

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Año académico 2018/2019

ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL SECTOR DE TRANSPORTE METROPOLITANO DE PASAJEROS



Autor/a: Tatiana Vargas Massi

Director/a: Teodoro Antonio Caraballo Esteban

Índice de contenido

I	Introducción	5
1.	Transporte Metropolitano Urbano y Suburbano de Pasajero	7
1.1	Análisis del sector	7
1.2	Antecedente: Historia de metro Bilbao y metro Madrid	13
2.	Objetivos.....	14
3.	Metodología.....	15
II	RENTABILIDAD.....	15
4.	Resultado.....	15
4.1	Estructura y Evolución de las Variables que componen la cuenta de resultado.....	15
4.2	Políticas Empresariales aplicadas	18
4.2.1	Política de personal.....	18
4.2.2	Política de recuperación de la inversión	20
4.3	EBIDTA	21
5.	Inversión-Financiación.....	22
5.1	Estructura de las masas patrimoniales. Posición y tendencia.....	22
5.1.1	Estructura económica.	22
5.1.2	Estructura-financiera	25
6.	Rentabilidad.....	28
6.1	Rentabilidad económica (ROI) 1.....	28
7.	Rentabilidad Financiera	30
7.2	La rentabilidad de los recursos propios (R1).....	30
III	LIQUIDEZ	31
8.	Margen de Seguridad Financiero	31
8.1	Necesidades del fondo de rotación	31
8.2	Políticas de la gestión del circulante.....	34
9.	Solvencia.....	35
9.1	Solvencia a corto plazo	35
9.2	Solvencia a largo plazo.....	37
10.	Liquidez.....	37
10.1	Diagnosticar la capacidad de la empresa para convertir los recursos generados y los beneficios en liquidez.	38
IV	RIESGO.....	39
11.	Desarrollo Financiero Equilibrado.....	39
11.1	Recursos generados.....	39

11.2	Equilibrio Financiero.....	40
12.	Autonomía Financiera y Capacidad de Expansión.....	44
12.1	Capacidad de expansión Vía autofinanciación.....	47
13.	Desarrollo Económico Equilibrado.	48
V	DIAGNÓSTICO Y CONCLUSIONES.	50
VI	BIBLIOGRAFÍA.....	55
VII	ANEXOS.....	56

Índice de Ilustraciones y Gráficos

Ilustración 1-Distribución del VAB del sector de transporte año 2017 en precios corrientes Fuente INE (CNE).	7
Ilustración 2-Gráfico 1. Gasto medio por persona por comunidad de residencia	12
Ilustración 3-Gráfico 2. Índice sobre la media del gasto medio por persona	12
Ilustración 4-Ventas por trabajador	19
Ilustración 5-Ventas por inversión en personal	19
Ilustración 6- Coste por trabajador	20
Ilustración 7-Gráfico 4. Estructura del activo de Metro Madrid	23
Ilustración 8-Gráfico 5. Estructura del activo de Metro Bilbao	24
Ilustración 9-Gráfico 6. Estructura de Financiación de Metro Madrid	25
Ilustración 10-Gráfico 7. Estructura de financiación de Metro Bilbao	27
Ilustración 11-Gráfico 8. Fondo de rotación año 2017	32
Ilustración 12-Gráfico 9. Gestión del circulante de Metro Madrid y Bilbao	34
Ilustración 14-Gráfico 11. Estructura de Inversión financiación de ambas empresas	45

Índice de Tablas

Tabla 1-Número de empresas, personal ocupado y cifras de negocios por secciones de actividad año 2016.	8
Tabla 2- Cifra de negocios y personal ocupado por divisiones de actividad año 2016.	9
Tabla 3- Distribución porcentual sobre el gasto total y gasto medio por persona en transporte (euros) de la comunidad autónoma del país vasco del periodo 2011-2017.	9
Tabla 4-Distribución porcentual, gasto por transporte y gasto total en Vizcaya en el periodo 2011-2016 expresados en miles de euros.	10
Tabla 5-Gasto medio por persona, gasto total de los hogares, gasto por transporte, distribución porcentual de la comunidad de Madrid periodo 2011-2017	11
Tabla 6-Valores relativos de la cuenta de resultado de metro Madrid	16
Tabla 7-Valores relativos de la cuenta de resultados de metro Bilbao	17
Tabla 8-Número de trabajadores de Metro Madrid y Bilbao	18
Tabla 9-Política de recuperación de la inversión de metro Madrid	20
Tabla 10-Política de recuperación de la inversión de metro Bilbao	21
Tabla 11-Conciliación del EBITDA DE METRO Madrid y Bilbao.	21
Tabla 12-Valores relativos del activo de metro Madrid	22
Tabla 13-Valores relativos del activo de metro Bilbao	24
Tabla 14 Rentabilidad económica de metro Bilbao y Madrid	29
Tabla 15-Ratios para el cálculo de la rentabilidad financiera.	30
Tabla 16-Rentabilidad financiera o rentabilidad de los recursos propios.	30
Tabla 17-Solvencia a corto Plazo de Metro Madrid y Bilbao	36
Tabla 18- Disponibilidad/Necesidad financiera de Metro Madrid y Metro Bilbao	40
Tabla 19- Del equilibrio Financiero de Metro Madrid y Metro Bilbao	41
Tabla 20-Autonomía financiera y capacidad de expansión a C/p de metro Madrid y Metro Bilbao.	44
Tabla 21 - Autonomía Financiera a largo plazo de Metro Madrid y Metro Bilbao	46
Tabla 22-Capacidad de expansión (Vía deuda) a L/P de Metro Madrid y Metro Bilbao.	47
Tabla 23- Capacidad de expansión Vía autofinanciación de Metro Madrid y Metro Bilbao	47
Tabla 24-Estructura de costes de Metro Madrid y Metro Bilbao	49

I Introducción

He elegido este tema por diversas razones; una de ellas ha sido porque la asignatura análisis contable ha sido una de las asignaturas que más me ha gustado y llamado la atención junto con la continuación que se da en la especialidad de contabilidad y en base a eso he elegido el sector que más me llamaba la atención.

Para iniciar este estudio he elegido el sector de transporte metropolitano urbano y suburbano de pasajeros, que se encuentra clasificada por actividad económica por la CNAE “Transporte terrestre y por tubería” (49), por subactividad “Transporte terrestre urbano y suburbano de pasajeros” (4931).

He elegido este sector porque es un medio de transporte público y este realiza un papel fundamental para la sociedad en general, ya que mucho de los desplazamientos de los ciudadanos se ve facilitada por el transporte público y además el impacto que tiene su actividad es importante para el desarrollo económico del país y el entorno, creando así una vinculación estrecha entre la entidad y la comunidad en el que habita la entidad.

Para hacer el análisis de este sector he elegido como muestras dos empresas de transporte público como es el caso de metro Madrid y Metro Bilbao, que son caracterizadas como grandes empresas según su número de empleados, total de activos...etc. Además, estas dos empresas son entidades de carácter mercantil, sin ánimo de lucro, que ofrecen servicio público a la ciudadanía. Ahora partiendo de la definición de servicio público, ya partimos de la idea de que no es un servicio rentable económicamente y sin embargo su prestación debe garantizar y asegurar la sociedad. (Gómez Ortega, 2015).

Además, al tratarse de empresas públicas, estas cuentan con el apoyo de las administraciones públicas del estado, ya que las administraciones poseen la titularidad de casi el 100% del capital social y pueden intervenir vía aportación de los socios en caso de ser necesario. (Gómez Ortega, 2015).

Metro Bilbao pertenece en su totalidad al consorcio de transporte de Vizcaya, y esta será la encargada de gestionar la explotación de su actividad y financiar sus obras, así como la consecución de los proyectos y su equipamiento en general.

En el caso de metro Madrid es controlada en su totalidad por la comunidad autónoma de Madrid y el consorcio de transporte de Madrid también juega un papel muy importante ya que es la autoridad de transporte público de la comunidad de Madrid.

Metro Bilbao es una empresa de transporte medianamente joven ya que lleva en funcionamiento 25 años, es un medio de transporte más utilizado en Vizcaya y que en los últimos años se han incrementado el número de clientes viajeros de metro Bilbao con la apertura de la línea 3 del Metro.

Y para compararla he elegido una empresa transporte centenaria como es el caso de Metro Madrid, también es una de las más elegida por los usuarios de la comunidad de Madrid, el cual es un ejemplo y referencia como transporte público.

El objetivo de este análisis es conocer cómo están estructuras económica y patrimonialmente, así como sus estrategias financieras y como han conseguido reestructurarse después de la crisis.

ABSTRACT

EHUS/UPV

He realizado un análisis económico financiero de dos empresas del sector de transporte metropolitano urbano y suburbano.

Estas dos empresas son grandes en cuanto a volumen de negocio, capital social y por el número de trabajadores con los que opera en la actualidad y que han crecido económica y estructuralmente en los últimos años.

Por un lado, vamos hacer un estudio de la evolución de sus variables en grande (2012-2017) con el objetivo de diferenciar su estructura económica y financiera de ambas empresas y cuál ha sido su evolución después de la crisis.

Por otro lado, haremos un análisis más detallado centrándonos en la gestión de cada metro en los años (2017-2016).

1. Transporte Metropolitano Urbano y Suburbano de Pasajero

1.1 Análisis del sector

Para empezar con este estudio se ha elegido el sector transporte metropolitano urbano y suburbano de pasajeros, que se clasifica por actividad económica por la CNAE “Transporte terrestre y por tubería” (49) y por subactividad “Transporte terrestre urbano y suburbano de pasajeros” (4931).

El sector de transporte metropolitano urbano y suburbano de pasajeros, responde a un perfil de sector maduro, no atractivo por su rentabilidad y caracterizado por una cuota de mercado que se encuentra muy repartida entre los operadores actuales. Los consumidores, usuarios del servicio de transporte, han acumulado una larga experiencia con el servicio y están capacitados para valorar su percepción, los gestores, por su parte, también han alcanzado un alto nivel de experiencia, pero las oportunidades de innovación son más escasas y les resulta más complicado encontrar nuevos desarrollos para el servicio. Además, en el contexto de crisis económica de los últimos años, se ha originado un exceso de capacidad por las inversiones y la expansión de las redes en los años de crecimiento. (Gómez, 2015, p.87).

Sin embargo, se trata de un servicio público de alta necesidad, cuya prestación ha de ser garantizada en las condiciones de satisfacción adecuadas.

Además, el transporte público cobra especial trascendencia, ya que son empresas que prestan un servicio público dentro de un sector, que cada vez adquiere mayor relevancia económica y social en las grandes ciudades. El transporte tiene una creciente importancia estratégica, no sólo por contribuir a la mejora de la competitividad, sino también por ser un eje imprescindible en otros sectores, tales como la industria, el comercio y el turismo. (Gómez, 2015, p.87).

En la figura 1 se puede observar dentro del sector de transporte y almacenamiento, la actividad que más aporta al VAB es el transporte terrestre y por tubería representa más de un 50 % del total del VAB, seguido de almacenamiento y actividades anexas al transporte con un 40% todo en precios corrientes.

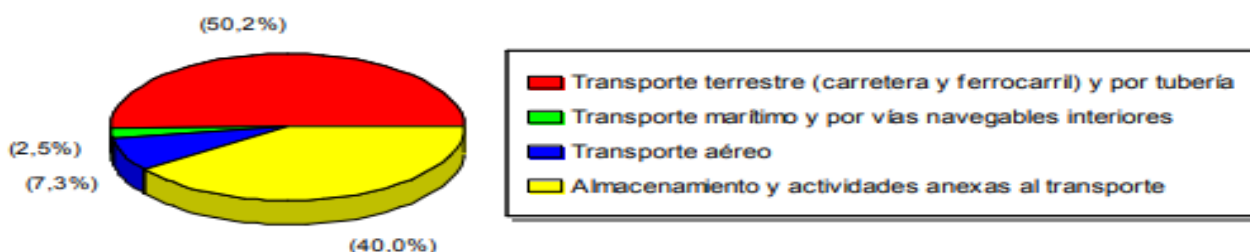


Ilustración 1-Distribución del VAB del sector de transporte año 2017 en precios corrientes Fuente INE (CNE).

La cifra de negocios del sector servicio de los mercados no financieros alcanzó los 460.350 millones de euros en 2016, y más de la quinta parte de la facturación del sector correspondió a la actividad de transporte y almacenamiento como comenta las notas de prensa del instituto nacional de estadística.

El resultado por secciones de actividades que aparece en las notas de prensa del Instituto Nacional de Estadística.

Más de la quinta parte de la facturación del sector servicio en 2016 (el 22,4%) correspondió a transporte y almacenamiento. Las empresas de esta actividad ocuparon al 14,3% del personal total del sector. La siguiente sección de actividad con mayor peso en la facturación fue actividades profesionales, científicas y técnicas, con un 18,3% de la cifra de negocios del sector y un 17,2% del empleo.

Tabla 1-Número de empresas, personal ocupado y cifras de negocios por secciones de actividad año 2016.

Sección de actividad	Número de empresas		Personal ocupado		Cifra de negocios	
	Total	% S/T	Media anual	% S/T	Millones €	% S/T
Transporte y almacenamiento	191.537	13,2	844.371	14,3	102.910	22,4
Hostelería	288.007	19,8	1.359.771	23	63.155	13,7
Información y comunicaciones	63.918	4,4	462.757	7,8	79.380	17,2
Actividades inmobiliarias	154.305	10,6	226.545	3,8	25.744	5,6
Actividades profesionales y científicas	378.479	26	1.014.870	17,2	84.080	18,3
Actividades administrativas	156.926	10,8	1.383.574	23,4	67.800	14,7
Actividades artísticas y de entretenimiento	80.552	5,5	314.387	5,3	28.347	6,2
Otros servicios	139.952	9,6	306.275	5,2	8.934	1,9
TOTAL	1.453.677	100	5.912.549	100	460.350	100

Fuente: Notas de prensa del Instituto Nacional de Estadística

La tabla 2 refleja el resultado por división de actividad a un nivel más desagregado y con mayor contribución a la facturación de sector en 2016 fueron Almacenamiento y actividades anexas al transporte con un 9,4% del total, Transporte terrestre y por tubería (9,4%). Por su parte, las divisiones de actividad que ocuparon a un mayor número de personas fueron Transporte terrestre y por tubería con un 8,5%.

Tabla 2- Cifra de negocios y personal ocupado por divisiones de actividad año 2016.

División de actividad	Cifra de negocios		Personal ocupado	
	Millones €	% S/T	Media anual	% S/T
TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO				
<i>Transporte terrestre y por tubería</i>	42.995	9,3	503.884	8,5
<i>Transporte marítimo y por vías navegables interiores</i>	1.963	0,4	7.145	0,1
<i>Transporte aéreo</i>	10.071	2,2	29.300	0,5
<i>Almacenamiento y actividades anexas al transporte</i>	43.324	9,4	218.765	3,7
<i>Actividades postales y de correos</i>	4.557	1	85.277	1,4

Fuente: Notas de prensa del Instituto Nacional de Estadística

Tabla 3- Distribución porcentual sobre el gasto total y gasto medio por persona en transporte (euros) de la comunidad autónoma del país vasco del periodo 2011-2017.

Años	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gasto medio por persona (euros)	1.333	1.357	1.233	1.307	1.384	1.362	1.472
Distribución porcentual (Gasto transporte/gasto total)	9,7	10	9,1	9,8	9,9	9,6	10,4

Fuente: Instituto nacional de estadística y anuario socioeconómico de Bilbao.

Se puede observar en la **tabla 3** en el periodo de crisis, el País vasco ha experimentado una disminución de la renta, y por consiguiente una disminución del consumo, por lo que los individuos reducirán también en la misma medida el gasto destinado a transporte, como se puede observar en la tabla 4 han aumentado ligeramente a partir del 2014.

La distribución porcentual en el País vasco, ha aumentado ligeramente en el periodo 2011-2012 y estas decrece en casi un 1% en el año 2013 y a partir de dicho año se ha ido incrementando ligeramente, excepto en 2016 que desciende levemente, cabe mencionar que la distribución porcentual en Vizcaya sigue la misma evolución que la comunidad autónoma del país vasco previamente mencionada.

Tabla 4-Distribución porcentual, gasto por transporte y gasto total en Vizcaya en el periodo 2011-2016 expresados en miles de euros.

Años	Gasto total en Vizcaya	Gasto por transporte en Vizcaya	Distribución porcentual (transporte/ Gasto total)
2011	16.419.121	1.531.810	9,33
2012	16.177.353	1.578.054	9,75
2013	15.654.306	1.314.740	8,40
2014	15.324.685	1.480.717	9,66
2015	15.932.969	1.562.281	9,81
2016	15.591.362	1.499.889	9,62
2017	16.194.558	1.658.047	9,77

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y anuario socioeconómico de Bilbao periodo 2011-2017

Tabla 5-Gasto medio por persona, gasto total de los hogares, gasto por transporte, distribución porcentual de la comunidad de Madrid periodo 2011-2017

Años	Gasto total (miles de euros)	Gasto medio por persona (euros)	Gasto medio por Hogar (euros) t.corrientes	Gasto por transporte en (euros)	Distribución porcentual (G. transporte/ Gasto medio por hogar)
2011	10.490.357,1	1.652,48	29.482	3.530	12,10
2012	9.682.523,8	1.522,25	28.152	3.321	11,24
2013	9.477.363,9	1.499,3	27.098	3.121	11,67
2014	9.520.302,5	1.511,1	27.038	3.227	12,03
2015	9.292.463,75	1.469,2	27.420	3.158	11,59
2016	9.178.072,39	1.441,4	32.683	3.573	10,93
2017	10.639.755,89	1.656,9	29.188	3.667	12,6

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Como anteriormente ya se ha mencionado, durante el periodo de crisis, la renta per cápita y el consumo disminuye, y por consiguiente el gasto total, como se puede observar en la tabla 5 disminuye a partir del 2012, y vuelve a incrementarse a partir del 2017. Alcanza su pico más bajo en la distribución porcentual en el 2016 y 2012, es debido sobre todo a una disminución del gasto total.

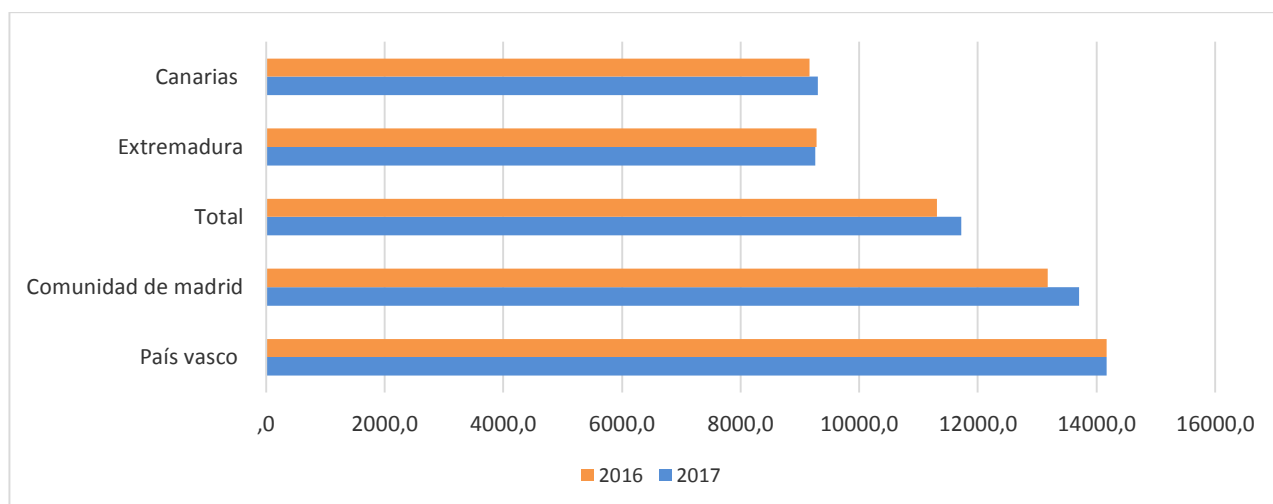


Ilustración 2-Gráfico 1. Gasto medio por persona por comunidad de residencia

Fuente: Notas de prensa del Instituto Nacional de Estadística del año 2016 y 2017

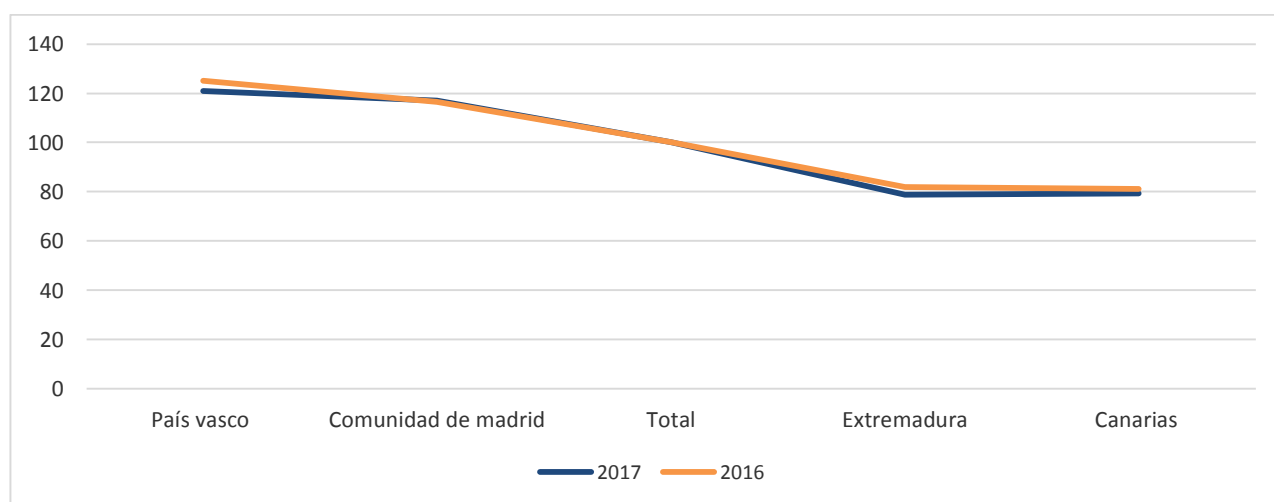


Ilustración 3-Gráfico 2. Índice sobre la media del gasto medio por persona

Fuente: Notas de prensa del Instituto Nacional de Estadística del año 2016 y 2017

Estos dos gráficos se encuentran relacionados, ya que el gasto medio por persona y el índice sobre este siguen la misma tendencia, como podemos apreciar en el gráfico 1, las comunidades con mayor gasto medio por persona, fue en el País vasco (14.175 euros), Madrid (13.708) en el año 2017-2016, también podemos decir que el gasto medio por persona de estas dos comunidades se encuentra por encima de la media nacional en estos dos períodos, que así se puede ver en el gráfico 2.

Por el contrario, las dos comunidades con menor gasto medio por persona son las comunidades Extremadura y Canarias que se puede apreciar por la tabla expuesta al público que aparece en las notas de prensa del Instituto Nacional de Estadística y estas dos comunidades también se sitúan por debajo de la media nacional, en el gráfico 2 se puede observar que Extremadura se sitúa 21,1% por debajo de la media nacional.

1.2 Antecedente: Historia de metro Bilbao y metro Madrid

Metro Madrid es un medio de transporte suburbano colectivo más antiguo conservado en España ya que las antiguas redes tranviarias se extinguieron por completo y fue inaugurado el 17 de octubre de 1919, hasta ahora lleva un siglo de vida ofreciendo sus servicios a la ciudadanía y fue registrado como un bien de interés cultural en Madrid.

