



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultad de Economía y Empresa

Trabajo de  
Fin de Grado

Análisis de la  
información  
financiera obligatoria  
reportada por Altia  
Consultores, S.A.

Autora: Emma Souto Souto

Tutor: Fernando Ruíz Lamas

**Grado en Ciencias Empresariales**

Año 2017



# Resumen

En el presente trabajo se examina la información financiera obligatoria reportada por la compañía a analizar, Altia Consultores, S.A., para el año 2015.

Se elabora a través del análisis formal, económico y financiero. En el análisis formal, se describe la actividad de la empresa, su estructura y su entorno. En el análisis económico se verifica cómo genera los resultados la empresa y cómo mejorarlos. En el análisis financiero se observa si la empresa dispone de fondos suficientes para su normal desenvolvimiento y si están adecuadamente distribuidos.

Por lo tanto, el objetivo del estudio es darnos una perspectiva genérica de la empresa en el año analizar, diagnosticando la capacidad que tiene la empresa para generar beneficios y atender adecuadamente los compromisos de pagos, evaluando la viabilidad futura y facilitando la toma de decisiones encaminadas a reconducir y mejorar la gestión de los recursos de la empresa para lograr crear valor y, así, continuar en el mercado.

**Palabras clave:** Altia Consultores, S.A., consultoría, TIC, marketing-mix, análisis económico, análisis financiero.

# Abstract

This paper examines the mandatory financial information reported by the company to be analyzed, Altia Consultores, S.A., for the year 2015.

It is elaborated through formal, economic and financial analysis. The formal analysis describes the activity of the company, its structure and its environment. The economic analysis shows how the company generates the results and how to improve them. In the financial analysis it is observed if the company has sufficient funds for its normal development and if they are properly distributed.

Therefore, the objective of the study is to give us a generic perspective of the company in the year analyze, diagnosing the company's ability to generate profits and adequately meet the payment commitments, evaluating future viability and facilitating the decision making process To redirect and improve the management of company resources to create value and thus continue in the market.

**Keywords:** Altia Consultores, S.A., consulting, ICT, marketing-mix, economic analysis, financial analysis.

# Índice

<b>Introducción .....</b>	<b>9</b>
<b>1. ANÁLISIS FORMAL.....</b>	<b>10</b>
1.1 Descripción de la empresa.....	10
1.2 Estructura accionarial.....	12
1.3 Gobierno Corporativo .....	13
1.4 Evolución del Entorno Macroeconómico .....	14
1.5 Entorno Competitivo .....	16
1.6 Informe de Auditoría.....	26
1.7 Régimen de Tributación .....	26
1.7.1 Situación Fiscal .....	27
1.8 Balance Individual .....	29
1.9 Cuenta de Pérdidas y Ganancias Individual .....	33
1.10 Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos Individual.....	35
1.11 Estado de Cambios en el Patrimonio Neto Individual.....	37
<b>2. ANÁLISIS ECONÓMICO .....</b>	<b>39</b>
2.1 Rentabilidad económica de la Explotación y de las Inversiones .....	39
2.2 Evolución de la Rentabilidad Económica de la Explotación del Ejercicio (Árbol de ratios). 43	
2.3 Rotación del Activo Fijo Funcional .....	45
2.4 Rotación de las Necesidades Operativas de Fondos.....	46
2.5 Valor Añadido.....	47
<b>3. ANÁLISIS FINANCIERO .....</b>	<b>49</b>
3.1 Ratios de Situación Financiera .....	49
3.2 Estado de Flujos de Efectivo.....	52
3.2.1 Rotación de Capital Corriente .....	54
3.3 Apalancamiento Financiero.....	55
3.4 Comportamiento Bursátil (Ratios de Mercado) .....	56
<b>Conclusiones .....</b>	<b>60</b>

**Bibliografía.....63**

# Índice de gráficos

<b>Gráfico 1: Sector de Actividad. Fuente: <a href="https://www.altia.es/sgc/sc/altia/">https://www.altia.es/sgc/sc/altia/</a> .....</b>	<b>10</b>
<b>Gráfico 2: Esquema de grupo accionarial. Fuente: Informe anual 2015. ....</b>	<b>13</b>
<b>Gráfico 3: Evolución sector respecto a cuatro indicadores. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>16</b>
<b>Gráfico 4: Las 4 P's. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>17</b>
<b>Gráfico 5: Margen de explotación. Fuente: Elaboración propia.....</b>	<b>20</b>
<b>Gráfico 6: Centros. Fuente: Dossier Corporativo 2015. ....</b>	<b>22</b>
<b>Gráfico 7: Evolución facturación. Fuente: Elaboración propia.....</b>	<b>24</b>
<b>Gráfico 8: Rentabilidad económica de la explotación. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>43</b>
<b>Gráfico 9: Flujos de efectivo. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>53</b>
<b>Gráfico 10: Evolución capitalización bursátil 01-01-15 a 31-12-15. Fuente: Altia.....</b>	<b>58</b>

