los gastos financieros con su resultado antes de intereses e impuestos. El grupo tiene una capacidad significativamente mayor que la matriz.

La capacidad de la empresa para devolver sus deudas es muy reducida, puesto que la empresa está en el umbral de tener la capacidad para devolver las deudas contraídas con terceros (pasivo) con el resultado generado en sus actividades (RAIT). La capacidad del grupo es superior a la de la matriz.

Continuamos estudiando los ratios del análisis económico (Tabla 38):

Tabla 38: Indicadores del análisis económico en MERLÍN PROPERTIES

Análisis económico	MERLÍN PROPERTIES	
	INDV	CONS
MARGEN COMERCIAL	21%	240%
MARGEN COMERCIAL DESPUÉS DE IMPUESTOS	30%	238%
MARGEN BRUTO	5%	262%
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0,04	0,04
RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROI)	0,01	0,09
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	0,03	0,19
APALANCAMIENTO FINANCIERO	0,68	1,01

En la matriz el margen comercial, antes y después de impuestos, es parecido, siendo algo mayor después de impuestos. En el grupo el margen comercial antes y después de impuestos son muy elevados, siendo muy similares, llegando al 240% en el margen comercial. En el grupo respecto a la matriz los márgenes son elevadamente superiores. El margen bruto para la matriz tiene un resultado de un 5% en relación con las ventas, siendo en el grupo de 262%.

Respecto a la eficiencia de los activos para generar ingresos imputados de las ventas, la empresa tiene una eficiencia muy reducida, siendo igual en la matriz y en el grupo.

Tanto la capacidad para conseguir valor (ROI) como la rentabilidad que obtienen los accionistas (ROE), es inferior en la matriz que en el grupo.

La variación del 1% en el RAIT afecta con una variación del 0,68% en el RAT, en la matriz, siendo del 1,01% en el grupo. La variación del RAIT tiene mayor impacto en el grupo. La variación del RAIT y el RAT es prácticamente igual en el grupo.

Para finalizar estudiamos los ratios del análisis bursátil (Tabla 39):

Tabla 39: Indicadores del análisis bursátil en MERLÍN PROPERTIES

Análisis bursátil	MERLÍN PROPERTIES
BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA)	2,343
DIVIDENDO POR ACCIÓN (d)	0,215
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (RPD)	0,115
PRICE-TO-EARNINGS (PER)	4,809
PAY-OUT	0,092
BOOK TO MARKET	1,078

El medio millón de acciones que posee Merlín Properties, tiene una cotización de 11,30€ por acción, en 2017. Obtiene un beneficio por acción (BPA) de 2,34. En cuanto a los dividendos por acción, es de 0,22. Siendo la rentabilidad por dividendo (RPD) del 0,115. Obteniendo un 9,2% de los dividendos respecto a su resultado (Pay-Out).

La empresa tiene la estimación, de que la recuperación del precio de la acción, si el beneficio producido se mantiene estable, se va a generar en unos 5 años. Esto se puede provocar por una infravaloración de la empresa, o una estimación de que los beneficios que obtenga la empresa vayan a bajar muy próximamente. A través del Book to Market se observa, que el valor contable de la empresa es algo superior al valor de mercado.

9.2.4 RENTA CORPORACIÓN REAL ESTATE

Comenzamos estudiando los indicadores a c/p de Renta Corporación Real Estate Tabla 40.

Tabla 40: Indicadores del análisis financiero a corto plazo de RENTA CORPORACIÓN REAL ESTATE

Ratios c/p	RENTA CORPORACIÓN REAL ESTATE	
	INDV	CONS
LIQUIDEZ GENERAL	1,32	2,56
LIQUIDEZ INMEDIATA	0,51	0,43
TESORERÍA	0,26	0,19
CAPITAL CIRCULANTE	4.137	30.420

La empresa tiene una buena situación financiera a corto plazo, puede cubrir sus obligaciones con activos corrientes. La empresa tiene existencias, consecuencia de que, la liquidez general e inmediata sean diferentes, en ambas cuentas anuales. El grupo tiene el ratio de liquidez general casi el doble que la matriz, a diferencia del ratio de liquidez inmediata que es la matriz un poco mayor que el grupo. Encontrando ciertos problemas en la liquidez inmediata para que la empresa pueda hacer frente a sus deudas a corto plazo con el realizable y el disponible. La empresa acumula su liquidez en las existencias, observando que la liquidez del realizable y el disponible es muy similar.

Los siguientes indicadores de la empresa para analizar son a l/p Tabla 41.

Tabla 41: Indicadores del análisis financiero a largo plazo de RENTA CORPORACIÓN REAL ESTATE

Ratios l/p	RENTA CORPORACIÓN REAL ESTATE	
	INDV	CONS
SOLVENCIA	3,76	1,97
ENDEUDAMIENTO	0,36	1,03
COMPOSICIÓN DEL ENDEUDAMIENTO	0,34	1,42
COBERTURAS CARGAS FINANCIERAS	9,25	5,21
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	0,68	0,21

La empresa tiene la capacidad de cubrir con todo su activo el total de sus deudas, pudiendo pagar sus obligaciones. Observamos que la matriz tiene una solvencia elevada superando al grupo.