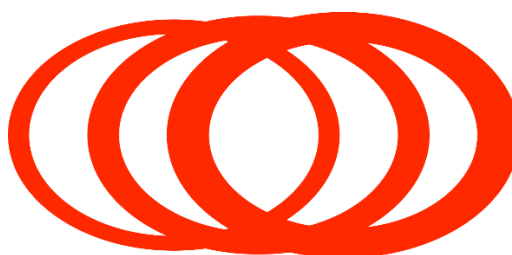
Metro Madrid depende en un 100% de la comunidad autónoma de Madrid, es una empresa que presta servicio de transporte basado en la calidad y eficiencia, con el objetivo de ofrecer una buena experiencia a sus clientes. Además, es una red que está en continuo crecimiento, pero la mayor ampliación de metro de su historia se llevó a cabo en los años 2003-2007 con 90 nuevas estaciones, hoy actualmente han empezado con la modernización de sus líneas 5 y 8 con el objetivo de renovar y aumentar los niveles de seguridad y eficacia en el servicio prestado a su usuario.

Por otro lado, metro Bilbao es una empresa que lleva en funcionamiento 25 años desde el inicio de su actividad, fue inaugurado el 11 de noviembre de 1995 y que depende en su totalidad del consorcio de transporte de Vizcaya, es una empresa que está en crecimiento, actualmente ha ampliado la línea 2 y ha inaugurado la línea 3, por lo que tanto la movilidad de Vizcaya y sus ventas han mejorado en el último año gracias al incremento en el número de viajeros, y así lo destacan en su memoria 2017 “Metro Bilbao ha cerrado el ejercicio con el mejor índice de cobertura de los diez últimos años con un 88,46% esto quiere decir que de cada euro gastado metro Bilbao cubre 88 céntimos con ingresos por venta de billetes y publicidad”.

Son empresas que desde su nacimiento han trabajado para seguir avanzando, contribuir con la sociedad y crear una compañía comprometida con el presente y futuro, además es un medio de transporte más elegido por los ciudadanos, la cual vemos reflejado en el incremento de sus ventas y índice de cobertura.



Logotipo de Metro Madrid



Logotipo de Metro Bilbao

En ambas memorias coinciden y comentan que la demanda se ha visto incrementada, esto ha supuesto un mayor número de viajeros y por consiguiente ha tenido repercusión en la obtención de mejores resultados en sus cuentas anuales.

Además, la recuperación económica y el aumento del número de viajeros ha supuesto también un incremento en la oferta de servicio, esto queda reflejado en las cuentas anuales de los últimos años, en el apartado de gastos de personal de su cuenta de resultado, el cual comenta que “han ampliado su plantilla de trabajadores para reforzar la atención en sus estaciones”.

Ambas empresas apuntan hacia el futuro y apuestan por transformar el suburbano adaptándolo y modernizándolo hacia la actualidad. Para ello optaron por remodelar el interior de sus trenes para así mejorar la accesibilidad, aumentar los niveles de seguridad y la eficiencia en el servicio prestado a sus usuarios...etc.

Estos nuevos retos y proyectos puestos en marcha han sido posibles gracias a las inversiones del gobierno regional de cada provincia y a la dedicación de sus trabajadores que apuntan hacia el futuro.

2. Objetivos

La finalidad de este trabajo consiste en realizar un análisis económico financiero del sector de transporte metropolitano de pasajeros y para ello se ha elegido como muestras a dos grandes empresas como metro Madrid y metro Bilbao.

Se analizará a grandes rasgos desde el 2012 al 2017, en él se conocerá su estructura de inversión, financiación o resultados y seguido estudiaremos la evolución de las diferentes variables y finalmente se hará un estudio más exhaustivo de las principales áreas de interés como es la rentabilidad, la liquidez y el riesgo de las dos empresas en ejercicio 2017.

Y con esto el objetivo que pretendemos conseguir son.

- ✓ Conocer el sector en el que estas dos empresa trabajan, para así relacionar las variables con el sector.
- ✓ Obtener resultados de las variables más significativas de las principales áreas de interés como son la rentabilidad, la liquidez y el riesgo, previamente ya mencionados.
- ✓ Diagnosticar la situación actual de las empresas y cual ha sido su evolución desde el año 2012.
- ✓ Comparar de estas dos grandes empresas los aspectos económico financiero más significativos con el sector.
- ✓ Obtener conclusiones partiendo del estudio de las principales áreas de interés.

3. Metodología

Para empezar el análisis económico financiero del sector transporte urbano de pasajeros, se ha seleccionado como muestra a dos grandes empresas, en cuanto a número de trabajadores metro Bilbao y metro Madrid, como ya anteriormente se ha mencionado se empezará haciendo un estudio del período 2012-2017 de los valores relativos, los cuales nos permitirá conocer las proporciones de las variables y la estructura de inversión, financiación y resultado seguido se hará el cálculo de los números índices, el cual nos permitirá conocer la evolución de las diferentes variables.

Después se hará un cálculo de los valores absolutos de las variables, los cuales nos van a permitir saber las diferencias que hay entre las variables obtenidas de sus cuentas anuales, junto con el estudio de la evolución de las variables.

Para ello se ha extraído el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y el estado de flujo efectivo de los años 2012-2017 de la base de datos SABI, las cuales se encuentran expresadas en miles de euros, además se ha utilizado la memoria que se han encontrado disponible en la propia página de la empresa.

De los años 2017-2016 se hará un estudio de las tres principales áreas: liquidez, rentabilidad y riesgo.

Por otro lado, para hacer el estudio del sector se ha utilizado informes elaborados por el Instituto Nacional de Estadística, noticias y artículos de revistas, así como los apuntes impartidos por el profesor Teodoro Caraballo de análisis contable y análisis contable superior.

II RENTABILIDAD

4. Resultado

4.1 Estructura y Evolución de las Variables que componen la cuenta de resultado

En este apartado empezaremos analizando la evolución y estructura de las variables más representativas de la cuenta de resultados. Por lo cual, se tendrán en cuenta tanto los valores relativos, como los números índices de la cuenta de resultados de metro Madrid y metro Bilbao.

Tabla 6-Valores relativos de la cuenta de resultados de metro Madrid

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Aprovisionamiento	-1,7%	-1,6%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,6%
Otros ingresos de explotación	7,9%	6,8%	6,3%	5,7%	5,5%	5,6%
Gastos de personal	-44,4%	-62,3%	-50,5%	-45,8%	-41,8%	-42,7%
Otros gastos de explotación	-62,2%	-64,3%	-64,6%	-56,9%	-51,5%	-52,3%
Amortización del inmovilizado	-14,4%	-16,2%	-15,6%	-13,5%	-12,5%	-12,3%
Imputación de subvención de capital	6,5%	7,1%	6,4%	5,4%	5,1%	4,5%
Resultado de explotación	-8,0%	-28,8%	-1,8%	-6,3%	-6,1%	2,1%
Resultado financiero	-2,1%	-2,3%	-2,4%	-2,9%	-1,8%	-1,6%
Resultado del ejercicio	-10,1%	-31,1%	-4,2%	-9,2%	-7,9%	0,5%

Metro Madrid cuenta con un resultado de explotación negativo en el periodo 2012 hasta el 2016, alcanzando su máximo en pérdidas en el año 2013 con -28,8 % en términos relativos, esto quiere decir, que con sus ventas metro Madrid no es capaz de cubrir todos sus gastos de explotación y generar beneficios y siguiendo con el análisis de la estructura de sus gastos de explotación cabe destacar que la partida de aprovisionamiento es poco relevante ya que como bien sabemos la actividad principal de metro Madrid es la prestación de servicios de transporte. Las partidas más representativas de gastos de explotación, son gastos de personal y otros gastos de explotación y la amortización de su inmovilizado.

El resultado financiero es negativo en todo el periodo a estudiar, esta se debe principalmente a deudas que ha contraído con terceros, como se puede ver en su balance (anexo1).

Por consiguiente, el resultado del ejercicio se agrava más con un resultado de explotación y financiero negativo, como se puede ver en la tabla 6, en los períodos analizados 2012-2016. Estas pérdidas alcanzan su máximo en el año 2013 de -31,1% en términos relativos, esto quiere decir que de cada 100 euros de ingresos por ventas metro Madrid obtendrá unas pérdidas de 31,1 euros.

Y estas pérdidas en el ejercicio 2013 son consecuencia de una disminución de las ventas y otros ingresos de explotación junto con un aumento de los gastos de personal, otros gastos de explotación, que como ya he comentado antes son las partidas más representativas en sus gastos de explotación.

Cabe destacar una mejor situación económica en el ejercicio 2017, ya que cuenta con un resultado de explotación positivo 2,1% esto quiere decir que con sus ingresos de explotación es capaz de cubrir sus gastos de explotación y generar un margen de explotación positivo, y con este es capaz de cubrir su resultado financiero negativo y conseguir aun así un resultado del ejercicio positivo relativamente bajo de 0,5%, el cual quiere decir que por cada 100 euros de ventas metro Madrid en el último ejercicio consigue un beneficio 0,5 euros, esta mejor situación se debe principalmente por el incremento de las ventas y a otros ingresos de explotación.

Tabla 7-Valores relativos de la cuenta de resultados de metro Bilbao

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Aprovisionamiento	-2,3%	-3,8%	-2,6%	-2,7%	-2,9%	-3,7%
Otros ingresos de Explotación	3,3%	2,9%	2,7%	3,0%	2,3%	3,2%
Gastos de personal	-58,4%	-58,3%	-59,3%	-62,2%	-60,1%	-60,4%
Otros gastos de explotación	-60,7%	-59,8%	-57,4%	-55,6%	-53,9%	-52,8%
Amortización del inmovilizado	-3,2%	-2,9%	-2,8%	-2,8%	-2,7%	-2,8%
Otros resultados	1,1%	0,9%	0,1%	0,2%	0,5%	0,2%
Resultado de explotación	-20,2%	-21,0%	-19,3%	-20,2%	-16,8%	-16,3%
Resultado financiero	0,4%	0,5%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%
Resultado del ejercicio	-19,9%	-20,4%	-19,0%	-20,1%	-16,8%	-16,3%

Como se puede ver en la tabla 7, **metro Bilbao** cuenta con grandes volúmenes de pérdidas por su explotación y el máximo se alcanza en el años 2013, **año en el que más se redujo el gasto medio destinado a transporte por persona en la comunidad de Vizcaya**, datos publicados por el instituto vasco de estadística. Esto se debe a pesar que sus ingresos por ventas se han ido incrementando ligeramente a partir del 2012, los gastos de explotación han aumentado en una mayor proporción, como son los gastos de personal y la partida “otros gastos de explotación” aunque a partir de 2012 han intentado reducirla sigue representando una partida que consume gran parte de los recursos generados por la explotación.

El resultado financiero es ligeramente positivo, lo cual nos indica que la empresa no tiene deuda con terceros con carga financiera por el contrario obtiene ingresos por inversiones financieros o activos liquidos financieros.

Metro Bilbao obtiene grandes volúmenes de pérdidas en todo el período a analizar 2012-2017, aunque a partir del 2016 ha disminuido ligeramente por ejemplo, en el año 2017 por cada 100 euros de ingresos por venta metro Bilbao obtuvo unas pérdidas de 16,3 euros.

4.2 Políticas Empresariales aplicadas

4.2.1 Política de personal

Lo que analizaremos con la política del personal es la productividad de la empresa y del personal, para ello lo haremos mediante tres ratios: ventas por trabajador, ventas por inversión en personal y coste por trabajador, y para su cálculo utilizaremos las cuentas anuales de ambas empresas.

La política de contratación la calcularemos de la siguiente manera:

$$\text{Ventas por trabajador} = (\text{ventas netas (€)}) / (\text{N}^\circ \text{ de Trabajadores})$$

Aunque la fórmula sea la anterior, hemos sustituido las ventas netas por el total del importe neto de la cifra de negocios en ambas empresas, ya que en ambas empresas su actividad principal es la prestación de servicios.

Tabla 8-Número de trabajadores de Metro Madrid y Bilbao

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Metro Madrid	7.691	7.527	6.794	6.609	6.769	6.800
Metro Bilbao	722	718	727	737	729	742

En el ejercicio 2013, año en el más afectado la crisis a este sector vemos que ambas empresas han reducido la plantilla media de trabajadores, aunque en términos netos metro Madrid se ha **reducido** en una mayor proporción que metro Bilbao, en 2,13% frente 0,55% tomando como año base el 2012.

Siguiendo con este análisis, **Metro Madrid** tiene una evolución negativa en su número de trabajadores ya que esta se ha visto reducida a partir del ejercicio 2013, tomando el pico más bajo en todo el periodo analizado, ya que en términos netos se ha reducido en 14,07% en 2015 respecto del año base y en los dos últimos años se ha ido incrementando ligeramente, esto lo podemos asociar a que la empresa han abierto nuevas líneas de metro y tiene nuevos planes expansionistas de cara al año 2020.

Por otro lado, **metro Bilbao** ha incrementado ligeramente el número de trabajadores a partir del 2013, excepto en 2016 que se ha visto reducido, por lo que consideramos al igual que metro Madrid se encuentra en proceso de expansión.

El importe neto de la cifra de negocio tiene una evolución positiva en ambas empresas, ya que sus ventas se han ido incrementado año a año, cabe destacar que **metro Madrid** se ha visto afectado por la crisis en el ejercicio 2013 ya que su importe de la cifra de negocio se ha visto reducida en términos netos en un 13% respecto del año base.

En la **ilustración 4**, se observa la evolución que tiene las **ventas por trabajador** en miles de euros, en el período 2012-2017 y del cual podemos destacar la productividad de sus trabajadores y catalogarlos a los trabajadores de **metro Madrid** como “productivos”, aunque cabe destacar que en el ejercicio 2013 esta se encuentra en el pico más bajo de las ventas por trabajador en todo el periodo analizado, y esto se debe a una disminución de las ventas y una reducción de la plantilla en términos netos de 14,07% en dicho año. A partir del ejercicio 2013 en adelante esta productividad se ha visto mejorada, debido a un mayor incremento de sus ventas netas que del número de trabajadores de metro Madrid.

Por otro lado, como vemos en el gráfico **Metro Bilbao** mantiene la misma tendencia, la productividad de los trabajadores de esta empresa no se ha visto modificada, aunque como ya hemos comentado antes esta empresa ha incrementado el número de su plantilla y por consiguiente su importe neto de la cifra de negocio también ha aumentado año a año.

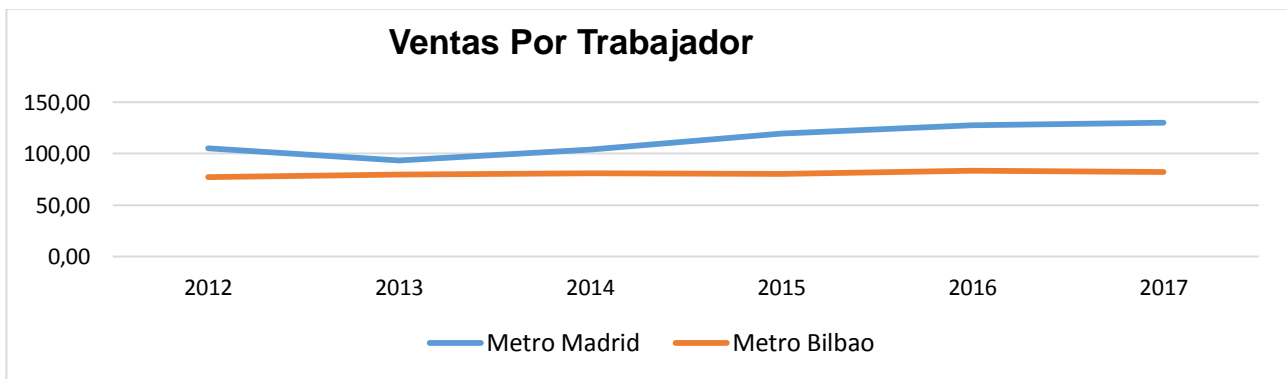


Ilustración 4-Ventas por trabajador

La política de remuneraciones la calcularemos de la siguiente manera:

Ventas por inversión en personal: Ventas netas (€) /Gastos de personal

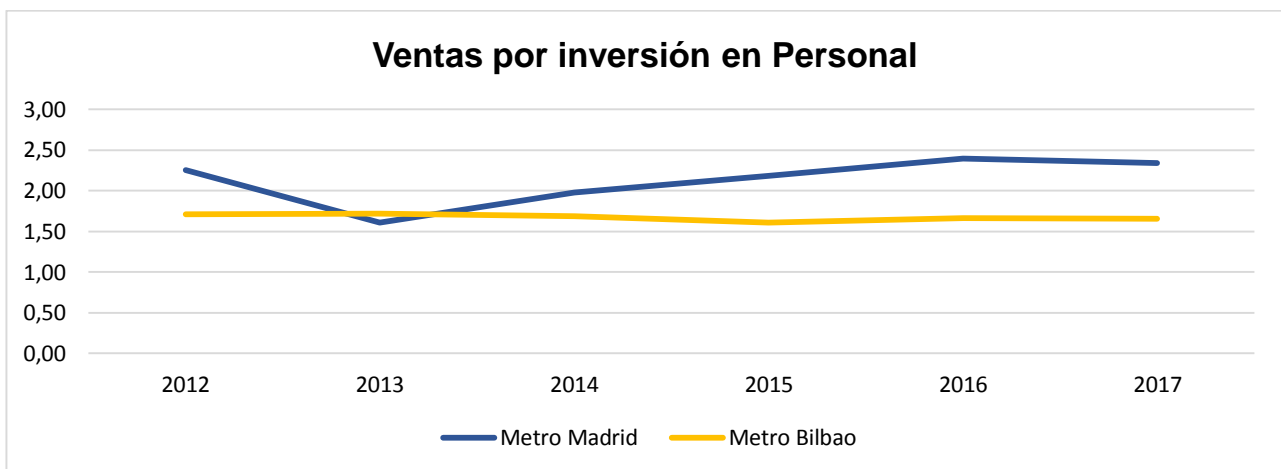


Ilustración 5-Ventas por inversión en personal

Como podemos ver en la **ilustración 5**, que refleja las ventas por inversión en personal. El retorno obtenido es diferente en ambas empresas, ya que por cada euro de ventas netas que destinan a cubrir el gasto de personal, está se mantiene una tendencia estable en Metro Bilbao, mientras que en Metro Madrid hay variaciones.

Metro Madrid por cada euro que destinaba a cubrir el gasto de su plantilla en el ejercicio 2012, generaba 2,25 euros en forma de ventas, mientras que en el ejercicio 2013 este retorno se ve reducido a 1,60 euros, en términos relativos 28,89% respecto del año base 2012 y a partir de 2013 tiene tendencia de crecimiento hasta 2016 que es cuando empieza a estabilizarse el retorno obtenido por metro Madrid en forma de ventas.

$$\text{Coste por trabajador} = (\text{Gasto de Personal (€)}) / (\text{N}^\circ \text{ de trabajadores (€)})$$

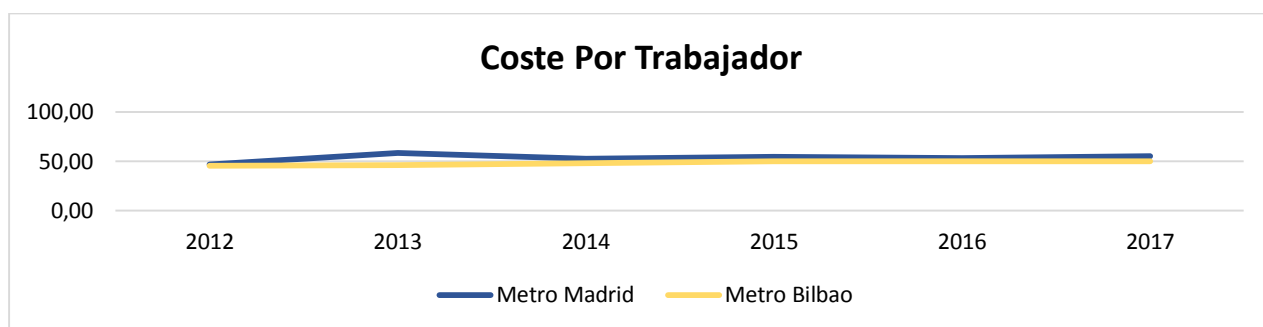


Ilustración 6- Coste por trabajador

El coste medio por trabajador en metro Bilbao se ha incrementado muy ligeramente desde el inicio del periodo a analizar, por otro lado, metro Madrid, se ve claramente que tiene un cambio de tendencia en el ejercicio 2013, en el cual aumenta y como bien sabemos esto puede aumentar cuando la empresa haya contratado más personal o bien haya incrementado la remuneración al personal; pero en el caso de metro Madrid en dicho año la empresa no ha aumentado sino ha reducido ligeramente su plantilla de trabajadores.

4.2.2 Política de recuperación de la inversión

Tabla 9-Política de recuperación de la inversión de metro Madrid

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Grado de amortización	51,06%	53,65%	55,56%	57,73%	59,37%	60,47%
Ritmo Amortización (Años)	12,84	12,39	12,19	12,15	11,89	11,85
Ritmo Amortización (Porcentaje anual)	3,81%	3,74%	3,65%	3,48%	3,42%	3,34%

Podemos observar en todo el periodo a analizar, que el inmovilizado material de **Metro Madrid** se encuentra casi en la mitad de su vida útil y con esto podríamos comentar que el total de su inmovilizado material no esta totalmente amortizado y por tanto no representa en su conjunto un inmovilizado viejo.

Por otro lado, se prevé que si la empresa sigue amortizando al mismo ritmo en el ejercicio 2017, **metro Madrid** habrá amortizado en 11 años aproximadamente la totalidad de su inmovilizado. En el ejercicio 2012 esta empresa de cada 100 euros de inversión que realiza, está recuperando vía amortización 3,81 euros y a partir de dicho año como podemos ver en la **tabla 9**, la empresa mantiene una tendencia ligeramente decreciente en el ritmo de amortización.

Tabla 10-Política de recuperación de la inversión de metro Bilbao

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Grado de amortización	71,26%	72,83%	72,23%	73,35%	74,88%	72,60%
Ritmo Amortización (Año)	7,48	7,88	8,36	8,22	7,89	9,02
Ritmo Amortización (Porcentaje anual)	3,84%	3,45%	3,32%	3,24%	3,18%	3,04%

En cuanto al grado de amortización de **metro Bilbao** en el último ejercicio la empresa ha recuperado vía amortización en 72,60% de su inmovilizado, si lo comparamos con el grado de amortización de la anterior empresa ya analizada, podremos ver que en este caso, su inmovilizado es considerado más viejo. Por otro lado, la empresa habrá amortizado la totalidad de su inmovilizado en torno a 7 o 8 años, aunque en el ejercicio 2017 el tiempo estimado para terminar de amortizar su inmovilizado aumentó a 9,02 años y este aumento es debido a que la empresa ha adquirido nuevo inmovilizado. Por último cabe comentar que su ritmo de amortización en términos porcentuales mantiene una tendencia ligeramente decreciente y parecida a metro Madrid por lo que también se podría decir que no vemos grandes oscilaciones en la política de amortización de estas dos empresas.

4.3EBIDTA

Tabla 11-Conciliación del EBITDA DE METRO Madrid y Bilbao.