# Índice de tablas

<b>Tabla 1: Capital de la Sociedad. Fuente: Altia Consultores, S.A. Informe anual 2015. ....</b>	<b>12</b>
<b>Tabla 2: Comité de dirección. Fuente: Elaboración Propia. ....</b>	<b>14</b>
<b>Tabla 3: Margen de explotación. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>20</b>
<b>Tabla 4: Evolución ventas por sector. Fuente: Altia Consultores, S.A. Informe anual 2015. ....</b>	<b>23</b>
<b>Tabla 5: Facturación 2015. Fuente: Plan de negocio 2016-2017. ....</b>	<b>24</b>
<b>Tabla 6: Conciliación Ingresos y Gastos y BI del IS. Fuente: Informe Anual 2015. ....</b>	<b>28</b>
<b>Tabla 7: Diferencias permanentes. Fuente: Informe Anual 2015. ....</b>	<b>29</b>
<b>Tabla 8: Balance individual 2015. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>30</b>
<b>Tabla 9: Cuenta de Pérdidas y Ganancias individual 2015. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>34</b>
<b>Tabla 10: Ingresos y Gastos reconocidos individual 2015. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>35</b>
<b>Tabla 11: Patrimonio Neto individual 2015. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>37</b>
<b>Tabla 12: Rentabilidad económica global. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>40</b>
<b>Tabla 13: Rentabilidad económica de la explotación. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>41</b>
<b>Tabla 14: Rentabilidad económica de la explotación neta. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>41</b>
<b>Tabla 15: Rentabilidad financiera. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>42</b>
<b>Tabla 16: Rotación del activo fijo funcional. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>45</b>
<b>Tabla 17: Rotación del activo fijo funcional. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>46</b>
<b>Tabla 18: Valor Añadido. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>47</b>
<b>Tabla 19: Ratios de Situación Financiera. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>49</b>
<b>Tabla 20: Capital corriente de explotación. Fuente: elaboración propia. ....</b>	<b>54</b>
<b>Tabla 21: Apalancamiento financiero. Fuente: elaboración propia. ....</b>	<b>55</b>
<b>Tabla 22: Beneficio por acción. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>56</b>
<b>Tabla 23: Ratio de pay-out. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>57</b>
<b>Tabla 24: Ratio PER. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>57</b>
<b>Tabla 25: Ratio Price to book. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>57</b>
<b>Tabla 26: Rentabilidad por acción. Fuente: Elaboración propia. ....</b>	<b>58</b>



# Introducción

Altia es una compañía española independiente, de consultoría y prestación de servicios perteneciente al sector de las Tecnologías de la Información y Comunicación (TIC). Fue fundada en el mercado como ALTIA CONSULTORES, S.L. en 1994 y hoy en día se ha expandido mediante seis delegaciones, por todo el territorio nacional.

El objetivo de este trabajo es elaborar una serie de conclusiones que sirvan para emitir un juicio sobre la evolución y situación de la empresa, a través de una perspectiva financiero-contable. Para llevar a cabo este estudio comenzaremos con el análisis formal en el que detallaremos su actividad y su estructura accionarial, se distinguirán los componentes del marketing mix y se realizará un análisis detallado de las distintas partidas que componen las cuentas anuales.

Posteriormente se realizará un análisis económico y financiero de la sociedad. Se utilizarán una serie de ratios para verificar cómo genera los resultados la empresa y cómo mejorarlos. Así mismo, a través del análisis financiero, se observará si la empresa dispone de fondos suficientes para su normal desenvolvimiento y si están adecuadamente distribuidos.

# 1. ANÁLISIS FORMAL

## 1.1 Descripción de la empresa.

Altia Consultores, S.A., matriz del subgrupo Altia (en adelante ALTIA), se constituyó inicialmente como Sociedad Limitada el 17 de marzo de 1994. En Junta General celebrada en 2010 se transforma en Sociedad Anónima.

Es una compañía española independiente, de consultoría y prestación de servicios perteneciente al sector de las Tecnologías de la Información y Comunicación (TIC). Fue fundada en el mercado como ALTIA CONSULTORES, S.L. en 1994 y en el mercado se la identifica simplemente como ALTIA. Desarrolla proyectos para prácticamente la totalidad de los sectores: Administraciones Públicas, Industria, Servicios, Telecomunicaciones y Servicios Financieros.

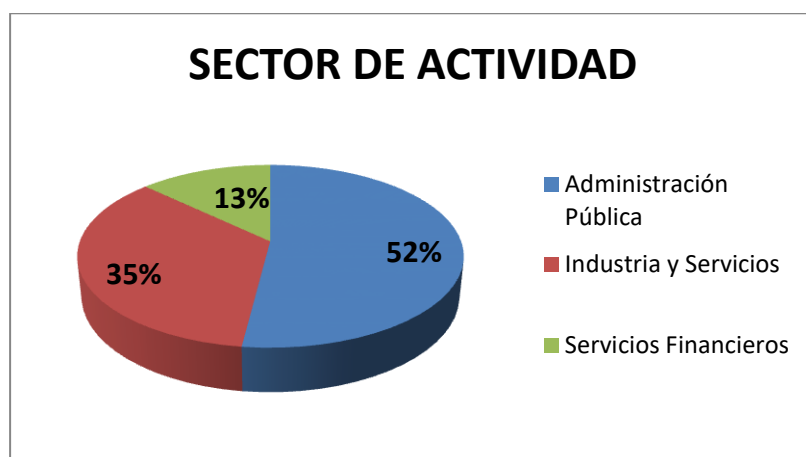


Gráfico 1: Sector de Actividad. Fuente: <https://www.altia.es/sgc/sc/altia/>

ALTIA se orienta principalmente a grandes clientes entendiendo como tales, aquellos con un gasto elevado en Tecnologías de la Información o aquellos con un alto potencial de implantación de proyectos TIC.

Actualmente ALTIA tiene clientes en todo el territorio nacional. Su sede corporativa se ubica en A Coruña y dispone de seis delegaciones más en el resto de España: Vigo, Vitoria, Santiago de Compostela, Madrid, Valladolid y Toledo. Desde Octubre de 2010 cuenta con una Filial en Portugal: Altia Consultores Sociedade Uniperssoal LDA.

Su objeto social es:

- Servicios de asesoramiento y consultoría en materia de planificación tecnológica, calidad, organización y sistemas de información, mejora, racionalización y cambio de la gestión, seguridad y protección de la información y gestión de contingencias y mantenimiento de negocio.
- Análisis, diseño, construcción pruebas, integración, implantación y mantenimiento de sistemas de información en su más amplio sentido.
- Servicios de puesta en funcionamiento, seguimiento, explotación, gestión y control de equipos y sistemas informáticos y de infraestructuras telemáticas.
- Captura, grabación y gestión de datos por medios electrónicos, informáticos y telemáticos.
- Actividades de formación presencial, a distancia u on-line en materia de planificación y organización tecnológica, seguridad informática, metodologías, análisis, diseño y programación y productos y soluciones propias o de terceros, incluyendo la preparación y distribución del material didáctico relacionado con dichas actividades de formación.
- Gestión externa de todos o parte de los procesos informáticos de soluciones informáticas propias y de terceros, incluyendo la venta, cesión, licencia y arrendamiento de derechos de propiedad intelectual e industrial sobre el software de base o de aplicación.
- Suministro, mantenimiento y reparación de infraestructuras e instalaciones tecnológicas tales como equipos de captura, procesamiento, almacenamiento, transmisión, recepción y reproducción de la información.
- Actividades relacionadas con internet, conectividad, correo electrónico, registro de dominios, comercio electrónico y custodia de información. Servicios de alojamiento web, servicios gestionados de explotación, administración y mantenimiento de sistemas de información, comunicaciones de datos y soporte a usuarios en relación a estos servicios.