La matriz tiene menor endeudamiento que el grupo. El endeudamiento está compuesto en su matriz por deudas a corto plazo, produciendo una mayor imagen de riesgo. En el grupo el endeudamiento está compuesto, prácticamente por la misma cantidad de deudas a corto y largo plazo, teniendo así menor imagen de riesgo que la matriz.

Sobre la cobertura de cargas financieras, observamos que la empresa tiene la capacidad para afrontar los gastos financieros con su resultado antes de intereses e impuestos. La matriz tiene una capacidad mayor que el grupo.

La capacidad de la empresa para devolver sus deudas es muy reducida, puesto que la empresa está en el umbral de tener la capacidad para devolver las deudas

contraídas con terceros (pasivo) con el resultado generado en sus actividades (RAIT). La capacidad de la matriz es superior al grupo.

Continuamos estudiando los ratios del análisis económico (Tabla 42):

Tabla 42: Indicadores del análisis económico en RENTA CORPORACIÓN REAL ESTATE

Análisis económico	RENTA CORPORACIÓN REAL ESTATE	
	INDV	CONS
MARGEN COMERCIAL	47%	22%
MARGEN COMERCIAL DESPUÉS DE IMPUESTOS	54%	28%
MARGEN BRUTO	31%	23%
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0,38	0,48
RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROI)	0,18	0,11
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	0,28	0,27
APALANCAMIENTO FINANCIERO	0,87	0,79

En la matriz el margen comercial, antes y después de impuestos, es parecido, siendo mayor después de impuestos. En el grupo, es muy similar, pero al igual que la matriz después de impuestos es algo mayor. En el grupo respecto a la matriz los márgenes comerciales son inferiores. El margen bruto para la matriz es del 31%, en el grupo es inferior que en la matriz.

Respecto a la eficiencia de los activos para generar ingresos imputados de las ventas, el grupo tiene mayor eficiencia que la matriz.

Tanto la capacidad para conseguir valor (ROI) como la rentabilidad que obtienen los accionistas (ROE) por la inversión en la empresa, es algo superior en la matriz que en el grupo, aunque la diferencia no es muy elevada.

La variación del 1% en el RAIT afecta con una variación del 0,87% en el RAT, en la matriz, siendo del 0,79% en el grupo. La variación del RAIT tiene mayor impacto en la matriz.

Para finalizar estudiamos los ratios del análisis bursátil (Tabla 43):

Tabla 43: Indicadores del análisis bursátil en RENTA CORPORACIÓN REAL ESTATE

Análisis bursátil	RENTA CORPORACIÓN REAL ESTATE
BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA)	0,38
DIVIDENDO POR ACCIÓN (d)	-
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (RPD)	0,594
PRICE-TO-EARNINGS (PER)	7,697
PAY-OUT	-
BOOK TO MARKET	0,474

Los 33 millones de acciones que posee Renta Corporación Real Estate, tiene una cotización de 2,93€ por acción, en 2017. Obtiene un beneficio por acción (BPA) de 0,38. La empresa en 2017 no ha realizado distribución de dividendos. A pesar de ello la rentabilidad por dividendo (RPD) es del 0,59, producido por la variación del precio de las acciones.

La empresa tiene la estimación, de que la recuperación del precio de la acción, si el beneficio producido se mantiene estable, aunque no realiza distribución de dividendos, se va a generar en unos 7 años. Esto se puede provocar por una infravaloración de la empresa, o una estimación de que los beneficios que obtenga la empresa vayan a bajar muy próximamente. A través del Book to Market se observa que el valor contable de la empresa es inferior al valor de mercado.

9.2.5 INMOBILIARIA DEL SUR

Comenzamos estudiando los indicadores a c/p de Inmobiliaria del Sur Tabla 44.

Tabla 44: Indicadores del análisis financiero a corto plazo de INMOBILIARIA DEL SUR

Ratios c/p	INMOBILIARIA DEL SUR	
	INDV	CONS
LIQUIDEZ GENERAL	0,99	1,29
LIQUIDEZ INMEDIATA	0,37	0,35
TESORERÍA	0,18	0,19
CAPITAL CIRCULANTE	-820	36.013

La empresa tiene una situación diferente en la matriz y el grupo. El grupo tiene la capacidad de afrontar sus deudas a corto plazo, sin embargo, la matriz no puede cubrir sus obligaciones con activos corrientes, por lo tanto tiene activos no corrientes financiados con recursos a corto plazo. La empresa tiene existencias, consecuencia de que, la liquidez general e inmediata sean diferentes, en ambas cuentas anuales. El grupo

tiene el ratio de liquidez general mayor que la matriz, a diferencia del ratio de liquidez inmediata que es la matriz un poco mayor que el grupo. La empresa tiene una acumulación de liquidez similar en el realizable y el disponible, en la matriz y en el grupo. Inmobiliaria del Sur en la matriz no puede cubrir todas sus deudas a corto plazo con su activo corriente.

Los siguientes indicadores de la empresa para analizar son a l/p Tabla 45.

Tabla 45: Indicadores del análisis financiero a largo plazo de INMOBILIARIA DEL SUR

Ratios l/p	INMOBILIARIA DEL SUR	
	INDV	CONS
SOLVENCIA	1,54	1,36
ENDEUDAMIENTO	1,85	2,77
COMPOSICIÓN DEL ENDEUDAMIENTO	1,57	1,08
COBERTURAS CARGAS FINANCIERAS	1,04	0,86
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	0,03	0,02

La empresa en la matriz tiene la capacidad de cubrir el total de sus deudas con todo su activo, pudiendo pagar sus obligaciones. Observamos que en el grupo aunque tiene capacidad de cubrir el total de sus deudas con su activo, hay riesgo de que no pueda afrontar el total de sus deudas a largo plazo.