CONCILIACIÓN DEL EBITDA	METRO MADRID	METRO BILBAO
OPERACIONES DE LA ACTIVIDAD		
Resultado de Explotación	18.567	-9.960
Ajustes	104.076	1.788
(+) Amortización del inmovilizado	109.103	1.693
(+/-) Correcciones valorativas por deterioro	-5.027	95
EBITDA (Resultado Bruto de Explotación)	122.643	-8.172
EBITDA/VENTAS	13,88%	-13,39%

En la tabla 11 podemos ver, que **metro Madrid** genera recursos en su actividad operativa, mientras que **metro Bilbao** lo que está haciendo es consumir sus recursos en el ejercicio 2017, por ejemplo, en dicho año metro Madrid por cada 100 euros del importe neto de la cifra de negocio en su explotación, gana 13,88% en su explotación independientemente de su estructura financiera, su ritmo de inversión y las tasas impositivas aplicables, y siguiendo en paralelo con este análisis en **metro Bilbao** cabe destacar que en dicho año está perdiendo 13,39% en su actividad de explotación.

5. Inversión-Financiación

5.1 Estructura de las masas patrimoniales. Posición y tendencia

En este apartado, se analizará a grandes rasgos la estructura y evolución de las principales masas patrimoniales del activo, patrimonio neto y pasivo.

5.1.1 Estructura económica.

El activo se encuentra definido por el plan general contable como *“todos aquellos bienes, derechos y recursos controlados económicamente por la empresa, que hayan sido resultado de sucesos pasados y de los que se espera obtener rendimientos o beneficios económicos futuros”*.

La masa patrimonial del activo se divide en activo no corriente y activo corriente.

Los activos no corrientes son aquellos destinados para la utilización en su actividad principal, incluidas la inversión financiera cuyo vencimiento o enajenación es superior a un año.

El activo corriente del balance reclasificado se subdivide en:

Realizable condicionado *“Son aquellos elementos que pueden realizarse en disponibles (dinero) a corto plazo pero para ello es necesario la intervención del proceso productivo”*, **realizable cierto** *“Son derechos de cobro o elementos que pueden convertirse en líquido(dinero) a corto plazo sin la intervención del proceso productivo”*, **disponible** *“es dinero con disponibilidad inmediata (Tesorería y otros activos líquidos equivalentes)”*.

Tabla 12-Valores relativos del activo de metro Madrid

ACTIVO	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Activo no corriente	77,5%	83,9%	85,0%	84,6%	80,6%	85,8%
Activo corriente	22,5%	16,1%	15,0%	15,4%	19,4%	14,2%
Realizable condicionado	0,6%	0,7%	0,7%	0,8%	0,9%	0,7%
Realizable cierto	18,4%	14,0%	9,8%	13,5%	17,9%	4,6%
Disponible	3,5%	1,4%	4,5%	1,1%	0,7%	8,8%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%

De los datos de la **tabla 12**, podemos apreciar que la fuente de inversión mayoritaria se encuentra en el largo plazo, es decir el activo no corriente, los cuales en el ejercicio 2012 representaban 77,5% del activo total. El inmovilizado material es la subpartida más representativa del activo no corriente que representa 74,4% del total de activo en el 2012 y de la cual, gran parte de su peso porcentual esta representada en inversiones en terreno y construcciones.

Su estructura económica no ha cambiado con el paso de los años, el activo no corriente sigue representado la mayor parte del activo total e incluso con un ligero aumento ,esto se debe a un incremento de las **inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo** (creditos contra empresa), **inversiones financieras a largo plazo** (otros activos financieros), como se puede ver en el anexo 1. Por otro lado cabe destacar que, en los tres últimos años ha experimentado un incremento de la partida **“deudores comerciales no corriente”** , las cuales son definidas por el plan general contable como “derechos de cobro con clientes, por la venta o prestación de servicio con vencimiento superior a un año”.

Por otro lado, la partida más representativa del activo corriente en el ejercicio 2012 fue el **realizable cierto** y dentro de él destaca los **“deudores comerciales y otras cuentas a cobrar”**, y dentro de esta subpartida las partidas más sobresaliente son **“Otros créditos con las administraciones públicas”** seguida de **“Cliente por ventas y prestaciones de servicios”**. Siguiendo con este análisis y centrándonos en el **realizable cierto**, podemos observar en la tabla 12 que metro Madrid ha disminuido su inversión en el ejercicio 2014 y 2017, y esto se debe fundamentalmente a que la partida **“clientes por venta y prestaciones de servicios”** se ha visto reducida, lo cual indica que la empresa ha mejorado su política de cobro.

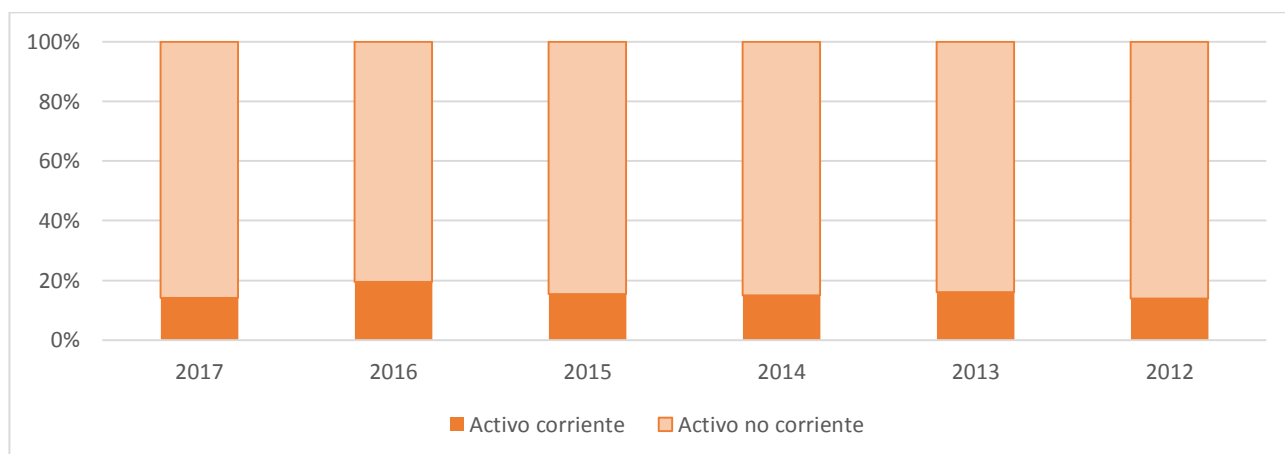


Ilustración 7-Gráfico 4. Estructura del activo de Metro Madrid

También cabe comentar que la partida **realizable condicionado** tiene un peso poco representativo del total de activo, y esto es de espera ya que como bien sabemos la actividad principal de la empresa es prestar servicio de transporte urbano a la ciudadanía.

Y por último tenemos el **Disponible**, otra vía de inversión de metro Madrid y dentro de esta partida destaca su **“Tesorería”**, el cual tomaba valores poco significativos respecto del total de inversión hasta el 2016 y que da un cambio en el año 2017 llegando a representar más de un 50% del total de activo corriente en dicho año, y este aumento es debido, a que en el último ejercicio como comenta la **memoria de metro Madrid en el año 2017**, el cual nos dice **“que estan afrontando nuevos retos y proyectos en la transformacion del suburbano, el cual ya han empezado, modernizando de las lineas 5 y 8 junto con el avance de la implantación de dos accensores en la estacion en el principe pio”**, como conclusión podemos decir que metro madrid incrementa su tesorería porque esta realizando grandes inversiones y quiere asegurar su liquidez para poder atender a los compromisos de pago que derivan por su actividad.

Tabla 13-Valores relativos del activo de metro Bilbao

ACTIVO	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Activo no corriente	37,5%	37,3%	41,7%	45,7%	43,9%	43,0%
Activo corriente	62,5%	62,7%	58,3%	54,3%	56,1%	57,0%
Realizable condicionado	6,4%	4,4%	5,7%	6,0%	6,7%	5,7%
Realizable cierto	41,5%	44,4%	38,5%	34,8%	31,4%	39,8%
Disponibile	14,6%	13,9%	14,1%	13,5%	18,0%	11,5%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%

La estructura económica de metro Bilbao en el período inicial que estamos estudiando (año 2012), su fuente de inversión mayoritaria se encontraba por el corto plazo, hasta el año 2014, año en el que la empresa comenzó a reducir sus inversiones a corto plazo y apostar más por sus inversiones a largo plazo, aunque en los dos últimos ejercicios las inversiones a corto plazo se han incrementado.

El peso relativo del activo fijo se ha visto incrementada hasta el ejercicio 2015, en dicho ejercicio este incremento se debe fundamentalmente por un incremento de la partida inmovilizado material el cual representa un 42,8% del activo total en dicho año y esto se debe a una mayor inversión en **“instalaciones técnicas”** y **“terrenos y construcciones”**, las cuales se han llevado a cabo, con la finalidad de mejorar las infraestructuras de la sociedad.

Siguiendo con el análisis de la inversión de la empresa a largo plazo, cabe comentar que a diferencia de la estructura de económica de metro Madrid, la inversión en inmovilizado financiero de metro Bilbao es muy poco representativa, de la cual única y fundamentalmente está **invirtiendo en empresas del grupo y asociadas a largo plazo**, para ser más concretos **créditos contra empresas**.

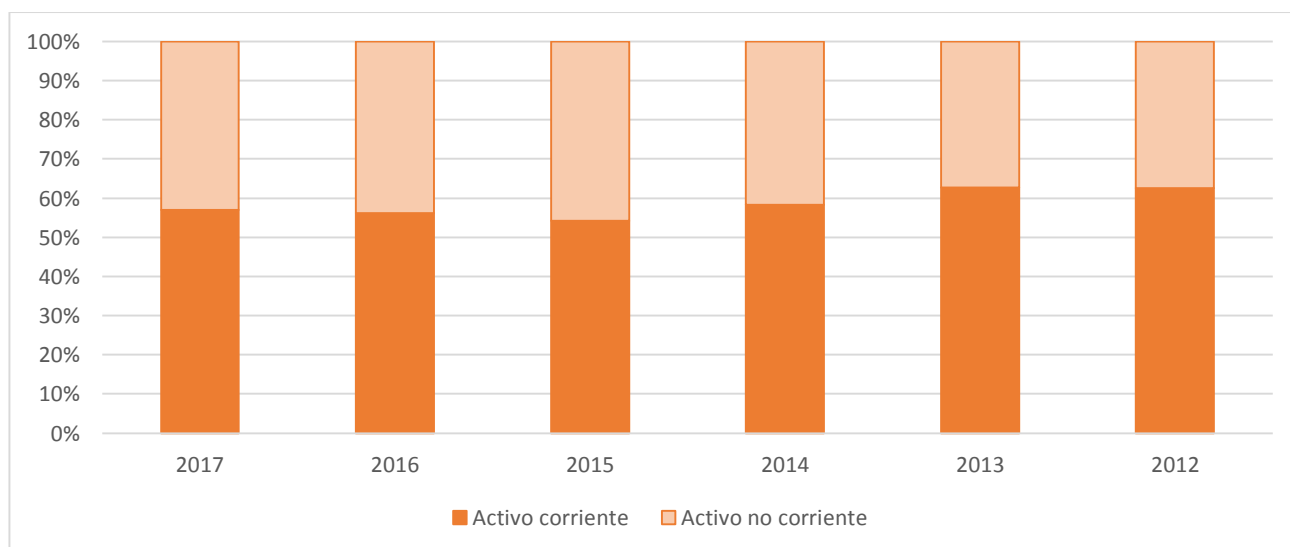


Ilustración 8-Gráfico 5. Estructura del activo de Metro Bilbao

Por otro lado, si analizamos su inversión a corto plazo, cabe destacar que se ha visto reducida, alcanzando su mínimo en el ejercicio 2015, y esto se debe fundamentalmente a una disminución del **realizable cierto** pasando de representar un 41,5% en 2012 a un 34,8% en 2015 respecto del total de activo, esto se debe como se puede ver en el **anexo 2** a una disminución de las partidas **deudores varios**, el cual disminuye en un 37,5% en 2015 en valores absolutos, además como se puede ver en este anexo, metro Bilbao esta desinvirtiendo en **valores representativos de deuda a corto plazo**.

Si comparamos los créditos por su actividad principal es decir “**Cientes por ventas y prestaciones de servicios** y “**Cientes, empresas del grupo y asociadas**” de metro Bilbao en relación con metro Madrid, cabe destacar que metro Bilbao está cobrando al contado por aquello a lo que se dedica ya que la partida, “**Cientes por ventas y prestaciones de servicios**” tiene valor nulo en su balane y por tanto la empresa tiene una buena política de cobro. La partida “**Cientes, empresas del grupo y asociadas**” tiene un valor muy poco significativa respecto del total de activo.

Siguiendo con el análisis de su estructura económica a corto plazo, la partida **realizable condicionado** es poco representativa en metro Bilbao respecto del total del activo, aunque algo superior a metro Madrid. Dentro de esta partida, el total de su importe corresponde a la subpartida “**materias primas y otros aprovisionamientos**” que en este caso corresponden a repuestos.

Y por último cabe destacar que el “**disponible**”, es una partida representativa ya que representa aproximadamente un tercio del total de inversión que **metro Bilbao** realiza a corto plazo en todo el período analizado, excepto en el ejercicio 2017, año en el que ha disminuido en gran medida en relación con el año 2016, la memoria comenta que casi la totalidad de su importe se encuentra en entidades financieras y que no existen restricciones a la disponibilidad de estos saldos.

5.1.2 Estructura financiera

El pasivo y el patrimonio neto representan la estructura de financiación de una empresa, nos muestran en qué medida la inversión está financiada por recursos ajenos o propios, además nos muestran cual es la composición de ambas masas y el origen de los fondos materializados en el activo.

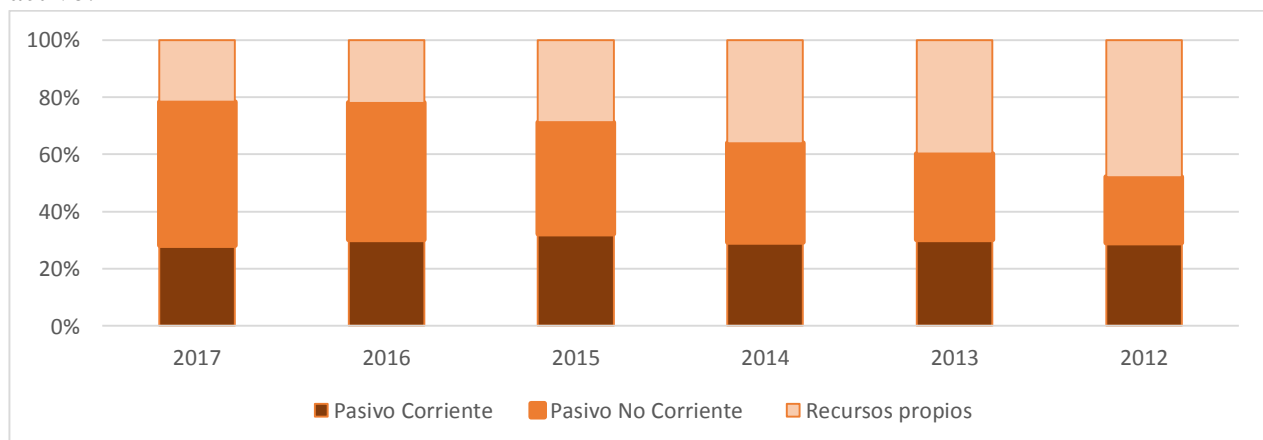


Ilustración 9-Gráfico 6. Estructura de Financiación de Metro Madrid

Se puede apreciar un cambio de tendencia de los recursos propios en términos absolutos, ya que inicialmente en el año 2012, en el cual la financiación ajena y propia estaban casi equilibradas.

La crisis como ya hemos comentado antes, ha tenido sus mayores efectos a partir del 2012, las cuales han agravado en una peor situación en 2013, por una disminución de la renta y del gasto (transporte), conllevando así a una disminución de demanda y del consumo de los individuos.

Esta mala situación, lo ha experimentado **metro Madrid** con una reducción de sus ingresos y con la cual no es capaz de cubrir la totalidad de sus gastos de explotación por lo que, como resultado obtuvo grandes volúmenes de pérdidas en su ejercicio, que se han ido acumulando año a año.

La reducción de la financiación propia viene fundamentalmente por acumulaciones de resultados negativos de ejercicios anteriores y del propio ejercicio, las cuales se duplicaron como vemos en el **anexo 1** en el año 2013 con respecto al año base. **Los fondos propios** son negativos en los tres últimos ejercicios 2015-2017, esto viene fundamentalmente por resultados negativos de ejercicios anteriores, aunque cabe destacar que, en el último ejercicio, el resultado del ejercicio pasa a ser ligeramente positivo, pero esto no es lo suficiente para anular el efecto que tienen las pérdidas de años anteriores en los fondos propios.

Otra fuente de financiación propia y fundamental para la actividad de **Metro Madrid** son las **subvenciones, donaciones y legados**, que como dice su memoria corresponden a las subvenciones de capital, no reintegrables concedidas por el **consorcio regional de transportes de Madrid** para la adquisición de activos, junto con otras subvenciones concedidas por **organismos públicos**, que como vemos en el **anexo 1**, éstas representa un volumen significativo respecto del total de financiación de la empresa. Por ejemplo, en el ejercicio 2012 las **subvenciones, donaciones y legados** representan un 35,5% de total de financiación, frente a un 47,9% que representaban los recursos propios respecto del total de financiación. Estas subvenciones han disminuido ligeramente a partir del año 2015.

Por otro lado, como se puede ver a partir de 2013 la empresa optan más por la **financiación ajena**, y dentro de esta prefiere más la del largo plazo, ya que como vemos el pasivo no corriente se ha ido incrementado ligeramente a partir del 2012, en el cual representaba 22,86% del total de financiación y pasa a representar 50,3 % en el ejercicio 2017, este incremento se debe en su totalidad a **deudas con entidades de crédito a largo plazo**.

Por último, en cuanto a la **financiación ajena a corto plazo** cabe destacar que no ha tenido grandes variaciones en todo el período analizado. Por ejemplo, en 2012 estas representan un 29,1% del total de financiación y en 2017 pasan a representar 28,1% del total de financiación. De la financiación a corto plazo la partida más representativa son los **“acreedores comerciales y otras cuentas a pagar”**, aunque está se ha visto reducida a partir del 2012, por una reducción de la subpartida **acreedores varios**. Cabe destacar que la subpartida **proveedores** es poco representativa respecto del total de financiación.

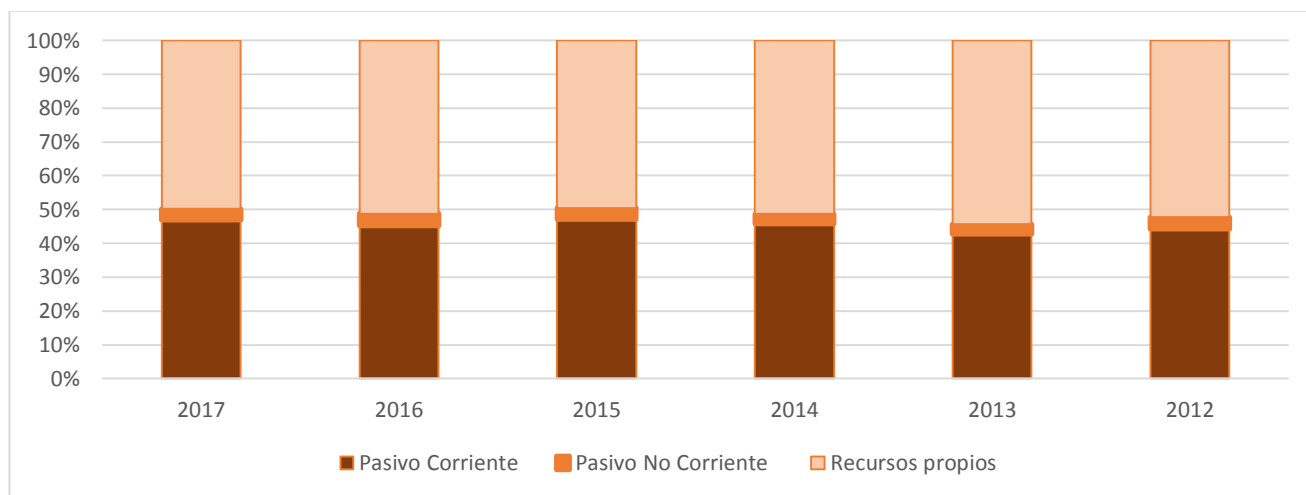


Ilustración 10-Gráfico 7. Estructura de financiación de Metro Bilbao

Como se puede ver en el gráfico 7, **metro Bilbao** presenta casi una estructura equilibrada de la financiación propia y ajena, además se puede ver que es estable en todo el período analizado.

La **financiación propia** de metro Bilbao representa en algunos períodos más del 50% del total de su financiación, y comparándola con metro Madrid, está se encuentra en una mejor situación ya que, aunque estas también presentan grandes acumulaciones de pérdidas de años anteriores y en el propio ejercicio, este efecto negativo en los fondos propios se ha visto contrarrestado, en un primer lugar gracias a un incremento de la **prima de emisión**, y de la cual ha comentado la memoria que **son reservas de libre disposición**. Además, como ya hemos comentado anteriormente, el año que más afectó la crisis a este sector fue el año 2013, año en el que más aumento esta empresa **sus reservas de libre disposición** en 16,8% en términos absolutos, respecto del ejercicio 2012.

El efecto negativo de las acumulaciones de pérdidas también se ha visto contrarrestada gracias a las **ampliaciones de capital**, ya que la empresa como vemos en el **anexo 2**, opta más por financiarse con recursos propios que, con financiación externa con carga financiera, como pueden ser la deuda con entidades de crédito. Se han realizado ampliaciones de capital a partir de 2012 hasta el año 2017, por parte del único accionista de la sociedad, en este caso el **consorcio de transporte de Vizcaya**, el cual tiene el **100% de las acciones**.

El capital social a partir del 2012 hasta el 2017 va ganando mayor peso porcentual sobre el total de financiación, por ejemplo, éste representa un 49,3% en 2012, mientras que en 2017 pasa a representar 79,5% sobre el total de financiación.

Por último, de la **financiación propia** de **metro Bilbao** cabe comentar a diferencia de la anterior empresa ya analizada, está **no ha recibido subvenciones o donaciones** por parte del consorcio de transporte de Vizcaya o de organismos públicos en el período estudiado, ya que así lo refleja en el patrimonio neto de su balance.

De la masa patrimonial **pasivo no corriente**, podemos decir que esta fuente de financiación a largo plazo es poco representativa respecto del total y se mantiene estable en el período a analizar, ya que

como vemos estas representan un 3,36% en 2012 frente a 2017 que llegan a representar 3,2% del total de financiación, y dentro de esta partida, casi en su totalidad corresponde a **provisiones** dotadas para hacer frente a obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal. Y como hemos comentado antes esta empresa **no opta por financiación bancaria**.

La estructura de su financiación externa a corto plazo se mantiene también estable en el período a analizar, la partida **acreedores comerciales y otras cuentas a pagar** es la más representativa de toda su financiación a corto plazo, por ejemplo, en el ejercicio 2012 éstas representan 31,9% frente 44,37% que representan su **pasivo circulante** en dicho ejercicio. Y dentro de esta partida vemos que gran parte lo representan los **acreedores varios** con un 25,2 % en 2012, esta partida también se ha mantenido estable a largo plazo. Por otro lado, cabe destacar, que la subpartida **proveedores** al igual que en metro Madrid es una poco significativa, además su memoria comenta que su período medio de pago está por debajo de lo establecido 60 días, en el ejercicio 2017 metro Bilbao está pagando a sus proveedores en 49 días.