Las principales líneas de negocio de la compañía se centran en el outsourcing y mantenimiento de aplicaciones, diseño de soluciones propias, desarrollo de

aplicaciones, implantación de soluciones a terceros, consultoría tecnológica y suministros de hardware y software, entre otras.

Dispone de las certificaciones ISO 9001, ISO 14001, ISO 27001 e ISO 20000, así como el CMMi-DEV nivel 3 que acreditan su apuesta por la calidad y la excelencia. La formación del capital humano, el fomento del I+D+i, las políticas de RSC y el compromiso con los clientes son las pautas diferenciadoras de la compañía.

La firma de importantes contratos en los últimos años a más largo plazo, algunos de carácter internacional, aseguran la continuidad y el futuro de esta empresa especializada, que apuesta por consolidar su expansión y crecimiento. ([www.gesprobolsa.com](http://www.gesprobolsa.com)).

ALTIA cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil en el segmento de Empresas en Expansión (MAB-EE) desde el 1 de diciembre de 2010. Para Constantino Fernández Pico (2010) “Estar en el MAB nos dará la posibilidad de realizar las adquisiciones utilizando las acciones como medio de pago”. B.P.G. (2 de diciembre de 2010). *ALTIA debuta en el Mercado Alternativo con un alza del 2'2%*. Cinco días.

## 1.2 Estructura accionarial

El Capital Social de ALTIA está compuesto por 6.878.185 acciones, totalmente suscritas y desembolsadas, representadas mediante anotaciones en cuenta con un valor nominal de 0'02 euros por acción. El Capital Social a 31 de diciembre de 2015 se distribuye de la siguiente manera:

DISTRIBUCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL		
SOCIEDAD	PARTICIPACIÓN	NÚMERO ACCIONES
Boxleo TIC, S.L.	81,053	5.574.971,00
Constantino Fernández Pico	0,044	3.051,00
Altia Consultores, S.A.	0,032	2.172,00
Otros Inversores	18,871	1.297.991,00

Tabla 1: Capital de la Sociedad. Fuente: Altia Consultores, S.A. Informe anual 2015.

Boxleo TIC, S.L. es la matriz del grupo de empresas de la que forma parte Altia. Las filiales de Altia son Exis Inversiones en Consultoría Informática y Tecnológica, S.A. (en adelante Exis) y la sociedad portuguesa Altia Consultores Sociedade Uniperssoal Lda.

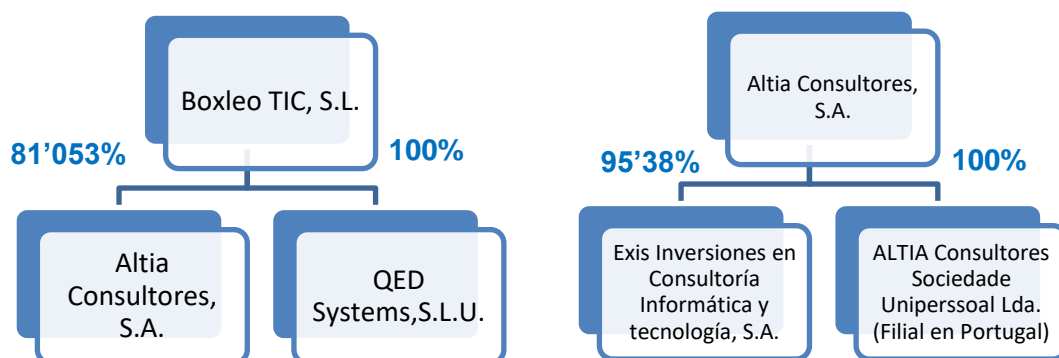


Gráfico 2: Esquema de grupo accionarial. Fuente: Informe anual 2015.

La capitalización bursátil de la Compañía se ha revalorizado en un 35'52%, siendo el comportamiento del valor satisfactorio, por encima de la mayor parte de empresas que cotizan en MAB.

### 1.3 Gobierno Corporativo

El cuadro directivo de ALTIA se caracteriza por su fuerte implicación con la empresa y su negocio. El Consejo de Administración de la compañía, presidido por Constantino Fernández Pico, está conformado por siete hombres y dos mujeres.

Dentro de la estructura directiva, el máximo órgano ejecutivo es el Comité de Dirección, integrado, además de por las principales direcciones de la compañía, por los directores asociados de cada una de las oficinas.

<b>COMITÉ DE DIRECCIÓN</b>	
<b>Presidente Ejecutivo</b> <i>Constantino Fernández Pico</i>	
<b>Vicepresidenta</b> <b>Directora de Calidad</b> <i>Adela Pérez Verdugo</i>	<b>Consejero</b> <b>Dir. Desarrollo Corporativo</b> <i>Fidel Carrasco Hidalgo</i>
<b>Consejero</b> <b>Dir. Económico-Financiero</b> <i>Ignacio Cabanas López</i>	<b>Consejero</b> <b>Director Asociado</b> <i>Ramón Costa Piñeiro</i>
<b>Consejera</b> <b>Directora Asociada</b> <i>Josefina Fernández Álvarez</i>	<b>Consejero</b> <b>Secretario del Consejo</b> <i>Manuel Gómez-Reino Cachafeiro</i>
<b>Consejero Dominical</b> <i>Luis María Huete Gómez</i>	<b>Consejero Dominical</b> (Representante vehículos inversores Ram Bhavnani) <i>Carlos Bercedo Toledo</i>
<b>Cuadro Directivo</b>	
<b>Director Asociado</b> <i>Julio Abril González</i>	<b>Director Asociado</b> <i>Manuel Aranda</i>
<b>Director Asociado</b> <i>Jesús María Deza Alcalde</i>	<b>Director Asociado</b> <i>Jaime Saavedra</i>
<b>Director Asociado</b> <i>Adolfo Román Miralles</i>	<b>Director Asociado</b> <i>Manuel Ruiz de Cortázar Díaz</i>
<b>Directora Asociada</b> <i>Nuria Suárez</i>	<b>Director Asociado</b> <i>Miguel Ángel Fernández</i>
<b>Director Técnico</b> <i>Jesús Criado</i>	

Tabla 2: Comité de dirección. Fuente: Elaboración Propia.