A través del ratio de endeudamiento observamos que la matriz tiene menor endeudamiento que el grupo. El endeudamiento está compuesto principalmente por deudas a largo plazo, disminuyendo así la imagen de riesgo. El ratio de composición de endeudamiento es mayor en la matriz que en el grupo, teniendo mejor imagen la matriz que el grupo, puesto que tiene menos deudas a corto plazo. En el grupo las deudas a corto y a largo plazo son prácticamente iguales.

Sobre la cobertura de cargas financieras, observamos que la empresa tiene la capacidad para afrontar los gastos financieros con su resultado antes de intereses e impuestos. La matriz tiene una capacidad mayor que el grupo.

La capacidad de la empresa para devolver sus deudas es muy reducida, puesto que la empresa está en el umbral de tener la capacidad para devolver las deudas contraídas con terceros (pasivo) con el resultado generado en sus actividades (RAIT). La capacidad de la matriz es mínimamente superior al grupo.

Continuamos estudiando los ratios del análisis económico (Tabla 46):

Tabla 46: Indicadores del análisis económico en INMOBILIARIA DEL SUR

Análisis económico	INMOBILIARIA DEL SUR	
	INDV	CONS
MARGEN COMERCIAL	11%	7%
MARGEN COMERCIAL DESPUÉS DE IMPUESTOS	9%	5%
MARGEN BRUTO	14%	13%
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0,16	0,24
RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROI)	0,02	0,02
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	0,04	0,05
APALANCAMIENTO FINANCIERO	1,21	1,37

En la matriz el margen comercial, antes y después de impuestos, es muy parecido, siendo menor después de impuestos. En el grupo, también es muy similar, al igual que la matriz después de impuestos es algo menor. En el grupo respecto a la matriz los márgenes comerciales son inferiores. El margen bruto para la matriz es del 14%, en el grupo es un poco inferior que en la matriz.

Respecto a la eficiencia de los activos para generar ingresos imputados de las ventas, el grupo tiene mayor eficiencia que la matriz.

Tanto la capacidad para conseguir valor (ROI) como la rentabilidad que obtienen los accionistas (ROE) por la inversión en la empresa no es muy elevada. Siendo muy similares ambos valores en la matriz y en el grupo.

La variación del 1% en el RAIT afecta con una variación del 1,21% en el RAT, en la matriz, siendo del 1,37% en el grupo. La variación del RAIT tiene mayor impacto en el grupo.

Para finalizar estudiamos los ratios del análisis bursátil (Tabla 47):

Tabla 47: Indicadores del análisis bursátil en INMOBILIARIA DEL SUR

Análisis bursátil	INMOBILIARIA DEL SUR
BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA)	0,246
DIVIDENDO POR ACCIÓN (d)	0,0001
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (RPD)	0,288
PRICE-TO-EARNINGS (PER)	40,760
PAY-OUT	0,438
BOOK TO MARKET	0,534

Los 17 millones de acciones que posee Inmobiliaria del Sur, tiene una cotización de 10,19€ por acción, en 2017. Obtiene un beneficio por acción (BPA) de 0,246. En cuanto a los dividendos por acción, aunque la empresa realice una distribución de dividendos es una cuantía insignificante, respecto al número de acciones. Siendo la rentabilidad por dividendo (RPD) del 0,288. Obteniendo un 43,80% de los dividendos respecto a su resultado (Pay-Out).

La empresa tiene la estimación, de que la recuperación del precio de la acción, si el beneficio se mantiene estable, se va a generar a unos 40 años. Esto se puede provocar por una sobrevaloración de la empresa, o una estimación de que los beneficios que obtenga la empresa vayan a subir muy próximamente. A través del Book to Market se observa, que el valor contable de la empresa es algo inferior al valor de mercado.

10 CONCLUSIONES DEL SECTOR DE PETRÓLEO Y ENERGÍA

Tras realizar el análisis de cada empresa respecto a la matriz y al grupo, continuamos con las conclusiones del sector del petróleo y energía, en cada punto estudiado, de esta forma hallar semejanzas y diferencias que podamos encontrar dentro del sector.

Para el **inmovilizado material** el total de la muestra, de las empresas del sector del petróleo y energía, tienen una valoración y amortización igual, tanto en cuentas individuales como consolidadas. El criterio de valoración es precio de adquisición o coste de producción. Las empresas aplican en la amortización el método lineal.

El 40% de las empresas de la muestra no poseen **inmovilizado inmaterial** en las matrices, a diferencia de los grupos que todas las empresas tienen inmovilizado inmaterial.

De las empresas que poseen inmovilizado inmaterial, en sus matrices el criterio de valoración es precio de adquisición para el 67% de las empresas y coste de producción para el 100%. En los grupos, el criterio de valoración para todas las empresas de la muestra es precio de adquisición y para el 80% coste de producción.

Todas las empresas tanto grupos como matrices, aplican en la amortización el método lineal.

En el sector del petróleo y energía se observa que el 60% de las empresas no poseen **inversiones inmobiliarias**, tanto en las matrices como en los grupos.