Otras partidas de la financiación externa a corto plazo, aunque menos representativa del total de financiación son “**las deudas con empresa del grupo y asociada a corto plazo**”, y “**deudas a corto plazo**”, la totalidad de estas deudas a corto plazo corresponden a **otros pasivos financieros**. Por otro lado, cabe destacar que metro Bilbao no mantiene deuda con entidades de crédito a corto plazo.

6. Rentabilidad

La rentabilidad se encuentra definida como “el beneficio o renta expresado en términos relativos o porcentuales respecto a alguna otra magnitud económica como el capital total invertido o los fondos propios. Frente a los conceptos de renta o beneficio que se expresan en términos absolutos, esto es, en unidades monetarias, mientras que la rentabilidad se expresa en términos porcentuales”. La rentabilidad se puede diferenciar entre rentabilidad económica y financiera.

6.1 Rentabilidad económica (ROI) 1

La rentabilidad económica o eficiencia de la explotación es la relación entre el beneficio y los recursos patrimoniales de la compañía, destinados a la generación del mismo.

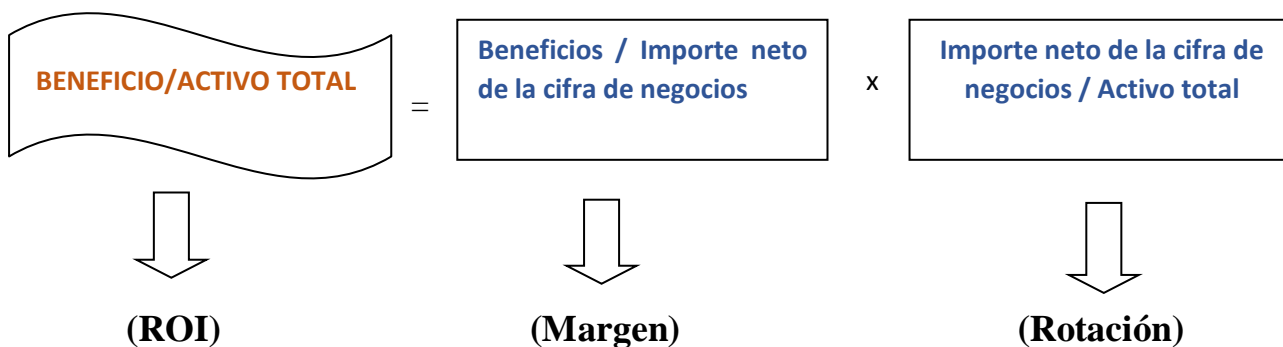


Tabla 14 Rentabilidad económica de metro Bilbao y Madrid

Año	2017	
	Metro Bilbao	Metro Madrid
Rentabilidad económica	-26,4%	0,3%
Margen	-16,3%	0,5%
Rotación	1,62	0,53

Después de haber realizado el análisis de la estructura de la cuenta de resultados de ambas empresas, se ha llegado a la siguiente conclusión: **metro Bilbao** debería mejorar su actividad de explotación, ya que esta empresa tiene muchas pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores por su actividad de explotación. En cambio, **Metro Madrid** en el último ejercicio había mejorado su actividad de explotación, obteniendo mejor resultado en este, y también había mejorado su actividad financiera, reduciendo sus gastos financieros, consiguiendo así un resultado del ejercicio ligeramente positivo.

Como bien sabemos la **rentabilidad económica** es la **rentabilidad de los activos** o “**eficiencia de la explotación**” y relacionándolo con lo anteriormente comentado podemos haber previsto que la rentabilidad económica iba hacer ligeramente positiva y que había mejorado mucho en el último ejercicio en el caso de metro Madrid y negativa en metro Bilbao.

Metro Madrid tiene una rentabilidad económica de 0,3% esto quiere decir que, de cada 100 euros invertidos en activos, obtiene un beneficio de 30 céntimos y esto es debido a **dos factores**: Bien al **margen de ventas** con el que trabajan; que en este caso sería 0,5 % (es decir de cada 100 euros de ventas 0,5 euros son ganancias) o también puede deberse a la **rotación**, en este caso está vendiendo un 53% del total de sus activos.

Por otro lado, **Metro Bilbao** sigue con una evolución negativa ya que, aunque haya aumentado el importe neto de la cifra de negocio en los últimos ejercicios, no ha podido reducir sus gastos de explotación y por consiguiente sigue obteniendo grandes volúmenes de pérdidas en su ejercicio. Y siguiendo con este análisis, cabe comentar que esta empresa está vendiendo una mayor proporción del total de sus activos comparándolo con metro Madrid, es decir tiene una **mayor rotación** de sus activos en 162%, el problema está claramente en el **margen** con el que trabajan (porque de cada 100 euros de ventas obtienen 16 euros de pérdidas), lo que hace que **metro Bilbao** obtenga una rentabilidad económica negativa de 26,4%, en el que de cada 100 euros vendidos obtiene unas pérdidas de 26 euros.

1. Este sector se dedica a prestar servicios, pero cabe aclarar que metro Madrid los ha catalogado como ventas en su totalidad, conseguida a través de la prestación de servicios de transporte público ferroviario, servicio de venta de títulos del consorcio Regional de transporte de Madrid...etc. Para poder comparar ambas empresas hemos utilizado la partida “importe neto de la cifra de negocios” de la cuenta de resultados, en lugar de las ventas y así poder calcular el margen y rotación de ambas empresas.

7. Rentabilidad Financiera

“La rentabilidad financiera o rentabilidad del capital propio, es el máximo interés para el accionista y para la empresa en primer lugar, sirve para tomar decisiones de inversión en la empresa, en segundo lugar, sirve para tomar decisiones sobre el modelo de financiación, que implique en su caso una mejora de la rentabilidad de los recursos propios”.

Tabla 15-Ratios para el cálculo de la rentabilidad financiera.

	2017	2017
	Metro Bilbao	Metro Madrid
r1: rentabilidad de los RP ó remuneración al accionista	-53%	1,2%
r2: rentabilidad financiera global	-26,6%	1,3%
r3: coste efectivo de la deuda	0,0%	0,9%
Efecto AF: Apalancamiento financiero	-26,4%	1,7%

Fuente: Elaboración propia a partir de los apuntes de análisis contable.

En el año 2017 la **rentabilidad de los accionistas** de metro Madrid fue del 1,2%, es ligeramente inferior respecto de la **rentabilidad financiera global** 1,3% y su apalancamiento **financiero es positivo**, aunque no cumple estrictamente que $(r1 > r2 > r3)$, ya que en nuestro caso $(r1 < r2 > r3)$, podemos decir que la deuda a esta empresa le cuesta menos de lo que le genera, le cuesta un 0,9% y le genera un 1,3%. Por tanto, podemos decir que a **metro Madrid le sale rentable endeudarse**, porque le supondría tener un mejor coste de financiación.

El signo de la **palanca financiera es negativo** en Metro Bilbao, puesto que endeudarse no le cuesta nada, ya que esta empresa no se financia a través de deuda con carga financiera, sino a través de recursos propios. Metro Bilbao consume un 26,6% del total de sus recursos, esto hace que el efecto final del endeudamiento sea de -26,4%, a lo que hay que restarle lo que consume la **rentabilidad financiera global (R2)**, siendo la **rentabilidad financiera** final de **-53%**, por lo que podemos decir que a esta empresa no le sale rentable financiarse vía deuda.

7.2 La rentabilidad de los recursos propios (R1)

Tabla 16-Rentabilidad financiera o rentabilidad de los recursos propios.

Rentabilidad de los recursos propios (R1)	Metro Bilbao	Metro Madrid
(ROI) $\left\{ \begin{array}{l} B^{\circ}/V \\ V/ATN \end{array} \right.$	-16,3%	0,5%
(Solvencia a L/P) $\left\{ \begin{array}{l} ATN/P.Ex \\ P.Ex/RP \end{array} \right.$	199,3%	127,5%
(Nivel de endeudamiento)	100,7%	363,2%

La rentabilidad financiera o rentabilidad de los recursos propios viene ligado por tres conceptos, la **rentabilidad económica, la solvencia a L/P y el nivel de endeudamiento.**

Como ya se había comentado anteriormente la **rentabilidad económica** estaba compuesta por el **margen y la rotación**, además se había extraído conclusiones del anterior apartado, en el que se había comentado que **metro Madrid** había tenido una evolución ligeramente positiva en el último año, ya que había pasado de tener pérdidas por cada 100 euros invertidos en activos a obtener ligeros beneficios y esto se debía principalmente a una mejora del **margen de ventas**. Mientras que metro Bilbao no había mejorado el margen de ventas con el que trabajan.

Por otro lado, analizando el ratio de **solvencia a L/P**, cabe destacar que **Metro Bilbao** tiene un ratio de solvencia alrededor de **dos** y esto quiere decir que se financia en la misma proporción de fondos propios que de deuda, y por tanto se podría considerar, que es una empresa que presenta una buena posición de solvencia a L/P, ya que se encuentra muy cercano a su valor óptimo que es 2.

Mientras que este ratio en **Metro Madrid** es inferior a **2**, esto quiere decir en primer lugar, que se financia en una mayor proporción a través de deuda que de fondos propios, en segundo lugar se podría decir, que este ratio no se encuentra dentro del valor óptimo (**1,5-2**), aunque se puede considerar a esta empresa como solvente, ya que con todos sus activos que dispone puede cubrir 1,27 veces la deuda.

Por último, el **ratio de endeudamiento** de **Metro Bilbao** presenta un mayor índice de autonomía financiera que metro Madrid, ya que **Metro Bilbao** se financia en una mayor proporción de recursos propios que de financiación ajena y por tanto se encontrará en una mejor situación para afrontar procesos de expansión soportados por un incremento de endeudamiento.

III LIQUIDEZ

8. Margen de Seguridad Financiero

8.1 Necesidades del fondo de rotación

El fondo de rotación o margen de seguridad financiera es “aquel que dota la empresa para financiar con parte de sus capitales permanentes, financiación a largo plazo, parte de sus inversiones a corto plazo.

Se puede plantear el cálculo del fondo de rotación bajo dos perspectivas, por un lado, el **ciclo largo y por otro el ciclo corto**”.

- ❖ Ciclo L/P: Fondo de rotación = Capitales Permanentes – Inmovilizado Neto
- ❖ Ciclo C/P: Fondo de rotación = Activo Circulante – Pasivo Circulante

Cálculo del Fondo de rotación:

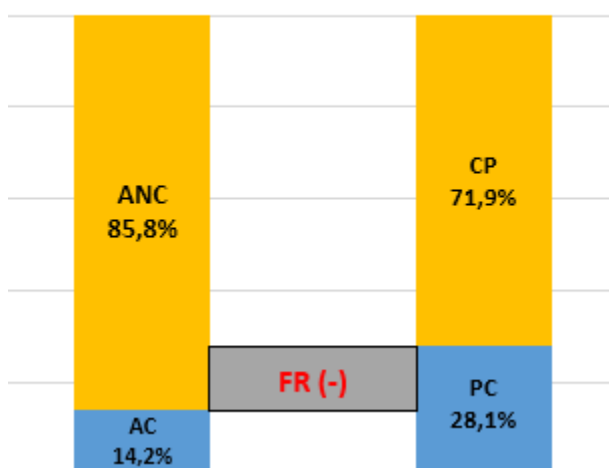
✓ CICLO CORTO

FONDO DE ROTACIÓN / 2017	METRO MADRID	METRO BILBAO
Activo Circulante	236.178	21.435
- Pasivo Circulante	467.100	17.646
= Fondo de Rotación	-230.922	3.789

✓ CICLO LARGO

FONDO DE ROTACIÓN / 2017	METRO MADRID	METRO BILBAO
Capitales Permanentes	1.197.516	19.944
- Inmovilizado Neto	1.428.438	16.155
= Fondo de Rotación	-230.922	3.789

Fondo de rotación de metro Madrid



Fondo de rotación de metro Bilbao

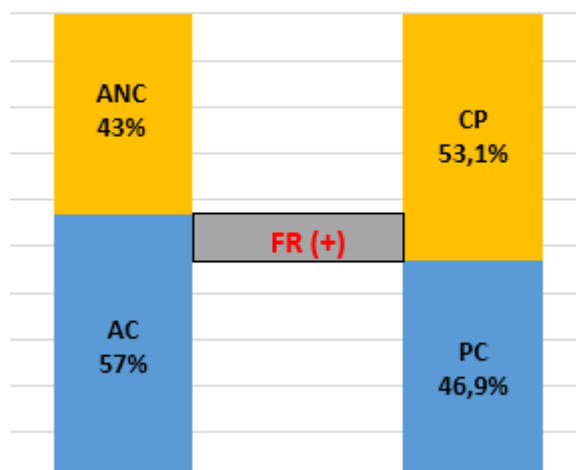


Ilustración 11-Gráfico 8. Fondo de rotación año 2017

Fuente: Elaboración propia a partir de los apuntes de análisis contable

Como se puede observar en el **gráfico 8**, podemos ver a simple vista que dentro de este sector, no toda las empresas trabajan con los mismos margen de seguridad financiera. Por lo que empezaremos analizando el **fondo de rotación de metro Bilbao**, que en este caso tiene **signo positivo**, lo cual significa, que con sus capitales permanentes es capaz de cubrir sus inversiones a largo plazo y parte de sus inversiones a corto plazo, por lo que se podría decir que esta empresa presenta un problema financiero que ha sido cubierto por el largo plazo.

Por otro lado, **metro Madrid está trabajando con un fondo de rotación negativo**, con lo que podemos sacar diversas conclusiones en primer lugar, sabemos que las inversiones que financia se recuperarán más tarde que la exigibilidad de los capitales que las financia. es decir, estamos utilizando financiación a C/P para invertirlo a largo plazo, además como podemos observar en el gráfico de Metro Madrid con sus capitales permanentes no es capaz de cubrir ni siquiera las inversiones a largo plazo, por tanto, se puede decir que esta empresa **no dispone de un colchón financiero**.

Para que la empresa pueda desempeñar su actividad, desde un punto de vista financiero, estás deben invertir fondos en activos corrientes, por lo cual la empresa deberá buscar estos fondos, el cual generará un problema financiero. Para cuantificar este problema financiero, nos apoyaremos en el esquema del Fondo de Rotación o Circulante.

Esquema del Fondo de Rotación o Circulante

Año 2017 / Miles de euros	Metro Madrid	Metro Bilbao
+ Existencias (Materias Primas)	12.240	2.150
+ Existencias (Productos en curso)	0	0
+ Existencias (Productos Semiterminados y Terminados)	0	0
+ Créditos Comerciales Activos	20.119	11
= NBFC	32.359	2.161
- Créditos Comerciales Pasivos	63.610	298
= (+) NFREx / (-) DFREx	-31.251	1.863
+ Otros Activos Circulantes	56.684	14.966
-Otros Pasivos Circulantes	403.490	17.348
= (+) NFR / (-) DFR	-378.057	-519
+ Tesorería	147.135	4.308
= (+) FR / (-) FR	-230.922	3.789

En cuanto a las **Necesidades del Fondo de Rotación de la explotación de metro Madrid** como vemos en el esquema del circulante, estás son negativas de 31.251 miles de euros, esto quiere decir que la empresa dispone de más fondos de los que necesita, y esto es debido a que en el ejercicio 2017 es mayor la disponibilidad de financiación lograda a través de los **proveedores, proveedores con empresa de grupo asociada, anticipo de clientes** que en su conjunto son de 63.610 miles de euros y estas a su vez son **mayores que Necesidades Brutas de Financiación del Circulante que son de 32.359 miles de euros**, por lo que Metro Madrid tiene una **disponibilidad de fondo de rotación de explotación**, es decir la financiación a través de proveedores cubre toda la inversión en existencias y clientes, generando un exceso financiero en la explotación, unas disponibilidades financieras, con lo que **reduce su problema financiero en el ciclo corto**.

Por otro lado, las **Necesidades del Fondo de Rotación** son negativas de 378.057 miles de euros, esto quiere decir que, **metro Madrid** tiene disponibilidad de fondo de rotación y esto se debe principalmente a la financiación ajena (créditos obtenidos a corto plazo) de 403.490 miles de euros, que es superior a los créditos que concede la empresa en los que está invirtiendo por 56.684 miles de euros. En general, metro Madrid **dispone de fondo de rotación** debido a que **obtiene un mayor volumen de financiación del que necesita para cubrir sus necesidades**.

Por otro lado, **metro Bilbao** tiene unas **necesidades brutas de financiación del circulante** menores si lo comparamos con metro Madrid, estas son generadas por inversión en activo corriente en su actividad de explotación, las cuales son 2.161 miles de euros y estas son mayores que la disponibilidad de financiación conseguida a través de los “**créditos comerciales pasivos**” que son de 298 miles de euros, por lo que metro Bilbao tiene **necesidad en el fondo de rotación de explotación** y problema financiero en su explotación.

Las **necesidades del fondo de rotación** de Metro Bilbao son negativas 519 miles de euros, aunque relativamente inferiores a las de metro Madrid, esto al igual que ya comentamos en Metro Madrid quiere decir que presenta **disponibilidad del fondo de rotación de explotación** y esto se debe principalmente a créditos obtenidos a corto plazo de 17.348 miles de euros.

Por último, para la obtención del Fondo de rotación de Metro Bilbao, a esta **disponibilidad en el fondo de rotación** hay que sumarle el efectivo y activos líquidos equivalentes, el cual desde el punto de vista financiero genera **necesidad de financiación** por 4.308 miles de euros, por lo que como resultado final obtenemos un fondo de rotación positivo de 3.789 miles de euros, el cual nos dice que su inversión en activo corriente es mayor que la financiación obtenida por el corto plazo y desde un punto financiero a corto plazo, nos está indicando que **la empresa presenta un déficit financiero que va ser cubierto por el largo plazo**.

8.2 Políticas de la gestión del circulante

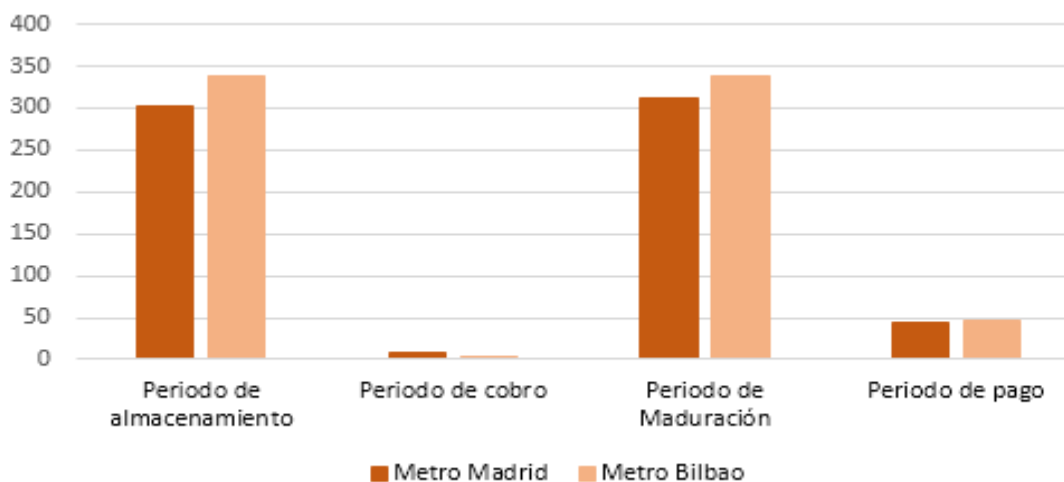


Ilustración 12-Grafico 9. Gestión del circulante de Metro Madrid y Bilbao

Como se puede observar en el **gráfico 9**, ambas empresas trabajan con un período de maduración superior al periodo de pago. Por otro lado, la política de rotación en existencias es muy alta en ambas empresas, por ejemplo, las existencias de Metro Bilbao permanecen por término medio 339 días en el almacén, mientras que en el caso de metro Madrid son ligeramente superiores. Cabe destacar que estas dos empresas tienen una política de rotación alta en existencia, ya que estas dos empresas no utilizan estas materias primas para transformarlos en productos terminados y posteriormente venderlos sino que son **complementarias y necesarias** para una mejor prestación de su servicio a la ciudadanía que es su actividad principal. En la memoria de metro Madrid indica que estas materias primas son: material diverso, repuestos, material de oficina, Billetaje y vestuario en general.

En cuanto al **período medio de cobro de metro Madrid**, se puede observar que esta empresa tarda por término medio en cobrar 8 días aproximadamente por la prestación de sus servicios, mientras que Metro Bilbao está cobrando al contado.

Para calcular cuánto tardan en recuperar sus inversiones por término medio, se ha realizado calculando el período medio de maduración aproximado. Se ha sumado el período medio de almacenamiento y el periodo medio de cobro, no se ha calculado el resto de períodos por que no son necesarios, ya que estas dos empresas se dedican a la prestación de servicios. **Con lo que se puede comentar, que los proveedores tardan menos en financiar que las inversiones de explotación en recuperarse**, por ejemplo, **metro Bilbao** tarda en pagar lo que compra por término medio 47 días aproximadamente, mientras que está tarda en recupera su inversión en la explotación 339 días. Por último, podemos ver que estas dos empresas tienen una buena política financiera de cobro y de pago, ya que están cobrando antes a sus clientes de lo que están pagando a sus proveedores.

9. Solvencia

La solvencia es la capacidad para hacer frente al pago de las deudas a su vencimiento sin alterar el normal desenvolvimiento empresarial. Concretamente, a corto plazo son activos circulantes suficientes para hacer frente a los pasivos circulantes. Por otro lado, la solvencia a largo plazo son activos suficientes para hacer frente a los pasivos exigibles.

9.1Solvencia a corto plazo

La solvencia a corto plazo se define como “la capacidad de una empresa para, con sus activos a corto plazo, hacer frente al pago de sus deudas a corto plazo al vencimiento de las mismas sin alterar el desenvolvimiento de la empresa, para ello analizaremos los tres ratios diferentes que lo componen e interpretaremos correlativamente”.

Tabla 17-Solvencia a corto Plazo de Metro Madrid y Bilbao

	Metro Madrid	Metro Bilbao
Ratio del circulante	50,6%	121,5%
Ratio de liquidez	47,9%	109,3%
Ratio de disponibilidad	31,5%	24,4%

❖ **Ratio de Solvencia a C/P o Ratio del circulante: Activo circulante/ Pasivo circulante**

Este ratio nos permite evaluar a una fecha fija, y al cierre de sus cuentas, la capacidad que presenta una empresa para hacer frente al pago de sus deudas y obligaciones a corto plazo a partir de considerar la liquidez de sus activos corrientes netos, es decir de cada 100 unidades monetarias de deuda a corto plazo, cuántas tienen en activos corrientes para poder hacer frente al pago de las deudas a corto plazo al vencimiento de éstas.

Como vemos en la **tabla 17**, este ratio es **menor que uno** en **Metro Madrid** y esto quiere decir que con el activo corriente podría pagar 50,6% del total de mis deudas a corto plazo.

Este ratio analiza **la distancia a la suspensión de pagos**, es decir, analiza si la empresa es capaz de pagar sus deudas en un año. Por lo que consideramos que metro Madrid está en suspensión de pagos, ya que no presenta recursos suficientes, cuya liquidez se espera recuperar a corto plazo, para hacer frente al pago de las deudas y obligaciones a corto plazo, también puede indicar una **posible situación de desequilibrio financiero**. Mientras que **Metro Bilbao** presenta un ratio de solvencia a C/P **superior a 1**, por tanto es considerada solvente a corto plazo, ya que con el activo corriente que tiene esta empresa es capaz de cubrir 1,21 veces el total de sus deudas a corto plazo.