## 1.4 Evolución del Entorno Macroeconómico

Desde la perspectiva macroeconómica, el año 2015 ha pasado por ser un año de consolidación de la recuperación económica iniciada a finales de 2013, tras un largo periodo de crisis. Los principales indicadores económicos (PIB ha aumentado un 3'2%, tasa de desempleo, balanza comercial exterior) ([www.datosmacro.com](http://www.datosmacro.com)) han seguido mejorando, lo que ha propiciado un mayor acceso al crédito, un aumento del nivel de

demanda de servicios tecnológicos y una mejora general de las condiciones financieras en la economía real.

Las previsiones auguran que la tendencia positiva puede continuar durante 2016 pero la existencia de una serie de incógnitas geográficas, políticas, financieras, de sector o de mercado, hacen ser extremadamente cautelosos sobre el comportamiento futuro de la economía, y en particular, del sector TIC.

En relación con este sector, la tendencia a la concentración iniciada en años precedentes tanto a nivel de cliente, como a nivel de competidor, se sigue manteniendo. El sector TIC se sigue comportando mejor que otros sectores, dado que la economía en general precisa de la tecnología para gestionar volúmenes cada vez mayores de información en unos entornos temporales cada vez más reducidos y con menor margen de error. Las empresas tecnológicas se han convertido en imprescindibles y por ello este sector está evolucionando mejor que otros. Aun así, la competencia sigue siendo grande en tarifas, volúmenes y márgenes y se espera que continúe así durante los próximos años.

ALTIA ha crecido un 20'72% con respecto a 2014, un 17% más de lo previsto en el Plan de Negocio. La compañía sigue creciendo a niveles superiores a media del sector, en buena medida, por la firme apuesta por aquellas líneas de negocio estratégicas que aporta mayor valor añadido y que aseguran mayores niveles de rentabilidad y de recurrencia.

El año 2015, puede calificarse como un año muy positivo para el sector TIC en España, teniendo en cuenta el crecimiento obtenido en los indicadores analizados: número de empresas, cifra de negocio, empleo, inversión y valor añadido bruto.

Los cuatro indicadores que se analizan han crecido respecto a 2014. El número de empresas ha crecido un 5'4%, situándose en las 22.524. La cifra de negocio ha tenido un crecimiento del 7'7%, facturando 82.464 millones de euros. El empleo también ha crecido, un 7'1% respecto a 2014, concentrando un total de 354.480 personas ocupadas. Por último, la inversión se incrementó un 19'8%, siendo el indicador económico que más crece arrojando una cifra de 14.886 millones de euros más que el año anterior. Muñoz López, L. (2015).

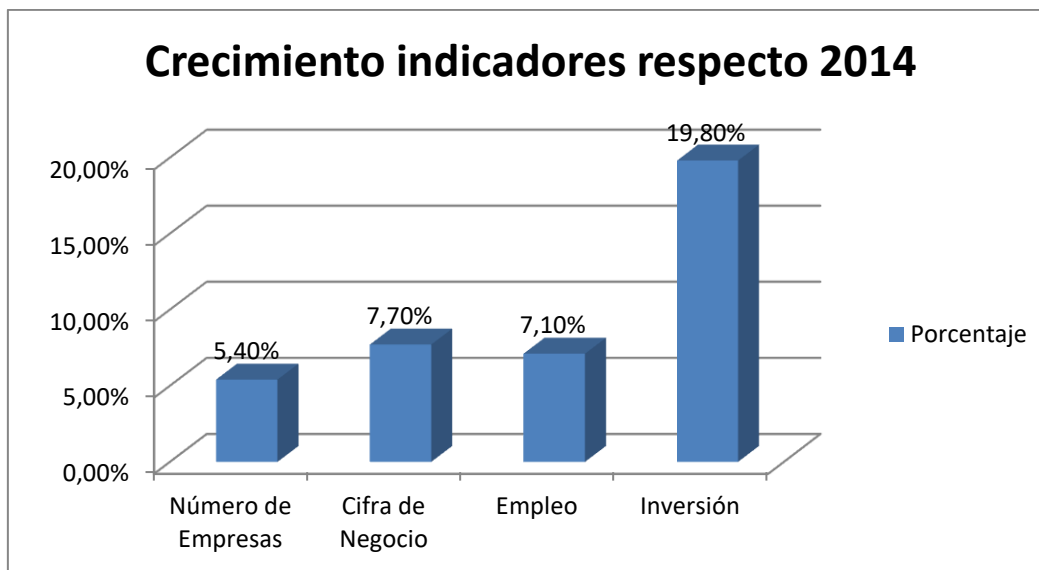


Gráfico 3: Evolución sector respecto a cuatro indicadores. Fuente: Elaboración propia.

La evolución de la cifra de negocio confirma la recuperación del sector TIC, al ser el segundo año consecutivo con crecimiento tras tres ejercicios de caídas en los ingresos.

El empleo también experimenta nuevamente un comportamiento positivo. En términos absolutos el sector ha empleado a 23.550 personas más que en 2014. Las actividades informáticas y la fabricación son las ramas actividad que han creado más empleo respecto a 2014.

La inversión ha crecido de forma notable en 2015. Si en 2014 el crecimiento de la inversión respecto al ejercicio anterior fue del 5'2%, en 2015 ha sido del 19'8%. De esta forma, el sector TIC, aporta a la economía española 46.296 millones de euros, es decir; el 4'9% del Producto Interior Bruto (PIB) del país.