De las empresas que poseen inversiones inmobiliarias, el criterio de valoración es precio de adquisición, para todas las empresas que poseen este activo, y coste de producción para la mitad de las empresas que poseen este activo.

Todas las empresas tanto grupos como matrices que poseen inversiones inmobiliarias, aplican en la amortización el método lineal.

En las cuentas individuales el 100% de las empresas de la muestra no poseen **existencias**, en cuanto a las cuentas consolidadas es el 40% el que no las posee.

El 60% restante tiene el método de salida es el coste medio ponderado (PMP).

El 80% de las matrices y el 60% de los grupos de este sector no poseen **subvenciones**. El resto de las empresas tienen el ingreso de las subvenciones imputado directamente al patrimonio neto.

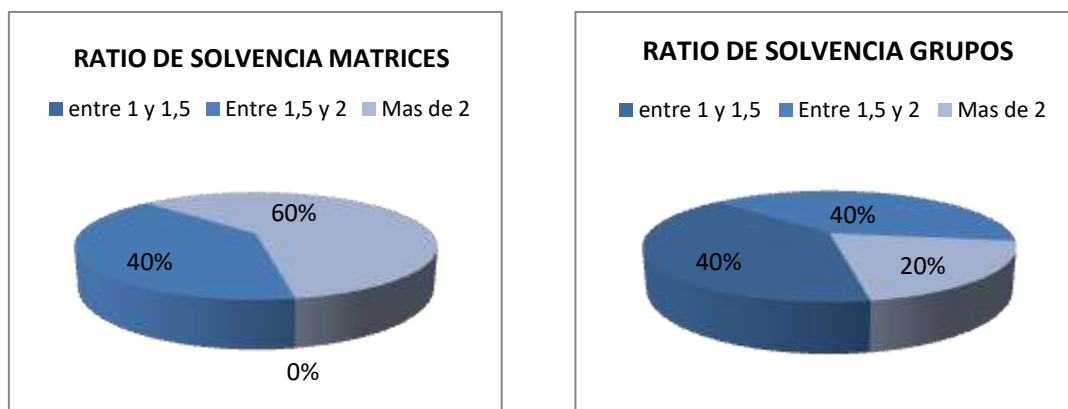
Una vez obtenido y analizado la situación de la matriz y del grupo de cada empresa, realizamos una conclusión del sector del petróleo y energía de **la situación financiera a corto plazo**.

Observamos que en su mayoría las matrices tienen mejor situación financiera que el grupo, ya que tienen una mayor liquidez. En su mayoría encontramos un fondo de maniobra positivo, tanto en el grupo como en la matriz.

Como conclusión el sector tiene una buena situación financiera a corto plazo, ya que tienen la capacidad de afrontar sus deudas a corto plazo.

Continuamos analizando la **situación financiera a largo plazo**.

Ilustración 3: Ratios de solvencia del sector del petróleo y energía



A través de la Ilustración 3, podemos observar las diferencias que encontramos en el sector del petróleo y energía en la solvencia de las matrices y los grupos. La mayoría

de empresas no tiene problemas de solvencia o el problema carece de importancia. Las empresas tienen la capacidad de cubrir el total de sus deudas con todo su activo, pudiendo pagar sus obligaciones. Observamos que las matrices tienen unos ratios mayores respecto al grupo. En las matrices el 60% de los casos tienen una solvencia demasiado elevada, teniendo el resto una solvencia adecuada. En el grupo hay 20% de las empresas que tiene una solvencia muy elevada, un 40% tienen una solvencia adecuada y otro 40% con problemas sin importancia.

Observamos que todas las empresas están poco endeudadas. Las matrices tienen un endeudamiento menor que los grupos, en todas las empresas. De los grupos en todas las empresas, prevalece una composición de endeudamiento a largo plazo. El 60% de las matrices tienen un endeudamiento a corto plazo y el resto prevalece el endeudamiento a largo plazo. Haciendo que los grupos tengan menor imagen de riesgo.

El 90% de las empresas del sector de petróleo y energía tienen la capacidad para afrontar los gastos financieros con su resultado antes de intereses e impuestos. Aunque ese 10% corresponda solamente a las matrices, estas tienen mejor cobertura de cargas que los grupos.

El 20% de las empresas en las matrices no tienen la capacidad para devolver sus deudas. El 60% tienen una capacidad muy reducida. Siendo el 20% restante el que tiene una capacidad más que adecuada, puesto que tienen la capacidad para devolver las deudas contraídas con terceros (pasivo) con el resultado generado en sus actividades (RAIT). En el grupo todas las empresas tienen la capacidad para devolver sus deudas, pero esta capacidad es muy reducida.

En lo referente al **análisis económico** (Tabla 48). En la media de las matrices el margen comercial es la mitad que después de impuestos. En los grupos la media de los márgenes comerciales son muy similares, pero antes de impuestos es algo menor que después de impuestos. La media de los márgenes comerciales en los grupos es inferior que la media de las matrices. La media de los márgenes brutos para las matrices es del 19%, en el grupo es del 33%.

Respecto a la eficiencia de los activos para generar ingresos imputados de las ventas, la media de los grupos tiene una eficiencia superior a las matrices.