❖ **Ratio de liquidez o prueba ácida: realizable cierto + Disponible/Pasivo circulante**

Este ratio “**pretende**” **detectar algún problema con la recuperación de la liquidez**, de la venta de existencias. Sin tener en cuenta el elemento menos líquido del activo circulante que son las existencias.

Se puede observar que **metro Madrid** tiene un ratio de liquidez de 0,479, esto quiere decir que de cada 100 unidades monetarias de deuda a corto plazo, Metro Madrid tiene 47,9 unidades monetarias **invertidas en realizable cierto y disponible** para hacer frente al pago de deudas y obligaciones a su vencimiento.

Considerando que el **valor óptimo** de este ratio se encuentra comprendido en el **intervalo [0,8 - 1]** para que sea considerado como bueno o aceptable, por lo que podríamos considerar que metro Madrid presenta problemas de liquidez en el año 2017.

Por otro lado, **metro Bilbao** tiene un ratio de liquidez de 1,093 esto significa que en 2017 sin tener en cuenta las existencias y el dinero líquido que tiene podrían pagar 109,3%, es decir más del total de sus deudas a corto plazo. **Este ratio es superior a 1**, por lo que se podría decir que metro Bilbao tiene una **buena posición de liquidez** y este ratio es superior a 1 fundamentalmente porque el realizable cierto es elevado, ya que lo que está haciendo la empresa es reinvertir en inversiones financieras a corto plazo sus excedentes en tesorería.

❖ **Ratio de disponibilidad o liquidez inmediata: Disponible/Pasivo circulante**

Este ratio pretende detectar algún problema con la recuperación de la liquidez del realizable cierto. Eliminando el menos líquido del activo circulante el “**realizable cierto**”. Luego su interpretación sería la siguiente: de cada 100 unidades monetarias de deuda a corto plazo, cuántas unidades tenemos disponibles en efectivo y equivalentes para hacer frente al pago de dichas deudas a corto plazo. Como vemos este ratio es superior a **10%**, que es el valor óptimo de este ratio para que sea considerado este ratio como aceptable y este es superior a 10% en las dos empresas que estamos analizando, por lo que se podría decir que ambas empresas presenta una **buena liquidez inmediata**, por lo que podrán hacer frente a los pagos de carácter inmediato.

9.2 Solvencia a largo plazo

Es la capacidad de una empresa para con sus activos hacer frente al pago de sus deudas al vencimiento de las mismas sin alterar el normal desenvolvimiento de la empresa desde la perspectiva global de la empresa teniendo en cuenta tanto el largo como el corto plazo.

❖ **Ratio de Solvencia Total (ratio de garantía o distancia a la quiebra): Activo Total/ Pasivo Exigible**

Este ratio facilita evaluar la capacidad que presenta la empresa a una fecha fija para hacer frente al pago de sus deudas y obligaciones a partir de considerar la liquidez de sus activos netos totales. Metro Madrid presenta un ratio de solvencia total de 1,27 esto quiere decir, que por cada 100 unidades monetarias de deudas y obligaciones que presenta la empresa, está tiene 127,5 unidades monetarias invertidas en activos para hacer frente al pago de dichas deudas y obligaciones a su vencimiento.

Cabría destacar que este ratio no se encuentra prácticamente en los valores óptimos establecidos [1,5;2], pero se aproxima, por lo que podríamos decir que es un ratio aceptable y se considera solvente a Metro Madrid.

Por otro lado, metro Bilbao tiene un ratio de solvencia total cercano a 2, esto quiere decir que está empresa presenta casi en torno al doble de sus recursos que convertirá en efectivo para hacer frente al pago de las deudas y obligaciones y por ello se podría decir que metro Bilbao presenta una buena posición de solvencia.

10. Liquidez

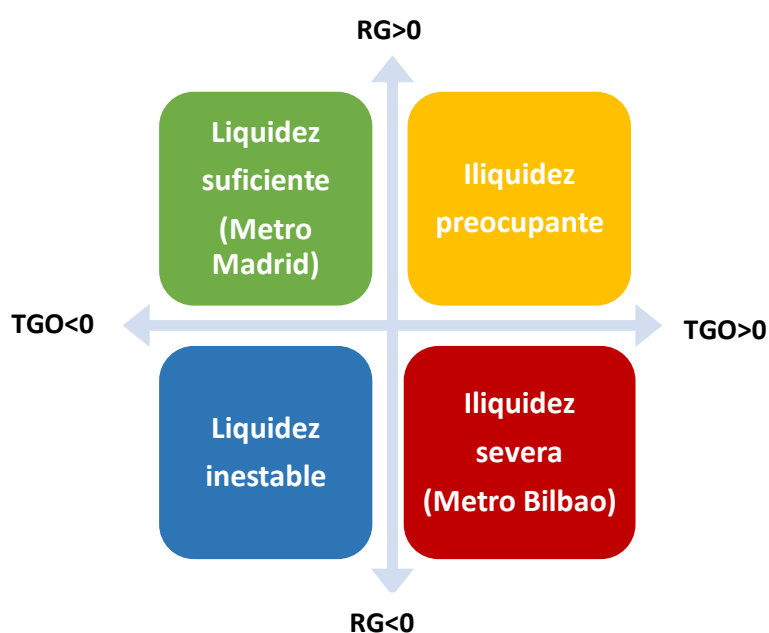
“El Estado de Flujo Efectivo permite identificar el tipo de actividad (Explotación, inversión, financiación) que ha podido originar el problema de liquidez en una empresa”.

10.1 Diagnosticar la capacidad de la empresa para convertir los recursos generados y los beneficios en liquidez.

Analizando la relación que hay entre el TGO y RG de Metro Madrid, se observa que esta empresa se encuentra en la situación de **liquidez suficiente**, ya que esta empresa es capaz de generar recursos internos con su actividad ($RG > 0$), por lo que se podría comentar que la empresa tiene éxito en su actividad y además aplica buena política financiera de cobros y pagos ($TGO > 0$) y como ya hemos comentado anteriormente, metro Madrid genera tesorería más que suficiente para cubrir la salida de tesorería por operaciones de inversión y financiación.

Por otro lado, siguiendo con este análisis, metro Bilbao se encuentra en situación de **liquidez severa**, ya que muestra una situación de fracaso. Y esto es debido en primer lugar, a que en su actividad de explotación no genera recursos, sino que los está consumiendo ($RG < 0$), en segundo lugar, esta empresa presenta una mala política financiera de cobros y pagos ($TGO < 0$). Por otro lado, la tesorería de esta empresa presenta una evolución negativa, porque la empresa no genera un excedente de financiación para financiar sus operaciones de inversión y financiación.

De esta relación RG y TGO se observan cuatro situaciones:



Fuente: Elaboración propia a partir de Gonzalo Angulo y Jiménez Herrero (2008).

IV RIESGO

11. Desarrollo Financiero Equilibrado

11.1 Recursos generados

Es una masa financiera generada por la actividad empresarial y que sirve para financiar a la propia empresa y se le conoce con el nombre de **capacidad de autofinanciación**. Lo calcularemos de la siguiente manera: Al resultado de ejercicio siendo está pérdida o beneficio, lo ajustamos restándole a está los **ingresos no monetarios** y seguidamente sumándole los **gastos no monetarios**, con el objetivo de evitar duplicidades, los beneficios o pérdidas por operaciones ligadas a desinversiones de activo no corriente.

Año / 2017	Metro Madrid	Metro Bilbao
RG	52.660	-8.053

Metro Madrid genera recursos internos con su actividad de explotación, con el que podrá financiar operaciones de inversión y financiación. Esta empresa cuando termine de cobrar todos los ingresos y termine de pagar todos sus gastos, metro Madrid va a contar con 52.660 miles de euros. Pero también cabe destacar que estos recursos generados al cierre del ejercicio 2017 no son tesorería, aunque llegara un momento en que pasaran a convertirse en tesorería.

Por otro lado, **metro Bilbao** no está generando recursos con su actividad de explotación, sino que como vemos los está consumiendo, por tanto, podemos decir que tiene fracaso en su explotación. Los ingresos que está empresa ha cobrado o va a cobrar son inferiores a los gastos que va a pagar o que ya ha pagado, por lo que esta empresa cuando termine de cobrar todos sus ingresos y pagar todos sus gastos tendrá que buscar cómo financiar 8.053 miles de euros, mediante recursos externos como solución temporal.

11.2 Equilibrio Financiero

Tabla 18- Disponibilidad/Necesidad financiera de Metro Madrid y Metro Bilbao

	Metro Madrid	Metro Bilbao
CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	52.660	-8.053
+/- DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ^a	141.674	3.607
-----	-----	-----
= +/- D/N F. G. POR LA ACTIVIDAD Y TESORERIA	194.334	-4.446
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-149.907	-7.997
-----	-----	-----
= +/- D/N F. G. POR LA ACTIVIDAD, T^a e INVERSIONES	44.427	-12.443
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	-272.791	0
-----	-----	-----
= NECESIDAD FINANCIERA NETA TOTAL	-228.364	-12.443
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	0	168
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:		
	228.351	12.275
* RECURSOS PROPIOS	6.351	12.275
* PASIVO EXIGIBLE	222.000	0

Fuente: Elaboración propia a partir de elementos clave del Diagnostico Empresarial (Teodoro Antonio Caraballo Esteban)

Con esta tabla, podremos analizar la coherencia financiera de las estrategias de inversión y financiación que han aplicado dichas empresas, para su elaboración únicamente hemos utilizado el estado de flujo de efectivo de cada empresa, por lo que no hemos tenido en cuenta las operaciones a crédito, de inversión y financiación de ambas empresas.

Comenzamos este análisis con **metro Madrid**, el cual como ya hemos comentado antes genera recursos por **52.660 miles de euros**, los diferimientos en los pagos y la variación en tesorería generan una **Disponibilidad financiera** generada por el circulante de la actividad y la tesorería por **141.674 miles de euros**, y estos es porque la empresa está pagando más tarde de lo que está cobrando. Y como resultado esta empresa tiene **Disponibilidad financiera generada por su actividad y tesorería** por **194.334 miles de euros**, y como podemos ver dicha disponibilidad financiera es suficiente para cubrir la necesidad financiera generada por las operaciones de inversión de **149.907 miles de euros**, en la cual esta empresa está aplicando fondos en operaciones de inversión principalmente en **inmovilizado material e intangible** y como resultado tiene una disponibilidad financiera generada por la actividad y tesorería e inversiones por **44.427 miles de euros**, que los podrá utilizar para cubrir las necesidades generada por operaciones de financiación.

Metro Madrid está aplicando fondos por operaciones de financiación por **272.791 miles de euros**, que en su totalidad fueron por la amortización de la deuda con entidades de crédito, debido a lo cual, no le llega para cubrir la totalidad de la necesidad generada por operaciones de financiación, por lo que le genera una necesidad financiera neta total por **228.364 miles de euros**. El cual como vemos Metro Madrid la ha cubierto mediante la disponibilidad financiera generada por operaciones de financiación, procedente de **subvenciones, donaciones y legados** que ha recibido la empresa por **6.351 miles de euros** y por nueva deuda contraída con las entidades de crédito en el ejercicio 2017 por 222.000 miles de euros, por últimos los 13 mil euros corresponden a efectos de la variación del tipo de cambio positivo.

Por otro lado, **metro Bilbao** como ya hemos comentado antes está consumiendo recursos en su actividad por **8.053 miles de euros**, como podemos ver tiene una **disponibilidad financiera** generada por circulante de la actividad y tesorería por **3.607 miles de euros**, y esto es porque está pagando más tarde de lo que está cobrando, al igual que pasaba en metro Madrid, teniendo de esta forma una necesidad financiera generada por la actividad y tesorería por **4.446 miles de euros**, a esto hay que sumarle la necesidad generada por operaciones de inversión **7.997 miles de euros**, en la cual la empresa está aplicando fondos por operaciones de inversión en otros activos financieros, inmovilizado material e intangible y como resultado le ocasionara, necesidad financiera generada por la actividad y tesorería e inversiones por **12.443 miles de euros** y como esta empresa no está aplicando fondos por operaciones de financiación, por lo que le genera una necesidad financiera neta total por el mismo importe.

Esta empresa ha cubierto esta necesidad financiera neta total a través de desinversiones en otros activos financieros por **168 miles de euros** y emisión de instrumentos de patrimonio por **12.275 miles de euros**.

Tabla 19- Del equilibrio Financiero de Metro Madrid y Metro Bilbao

	Metro Madrid	Metro Bilbao
NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	149.907	7.997
+ NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	272.791	0
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	0	-168
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	-6.351	-12.275
* RECURSOS PROPIOS	0	0
-----	-----	-----
= NEC. FINANCIERA NETA A CUBRIR POR CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	416.347	-4.446
- CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	-52.660	8.053
-----	-----	-----
= NECESIDAD FINANCIERA SIN CUBRIR	363.687	3.607
-/+ DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ^a	-141.674	-3.607
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	-222.000	0
* PASIVO EXIGIBLE	0	0

Fuente: Elaboración propia a partir de elementos clave del Diagnostico Empresarial (Teodoro Antonio Caraballo Esteban).

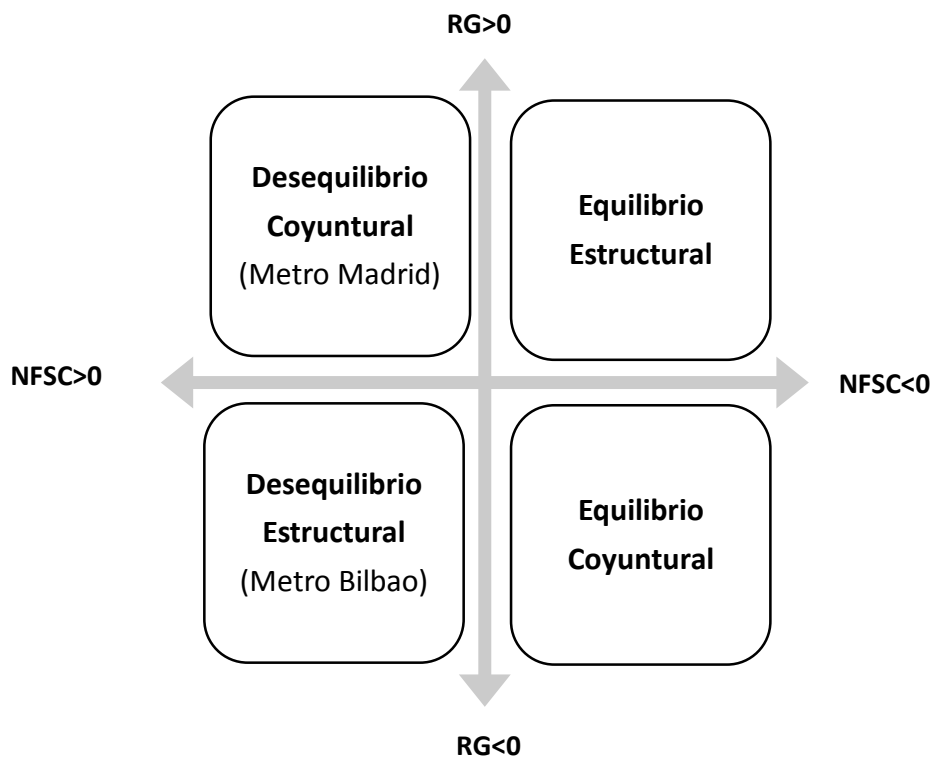
A partir de los datos de **la tabla 19**, podremos determinar la **necesidad financiera sin cubrir y la posición del equilibrio financiero** en el que se encuentra cada empresa en el ejercicio 2017.

Metro Madrid, como ya hemos comentado en la anterior tabla estaba **aplicando fondos** por operaciones de inversión por **149.907 miles de euros** y también por operaciones de financiación por **272.791 miles de euros**, y para poder financiar lo que ha hecho metro Madrid es financiarlo a través de subvenciones donaciones y legados por **6.351 miles de euros**, como ya se ha comentado. Todo ello le genera una necesidad financiera neta a cubrir por la capacidad de autofinanciación (NFNACCA) por **416.347 miles de euros**. Y como podemos ver a pesar que esta empresa genere recursos por su actividad principal no son suficientes para cubrir la totalidad de NFNACCA, por lo que como resultado Metro Madrid tendrá necesidad financiera sin cubrir **positiva** por **363.687 miles de euros**, al ser positiva nos está indicando que hay un desequilibrio de fondos deficitarios de deuda y el cual lo va a cubrir con tesorería generada por circulante de la actividad de **141.674 miles de euros y 222.000 miles de euros**, tesorería que se ha generado por operaciones de financiación y **13 mil euros** corresponden a efectos de la variación del tipo de cambio positivo. Por esta razón podemos situar a Metro Madrid en una posición de **Desequilibrio coyuntural**, además esta empresa se encuentra en **etapa de expansión**, como vemos en el **cuadro de posiciones**, ya que las NFSC son positiva, sitúan a esta empresa en **posición financiera negativa (PF -)** y los recursos generados la sitúan en una **posición positiva (PE +)**.

Siguiendo este análisis con **Metro Bilbao** como ya hemos comentado antes, esta empresa está aplicando fondos por operaciones de inversión en otros activos financieros por **7.997 miles de euros** y en el ejercicio 2017 no está aplicando fondos por operaciones de financiación y los financiará a través de desinversión en otros activos financieros de **168 miles de euros** y emisión de instrumentos de patrimonio por **12.275 miles de euros** como ya previamente habíamos comentado, como resultado le generara **Disponibilidad financiera neta a cubrir por capacidad de autofinanciación (DFNACCA)** por **4.446 miles de euros**.

Por otro lado, esta empresa no genera recursos con su actividad, sino que los está consumiendo, esta **DFNACCA** no son suficientes para cubrir la totalidad de consumo de recursos en el ejercicio 2017, en consecuencia, Metro Bilbao tiene una necesidad financiera sin cubrir positiva de **3.607 miles de euros**, que como ya hemos comentado en el anterior análisis esto nos estaba indicando que había un desequilibrio de fondos deficitarios de deuda, el cual únicamente lo cubrirá con tesorería generada por circulante de la actividad y tesorería por **3.607 miles de euros**.

Análisis del equilibrio financiero y posición de Metro Madrid y Metro Bilbao



Análisis de la posición de metro Madrid y Metro Bilbao



Metro Bilbao se encuentra en posición de **desequilibrio Estructural**, ya que sus **(RG) son negativos** porque está consumiendo recursos en su actividad, y las **NFSC son positivas** como ya previamente hemos comentado. Y por último comentar que esta empresa se encuentra en una etapa donde las empresas mueren, ya que las **NFSC positiva**, sitúan en **posición financiera negativa (PF -)** y el consumo de recursos de esta empresa la sitúan en una **posición negativa (PE -)**.

12. Autonomía Financiera y Capacidad de Expansión

Empezaremos haciendo un análisis tanto **a C/P como a L/P** de la capacidad que tienen ambas empresas para tomar decisiones de forma autónoma, sin necesidad de depender de otras, es decir con **autonomía financiera**. Además, analizaremos la capacidad que tienen ambas empresas para financiar sus necesidades financieras generadas por la expansión, definiéndose esta como **capacidad de expansión**.

En relación al corto plazo

Para llevar a cabo este análisis en relación al C/P, consideraremos estas **tres variables principales**, con la cual podremos determinar en qué situación se encuentra cada empresa a C/P en el ejercicio 2017.

- ❖ **Composición de la deuda a C/P:** A través del **fondo de rotación (FR)**
- ❖ **Cobertura de existencias:** Esta variable la calcularemos en términos porcentuales del **FR entre existencias** del ejercicio 2017.
- ❖ **Saldo neto de tesorería:** Esta variable la calcularemos partiendo del balance reclasificado de cada empresa de la siguiente manera **realizable cierto** más **disponible** menos pasivo corriente.

Tabla 20-Autonomía financiera y capacidad de expansión a C/p de metro Madrid y Metro Bilbao.

Año/2017	Metro Madrid	Metro Bilbao
Fondo de Rotación	-230.922	3.789
Cobertura de Existencias (FR/Ex)	-1886,6%	176,2%
Saldo Neto de Tesorería (R+D-PC)	-243.162	1.639

Fuente: Elaboración propia a partir del material de clase

Como podemos ver en la tabla 20, **metro Madrid** cuenta con un **fondo de rotación negativo**, el cual nos está indicando que las inversiones que financia se recuperarán más tarde que la exigibilidad de los capitales que las financia, es decir, estamos utilizando financiación a C/P para invertir en el largo plazo y además también podemos decir que con sus capitales permanentes no es capaz de cubrir ni siquiera las inversiones a largo plazo, por tanto, esta empresa no dispone de un **colchón financiero**.

Esto provoca un ratio de **cobertura de existencias negativo** y al ser el pasivo corriente superior al activo corriente el **saldo neto de tesorería también negativo**, todo esto supone una situación de ahogo financiero y como es evidente no existe autonomía financiera, ni capacidad de expansión. Por otro lado, el índice de endeudamiento a C/P es muy alto, encontrándose **Metro Madrid** en la **tercera situación**, según los apuntes de la asignatura análisis contable superior; en esta situación resulta complicado obtener financiación adicional a C/P para afrontar una posible expansión de Metro Madrid.

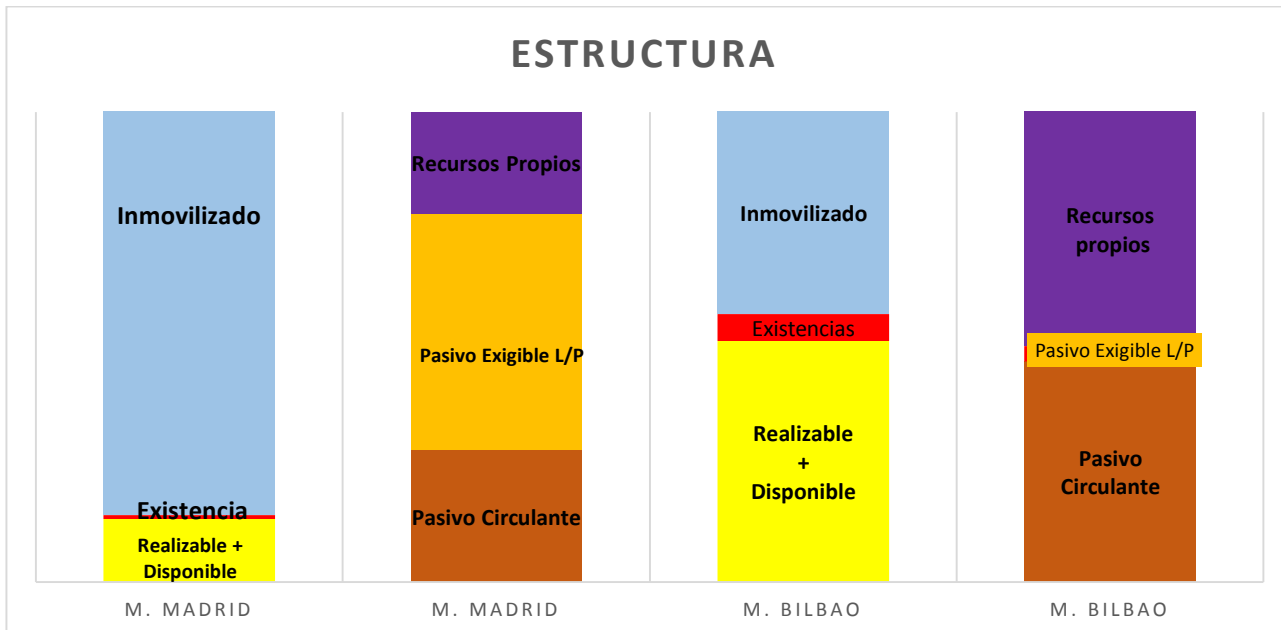


Ilustración 13-Gráfico 11. Estructura de Inversión financiación de ambas empresas

Por otro lado, siguiendo con este análisis **Metro Bilbao** cuenta con un **fondo de rotación positivo** y esto quiere decir que con sus capitales permanentes es capaz de cubrir sus inversiones a largo plazo y parte de sus inversiones a corto plazo, por lo que se podría decir Metro Bilbao presenta un problema financiero que ha sido cubierto por el largo plazo, al ser positiva esta variable provocará que el ratio de **cobertura de existencias** también sea **positiva**, luego por cada 100 euros que tiene invertido Metro Bilbao, 76,2 euros estas financiado por existencias y al ser el activo corriente superior al pasivo corriente **el saldo neto de tesorería también es positivo**.