## 1.5 Entorno Competitivo

A continuación analizaremos aspectos del entorno competitivo mediante el marketing mix, posición competitiva en el sector, cuota de mercado, grado de diversificación y grado de internalización.

Altia es una compañía de consultoría y prestación de servicios perteneciente al sector de las Tecnologías de la Información y Comunicación (TIC).



Las TIC, debido a su transversalidad, han sido capaces de impregnar toda la sociedad, dando lugar a la sociedad de la información o sociedad del conocimiento. Giner de la Fuente (2004) sostiene que en la sociedad de la información, las TIC, son un instrumento indispensable para la comunicación, el intercambio y la producción de información, así esta sociedad estructura su modo de vida, forma de relacionarse, modo de trabajo, etc. entorno a las TIC.

### **MARKETING MIX**

Philip Kotler, reconocido mundialmente como el “padre” del Marketing moderno, junto con Armstrong, definen el marketing mix como "el conjunto de herramientas tácticas controlables del marketing que la empresa combina para producir una respuesta deseada en el mercado meta. El marketing mix incluye todo lo que la empresa puede hacer para influir en la demanda de su producto/servicio". Kotler, P. (2003).

El marketing mix se preocupa por lograr e incrementar la satisfacción del cliente, que es indispensable para que el cliente vuelva a elegir el producto y además lo recomiende entre su entorno, por tanto, para lograrlo deberá recurrir a diversos principios y métodos a través de la gestión de las cuatro P's: Product, Price, Promotion y Place.

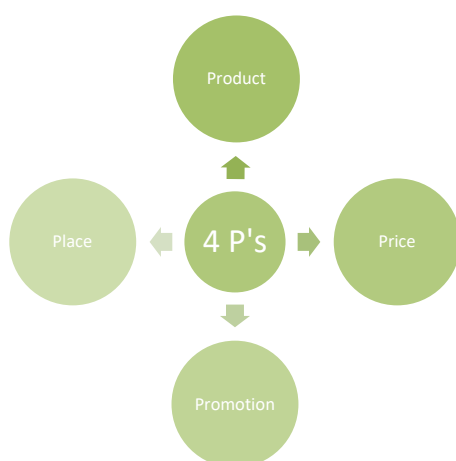


Gráfico 4: Las 4 P's. Fuente: Elaboración propia.

## **PRODUCTO (Product)**

El producto es cualquier cosa que puede ser ofertada al mercado para satisfacer sus necesidades, incluyendo objetos físicos, servicios, personas, lugares, organizaciones e ideas.

Un producto es más que un simple conjunto de características tangibles. Los consumidores tienden a ver los productos como conjuntos complejos de beneficios que satisfacen sus necesidades.

Altia desarrolla un modelo de negocio basado en siete líneas de negocio, orientando su actividad hacia el servicio a sus clientes, el desarrollo profesional y humano de sus empleados y colaboradores y la creación de valor para todos sus grupos de interés.

La principal línea de negocio durante 2015 sigue siendo la de “Outsourcing y Mantenimiento” con un peso del 67’20% del total de los ingresos.

Destaca también el crecimiento durante este ejercicio de la línea de negocio “Desarrollo de Aplicaciones Informáticas” que, con un 15’9% pasa a ser la segunda línea en facturación, adelantando a “Servicios Gestionados” que ha supuesto un 11’6% del total. El crecimiento en esta línea viene dado, por un lado, por la reactivación de la economía y, por otro, a la estrategia del Grupo, que ha centrado sus esfuerzos en la consecución de nuevos proyectos de carácter innovador (Big Data, Smart City...) que puedan reportar una cierta recurrencia en el futuro.

Las siete líneas de negocio son:

- Outsourcing, entendiendo como tal la externalización de servicios TIC de alto valor añadido, el mantenimiento de aplicaciones y la explotación y gestión de aplicaciones de infraestructuras.
- Servicios Gestionados. Línea de negocio asociada a la actividad del Data Center ubicado en Vigo. Incluye servicios de alojamiento, de administración de aplicaciones, de Outsourcing y servicios avanzados de operación y mantenimiento.
- Soluciones Propias, mediante la implantación de la comercialización de tres productos, MERCURIO (plataforma de licitación electrónica), FLEXIA (plataforma de gestión de expedientes administrativos) y EDOCASSISTANT (plataforma de gestión de carga de datos), productos todos ellos desarrollados por la compañía.
- Implantación de soluciones de terceros, donde la Compañía actúa como implantador o integrador de soluciones de terceros, normalmente de compañías

multinacionales con las que mantiene acuerdos de “partnership” y prestación de servicios.

- Consultoría tecnológica: estudios, informes, elaboración de planes estratégicos, consultoría tecnológica en materia de seguridad, oficinas técnicas y formación.
- Desarrollo de aplicaciones informáticas a través de proyectos “llave en mano” consistentes en el diseño, desarrollo e implantación de sistemas informáticos a medida.
- Suministro de hardware y software, que sin ser una línea de negocio estratégica de la compañía, que basa su oferta principalmente en servicios, pero en algunos casos necesita realizar este tipo de operaciones para complementar su oferta, normalmente a iniciativa del cliente.

Todas las líneas de negocio aportan sinergias en la gestión, originan importantes ventajas comerciales, y evitan la concentración de riesgo en clientes.

### **PRECIO (Price)**

Un precio es la cantidad de dinero que se cobra por un producto o servicio, establecido a partir de una serie de diferentes cálculos y estudios económicos, donde identificaremos la demanda de nuestro producto, los precios de la competencia, el poder adquisitivo de los consumidores, las tendencias actuales y los gustos de los ya mencionados consumidores. Uniendo todos estos factores, fijaremos el precio de nuestro producto.

El precio representa la única variable del marketing mix que genera ingresos para la empresa, el resto de las variables generan gastos.

La Sociedad presta servicios de Consultoría Informática. Estos servicios se suministran sobre la base de una fecha y material concreto o bien como contrato a precio fijo.