Tabla 48: Media de los indicadores del análisis económico del sector del petróleo y energía

Media análisis económico del sector	IND	CONS
MARGEN COMERCIAL	35%	20%
MARGEN COMERCIAL DESPUÉS DE IMPUESTOS	67%	23%
MARGEN BRUTO	19%	33%
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0,10	0,32
RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROI)	0,06	0,04
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	0,08	0,15
APALANCAMIENTO FINANCIERO	2,56	1,07

La media de la capacidad para conseguir valor (ROI) es mayor en las matrices que en los grupos, la rentabilidad que obtienen los accionistas (ROE) por la inversión en las empresas, es superior en los grupos. Pero ambas medias no son muy elevadas.

La variación del 1% en el RAIT afecta con una variación del 2,56% en el RAT, en la media de las matrices, siendo del 1,07% en la media de los grupos. La variación del RAIT tiene mayor impacto en las matrices.

Dentro del **análisis bursátil**, los ratios del estudio (Tabla 49) muestran la media del análisis bursátil del sector del petróleo y energía. De media se obtiene un beneficio por acción (BPA) de 0,81. En cuanto a los dividendos por acción, aunque el 80% de las empresas realicen una distribución de dividendos, suele ser una cuantía insignificante respecto al número de acciones que poseen las empresas. Siendo la media de la rentabilidad por dividendo (RPD) del 0,596. Obteniendo un 20,9% de los dividendos en relación a su resultado (Pay-Out).

Tabla 49: Media de los indicadores del análisis bursátil en el sector del petróleo y energía

Análisis bursátil	Media análisis bursátil del sector
BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA)	0,81
DIVIDENDO POR ACCIÓN (d)	0
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (RPD)	0,596
PRICE-TO-EARNINGS (PER)	10,39
PAY-OUT	0,209
BOOK TO MARKET	0,84

La media de las empresas estima, que la recuperación de los precios de las acciones, si los beneficios se mantienen estables, se va a generar en unos 10 años. Esto se puede provocar por una infravaloración de las empresas, o una estimación de que los beneficios que obtengan las empresas vayan a bajar muy próximamente. A través del

Book to Market se observa, que el valor contable de la mayoría de las empresas es algo inferior al valor de mercado.

11 CONCLUSIONES DEL SECTOR INMOBILIARIO Y OTROS

Tras realizar el análisis de cada empresa respecto a la matriz y al grupo, continuamos con las conclusiones del sector inmobiliario y otros, en cada punto estudiado, de esta forma hallar semejanzas y diferencias que podamos encontrar dentro del sector.

Para el **inmovilizado material** el total de la muestra, de las empresas del sector inmobiliario y otros, tienen una valoración y amortización igual, tanto en cuentas individuales como consolidadas. El criterio de valoración es precio de adquisición o coste de producción. Las empresas aplican en la amortización el método lineal.

Todas las empresas de la muestra poseen **inmovilizado inmaterial** tanto en las matrices como en los grupos.

En sus matrices el criterio de valoración es del 80% precio de adquisición y del 100% coste de producción. En los grupos, el criterio de valoración para todas las empresas de la muestra, es precio de adquisición y coste de producción.

Todas las empresas tanto grupos como matrices, aplican en la amortización el método lineal.

En el sector inmobiliario y otros se observa que el 40% de las matrices no poseen **inversiones inmobiliarias**, siendo de un 20% en los grupos.

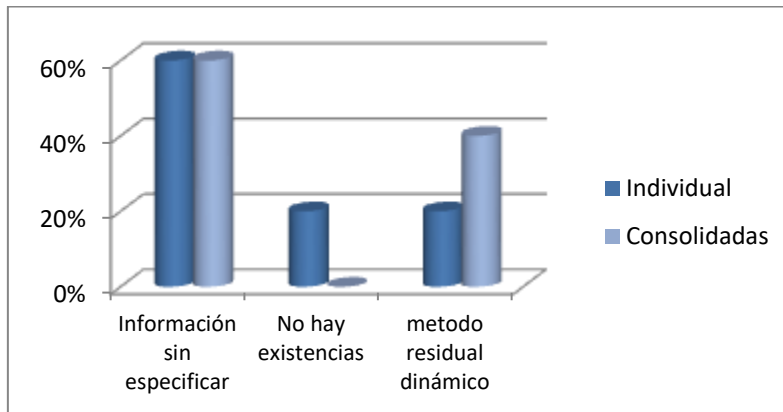
De las empresas que poseen inversiones inmobiliarias, tienen una misma valoración las matrices y los grupos. El criterio de valoración es precio de adquisición y coste de producción para las empresas que poseen este activo. Tan solo una de las empresas tiene en su grupo, un criterio de valoración valorizable.

Todas las empresas tanto grupos como matrices que poseen inversiones inmobiliarias, aplican en la amortización el método lineal.

Respecto a **las existencias** del sector (Ilustración 4). Observamos que en las cuentas individuales el 20% de las empresas de la muestra no poseen existencias, en cuanto a las cuentas consolidadas todas tienen existencias.

El 60% de las empresas no tiene la información especificada, por lo tanto no podemos saber cuál es el método de salida utilizado en estas empresas. El 20% restante de las cuentas individuales y el 40% de las consolidadas, utilizan un método residual dinámico.

Ilustración 4: Valoración de las existencias de las empresas del sector inmobiliario y otros



El 80% de las matrices y de los grupos de este sector no poseen **subvenciones**. El resto de las empresas tienen el ingreso de las subvenciones imputado directamente al patrimonio neto.