Por lo que una vez tenido en cuenta estas tres variables previamente analizadas cabe destacar que Metro Bilbao se encuentra en la **primera situación** porque, en primer lugar, tiene **buena autonomía financiera**; es decir es capaz de tomar decisiones de forma autónoma y, en segundo lugar, es capaz de financiar su expansión por ello se puede decir, que tiene **buena capacidad de expansión**, ambas fundamentadas en un bajo índice de endeudamiento a corto plazo.

✚ En relación al largo plazo

A diferencia de lo anteriormente analizado, analizaremos la autonomía financiera y capacidad de expansión vía deuda, pero a largo plazo. La capacidad que tienen ambas empresas para tomar decisiones de inversión y financiación a largo plazo de forma autónoma, es decir la **autonomía financiera a L/P**, la podremos estudiar mediante los tres siguientes ratios y los calcularemos de la siguiente manera:

1. *Ratio de autonomía financiera* ↔ *Recursos propios/ Activo Total*
2. *Ratio de composición capitales permanentes* ↔ *Pasivo exigible L/P / Capitales permanentes*
3. *Ratio de endeudamiento* ↔ *Pasivo exigible Total/Recursos Propios*

Tabla 21 - Autonomía Financiera a largo plazo de Metro Madrid y Metro Bilbao

Año/2017	Metro Madrid	Metro Bilbao
R. Autonomía Financiera=RP/AT	21,6%	49,8%
R. Composición de los Capitales Permanentes=PELP/CP	70,0%	6,1%
R. Endeudamiento=PE/RP	363,2%	100,7%

Como podemos ver en la tabla 21, **el ratio de autonomía financiera** es mayor en **Metro Bilbao** 49,8%, más del doble que metro Madrid, esto quiere decir que, por cada 100 euros de inversión, 49,8 euros están financiados con recursos propios (aproximadamente la mitad). En este caso cabe comentar que metro Bilbao tiene una **mayor autonomía financiera** comparándola con metro Madrid, ya que su **ratio es mayor**, y al ser este ratio mayor significa que los recursos propios financian un mayor porcentaje de las inversiones de Metro Bilbao, por lo que se considera que se encuentra menos endeudada, y este endeudamiento puede influir menos en las decisiones que tome la empresa (Saitua y Valdez, 2015, p11).

En cuanto al **ratio de composición de los capitales permanentes**, vemos que este es relativamente pequeño de 6,1%, si lo comparamos con el de metro Madrid. En términos de autonomía financiera es preferible que este ratio sea lo más pequeño posible y se recomienda que sea **inferior o igual al 50%**, por lo que podemos decir que Metro Bilbao tiene una mayor autonomía financiera como ya no los decía en análisis del ratio anterior. Por otro lado, Metro Madrid tiene una mayor proporción de recursos ajenos que de recursos propios, por consiguiente, tiene una menor autonomía financiera que metro Bilbao (Teodoro et al., 2013).

El último ratio que analizaremos es el **ratio de endeudamiento**, este ratio nos mostrara cual es la estructura financiera de ambas empresas por lo que en términos de autonomía financiera es **preferible que este ratio sea lo más inferior** posible, ya que de esta manera nos estará indicando que la empresa tiene una mayor autonomía financiera a largo plazo, con lo que como en el análisis de los ratios anteriores, nos está indicando que **Metro Bilbao tiene mayor autonomía financiera a largo plazo** que metro Madrid y esto a su vez nos está indicando que se está financiando casi en la misma proporción de recursos propios que de ajenos.

Por otro lado, para analizar **la capacidad de expansión vía deuda** que tienen ambas empresas, lo haremos a través del **ratio de solvencia total**, el cual será calculado de la siguiente manera:

$$\text{Ratio de Solvencia Total} \longleftrightarrow \text{Activo Total/ Total Pasivo exigible}$$

Tabla 22-Capacidad de expansión (Vía deuda) a L/P de Metro Madrid y Metro Bilbao.

Año/2017	Metro Madrid	Metro Bilbao
R. Solvencia Total=AT/PE	127,5%	199,3%

Fuente: Elaboración propia a partir de la memoria de cada empresa.

Este ratio de solvencia total ya lo habíamos analizado anteriormente, pero para completar este análisis, cabe comentar que de estas dos empresas, **metro Bilbao tiene capacidad de expansión a L/P** ya que al ser este ratio cercano a 2, presentará un **índice de seguridad para los acreedores**, por lo que podemos considerar que este ratio se encuentra dentro del valor óptimo [1,5-2], mientras que metro Madrid se sitúa por debajo del valor óptimo, podemos considerarla **solvente** por ser **mayor a uno**. Por otro lado, consideramos que metro Madrid tiene una **capacidad de expansión a L/P reducida**.

Como conclusión de este análisis y teniendo en cuenta el **largo plazo** como el **corto plazo**, cabe comentar que **Metro Bilbao** tiene autonomía financiera y capacidad de expansión a L/P y C/P. Por otro lado, **Metro Madrid** se encuentra en **situación de ahogo financiero** por lo que, es de esperar que no tenga autonomía financiera, ni capacidad de expansión a corto plazo o largo plazo.

12.1 Capacidad de expansión Vía autofinanciación

La **capacidad de autofinanciación** son los recursos generados o consumidos como consecuencia de su actividad económica menos la remuneración a los accionistas vía **dividendo**, obtendremos la **autofinanciación**, estos son recursos que tiene la empresa para destinar:

- Mantener su capacidad productiva, definida como la **autofinanciación de Mantenimiento** el cual ha sido calculado de la siguiente manera (**cuota de amortización + deterioro**).
- Para aumentar su capacidad productiva, **Autofinanciación de Expansión**, está la hemos calculado al igual que en el apartado a) partiendo del **estado de flujo efectivo**, pero en este caso (**reservas + gastos no monetarios – ingresos no monetarios**).

Tabla 23- Capacidad de expansión Vía autofinanciación de Metro Madrid y Metro Bilbao

Año 2017	Metro Madrid	Metro Bilbao
Capacidad de Autofinanciación	52.660	-8.053
-Dividendos	0	0
-----	-----	-----
=Autofinanciación	52.660	-8.053
Autofinanciación de Mantenimiento	104.076	1.788
Autofinanciación de Expansión	-51.416	-9.841

Fuente: Elaboración propia a partir de Elementos clave del diagnóstico empresarial.

Metro Madrid está generando recursos con su actividad económica por 52.660 miles de euros en 2017 y de los cuales no ha repartido dividendo, por las grandes pérdidas acumuladas de ejercicios anterior y como resultado de esto, la capacidad de autofinanciación y Autofinanciación coinciden.

La Autofinanciación es de 52.660 miles de euros que utilizará para destinar una parte a mantener su **capacidad productiva** y otra a **aumentar su capacidad productiva**, pero en este caso vemos que necesita más de los recursos que tiene para mantener su estructura empresarial y por otro lado necesita 51.416 miles de euros para aumentar su capacidad de productiva. Aunque hay que tener en cuenta que este sector está formado por empresas que en su **mayoría son empresas públicas** como es el caso de estas dos empresas, los cuales dependen en su totalidad al **consorcio de transporte** y estas a su vez, dependerán de la **comunidad en la provincia que cada una está operando**. Por ello habrá que tener en cuenta las subvenciones que reciben ambas empresas por parte de la administración pública.

Por esta razón y siguiendo con este análisis, cabe comentar que **Metro Madrid** ha recibido **subvenciones no reintegrables** a partir del ejercicio 1991, el cual ha utilizado para financiar la adquisición de su activo. Aunque previamente habíamos comentado que esta empresa no tenía autonomía financiera a corto y a largo plazo. Aunque si tenemos en cuenta las subvenciones que recibe por parte de estado, se podría comentar que tiene autonomía para tomar decisiones de inversión o financiación, de forma autonómica.

Por otro lado, **Metro Bilbao** no genera, sino que consume recursos por lo que no tendrá recursos internos para destinar autofinanciación de mantenimiento y expansión.

13. Desarrollo Económico Equilibrado.

En este apartado analizaremos el resultado que obtienen cada empresa con su actividad principal y comparando el resultado del **importe de la cifra de negocios** con los diferentes gastos que ha tenido cada empresa en el ejercicio 2017, diferenciando los gastos fijos de los gastos variables, así como la estructura de coste de cada empresa.

Para diferenciar la estructura de coste de cada empresa, debemos determinar cuáles son sus gastos fijos y variables

- a) Los **gastos fijos** son aquellos que no varían en un ejercicio económico, manteniéndose constante para un determinado nivel de actividad.
- b) Por otro lado, los **gastos variables** varían en función de las ventas, es decir si estas aumentan los gastos variables también se incrementarán y viceversa. En nuestro caso como ambas empresas solo tienen una unidad de negocio y es la prestación de servicio, su actividad principal, consideraremos **el total del importe de la cifra de negocio de ambas empresas**.

Los **Gastos variables** los hemos calculado partiendo de la cuenta de resultado y hemos considerado el aprovisionamiento y otros gastos de explotación como costes variables. Por otro lado, los gastos fijos los hemos calculado teniendo en cuenta los gastos de personal, la amortización del inmovilizado, deterioro y pérdidas por enajenación del inmovilizado y gastos financieros en el ejercicio 2017.

Tabla 24-Estructura de costes de Metro Madrid y Metro Bilbao

Año 2017	Metro Madrid		Metro Bilbao	
	V. absolutos	% vertical	V. absolutos	% vertical
Ventas	883.649	100%	61.053	100%
- Gastos Variables	-476.182	54%	-34.525	57%
Margen Bruto Económico	407.467	46%	26.528	43%
- Gastos Fijos	-501.188		-38.589	
Beneficio	-93.721		-12.061	

Fuente: Elaboración propia a partir de Opencourse Ware (Caraballo, Zubiaur, Amondarain).

Como podemos ver en la tabla 24, la estructura de costes en ambas empresas es similar, ya que como vemos los **gastos fijos en ambas empresas son mayores a los gastos variables**, aunque no predominan por mucha diferencia.

El margen bruto económico (MBE) de **metro Madrid** representa el 46% respecto del 100% que representa el importe neto de la cifra de negocios, este MBE es el importe restante una vez deducida los gastos variables y que se empleará para absorber los gastos fijos y obtener un beneficio (**Caraballo, Zubiaur, Amondarain**). Mientras que en el caso de **metro Bilbao**, los gastos variables y margen bruto económico tienen un peso porcentual parecido, aunque ligeramente inferior al de metro Madrid.

Ambas empresas obtienen pérdidas en lugar de beneficios, y además tienen una estructura de costes similar, aunque las pérdidas en Metro Bilbao son mayores respecto del total ingresos que la empresa obtiene por su actividad principal.

Metro Madrid tiene que vender 1.086.896 miles de euros para obtener un **beneficio nulo o igual** a cero, mientras que el punto muerto de metro Bilbao es de 88.811 miles de euros, por lo que a simple vista podemos ver que la empresa que antes empezará a generar beneficios será metro Bilbao, ya que el punto muerto de esta empresa es menor.

Metro Madrid tiene un mayor peso porcentual de gastos comparándola con metro Bilbao, por tanto, el esfuerzo que debe de hacer para superar sus gastos será mayor, aunque una vez superadas las ventas en el punto muerto por metro Madrid, los beneficios de esta experimentarán un mayor crecimiento a diferencia que **metro Bilbao**. Por otro lado, si las ventas se reducen por debajo del punto de equilibrio, ambas empresas tendrán que afrontar pérdidas, pero estas serán mayores para metro Madrid, ya que los gastos que debe cubrir son mayores (**Caraballo, Zubiaur, Amondarain**).

En cuanto al **Apalancamiento Operativo es negativo** para las dos empresas, tomando un valor de -4,35 en metro Madrid y -2,2 en metro Bilbao, esto es debido a que, en lugar de obtener beneficios, obtienen pérdidas, siendo este mayor cuanto más cerca de su punto muerto o punto de equilibrio y menos cuanto más lejos de él este, esto es debido a que el beneficio o pérdidas sufre un efecto multiplicativo.

V DIAGNÓSTICO Y CONCLUSIONES.

El objetivo de este trabajo consistía en realizar un análisis económico financiero del sector de transporte metropolitano de pasajeros y para su análisis se ha tomado como muestra a metro Madrid y metro Bilbao, del cual se ha empezado analizando su estructura de inversión y financiación, así como la evolución de las diferentes variables de los periodos comprendidos 2012-2017. Por otro lado, se ha hecho un estudio de las principales áreas de interés: la rentabilidad, liquidez y riesgo de estas dos empresas en el ejercicio 2017. Y para finalizar se ha analizado un DAFO en el cual se realizará un análisis interno (fortalezas y debilidades) y un análisis externo (oportunidades y amenazas) del sector donde operan estas dos empresas.

Conclusiones sintéticas de cada una de las tres áreas.

1. Rentabilidad.

- La **estructura de la cuenta de resultados de ambas empresas** y la evolución en todo el período analizado es similar, ya que las dos empresas obtienen pérdidas en su actividad de explotación, que se han visto agravadas en el ejercicio 2013 por tanto, en dicho año la crisis ha afectado más a este sector. La estructura de la cuenta de resultados es similar, ya que su principal fuente de ingreso son la prestación de servicio en ambas empresas y las partidas más representativas de sus gastos de explotación son los gastos de personal y otros gastos de explotación.
- La **productividad** de los trabajadores de metro Madrid es mayor que los de metro Bilbao ya que por cada trabajador, metro Madrid obtiene un mayor número de ventas, y esto se debe fundamentalmente a un **aumento de las ventas**, que del número de trabajadores ya que, está no tiene una tendencia estable y varían en función de la demanda. Esta empresa también obtiene una **tasa de retorno** en forma de ventas, mayor que la inversión que destina a cubrir sus gastos de personal y por consiguiente un **coste por trabajador** mayor pero estable en todo el período analizado.
- El **ritmo de amortización** mantiene una tendencia ligeramente decreciente y no presenta grandes oscilaciones en la política de amortización de estas dos empresas.
- Metro Madrid es una empresa que genera recursos con su actividad de explotación independientemente de su estructura financiera, su ritmo de inversión y las tasas impositivas aplicables, mientras que metro Bilbao lo que está haciendo es consumir recursos con su explotación.
- La mayor fuente de **inversión** de metro Madrid se encuentra a **el largo plazo**, mientras que metro Bilbao la mayor fuente de inversión se encuentra a **corto plazo**, aunque en los últimos ejercicios sus inversiones a largo plazo se han incrementado, por lo que su estructura de inversión tiende a ser equilibrada. El saldo de tesorería en ambas empresas ha tomado valores muy significativos en los últimos ejercicios y esto es porque ambas empresas han realizado **grandes inversiones en los últimos ejercicios** por lo que quieren asegurar su liquidez para poder atender a los compromisos de pago que derivan por su actividad.

- La estructura de financiación ajena y propia de metro Madrid en el ejercicio 2012 tendía a ser equilibrada, mientras que en los últimos ejercicios han optado más por la financiación **ajena a largo plazo**. Por otro lado, metro Bilbao presenta una estructura equilibrada tanto en la financiación ajena como propia en todo el período analizado.
- Metro Madrid ha mejorado en el último ejercicio **la rentabilidad de los activos**, ha pasado de ser negativo a ser ligeramente positiva y esto se debe fundamentalmente a una **mayor rotación de sus activos**, que con el que trabajan, en el caso de metro Bilbao sigue con una **evolución negativa** en la rentabilidad de los activos, por lo que el problema está con el margen con el que trabajan ya que, en lugar de obtener beneficios en su actividad de explotación, obtienen pérdidas.
- Metro Madrid cuenta con un **apalancamiento financiero positivo**, por lo que le es rentable endeudarse, ya que le supondría tener un mejor coste de financiación, mientras que a metro Bilbao tiene un **apalancamiento financiero negativo**, por tanto, no le sale rentable financiarse vía deuda.

2. Liquidez

- Estas dos empresas tienen una buena política financiera de cobro y de pago, ya que están cobrando antes a sus clientes de lo que están pagando a sus proveedores.
- Metro Madrid presenta **problemas de liquidez a corto plazo**, mientras que a **largo plazo es considerada solvente**, teniendo en cuenta solo los datos del último cierre. Por otro lado, metro Bilbao tiene buena posición de liquidez tanto a corto como a largo plazo.
- Metro Madrid con lo que genera con su actividad principal, es capaz de cubrir la totalidad de las salidas de tesorería por operaciones de inversión y de financiación, sobrándole un excedente financiero, por lo que se puede considerar que está empresa se encuentra en **etapa de Madurez**. Metro Bilbao cuenta con TGO negativo, TGI negativo y TGF positivo por lo que se encuentra en una **etapa de introducción**.
- Metro Madrid se encuentra en situación de **liquidez suficiente**, ya que tiene **buena política financiera de cobros y pagos** y además es una empresa que **genera recursos** con sus actividades de explotación. Por otro lado, metro Bilbao se encuentra en situación de **iliquidez severa** porque esta empresa **consume recursos**.

3. Riesgo

- Metro Madrid se encuentra en posición de **Desequilibrio coyuntural**, además esta empresa se encuentra en **etapa de expansión**, ya que las NFSC son positivas, se sitúan en posición financiera negativa (PF -) y los recursos generados la sitúan en una posición positiva (PE +).

- **Metro Bilbao** se encuentra en posición de **desequilibrio Estructural**, porque está consumiendo recursos en su actividad, y las **NFSC son positivas**. Esta empresa se encuentra en una etapa donde las **empresas mueren**, ya que las **NFSC positiva**, sitúan **en posición financiera negativa (PF -)** y el consumo de recursos de esta empresa la sitúan en una posición económica negativa (PE -).
- Metro Madrid se encuentra en **la tercera situación** ya que cuenta con un fondo de rotación negativo, un ratio de cobertura de existencias negativo y un saldo neto de tesorería también negativo, esto supone una situación de **ahogo financiero** y como es evidente **no existe autonomía financiera, ni capacidad de expansión. Por otro lado, el índice de endeudamiento a C/P es alto.**
- Metro Bilbao cuenta con un fondo de rotación positivo, ratio de cobertura de existencia positiva y un saldo neto de tesorería también es positivo, teniendo en cuenta estas tres variables, esta empresa se encuentra en la **primera situación**. Y esto es debido en primer lugar, a su **buena autonomía** financiera, ya que es capaz de tomar decisiones de forma autónoma. En segundo lugar, es capaz de financiar su expansión por ello se puede decir, que tiene **buena capacidad de expansión**, ambas fundamentadas en un bajo índice de endeudamiento a corto plazo.
- Metro Bilbao tiene **mayor autonomía financiera tanto a corto como a largo plazo** comparándola con metro Madrid, ya que cuenta con una mayor proporción de recursos propios que de recursos ajenos.

ANÁLISIS DAFO DEL SECTOR

✓ **DEBILIDADES**

- Alto poder negociador de los proveedores en empresas públicas de gran dimensión, proveedores de combustible (electricidad), material móvil (coche de los trenes), repuestos y reparaciones, suministro, etc.
- En ocasiones las subvenciones de las administraciones públicas que reciben las empresas públicas, son percibida de forma tardía, lo que estará dificultando la gestión de liquidez de las empresas públicas con alta dependencia de fondos público, además muchas de estas subvenciones se han reducido o eliminado en los últimos años.
- Ambas empresas contienen **alto riesgo operativo**.
- La legislación vigente exige a las empresas del sector de transporte urbano colectivo en España, mejorar aspectos como: la calidad del servicio, el respeto al medio ambiente y la accesibilidad y, por ello estas empresas se ven obligadas a realizar grandes inversiones que ayuden a cumplir con todas estas restricciones o exigencias. (Gómez, 2015, p.122).

- Consumo de recurso (M.B) y se encuentra en situación de **Ilquidez severa**.
- **Rentabilidad** (M.M) y (M.B).

✓ FORTALEZAS

- La Misión y valores de ambas empresas están orientados a la satisfacción del cliente y cuidado del medio ambiente.
- Son medios de transporte urbano, con mayor cuota de mercado en Madrid y Bilbao.
- Ambas empresas tienen amplia trayectoria y experiencia en el sector en el que trabajan, por lo que se podría decir que tienen un mayor conocimiento del sector.
- Trabajadores **cualificados** y con **experiencia** con **formación continua**.
- Genera recursos (M.M) y se encuentra en situación de **liquidez suficiente**.

✓ AMENAZAS

- **Fuerte competencia** en el sector de transporte en empresas del sector de transporte.
- **Mayor uso del transporte privado** (coche, moto, etc.) que **el transporte público**, como comenta los datos del Instituto nacional de estadística (INE), en el año 2008. El transporte público (autobús, metro, tranvía...etc.) es utilizado principalmente por el 21,7% de los ciudadanos, mientras que el transporte privado (coche o moto), lo usa el 45,3%. El resto va a pie (30,3%), en bicicleta (1,3%) o no se desplaza (1,4%). Por otro lado, según la **Encuesta de Hogares y Medio Ambiente** (INE, 2008), el motivo fundamental por el cual utilizan los usuarios el coche y la moto es la **comodidad**.

✓ OPORTUNIDADES

- Las Autoridades de Transporte de las principales ciudades europea se están lanzando a elaborar planes de movilidad que fomenten el uso de transporte público en perjuicio del privado (Duarte y Sánchez, 2011).
- **Mayor conciencia** sobre el **cambio climático**.
- La **recuperación de la crisis económica** ha repercutido en el incremento de la demanda de transporte público y por consiguiente ha aumentado el número de usuarios de transporte público.



* Las letras que aparecen en el análisis D.A.F.O (M.M) y (M.B) hace referencia a la empresa metro Madrid y Metro Bilbao.