Los ingresos de contratos de fecha y material concretos, habitualmente derivados de la prestación de servicios, se reconocen a las tarifas estipuladas en el contratos a medida que realizan las horas del personal si son proyectos de prestación de servicios de apoyo técnico y/o consultoría y por hitos conseguidos en la ejecución del proyecto, si son proyectos de desarrollo y mantenimiento.

Los ingresos derivados de contratos a precio fijo, se reconocen en función del método del grado de avance. Según este método los ingresos se reconocen generalmente en

función de los servicios realizados a la fecha como porcentaje sobre los servicios totales a realizar. (Memoria 4.9).

Utilizando información de la base de datos SABI, se analiza el margen de explotación de la empresa en los últimos 4 ejercicios; así como una comparativa con empresas del mismo sector.

<b>ALTIA</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>margen explotación (*)</b>	<b>15,84%</b>	<b>11,86%</b>	<b>11,26%</b>	<b>12,47%</b>
Resultado explotación	9.027.373	5.294.507	3.924.689	3.534.170
Cifra de negocios	56.974.814	44.648.328	34.860.793	28.349.053
<b>SECTOR</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>margen explotación (*)</b>	<b>5,94%</b>	<b>5,97%</b>	<b>3,71%</b>	<b>4,76%</b>
Resultado explotación	22.145	26.939	16.103	21.156
Cifra de negocios	372.505	451.419	434.266	444.471

Tabla 3: Margen de explotación. Fuente: Elaboración propia.

$$(*) \text{ Margen de Explotación} = \frac{\text{Beneficio de Explotación}}{\text{Cifra de negocios}}$$

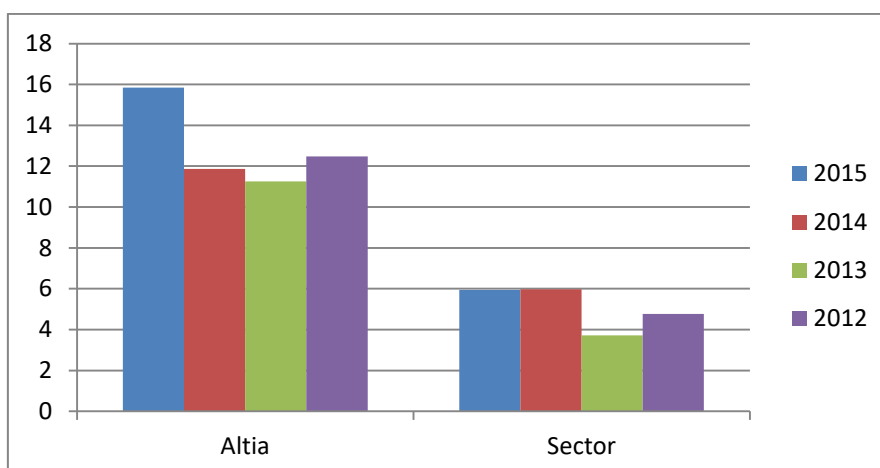


Gráfico 5: Margen de explotación. Fuente: Elaboración propia.

Para el análisis del sector se ha obtenido un grupo de comparación, utilizando para ello la base de datos SABI.

La muestra de empresas que se han utilizado han sido seleccionadas por el mismo sector: Actividades de consultoría informática (NACE REV2: 6202) e ingresos de explotación equiparables que la empresa a analizar, Altia Consultores, S.A.: Comparex España, S.A.; Alten Soluciones Productos Auditoria e Ingeniería, S.A.; Enterprise Solutions Consultoria y Aplicaciones España S.L.U.; Ticonova Quality Team, S.L.; Logicalis Spain, S.L.; Sage Logic Control, S.L.; Thomson Reuters Markets España, S.L.; Digital Photo Image, S.A. y Euronet Informática Sociedad Limitada.

En la tabla se puede observar que la empresa ha ido incrementando anualmente el margen de explotación, sobre todo en el año 2015 con un aumento notable del 15,84%. En contraposición con el margen de explotación del sector, que a pesar de crecer, el último año ha disminuido ligeramente.

El margen de explotación, nos sirve para ver si la empresa tiene un margen elevado, por la especialización o el alto valor añadido de su actividad.

### **PLAZA (Place)**

Place es el lugar que comprende las actividades de la empresa que ponen el producto a disposición de los consumidores. Éste debe tener la posibilidad de tener acceso a dicho producto o servicio en cualquier momento. Por ello la importancia de tener establecidos los puntos estratégicos donde se comercializará el producto o servicio.

Altia es una empresa de servicios orientada principalmente a grandes clientes, priorizando siempre las necesidades de los mismos. Se extiende por todo el territorio nacional para los que presta sus servicios desde sus oficinas en Galicia, Madrid, Castilla León, País Vasco, Castilla La Mancha y Comunidad Valenciana.



Gráfico 6: Centros. Fuente: Dossier Corporativo 2015.

Altia dispone de una variedad de servicios, así como de mercados y público objetivo, que aporta una diversidad a su cartera suficientemente consistente.

El negocio Internacional baja ligeramente pasando de un 22'70% a un 20'95% respecto al año 2014. Este negocio se caracteriza por unas tarifas interesantes y por plazos de cobro sensiblemente mejores al resto. En cuanto al negocio Nacional crece en las Administraciones Públicas e Industria en perjuicio de Servicios Financieros, que se reduce en términos absolutos y relativos. El proceso de intensiva concentración en este sector, así como el de racionalización de la estructura de costes de las entidades financieras que operan en él, han sido dos factores decisivos en este descenso de la facturación.

<b>EVOLUCIÓN VENTAS POR SECTOR</b>					
		<b>2014</b>		<b>2015</b>	
		<b>EUROS</b>	<b>%</b>	<b>EUROS</b>	<b>%</b>
<b>INTERNACIONAL</b>		12.276.535,78	22,7	13.676.175,33	20,95
<b>NACIONAL</b>	<b>AA.PP.</b>	11.264.494,96	20,83	14.578.626,38	22,33
	<b>Industria</b>	25.506.344,34	47,16	32.358.732,54	49,56
	<b>Servicios Financieros</b>	5.038.160,32	9,32	4.680.130,95	7,17
<b>Total Ventas por Sector</b>		54.085.535,40		65.293.665,20	

Tabla 4: Evolución ventas por sector. Fuente: Altia Consultores, S.A. Informe anual 2015.