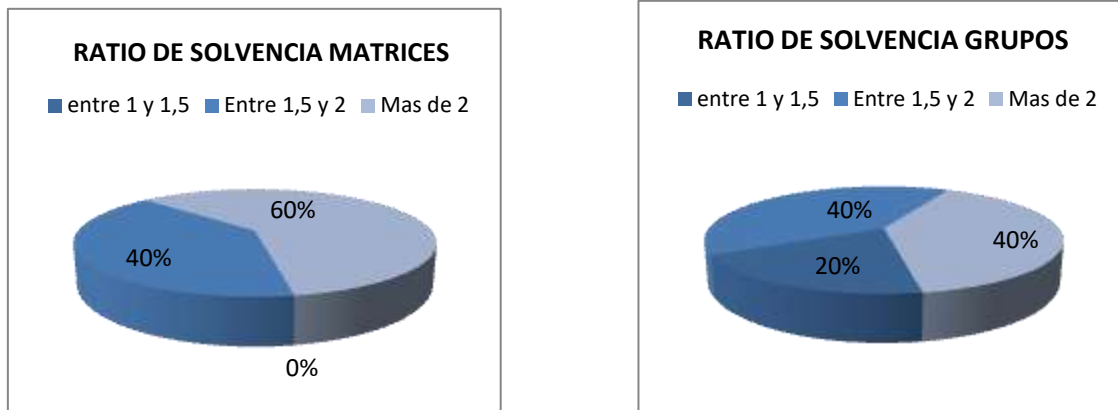
Una vez obtenido y analizado la situación de la matriz y del grupo, realizamos una conclusión del sector de inmobiliarias y otros de la **situación financiera a corto plazo**.

Observamos que en su mayoría los grupos tienen mejor situación financiera que la matriz, ya que tienen una mayor liquidez. Exceptuando una empresa que en su matriz tiene un fondo de maniobra negativo, el resto tienen un fondo de maniobra positivo, tanto en el grupo como en la matriz.

Como conclusión el sector tiene una buena situación financiera a corto plazo, ya que tienen la capacidad de afrontar sus deudas a corto plazo.

Continuamos analizando la **situación financiera a largo plazo**.

Ilustración 5: Ratios de solvencia del sector inmobiliario y otros



A través de la Ilustración 5, podemos observar las diferencias que encontramos en el sector inmobiliario y otros en la solvencia de las matrices y los grupos. La mayoría de empresas no tiene problemas de solvencia o el problema carece de importancia. Las empresas tienen la capacidad de cubrir el total de sus deudas con todo su activo, pudiendo pagar sus obligaciones. Observamos que las matrices tienen unos ratios mayores respecto al grupo. En las matrices el 60% de los casos tienen una solvencia demasiado elevada, teniendo el resto una solvencia adecuada. En el grupo el 40% de las empresas tienen una solvencia demasiado elevada, otro 40% tienen una solvencia adecuada, dándose un 20% a una solvencia con problemas sin importancia.

Observamos que todas las empresas están poco endeudadas. El 60% de las matrices tienen un **endeudamiento** menor que los grupos, el 40% restante es mayor. En los grupos el 80% de las empresas predomina una composición de endeudamiento a largo plazo. El 40% de las matrices tienen un endeudamiento a corto plazo y el resto prevalece el endeudamiento a largo plazo. Haciendo que el grupo tenga menor imagen de riesgo.

Las empresas matrices del sector un 60% de estas tienen capacidad para afrontar los gastos financieros con su resultado antes de intereses e impuestos. En los grupos esta capacidad la posee el 80%. Por lo tanto, tienen mejor **cobertura de cargas financieras** los grupos que las matrices.

El 90% de las empresas del sector de petróleo tienen la capacidad para afrontar los gastos financieros con su resultado antes de intereses e impuestos. Aunque ese 10% corresponda solamente a las matrices, estas tienen mejor **cobertura de cargas** que los grupos.

El 40% de las empresas en las matrices no tienen la **capacidad para devolver sus deudas**. El 60% restante tienen una capacidad muy reducida, aunque tienen la capacidad para devolver las deudas contraídas con terceros (pasivo) con el resultado generado en sus actividades (RAIT), es mínima. En el grupo el 20% de las empresas no tienen la capacidad para devolver sus deudas. Teniendo el 80% restante una capacidad muy reducida. Tiene mayor capacidad de devolución los grupos.

En lo referente al **análisis económico** (Tabla 50), en la media de las matrices el margen comercial es muy similar al margen comercial después de impuestos, siendo ambas medias negativas. En el grupo la media de los márgenes comerciales también es muy similar, al igual que las matrices antes de impuestos es algo menor que después de impuestos. La diferencia es que la media de los grupos tienen unos márgenes comerciales positivos. La media de los márgenes brutos para las matrices sigue siendo negativo, llegando a un -12%, en el grupo es del 46%.

Tabla 50: Media de los indicadores del análisis económico del sector inmobiliario y otros

Media análisis económico del sector	INDIVIDUALES	CONSOLIDADAS
MARGEN COMERCIAL	-16%	33%
MARGEN COMERCIAL DESPUÉS DE IMPUESTOS	-14%	34%
MARGEN BRUTO	-12%	46%
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0,13	0,17
RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROI)	0,03	0,04
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	0,06	0,09
APALANCAMIENTO FINANCIERO	0,94	1,65

Respecto a la eficiencia de los activos para generar ingresos imputados de las ventas, la media de los grupos tiene una eficiencia superior a las matrices, aunque no sea muy significativa.