VI BIBLIOGRAFÍA

- Notas de prensa, 22 de julio de 2018. https://www.ine.es/prensa/eess_2016_d.pdf.
- Eustat. <http://www.eustat.eus/>
- Anuario socioeconómico de Bilbao “Transporte y Medioambiente” años 2012-2017.
- Instituto Nacional de Estadística. <https://www.ine.es/>
- Memoria Metro Madrid ejercicios 2012-2017.
- Memoria Metro Bilbao ejercicios 2012-2017.
- Sánchez Iglesias, Enar. (2018). Plan de Marketing Ecológico. El Caso de Metro Bilbao, SA. Universidad del País vasco/ Euskal Herriko Unibertsitatea. <https://addi.ehu.es/handle/10810/25977>.
- Gómez Ortega Alba. (2015). Análisis del sector del transporte Urbano colectivo en España: Autobús versus Metro, un enfoque multidisciplinar (Tesis Doctoral). Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. <http://hdl.handle.net/10115/13221>
- Martín Urbano, P., Ruiz Rúa, A., & Sánchez Gutiérrez, J. I. (2012). El sistema de transporte público en España: una perspectiva interregional. *Cuadernos de economía*, 31(58), 195-228.
- Sabi, B.d. (s.f).
- Caraballo, T., Amondarain, J., & Zubiaur, G. (2013-2014). Análisis contable. *Open Course Ware*. Universidad del País Vasco.
- Caraballo, T., Amondarain, J., & Zubiaur, G. (2014-2012). Análisis contable Avanzado. *Open Course Ware*. Universidad del País Vasco.
- Ainhoa Saitua & Isabel Vázquez. (2015). Análisis de la información Económico-Financiera, OCW. UPV/EHU.
- Real Decreto 1514/2007, Plan General de Contabilidad. Primera parte del marco conceptual de contabilidad. 4.º Elementos de las cuentas anuales.
- Consorcio de Transporte de Vizcaya. <https://www.ctb.eus/>
- Consorcio Regional de Transportes de Madrid. <https://www.crtm.es/>

VII ANEXOS

Anexo 1. Balance de situación de Metro Madrid

ACTIVO (Expresados en miles de €)	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	1.428.438	1.424.485	1.473.831	1.452.232	1.468.374	1.561.930
I. Inmovilizado intangible	6.031	7.555	7.535	9.509	7.810	10.600
1. Desarrollo						
2. Concesiones						
3. Patentes, licencias, marcas y similares	48	54	60	60	60	60
4. Fondo de comercio						
5. Aplicaciones informáticas	3.597	4.823	5.938	8.242	2.454	5.223
6. Otro inmovilizado intangible	2.386	2.678	1.537	1.207	5.296	5.317
II. Inmovilizado material	1.293.132	1.282.155	1.297.868	1.342.455	1.410.674	1.498.531
1. Terrenos y construcciones.	723.745	718.628	707.753	722.499	738.402	750.334
2. Instalaciones técnicas, y otro inmovilizado material	533.891	518.527	428.766	477.875	545.241	614.301
3. Inmovilizado en curso y anticipos	35.496	45.000	161.349	142.082	127.031	133.896
III. Inversiones inmobiliarias						
1. Terrenos						
2. Construcciones						
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	32.501	32.487	28.524	36.331	36.319	38.621
1. Instrumentos de patrimonio	28.184	28.184	28.184	36.003	36.003	38.317
2. Créditos a empresas	4.317	4.303	340	327	315	304
3. Valores representativos de deuda						
4. Derivados						
5. Otros activos financieros						
V. Inversiones financieras a largo plazo	28.533	27.903	62.026	62.889	12.652	13.201
1. Instrumentos de patrimonio						
2. Créditos a terceros	3.144	2.196	5.296	5.780	5.771	5.948
3. Valores representativos de deuda						
4. Derivados						
5. Otros activos financieros	25.389	25.707	56.730	57.109	6.881	7.254
6. Otras inversiones						
VI. Activos por impuesto diferido	966	1.057	970	1.047	920	977
VII Deudas comerciales no corrientes	67.275	73.328	76.908			
B) ACTIVO CORRIENTE	236.178	342.541	268.418	256.266	281.790	452.343
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta						
II. Existencias	12.240	15.077	14.092	12.596	11.458	11.616
1. Comerciales						
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	12.240	15.077	14.092	12.596	11.458	11.616
3. Productos en curso						
4. Productos terminados						
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados						
6. Anticipos a proveedores						
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	70.587	311.606	234.299	90.575	172.382	303.691
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	14.795	250.885	173.526	56.737	109.243	228.107
2. Clientes, empresas del grupo y asociadas	5.324	7.034	12.430	8.095	9.033	5.398
3. Deudores varios	4.394	5.833	10.850	8.141	7.510	9.374
4. Personal	3.550	3.676	1.317	1.119	1.274	1.488
5. Activos por impuesto corriente					31	
6. Otros créditos con las Administraciones públicas	42.524	44.178	36.176	16.483	45.291	59.323
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos						

IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	9	9	8	8	8	7
1. Instrumentos de patrimonio						
2. Créditos a empresas	9	9	8	8	8	7
3. Valores representativos de deuda						
4. Derivados						
5. Otros activos financieros						
V. Inversiones financieras a corto plazo	111	189	67	59	369	318
1. Instrumentos de patrimonio						
2. Créditos a empresas						
3. Valores representativos de deuda						
4. Derivados						
5. Otros activos financieros	111	189	67	59	369	318
VI. Periodificaciones a corto plazo	6.096	3.641	1.125	76.572	72.741	66.923
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	147.135	12.019	18.827	76.456	24.832	69.788
1. Tesorería	147.135	12.019	18.827	76.456	24.832	69.788
2. Otros activos líquidos equivalentes						
TOTAL ACTIVO	1.664.616	1.767.026	1.742.249	1.708.498	1.750.165	2.014.273

PATRIMONIO NETO Y PASIVO (Expresados en miles €)	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A) PATRIMONIO NETO	359.400	388.853	501.090	616.014	695.041	966.209
A-1) Fondos propios	-125.729	-131.884	-70.981	1.623	31.379	250.196
I. Capital	17.977	17.977	14.084	14.084	14.084	14.084
1. Capital escriturado	17.977	17.977	14.084	14.084	14.084	14.084
2. (Capital no exigido)						
II. Prima de emisión						
III. Reservas	426.068	424.194	420.517	420.517	420.517	420.517
1. Legal y estatutarias	2.817	2.817	2.817	2.817	2.817	2.817
2. Otras reservas	423.251	421.377	417.700	417.700	417.700	417.700
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)						
V. Resultados de ejercicios anteriores	-574.055	-505.582	-432.979	-403.222	-184.405	-102.717
1. Remanente						
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-574.055	-505.582	-432.979	-403.222	-184.405	-102.717
VI. Otras aportaciones de socios						
VII. Resultado del ejercicio	4.281	-68.473	-72.604	-29.756	-218.817	-81.688
VIII. (Dividendo a cuenta)						
IX. Otros instrumentos de patrimonio						
A-2) Ajustes por cambios de valor	0	-546	-690	-1.168	-213	0
I. Activos financieros disponibles para la venta						
II. Operaciones de cobertura		-546	-690	-1.168	-213	
III. Otros						
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	485.129	521.283	572.761	615.559	663.876	716.013
B) PASIVO NO CORRIENTE	838.116	845.121	681.059	590.671	526.313	460.459
I. Provisiones a largo plazo	51.659	60.881	66.977	78.258	76.464	21.007
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	35.629	43.185	58.780	70.283	70.824	16.664
2. Actuaciones medioambientales						
3. Provisiones por reestructuración						
4. Otras provisiones	16.030	17.696	8.198	7.975	5.640	4.343
II Deudas a largo plazo	781.939	778.608	607.124	504.188	440.456	428.877
1. Obligaciones y otros valores negociables						
2. Deuda con entidades de crédito	674.430	688.351	545.611	438.328	374.105	363.768
3. Acreedores por arrendamiento financiero	42.396	48.398	54.417	60.465	61.616	60.520
4. Derivados		547	692	1.172	214	
5. Otros pasivos financieros	65.113	41.312	6.404	4.224	4.521	4.589

III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo						
IV. Pasivos por impuesto diferido	1.216	1.306	1.609	1.852	1.998	2.155
V. Periodificaciones a largo plazo	3.302	4.326	5.349	6.372	7.396	8.419
C) PASIVO CORRIENTE	467.100	533.052	560.101	501.813	528.810	587.605
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta						
II. Provisiones a corto plazo	11.011	17.536	19.232	9.412	11.686	786
III. Deudas a corto plazo	133.027	194.809	177.292	110.597	92.802	91.148
1. Obligaciones y otros valores negociables						
2. Deuda con entidades de crédito	88.599	119.778	108.960	68.620	59.801	56.198
3. Acreedores por arrendamiento financiero	7.578	7.796	8.007	2.807	2.807	2.807
4. Derivados						
5. Otros pasivos financieros	36.850	67.235	60.325	39.170	30.193	32.143
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo						
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	322.946	320.591	363.214	379.859	420.117	495.671
1. Proveedores	62.721	61.767	63.437	65.098	64.734	59.396
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	342	248	364	368	472	690
3. Acreedores varios	232.905	230.552	272.188	284.287	309.948	405.763
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	12.790	13.633	13.804	14.766	14.678	14.703
5. Pasivos por impuesto corriente						
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	13.641	13.599	13.405	13.040	14.714	15.119
7. Anticipos de clientes	547	792	16	2.299	15.572	0
VI. Periodificaciones a corto plazo	116	116	363	1.946	4.206	
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.664.616	1.767.026	1.742.249	1.708.498	1.750.165	2.014.273

Anexo 2. Balance de situación de Metro Bilbao.

ACTIVO (Expresados en Miles €)	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	16.155	14.037	14.576	14.587	13.661	14.287
I. Inmovilizado intangible	302	145	144	102	175	323
1. Desarrollo						
2. Concesiones						
3. Patentes, licencias, marcas y similares						
4. Fondo de comercio						
5. Aplicaciones informáticas	302	145	144	102	175	323
6. Otro inmovilizado intangible						
II. Inmovilizado material	15.272	13.143	13.653	13.868	13.032	13.557
1. Terrenos y construcciones.	4.972	4.818	5.008	5.122	5.076	5.313
2. Instalaciones técnicas, y otro inmovilizado material	10.300	8.325	8.645	8.746	7.956	8.244
3. Inmovilizado en curso y anticipos						
III. Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0
1. Terrenos						
2. Construcciones						
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	581	749	779	617	454	407
1. Instrumentos de patrimonio						
2. Créditos a empresas	581	749	776	614	451	404
3. Valores representativos de deuda						
4. Derivados						
5. Otros activos financieros			3	3	3	3

V. Inversiones financieras a largo plazo	0	0	0	0	0	0
1. Instrumentos de patrimonio						
2. Créditos a terceros						
3. Valores representativos de deuda						
4. Derivados						
5. Otros activos financieros						
6. Otras inversiones						
VI. Activos por impuesto diferido	0	0	0	0	0	0
B) ACTIVO CORRIENTE	21.435	17.946	17.292	20.413	22.949	23.824
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0
II. Existencias	2.150	2.149	1.917	1.991	1.594	2.442
1. Comerciales						
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	2.150	2.149	1.917	1.991	1.594	2.442
3. Productos en curso						
4. Productos terminados						
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados						
6. Anticipos a proveedores						
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.870	1.003	1.034	1.420	1.210	1.728
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios						
2. Clientes, empresas del grupo y asociadas	11	15	20	15	57	70
3. Deudores varios	965	596	458	733	497	1.083
4. Personal	242	246	227	196	148	177
5. Activos por impuesto corriente						
6. Otros créditos con las Administraciones públicas	652	146	329	476	508	398
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos						
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	0	0
1. Instrumentos de patrimonio						
2. Créditos a empresas						
3. Valores representativos de deuda						
4. Derivados						
5. Otros activos financieros						
V. Inversiones financieras a corto plazo	13.003	9.002	10.008	12.021	15.003	14.005
1. Instrumentos de patrimonio						
2. Créditos a empresas						
3. Valores representativos de deuda	13.001	9.000	10.006	12.019	15.000	14.000
4. Derivados						
5. Otros activos financieros	2	2	2	2	3	5
VI. Periodificaciones a corto plazo	104	48	40	36	42	101
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.308	5.744	4.293	4.945	5.100	5.548
1. Tesorería	4.308	5.744	4.293	4.945	5.100	5.548
2. Otros activos líquidos equivalentes						
TOTAL ACTIVO	37.590	31.983	31.868	35.000	36.610	38.111

PATRIMONIO NETO Y PASIVO (Expresados en miles €)

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A) PATRIMONIO NETO	18.732	16.392	15.784	17.957	19.886	19.919
A-1) Fondos propios	18.732	16.392	15.784	17.957	19.886	19.919
I. Capital	29.873	27.598	25.578	23.738	21.638	18.800
1. Capital escriturado	31.748	29.248	27.048	25.088	23.288	21.088
2. (Capital no exigido)	-1.875	-1.650	-1.470	-1.350	-1.650	-2.288
II. Prima de emisión	95.036	85.036	76.236	68.396	61.196	52.396
III. Reservas	12.717	12.716	12.716	12.716	12.716	12.716
1. Legal y estatutarias						
2. Otras reservas	12.717	12.716	12.716	12.716	12.716	12.716

IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)						
V. Resultados de ejercicios anteriores	-108.959	-98.746	-86.893	-75.664	-63.993	-52.905
1. Remanente						
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-108.959	-98.746	-86.893	-75.664	-63.993	-52.905
VI. Otras aportaciones de socios						
VII. Resultado del ejercicio	-9.935	-10.212	-11.853	-11.229	-11.671	-11.088
VIII. (Dividendo a cuenta)						
IX. Otros instrumentos de patrimonio						
A-2) Ajustes por cambios de valor	0	0	0	0	0	0
I. Activos financieros disponibles para la venta						
II. Operaciones de cobertura						
III. Otros						
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	0	0	0
B) PASIVO NO CORRIENTE	1.212	1.135	1.084	1.047	1.083	1.281
I. Provisiones a largo plazo	1.212	1.135	1.084	1.047	1.083	1.281
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	1.137	1.081	1.009	1.002	987	975
2. Actuaciones medioambientales						
3. Provisiones por reestructuración						
4. Otras provisiones	75	54	75	45	96	306
II Deudas a largo plazo	0	0	0	0	0	0
1. Obligaciones y otros valores negociables						
2. Deuda con entidades de crédito						
3. Acreedores por arrendamiento financiero						
4. Derivados						
5. Otros pasivos financieros						
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo						
IV. Pasivos por impuesto diferido						
V. Periodificaciones a largo plazo						
C) PASIVO CORRIENTE	17.646	14.456	15.000	15.996	15.641	16.911
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta						
II. Provisiones a corto plazo						
III. Deudas a corto plazo	3.761	635	1.116	1.834	955	1.324
1. Obligaciones y otros valores negociables						
2. Deuda con entidades de crédito						
3. Acreedores por arrendamiento financiero						
4. Derivados						
5. Otros pasivos financieros	3.761	635	1.116	1.834	955	1.324
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	828	1.535	774	1.587	868	2.053
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	11.583	10.827	11.661	11.192	12.463	12.174
1. Proveedores	298	337	379	336	263	229
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas						
3. Acreedores varios	7.936	7.809	8.098	7.794	9.609	9.616
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	1.392	989	1.252	1.256	953	1.316
5. Pasivos por impuesto corriente						
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	1.957	1.692	1.932	1.806	1.638	1.013
7. Anticipos de clientes						
VI. Periodificaciones a corto plazo	1.474	1.459	1.449	1.383	1.355	1.360
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	37.590	31.983	31.868	35.000	36.610	38.111

Anexo 3. Cuenta de pérdidas y Ganancias de Metro Madrid.

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
1. Importe neto de la cifra de negocios:	883.649	861.779	790.754	707.743	703.838	808.993
a) Ventas	883.649	861.779	790.754	707.743	703.838	808.993
b) Prestaciones de servicios						
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación						
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	192	200	441	504	408	599
4. Aprovisionamientos	-14.460	-14.461	-13.163	-12.144	-11.234	-13.911
a) Consumo de mercaderías						
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-14.561	-13.902	-13.202	-12.300	-11.179	-13.484
c) Trabajos realizados por otras empresas						
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	101	-559	39	157	-55	-427
5. Otros ingresos de explotación	49.739	47.469	45.388	44.822	47.663	63.578
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	49.029	46.967	44.821	43.778	46.197	62.178
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	710	502	567	1.044	1.467	1.400
6. Gastos de personal	-377.420	-359.851	-362.277	-357.706	-438.819	-359.303
a) Sueldos, salarios y asimilados	-285.647	-269.791	-272.397	-272.951	-335.465	-274.198
b) Cargas sociales	-91.773	-90.060	-89.880	-84.756	-103.354	-85.105
c) Provisiones						
7. Otros gastos de explotación	-461.722	-443.477	-449.771	-456.898	-452.612	-502.987
a) Servicios exteriores	-459.919	-440.295	-448.370	-450.252	-448.325	-496.619
b) Tributos	-1.344	-2.335	-2.280	-3.393	-3.107	-3.724
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-459	-847	880	-3.254	-1.180	-2.644
d) Otros gastos de gestión corriente						
8. Amortización del inmovilizado	-109.103	-107.873	-106.798	-110.119	-113.828	-116.737
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	40.024	43.846	43.067	44.974	49.692	52.414
10. Excesos de provisiones	3.977	10.177	3.019	3.556	5.907	1.169
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-260	56	1.728	123.428	6.242	1.940
a) Deterioro y pérdidas						
b) Resultados por enajenaciones y otras	-260	56	1.728	123.428	6.242	1.940
XX. Otros resultados	3.951	-90.754	-2.196	-902	27	-119
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+/-2+3-4+5-6-7-8+9+/-10+/-11+/-12)	18.567	-52.889	-49.807	-12.742	-202.716	-64.363
12. Ingresos financieros	447	556	3.340	1.670	4.413	4.297
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0	0	960	0	0	0
a 1) En empresas del grupo y asociadas			960			
a 2) En terceros						
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	447	556	2.380	1.670	4.413	4.297
b 1) De empresas del grupo y asociadas	17	17	16	15	15	14
b 2) De terceros	430	539	2.364	1.654	4.398	4.283
13. Gastos financieros:	-14.665	-16.064	-18.532	-19.168	-18.079	-20.072
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas.						
b) Por deudas con terceros	-14.665	-16.064	-18.532	-19.168	-18.079	-20.072
c) Por actualización de provisiones (otros gastos financieros)						
14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0	0	0	0	0	0
a) Cartera de negociación y otros						
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta						
15. Diferencias de cambio	-13	8	166	392	-163	-469
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0	-7.819	0	-2.618	-1.142
a) Deterioros y pérdidas			-7.819		-2.618	-1.142
b) Resultados por enajenaciones y otras						
A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15+16)	-14.231	-15.500	-22.845	-17.107	-16.447	-17.386
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A2)	4.336	-68.389	-72.652	-29.848	-219.163	-81.749
17. Impuestos sobre beneficios	-55	-84	48	92	346	61

A 4) RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+17)	4.281	-68.473	-72.604	-29.756	-218.817	-81.688
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS						
18. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos						
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+18)	4.281	-68.473	-72.604	-29.756	-218.817	-81.688

Anexo 4. Cuenta de pérdidas y Ganancias de Metro Bilbao.

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
1. Importe neto de la cifra de negocios:	61.053	60.883	59.030	58.955	57.091	55.846
a) Ventas						
b) Prestaciones de servicios	61.053	60.883	59.030	58.955	57.091	55.846
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación						
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo						
4. Aprovisionamientos	-2.284	-1.758	-1.603	-1.516	-2.172	-1.291
a) Consumo de mercaderías						
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-2.189	-1.758	-1.388	-1.349	-1.257	-1.291
c) Trabajos realizados por otras empresas						
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-95		-215	-167	-915	
5. Otros ingresos de explotación	1.961	1.426	1.785	1.567	1.681	1.864
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	1.938	1.421	1.600	1.513	1.592	1.830
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	23	5	185	54	89	34
6. Gastos de personal	-36.879	-36.596	-36.739	-34.942	-33.266	-32.619
a) Sueldos, salarios y asimilados	-27.091	-27.304	-27.285	-25.895	-25.031	-24.199
b) Cargas sociales	-9.788	-9.292	-9.454	-9.047	-8.235	-8.420
c) Provisiones						
7. Otros gastos de explotación	-32.241	-32.818	-32.834	-33.842	-34.143	-33.881
a) Servicios exteriores	-32.099	-32.675	-32.691	-33.714	-34.016	-33.752
b) Tributos	-142	-143	-143	-128	-127	-129
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales						
d) Otros gastos de gestión corriente						
8. Amortización del inmovilizado	-1.693	-1.665	-1.661	-1.658	-1.653	-1.812
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras						
10. Excesos de provisiones						
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-17	-2	-1	0	-8	0
a) Deterioro y pérdidas	-17	-2	-1		-8	
b) Resultados por enajenaciones y otras						
XX. Otros resultados	140	282	113	66	489	593
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+/-2+3-4+5-6-7-8+9+/-10+/-11+/-12)	-9.960	-10.248	-11.910	-11.370	-11.981	-11.300
12. Ingresos financieros	25	36	57	141	310	212
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0
a 1) En empresas del grupo y asociadas						
a 2) En terceros						
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	25	36	57	141	310	212
b 1) De empresas del grupo y asociadas						
b 2) De terceros	25	36	57	141	310	212
13. Gastos financieros:	0	0	0	0	0	0
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas.						
b) Por deudas con terceros						
c) Por actualización de provisiones (otros gastos financieros)						
14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0	0	0	0	0	0

- a) Cartera de negociación y otros
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta

15. Diferencias de cambio						
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0	0	0	0	0
a) Deterioros y pérdidas						
b) Resultados por enajenaciones y otras						
A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15+16)	25	36	57	141	310	212
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A2)	-9.935	-10.212	-11.853	-11.229	-11.671	-11.088
17. Impuestos sobre beneficios						
A 4) RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+17)	-9.935	-10.212	-11.853	-11.229	-11.671	-11.088
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS						
18. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos						
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+18)	-9.935	-10.212	-11.853	-11.229	-11.671	-11.088

Anexo 5. Estado de Flujos De Efectivo de Metro Madrid.

(Expresados en Miles €)	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION						
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	4.336	-68.389	-72.652	-29.848	-219.163	-81.749
2. Ajustes del resultado	62.597	157.764	82.363	-42.680	137.575	83.274
a) Amortización del inmovilizado (+)	109.103	107.873	106.798	110.119	113.828	116.737
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	-5.027		7.819			498
c) Variación de provisiones (+/-)	-15.748	-7.792	-1.461	-479	66.356	4.469
d) Imputación de subvenciones (-)	-40.024	-43.846	-43.067	-44.974	-49.692	-52.414
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	260	86.912	-1.728	-123.428	-6.242	-2.437
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)						
g) Ingresos financieros (-)	-447	-556	-3.340	-1.670	-4.413	-4.297
h) Gastos financieros (+)	14.665	16.063	18.532	19.168	18.079	20.072
i) Diferencias de cambio (+/-)	-13	-8	-166	-392	163	469
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)					2.618	1.142
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	-172	-882	-1.024	-1.024	-3.122	-963
3. Cambios en el capital corriente	276.927	-148.360	-173.892	90.052	53.759	148.728
a) Existencias (+/-)	2.938	-985	-1.496	-981	158	2.004
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	244.212	-79.646	-161.673	122.710	131.309	74.451
c) Otros activos corrientes(+/-)	78	-122	-8	-3.521	-5.870	-9.059
d) Acreedores y otras cuentas a pagar(+/-)	2.355	-31.921	-11.359	-25.416	-75.554	81.655
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-43	-83	457	-69	-323	503
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-) (provisiones)	27.387	-35.603	187	-2.671	4.039	-826
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-14.410	-14.655	-16.637	-17.962	-12.545	-14.814
a) Pagos de intereses (-)	-14.816	-15.151	-19.101	-18.640	-16.943	-19.083
b) Cobros de dividendos (+)						
c) Cobros de intereses (+)	406	496	2.464	678	4.398	4.269
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)						
e) Otros pagos (cobros) (-/+)						
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4)	329.450	-73.640	-180.817	-438	-40.374	135.439
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSION						
6. Pagos por inversiones (-)	-149.907	-84.105	-43.694	-47.299	-32.247	-40.762
a) Empresas del grupo y asociadas					-305	-377
b) Inmovilizado intangible	-1.785	-3.627	-1.211	-4.509	-967	-1.016
c) Inmovilizado material	-147.492	-76.529	-42.483	-42.790	-30.976	-39.369
d) Inversiones inmobiliarias						
e) Otros activos financieros	-630	-3.949				
f) Activos no corrientes mantenidos para venta						
g) Otros activos						

7. Cobros por desinversiones (+)	0	3.413	18.812	27.687	12.916	4.213
a) Empresas del grupo y asociadas						
b) Inmovilizado intangible						
c) Inmovilizado material			17.949	27.225	12.378	2.945
d) Inversiones inmobiliarias						
e) Otros activos financieros		3.413	863			
f) Activos no corrientes mantenidos para venta						
g) Otros activos				462	537	1.268
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)	-149.907	-80.692	-24.882	-19.612	-19.331	-36.549
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION						
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	6.351	0	0	30	104	31
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)						
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)						
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)						
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)						
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	6.351			30	104	31
10 Cobros y pagos por Instrumentos de pasivo financiero	-50.791	147.516	147.904	71.253	14.809	-52.318
a) Emisión:	222.000	213.614	319.562	133.794	73.348	522
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)						
2. Deudas con entidades de crédito (+)	222.000	213.614	319.562	133.794	72.253	
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)						
4. Otras deudas (+)					1.095	522
b) Devolución y amortización de:	-272.791	-66.098	-171.658	-62.541	-58.539	-52.841
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)						
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-272.791	-66.098	-171.658	-61.390	-58.539	-52.841
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)						
4. Otras deudas (-)				-1.151		
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0
a) Dividendos (-)						
b) Remuneración a otros instrumentos de patrimonio (-)						
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10-11)	-44.440	147.516	147.904	71.283	14.912	-52.287
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	13	8	166	392	-163	-469
E) AUMENTO/DISMINUCION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-5+/-8+/-12+/-D)	135.116	-6.808	-57.629	51.624	-44.956	46.134
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	12.019	18.827	76.456	24.832	69.788	23.654
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	147.135	12.019	18.827	76.456	24.832	69.788

Anexo 6. Estado de Flujos De Efectivo de Metro Bilbao.