### **PROMOCIÓN (Promotion)**

La promoción abarca las actividades que comunican las ventajas del producto y convencen a los clientes de comprarlo. Consiste en la combinación correcta de herramientas de publicidad, ventas personales, promoción de ventas y relaciones públicas, que las empresas utilizan para alcanzar sus objetivos de mercadotecnia y publicidad.

El objetivo es el aumento de ventas, valiéndonos de la comunicación. Su objetivo final será por lo tanto comunicar las características del producto o sus beneficios para que se recuerde y el cliente reitere en la compra del mismo.

El cliente objetivo de Altia es aquel con gran potencial de gasto en Tecnología de la Información. La diversificación de actividades del Grupo, permite que el cliente objetivo sea lo suficientemente variado como para no incurrir en un riesgo de excesiva concentración en las ventas.

CLIENTE	FACTURACION	% RELATIVO
1º	9.806.484,48	15,02%
2º	6.776.370,76	10,38%
3º	4.742.549,77	7,26%
4º	4.720.996,39	7,23%
5º	2.381.434,99	3,65%
6º	2.087.784,50	3,20%
7º	1.529.195,18	2,34%
8º	1.391.027,88	2,13%
9º	1.274.770,01	1,95%
10º	1.099.712,59	1,68%
11º < 1.000.000 €	29.483.338,64	45,15%
<b>TOTAL</b>	<b>65.293.665,19</b>	<b>100,00%</b>

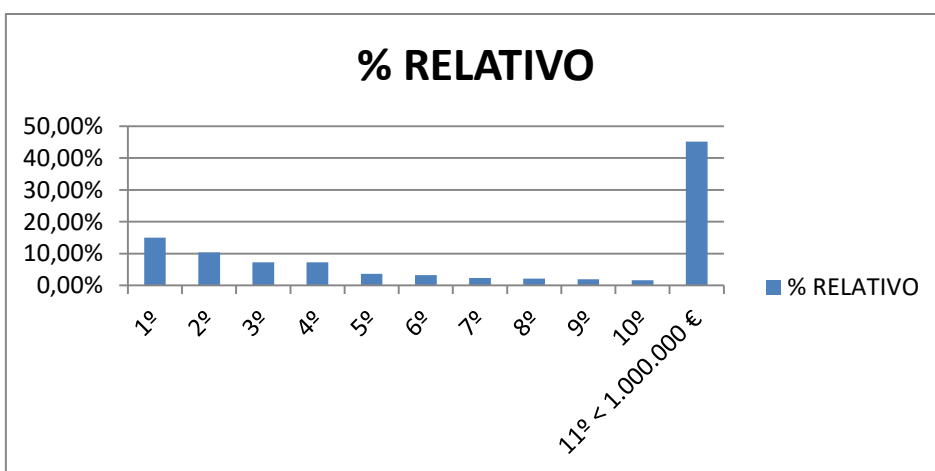


Tabla 5: Facturación 2015. Fuente: Plan de negocio 2016-2017.

Se puede observar que los 10 principales clientes en 2015 han supuesto el 55% de la facturación total. El principal cliente supone un 15,02% del total.

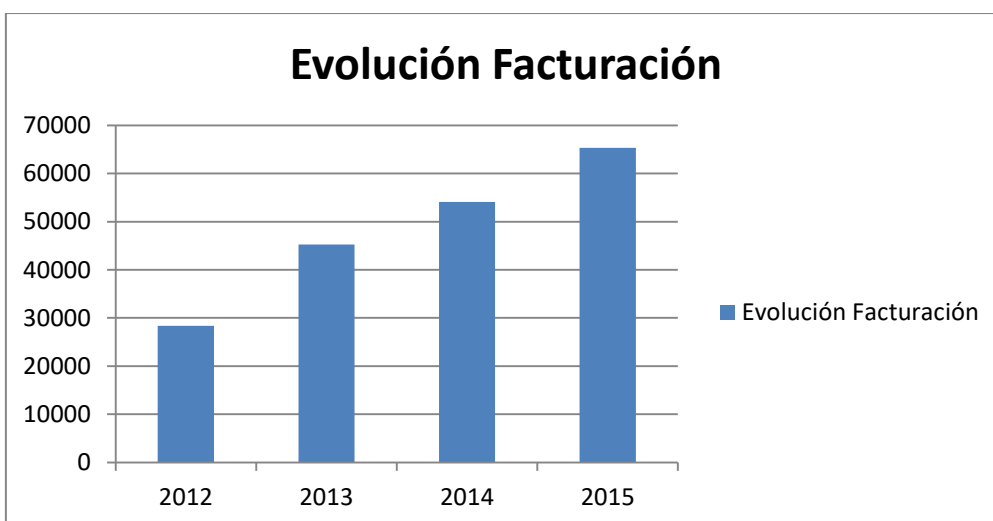


Gráfico 7: Evolución facturación. Fuente: Elaboración propia.



En la anterior tabla, podemos ver la evolución de la facturación en los años previos al año que estamos analizando, llegando a aumentar con respecto al año 2014 un 20,72%.

Por el tipo de clientes de la compañía, los principales competidores son las grandes compañías en el sector de las TIC en España en el subsector de la programación y consultoría informática, como pueden ser Accenture, Indra, Informática de El Corte Inglés, Atos, TecnoCom, Everis, Ibermática o GFT.

También son competidores empresas de menor tamaño que las anteriores pero con posiciones locales muy consolidadas en una o varias comunidades (Coremain, Ednon, Plexus o Ayesa).

Como tendencia de mercado, estos competidores también se han convertido, en determinados casos, en socios a través de Uniones Temporales de Empresas (U.T.E.S.). Estas alianzas son percibidas por el mercado como suma de capacidades en la que cada socio aporta, además de su solvencia, lo mejor de su portfolio y experiencia en servicios y productos.