La media de la capacidad para conseguir valor (ROI) es menor en las matrices que en los grupos, la rentabilidad que obtienen los accionistas (ROE) por la inversión en las empresas, es superior en los grupos. Pero ambas medias no son muy elevadas, ni tienen gran diferencia entre grupos y matrices.

La variación del 1% en el RAIT afecta con una variación del 0,94% en el RAT, en la media de las matrices, siendo del 1,65% en la media de los grupos. La variación del RAIT tiene mayor impacto en los grupos.

Dentro del **análisis bursátil**, los ratios del estudio (Tabla 51) muestran la media del análisis bursátil del sector inmobiliario y otros. De media se obtiene un beneficio por acción (BPA) de 0,43. En cuanto a los dividendos por acción, aunque el 60% de las empresas realicen una distribución de dividendos, suele ser una cuantía insignificante respecto al número de acciones que poseen las empresas. Siendo la media de la rentabilidad por dividendo (RPD) del 0,19. Obteniendo un umbral muy alto de los dividendos en relación a los resultados (Pay-Out), esto es provocado por una de las empresas, que posee un Pay-out muy elevado, haciendo que la media aumente considerablemente.

Tabla 51: Media de los indicadores del análisis bursátil en el sector inmobiliario y otros

Análisis bursátil	Media análisis bursátil del sector
BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA)	0,43
DIVIDENDO POR ACCIÓN (d)	0,05
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (RPD)	0,19
PRICE-TO-EARNINGS (PER)	23,41
PAY-OUT	127,81
BOOK TO MARKET	0,94

La media de las empresas estima, que la recuperación de los precios de las acciones, si los beneficios se mantienen estables, se va a generar en unos 23 años. Esto se puede provocar por una sobrevaloración de las empresas, o una estimación de que los beneficios que obtengan las empresas vayan a subir muy próximamente. A través del Book to Market se observa, que el valor contable de la mayoría de las empresas es algo inferior al valor de mercado.

12 CONCLUSIONES GLOBALES

Tras realizar las comparaciones entre las matrices y grupos y los sectores del estudio llegamos a unas conclusiones globales.

En primer lugar los criterios de reconocimiento y valoración son prácticamente igual en **el inmovilizado material, inmovilizado inmaterial, las inversiones inmobiliarias y subvenciones** tanto en grupos como matrices de ambos sectores. En las **existencias** encontramos más discrepancias entre los sectores ya que en las empresas del sector del petróleo y energía realizan un método de salida del coste medio

ponderado, siendo en el sector inmobiliario y otros del método residual dinámico, entre matrices y grupos de los sectores no hay diferencias en del método de salida.

En cuanto a los **formatos de presentación** de la información observamos que todas las empresas en ambos sectores utilizan los formatos que presentan el PGC o las NIIF, utilizando los mismos criterios entre matriz y grupo en ambos sectores.

En la exposición de la **información segmentada** se observa que los grupos tienen una mayor amplitud de esta presentación. Además entre los sectores observamos que el del petróleo y energía tiene una información más detallada debido a que realiza mayor variedad de actividades y su expansión geográfica abarca más territorio.

Respecto a la **situación económica-financiera** encontramos mayores discrepancias entre los sectores y las matrices respecto a los grupos.

Para la **situación económica-financiera a corto plazo** en el sector del petróleo y energía la mayoría de las matrices tienen peor situación que los grupos, ocurriendo lo contrario en el sector inmobiliario y otros.

Aunque en ambos sectores haya una buena situación financiera a corto plazo, el sector de inmobiliarias y otros tiene de media una mayor liquidez que el sector de petróleo y energías, por lo tanto, tiene una mejor situación financiera.

En ambos sectores predomina un fondo de maniobra positivo, pudiendo afrontar sus deudas a corto plazo, siendo mayor su activo corriente que el pasivo corriente.

Finalmente, se observa que ambos sectores gozan de una buena situación financiera a corto plazo, pero tienen mejor liquidez el sector de inmobiliarias y otros.

A través de la **situación económico-financiera a largo plazo** se observa que para ambos sectores la mayoría de empresas no tiene problemas de solvencia o el problema carece de importancia. Las empresas tienen la capacidad de cubrir el total de sus deudas con todo su activo, pudiendo pagar sus obligaciones. Observamos que las matrices en ambos sectores, tienen unos ratios mayores respecto al grupo.

Observamos que en ambos sectores las empresas están poco endeudadas. En las matrices el sector del petróleo y energías están menos endeudadas que en el sector inmobiliario y otros. Al contrario de los grupos, que en el sector inmobiliario y otros tienen un endeudamiento menor que en el sector del petróleo y energías. Para las matrices del sector del petróleo y energías el 40% tiene una composición de

endeudamiento a largo plazo, siendo del 60% en el sector inmobiliario y otros, teniendo una imagen de riesgo menor. Para los grupos, en el sector de petróleo y energías, todas las empresas predomina un endeudamiento a largo plazo, para el otro sector el 80% de las empresas. De esta manera, el sector de petróleo y energías minora su imagen de riesgo, ya que tenía un endeudamiento mayor.