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION						
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	-9.935	-10.212	-11.853	-11.229	-11.671	-11.088
2. Ajustes del resultado	1.857	1.682	1.857	1.481	1.153	1.655
a) Amortización del inmovilizado (+)	1.693	1.665	1.661	1.658	1.653	1.812
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	95		215			
c) Variación de provisiones (+/-)	77	51	37	-36	-198	55
d) Imputación de subvenciones (-)						
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	17	2	1		8	
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)						
g) Ingresos financieros (-)	-25	-36	-57	-141	-310	-212
h) Gastos financieros (+)						
i) Diferencias de cambio (+/-)						
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)						
k) Otros ingresos y gastos (-/+)						
3. Cambios en el capital corriente	2.171	-753	-755	-245	157	-587
a) Existencias (+/-)	-96	-232	-141	-397	848	89
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	-867	31	386	-210	518	913
c) Otros activos corrientes(+/-)	-56	-8	-4	7	61	
d) Acreedores y otras cuentas a pagar(+/-)	756	-834	469	-1.271	289	-2.052
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	2.434	290	-1.465	1.626	-1.559	463
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-) (provisiones)						
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	25	36	57	141	310	212
a) Pagos de intereses (-)						
b) Cobros de dividendos (+)						
c) Cobros de intereses (+)	25	36	57	141	310	212
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)						
e) Otros pagos (cobros) (-/+)						
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4)	-5.882	-9.247	-10.694	-9.852	-10.051	-9.808
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSION						
6. Pagos por inversiones (-)	-7.997	-1.158	-1.651	-2.584	-2.035	-3.485
a) Empresas del grupo y asociadas						
b) Inmovilizado intangible	-236	-63	-113	-60		-230
c) Inmovilizado material	-3.760	-1.095	-1.376	-2.361	-988	-1.255
d) Inversiones inmobiliarias						
e) Otros activos financieros	-4.001		-162	-163	-1.047	-2.000
f) Activos no corrientes mantenidos para venta						
g) Otros activos						
7. Cobros por desinversiones (+)	168	1.036	2.013	2.981	0	21
a) Empresas del grupo y asociadas						
b) Inmovilizado intangible						
c) Inmovilizado material						
d) Inversiones inmobiliarias						
e) Otros activos financieros	168	1.036	2.013	2.981		21
f) Activos no corrientes mantenidos para venta						
g) Otros activos						
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)	-7.829	-122	362	397	-2.035	-3.464
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION						
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	12.275	10.820	9.680	9.300	11.638	15.512
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	12.275	10.820	9.680	9.300	11.638	15.512

- b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)
- c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)
- d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)
- e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)

10 Cobros y pagos por Instrumentos de pasivo financiero	0	0	0	0	0	0
--	----------	----------	----------	----------	----------	----------

a) Emisión:

- 1. Obligaciones y otros valores negociables (+)
- 2. Deudas con entidades de crédito (+)
- 3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)
- 4. Otras deudas (+)

b) Devolución y amortización de:

- 1. Obligaciones y otros valores negociables (-)
- 2. Deudas con entidades de crédito (-)
- 3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)
- 4. Otras deudas (-)

11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0
--	----------	----------	----------	----------	----------	----------

a) Dividendos (-)

b) Remuneración a otros instrumentos de patrimonio (-)

12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10-11)	12.275	10.820	9.680	9.300	11.638	15.512
---	---------------	---------------	--------------	--------------	---------------	---------------

D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio

E) AUMENTO/DISMINUCION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-5+/-8+/-12+/-D)	-1.436	1.451	-652	-155	-448	2.240
--	---------------	--------------	-------------	-------------	-------------	--------------

Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	5.744	4.293	4.945	5.100	5.548	3.308
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	4.308	5.744	4.293	4.945	5.100	5.548

Anexo 7. Conciliación de los Recursos generados de Metro Madrid y Metro Bilbao en el Año 2017.

	Metro Madrid	Metro Bilbao
<u>OPERACIONES DE LA ACTIVIDAD</u>		
Resultado Ejercicio	4.281	-9.935
Ajustes	48.379	1.882
(+) Amortización del inmovilizado	109.103	1.693
(+/-) Correcciones valorativas por deterioro	-5.027	95
(+/-) Variación de provisiones	-15.748	77
(+) Imputación de subvenciones	-40.024	0
(+/-) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado	260	17
(+/-) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros	0	0
(+/-) Diferencias de cambio	-13	0
(+/-) Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0	0
(-/+) Otros ingresos y gastos	-172	0
-----	-----	-----
RECURSOS GENERADOS (RG)	52.660	-8.053

Anexo 8. Conciliación del EBITDA de Metro Madrid y Metro Bilbao en el año 2017.

	Metro Madrid	Metro Bilbao
<u>OPERACIONES DE LA ACTIVIDAD</u>		
Resultado Explotación	18.567	-9.960
Ajustes	104.076	1.788
(+) Amortización del inmovilizado	109.103	1.693
(+/-) Correcciones valorativas por deterioro	-5.027	95
-----	-----	-----
EBITDA (Resultado Bruto de Explotación)	122.643	-8.172

Anexo 9. Estado de Flujo de tesorería de Metro Madrid y metro Bilbao año 2017.

<u>OPERACIONES DE LA ACTIVIDAD</u>	Metro Madrid	Metro Bilbao
Resultado Ejercicio	4.281	-9.935
+/- Gastos e Ingresos No Monetarios	48.119	1.865
+/- Resultado Operaciones de Inversión-Financiación	260	17
-----	-----	-----
RECURSOS GENERADOS (RG)	52.660	-8.053
+/- Variación Diferimientos Tesorería Operaciones Actividad	276.790	2.171
+/- Variación Deudores y otras cuentas a cobrar	244.212	-867
+/- Variación Acreedores y otras cuentas a pagar	2.355	756
-/+ V. Otros Activos y Pasivos actividad	30.223	2.282
-----	-----	-----
FLUJO TESORERIA OPERACIONES ACTIVIDAD (TGO)	329.450	-5.882
<u>OPERACIONES DE INVERSIÓN</u>		
+ Cobros por Desinversiones	0	168
- Pagos por Inversiones	-149.907	-7.997
-----	-----	-----
FLUJO TESORERIA OPERACIONES INVERSION (TGI)	-149.907	-7.829
<u>OPERACIONES DE FINANCIACIÓN</u>		
+/- Cobros / Pagos de Instrumentos de Patrimonio (RP)	6.351	12.275
+/- Cobros / Pagos de Instrumentos de Pasivo Financiero (Deuda)	-50.791	0
- Pagos Dividendos	0	0
-----	-----	-----
FLUJO TESORERIA OP. FINANC. (TGF)	-44.440	12.275
FLUJOS TESORERIA Y EQUIVALENTES (TGO + TGI + TGF)	135.116	-1.436
SALDO INICIAL DE TESORERIA Y EQUIVALENTES	12.019	5.744
SALDO FINAL DE TESORERIA Y EQUIVALENTES	147.135	4.308

Anexo 10. Análisis de la disponibilidad/Necesidad de tesorería de Metro Madrid y Metro Bilbao.

	Metro Madrid	Metro Bilbao
± TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES	329.450	-5.882
± VARIACION DE TESORERIA Y EQUIVALENTES	-135.116	1.436
-----	-----	-----
=DISP/NEC. TESORERIA GENERADA POR OP. ACTIVIDAD Y LA GESTION DE LA T. Y EQ.	194.334	-4.446
- NECESIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-149.907	-7.997
-----	-----	-----
=DISP/NEC. TESORERIA GENER. POR OP. ACTIVIDAD, G. T Y EQ. E INV.	44.427	-12.443
- NECESIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	-272.791	0
-----	-----	-----
= NECESIDAD TESORERIA NETA TOTAL	-228.364	-12.443
+ DISPONIBILIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	0	168
+ DISPONIBILIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	228.351	12.275
* RECURSOS PROPIOS	6.351	12.275
* PASIVO EXIGIBLE	222.000	0
CUADRA CON EL APARTADO D. EFECTO DIFERENCIAS DE CAMBIO	13	0

Anexo 11. Análisis de la Disponibilidad/Necesidad financiera en el año 2017.

	Metro Madrid	Metro Bilbao
CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	52.660	-8.053
+/- DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y Tª	141.674	3.607
-----	-----	-----
= +/- D/N F. G. POR LA ACTIVIDAD Y TESORERIA	194.334	-4.446
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-149.907	-7.997
-----	-----	-----
= +/- D/N F. G. POR LA ACTIVIDAD, Tª e INVERSIONES	44.427	-12.443
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	-272.791	0
-----	-----	-----
= NECESIDAD FINANCIERA NETA TOTAL	-228.364	-12.443
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	0	168
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	228.351	12.275
* RECURSOS PROPIOS	6.351	12.275
* PASIVO EXIGIBLE	222.000	0
EFFECTO DE LA VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO	13	0

Anexo 12. Análisis del equilibrio financiero

	Metro Madrid	Metro Bilbao
NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	149.907	7.997
+ NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	272.791	0
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	0	-168
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	-6.351	-12.275
* RECURSOS PROPIOS		
-----	-----	-----
= NEC. FINANCIERA NETA A CUBRIR POR CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	416.347	-4.446
- CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	-52.660	8.053
-----	-----	-----
= NECESIDAD FINANCIERA SIN CUBRIR	363.687	3.607
-/+ DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y Tª	-141.674	-3.607
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	-222.000	0
* PASIVO EXIGIBLE		
CUADRA CON EL APARTADO D. EFECTO DIFERENCIAS DE CAMBIO	-13	0

Anexo 13. Indicadores de la rentabilidad de Metro Madrid y Metro Bilbao en el año 2017.

1.- RESULTADO	Metro Madrid	Metro Bilbao
Resultado del Ejercicio		
Ventas	883.649	61.053
Resultado Explotación	18.567	-9.960
Resultado Financiero	-14.231	25
Resultado Antes de Impuestos	4.336	-9.935
Resultado Operaciones Continuas	4.281	-9.935
Resultado Operaciones Interrumpidas	0	0
Resultado Ejercicio	4.281	-9.935
EBITDA (Resultado Bruto de Explotación)	122.643	-8.172
Recursos Generados	52.660	-8.053
Estructura y Tendencia		
Ventas	883.649	61.053
Aprovisionamientos/Ventas	1,6%	3,7%
Gastos Personal/Ventas	42,7%	60,4%
Otros Gastos Explotación/Ventas	52,3%	52,8%
Amortización/Ventas	12,3%	2,8%
Resultado Explotación/Ventas	2,1%	16,3%
Gastos Financieros/Ventas	1,7%	0,0%
Resultado Ejercicio/Ventas	0,5%	16,3%
EBITDA/Ventas	14%	13,4%
Recursos Generados/Ventas	6%	13,2%
Políticas Aplicadas		
P. Comercial (Margen Bruto Comercial)	98,4%	100,0%
P. Personal (Productividad. Ventas por empleado)	130	82
P. Recuperación Inversiones (Ritmo Amortización. Años)	11,9	9
P. Financiera (Coste Efectivo de la Deuda)	0,9%	0%
P. Fiscal (Tasa Impositiva Efectiva)	1,3%	0,0%
2.- INVERSIÓN-FINANCIACIÓN		
Estructura Económico-Financiera		
Inmovilizado (Activo no corriente)	1.428.438	16.155
Activo Circulante (Activo corriente)	236.178	21.435
Total Activo	1.664.616	37.590
Recursos Propios (Patrimonio neto)	359.400	18.732
Pasivo Exigible a Largo Plazo(Pasivo no corriente)	838.116	1.212
Pasivo Circulante (Pasivo corriente)	467.100	17.646
Total Pasivo (PN+PNC+PC)	1.664.616	37.590
Posición y Tendencia		
Total Activo	1.664.616	37.590
Inmovilizado/AT	85,8%	43,0%
IM/AT	77,7%	40,6%
Activo Circulante/AT	14,2%	57,0%
Realizable Condicionado/AT	0,7%	5,7%
Realizable Cierto/AT	4,6%	39,8%
Deudores Comerciales/AT	4,2%	5,0%
Disponible/AT	8,8%	11,5%
Total Pasivo	1.664.616	37.590
Recursos Propios/PT	21,6%	49,8%
Pasivo Exigible LP/PT	50,3%	3,2%
Pasivo Circulante/PT	28,1%	46,9%
Acreedores Comerciales/PT	19,4%	30,8%

3.- RENTABILIDAD	Metro Madrid	Metro Bilbao
Rentabilidad Económica		
ROI=B ⁰ /ATN	0,3%	-26,4%
Margen=B ⁰ /V	0,5%	-16,3%
Rotación=V/ATN	0,53	1,62
Rentabilidad Financiera		
R1=B ⁰ /RP	1,2%	-53,0%
R2=(B ⁰ +GF-AF)/(RP+Pex*)	1,3%	-26,6%
R3=(GF-AF)/(Pex*)	0,9%	0,0%
Efecto AF= (R2-R3)Pex*/RP	1,7%	-26,4%
Rentabilidad de los Recursos Propios (R1)		
B ⁰ /V	0,5%	-16,3%
V/ATN	0,53	1,62
ATN/PE _x	127,5%	199,3%
PE _x /RP	363,2%	100,7%
Riqueza Distribuida		
Personal	377.420	36.879
Capital Ajeno	14.665	0
Estructura Económica	108.843	1.676
Sociedad	55	0
Capital Propio	4.281	-9.935

Anexo 14. Indicadores de liquidez de Metro Madrid y Metro Bilbao en el año 2017.

1.- MARGEN DE SEGURIDAD FINANCIERO	Metro Madrid	Metro Bilbao
Fondo de Rotación		
Fondo de Rotación	-230.922	3.789
Necesidades de Fondo de Rotación		
Necesidades Brutas de Financiación del Circulante	32.359	2.161
Necesidades de Fondo de Rotación de la Explotación	-31.251	1.863
Necesidades de Fondo de Rotación Disponible	-378.057	-519
Fondo de Rotación	147.135	4.308
Necesidad bruta de financiación por inversiones a largo plazo	-230.922	3.789
Financiación a largo plazo	1.428.438	16.155
Políticas de Gestión del Circulante		
consumo (coste de ventas)	14.561	2.284
Periodo de almacenamiento = (Ex./C. VTAS.)x360	302,6	338,9
Variación Consumo	-204,7%	-229,9%
Ventas	883.649	61.053
Periodo de cobro = (CCA/V)X360	8,2	0,06
Variación Ventas	2,5%	0,3%
Compras	12.434	2.285
Periodo de pago = (CCP/C)X360	44	46,9
Variación Compras	-19,5%	14,8%
Tesorería en días de compra 360/(Compras/Tesorería)	4.260	678,7
Periodo Medio Maduración	310,8	338,94
PMM-P. Pago	266,8	292
P. Pago/PMM	0,1	0,1

2.- SOLVENCIA	Metro Madrid	Metro Bilbao
Solvencia a Corto Plazo		
R. Circulante=AC/PC	50,6%	121,5%
R. Liquidez=R+D/PC	47,9%	109,3%
R. Disponibilidad=D/PC	31,5%	24,4%
(PP/PMM)*NBFC	4.581	299
CCP	63.063	298
Solvencia a Largo Plazo		
R. Solvencia Total=AT/PE	127,5%	199,3%
Patrimonio Contable	359.400	18.732
2/3 Capital Social	11.985	19.915

3.- LIQUIDEZ	Metro Madrid	Metro Bilbao
Resultado Ejercicio	4.281	-9.935
Recursos Generados	52.660	-8.053
Variación Diferimientos Tesorería Operaciones Actividad	276.790	2.171
TGO	329.450	-5.882
TGI	-149.907	-7.829
TGF	-44.440	12.275
Variación Tesorería	135.116	-1.436
Tesorería Inicial	12.019	5.744
Tesorería Final	147.135	4.308
Flujo Libre de Tesorería (TGO-TGI)	479.357	-13.711
± TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES	329.450	-5.882
± VARIACION DE TESORERIA Y EQUIVALENTES	-135.116	1.436
-----	-----	-----
=DISP/NEC. TESORERIA GENERADA POR OP. ACTIVIDAD Y LA GESTION DE LA T. Y EQ.	194.334	-4.446
- NECESIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-149.907	-7.997
-----	-----	-----
=DISP/NEC. TESORERIA GENER. POR OP. ACTIVIDAD, G. T Y EQ. E INV.	44.427	-12.443
- NECESIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	-272.791	0
-----	-----	-----
= NECESIDAD TESORERIA NETA TOTAL	-228.364	-12.443
+ DISPONIBILIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	0	168
+ DISPONIBILIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	228.351	12.275
* RECURSOS PROPIOS	6.351	12.275
* PASIVO EXIGIBLE	222.000	0
EFFECTO DE LA VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO	13	0

Anexo 15. Indicadores de Riesgo de Metro Madrid y Metro Bilbao en el año 2017.

1.- RIESGO FINANCIERO	Metro Madrid	Metro Bilbao
Disponibilidad/Necesidad Financiera		
CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	52.660	-8.053
+/- DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ^a	141.674	3.607
-----	-----	-----
= +/- D/N F. G. POR LA ACTIVIDAD Y TESORERIA	194.334	-4.446
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-149.907	-7.997
-----	-----	-----
= +/- D/N F. G. POR LA ACTIVIDAD, T^a e INVERSIONES	44.427	-12.443
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	-272.791	0
-----	-----	-----
= NECESIDAD FINANCIERA NETA TOTAL	-228.364	-12.443
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	0	168
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	228.351	12.275
* RECURSOS PROPIOS	6.351	12.275
* PASIVO EXIGIBLE	222.000	0
EFFECTO DE LA VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO	13	0
Equilibrio Financiero		
NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	149.907	7.997
+ NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	272.791	0
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	0	-168
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	-6.351	-12.275
* RECURSOS PROPIOS	0	0
-----	-----	-----
= NEC. FINANCIERA NETA A CUBRIR POR CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	416.347	-4.446
- CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	-52.660	8.053
-----	-----	-----
= NECESIDAD FINANCIERA SIN CUBRIR	363.687	3.607
-/+ DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ^a	-141.674	-3.607
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	-222.000	0
* PASIVO EXIGIBLE	0	0
EFFECTO DE LA VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO	-13	0
Equilibrio Financiero (RG/Pasivo Exigible Contraído en el Ejercicio) (%)	23,7%	SIN DEUDA
2.- AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN		
Autonomía Financiera a Corto Plazo		
Fondo de Rotación	-230.922	3.789
Cobertura de Existencias (FR/Ex)	-1886,6%	176,2%
Saldo Neto de Tesorería (R+D-PC)	-243.162	1.639
Autonomía Financiera a Largo Plazo		
R. Autonomía Financiera=RP/AT	21,6%	49,8%
R. Composición de los Capitales Permanentes=PELP/CP	70,0%	6,1%
R. Endeudamiento=PE/RP	363,2%	100,7%
Deuda bancaria/Pasivo Exigible	61,3%	19,9%
Deuda bancaria/Recursos Propios	222,6%	20,1%

Capacidad de Expansión		
R. Solvencia Total=AT/PE	127,5%	199,3%
R. Cobertura de Intereses=EBITDA/Gastos Financieros	8,4	0
Pasivo Exigible No Comercial/EBITDA (años)	10,1	-2,3
Posibilidades de Cancelación de Deuda (TGO/Pasivo Exigible No Comercial) (%)	26,5%	-31,7%
Posibilidades de Cancelación de Deuda (Pasivo Exigible no Comercial/TGO) (Años)	3,8	-3,2
Posibilidades de Cancelación de Deuda (RG/Pasivo Exigible No Comercial) (%)	4,2%	-43,4%
Posibilidades de Cancelación de Deuda (Pasivo Exigible no Comercial/RG) (Años)	23,6	-2,3
± CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN (RG)	52.660	-8.053
-DIVIDENDOS	0	0
-----	-----	-----
=AUTOFINANCIACIÓN	52.660	-8.053
AUTOFINANCIACIÓN DE MANTENIMIENTO	104.076	1.788
AUTOFINANCIACIÓN DE EXPANSIÓN	-51.416	-9.841

3.- RIESGO OPERATIVO

Margen Bruto Económico		
Ventas	883.649	61.053
- G. Variables	-476.182	-34.525
-----	-----	-----
MBE	407.467	26.528
- G. Fijos	-501.188	-38.589
-----	-----	-----
Beneficio	-93.721	-12.061
Punto de Equilibrio		
Punto Muerto VPM= GF/MBE(%)	1.086.896	88.811
Índice de Absorción de Gastos= VPM/V	123,0%	145,5%
Índice de Margen de Seguridad= VMS/V	-23,0%	-45,5%
Índice de Seguridad de los Gastos Fijos= Bº/GF	-18,7%	-31,3%
Índice de Seguridad de los Gastos Variables= Bº/GV	-19,7%	-34,9%
Apalancamiento Operativo		
AO= 1+(GF/Bº)	-4,348	-2,199

4.- CAPITALIZACIÓN

Ganancias por Acción		
Beneficio por Acción (BPA) (Bº/NºAcc.)	0,72	-312,93
Rentabilidad de los RP (Bº/RP)	1,2%	-53,0%
Recursos Propios por Acción (RP/NºAcc.)	60,18	590,02
Precio-Valor Contable		
Ratio PB (Precio Acción/Valor Contable Acción)	0,0%	0,0%
Precio-Ganancia		
PER (Precio Acción/BPA)	0%	0%
Rentabilidad Económica del Accionista=1/PER (BPA/Precio Acción)	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
Multiplicador del Cash-Flow (Precio por acción/flujo de caja por acción)	0,00	0,00
Rentabilidad Financiera del Accionista		
Pay-Out (Dividendos/Bº)	0,0%	0,0%
Dividendo por Acción (Dvdo/NºAcc.)	0,00	0,00
Yield (Dividendo por acción/Precio acción)	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!