Tanto en las matrices como en los grupos, el sector de petróleo y energías, tiene mayor capacidad para afrontar los gastos financieros con su resultado antes de intereses e impuestos, que el sector inmobiliario y otros. Aunque la diferencia entre los grupos de los dos sectores no es muy significativa. Las matrices en el sector de petróleo y energías, tienen mejor cobertura de cargas financieras que los grupos, al contrario que en el sector inmobiliario y otros, que son los grupos los que tienen mayor cobertura de cargas financieras que las matrices.

El sector de petróleo y energías tiene mayor capacidad para devolver sus deudas que el sector inmobiliario y otros, esto ocurre tanto en las matrices como en los grupos.

Continuamos comparando la **situación económica-financiera del análisis económico**.

En el sector del petróleo y energía la media de las matrices de los márgenes comerciales, son superiores a la media de los grupos, al contrario que el sector inmobiliario y otros que la media de los grupos en los márgenes son superiores a la media de las matrices. Observando que en este sector la media de las cuentas individuales tiene ratios negativos. En las cuentas individuales tienen mejores valores el sector del petróleo y energía, en las consolidadas ocurre lo contrario, tienen mejores resultados los grupos del sector inmobiliario y otros. En la media del margen bruto tienen mejores valores los grupos que las matrices, pero entre las matrices tiene mayor valor el sector del petróleo y energía y entre los grupos el sector inmobiliario y otros.

En cuanto a la rotación del activo total, la media de los grupos tiene una eficiencia superior a las matrices, teniendo mayor eficiencia el sector del petróleo y energía en la media de los grupos, ocurriendo lo contrario con las matrices siendo el que obtiene mayor eficiencia el sector inmobiliario y otros.

La media de la capacidad para conseguir valor (ROI) es mayor en las matrices que en los grupos para el sector del petróleo y otros, y menor en las matrices para el sector inmobiliario y otros. Tiene mayor capacidad el sector del petróleo y energía. La

rentabilidad que obtienen los accionistas (ROE) por la inversión en las empresas, es superior en los grupos, para ambos sectores, teniendo mayor rentabilidad el sector del petróleo y energía. Aunque las medias no son muy elevadas, por lo tanto la diferencia es mínima entre grupos, matrices y sectores.

La variación del RAIT tiene mayor impacto en las matrices para el sector del petróleo y energía, al contrario con el sector inmobiliario y otros. Las matrices del primer sector nombrado son más sensibles a la variación del RAIT, ocurriendo lo contrario para los grupos, siendo más sensibles los del sector inmobiliario y otros.

Finalmente extraemos conclusiones de la **situación económica-financiera del análisis bursátil**

La media del beneficio por acción (BPA) es casi el doble en el sector del petróleo y energía. En cuanto a los dividendos por acción, el sector del petróleo realiza dividendos en el 80% de las empresas, y el sector inmobiliario y otros en un 60% de las empresas, pero de media es más significativo en este sector, porque por relación entre dividendos y acciones hay menor diferencia en este sector. La media de la rentabilidad por dividendo (RPD) es tres veces mayor en el sector del petróleo y energía. El sector inmobiliario y otros tiene un umbral muy alto de los dividendos en relación a los resultados (Pay-Out), esto es provocado por una de las empresas, que posee un Pay-out muy elevado, haciendo que la media aumente considerablemente.

La media de las empresas estima, que la recuperación de los precios de las acciones, en el sector del petróleo y energía sería de unos 10 años, siendo en el sector inmobiliario y otros de unos 23 años. Encontrando una infravaloración de las empresas en el sector del petróleo y energía, o una estimación de que los beneficios que obtienen las empresas van a bajar próximamente, siendo el resultado contrario en el sector inmobiliario y otros. A través del Book to Market se observa, que en ambos sectores el valor contable de la mayoría de las empresas es algo inferior al valor de mercado. Aunque en el sector del petróleo y energías es inferior que en el otro sector.

En definitiva, para el reconocimiento, valoración y formatos de presentación de la información no se dan diferencias destacables entre el PGC y las NIIF, esto es producido para facilitar la comprensión entre las cuentas individuales y consolidadas.

Las mayores discrepancias que encontramos es en la información segmentada y las situaciones económicas-financieras entre la matriz respecto al grupo y entre ambos

sectores. Observando que en las cuentas anuales se dan diferencias si se aplica el PGC o las NIIF. Tras este análisis afirmamos que el sector del petróleo y energía es un sector más atractivo para futuros inversores ya que proporciona una mayor rentabilidad con el capital invertido.

13 BIBLIOGRAFÍA

AMAT, O.; NOMBELA, V. (2015): Manual de Análisis de Empresas Cotizadas. Bresca (Profit Editorial).

LLORENTE, J.I. (2017): Manual de análisis de cuentas anuales. Centro Estudios Financieros.

Plan General de Contabilidad y de PYMES: Reales Decretos 1514/2007 y 1515/2007, de 16 de noviembre, y adaptación al Real Decreto 1159/2010. Ediciones Pirámide.

Referencias de web:

<http://www.bolsamadrid.es> Web Oficial de la Bolsa de la Madrid.

www.cnmv.es Web Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

<http://www.expansion.com/mercados/2017/12/06/5a0c32c2e2704ed75c8b45ef.html>

Web de noticias

Otra bibliografía consultada:

AMAT, O. (2005): Las Claves de las NIC NII. Ediciones Gestion 2000.

MALLO, C.; PULIDO, A. (2006): Normas Internacionales de Contabilidad (NIIF). S.A. Ediciones Paraninfo.