El Grupo sigue incrementando sus ventas, ganando cuota de mercado frente a sus competidores, pese a la intensa competencia en volúmenes de contratación, tarifas y márgenes que existe en el sector donde desarrolla su actividad.

En cuanto al grado de diversificación, la amplia gama de servicios y productos del Grupo es suficientemente variado.

Altia tomó en su momento la decisión estratégica de ampliar y diversificar su oferta con la ambición de aprovechar las oportunidades de negocio que había identificado.

Hoy en día, cuenta con siete áreas de negocio que, aun teniendo en común el caracterizarse en casi todos los campos como servicios TIC, atienden a segmentos de mercados diversos y facilitan la dilución del riesgo global. Además presentan sinergias y complementariedades: la línea de Consultoría Tecnológica hace un diagnóstico de las necesidades tecnológicas, Soluciones Propias, Desarrollo de Aplicaciones Informáticas e Implantación de soluciones de terceros, gestionan y satisfacen las

necesidades tecnológicas detectadas y posteriormente se ofrece la externalización del Outsourcing y Mantenimiento de lo implantado. Servicios Gestionados es un mix de todas ellas. Y por último el suministro de los equipos de hardware y software necesarios completa la oferta de servicios. No obstante, esta línea de negocio se plantea en términos de mera complementariedad a los servicios ofrecidos en el resto de líneas.

## 1.6 Informe de Auditoría.

Auren Auditores LCG, S.L. ha sido la empresa encargada de realizar el Informe de Auditoría de las Cuentas Anuales Consolidadas.

En dicho informe se indica que las cuentas anuales consolidadas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad Altia Consultores, S.A. y Sociedades dependientes a 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados y flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

Se considera que, siguiendo las actuaciones y procedimientos seleccionados para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales, ha resultado una base suficiente y adecuada para emitir la opinión favorable sobre las cuentas.

## 1.7 Régimen de Tributación

Desde el 01 de enero de 2009, Boxleo TIC, S.L, Altia Consultores, S.A. y QED Systems S.L.U; tributan conjuntamente en territorio común dentro del Régimen Especial de Consolidación Fiscal del Impuesto sobre Sociedades. El 01 de enero de 2014, se incorporaron en el Grupo fiscal de Impuesto sobre Sociedades, Exis Inversiones en Consultoría Informática y Tecnología, S.A. y Senda Sistemas de Información, S.A. Esta última, causó baja como consecuencia de la fusión por absorción con su matriz Exis.

Los grupos de sociedades tributan en el Impuesto de Sociedades mediante un régimen fiscal específico. Este régimen consiste en considerar al grupo como un único sujeto pasivo del Impuesto, en razón del resultado conjunto obtenido por todas las sociedades que lo integran.

A efectos del régimen de declaración consolidada en el Impuesto sobre Sociedades, se entiende por grupo fiscal, el conjunto de sociedades anónimas, limitadas y comanditarias por acciones residentes en España, formado por una sociedad dominante y todas las sociedades que sean dependientes de aquella. Podrán ser consideradas como sociedades dominantes aquellas entidades con personalidad jurídica y que estén sujetas y no exentas al Impuesto de Sociedades.

A pesar de que la sociedad matriz es la que se encarga de la liquidación del impuesto considerándola representante del mismo, esto no supone una exoneración de las filiales de cumplir y presentar sus declaraciones individuales sobre el Impuesto de Sociedades.

El interés de este régimen está en que las futuras pérdidas de unas sociedades se compensarán de forma automática con los beneficios de las otras, y su desembolso inmediato por el Impuesto sobre Sociedades será inferior. Sin embargo, debe tenerse presente que esta compensación automática sólo se produce cuando las pérdidas se generan estando ya vigente el régimen de consolidación fiscal. Así, si una compañía tiene pérdidas pendientes de compensar y después se incorpora a un grupo fiscal, dichas pérdidas sólo podrán compensarse, dentro del grupo, con los beneficios que ella misma haya generado. (Régimen de consolidación fiscal (2014)).

Cabe destacar que Altia Consultores, S.U. LDA, se excluye del perímetro de la consolidación por no tener un interés significativo para la imagen fiel. El método de consolidación aplicable tanto en 2014 como en 2015 a las sociedades consideradas dependientes ha sido el Método de Integración Global. (Memoria Consolidada 1.2).

### 1.7.1 Situación Fiscal

Como se puede observar en el Informe Anual al cierre del ejercicio 2015, el resultado arroja un saldo positivo de 7.533.140'98 euros. A pesar de la crisis, se puede ver una

recuperación económica iniciada a finales de 2013, siendo las tendencias del sector de las Tecnologías de la Información y Comunicación, positivas.

	CUENTA DE PyG		INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE A PN		RESERVAS		TOTAL
	AUMENTOS	DISMINUCIONES	AUMENTOS	DISMINUCIONES	AUMENTOS	DISMINUCIONES	
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio	7.269.610'08						7.269.610'08
Impuesto Sociedades ALTIA	2.329.534'14	1264'79					2.328.269'35
Impuesto Sociedades EXIS	285.677'78						285.677'78
Diferencias permanentes ALTIA	61207'91					599'52	60.608'39
Diferencias temporales ALTIA		424.824'24					-424.824'24
Diferencias permanentes EXIS	3.748'42						3.748'42
Diferencias temporales EXIS		64.667'06					-64.667'06
Otras diferencias de imputación temporal de ingresos y gastos		1.176.142'50					-1.176.142'50
Compensación Bases Imponibles negativas ejercicios anteriores EXIS		749.139'24					-749.139'24
Diferencias de consolidación 2013							0,00
Compensación B.I. negativas ejercicios anteriores SENDA							0,00
Base imponible (resultado final)	7.533.140'98						7.533.140'98

Tabla 6: Conciliación Ingresos y Gastos y BI del IS. Fuente: Informe Anual 2015.

Las diferencias temporarias de Altia con origen en ejercicios anteriores, provocan un ajuste negativo de -424.824'24 euros.

Las Sociedades Altia Consultores, S.A. y Exis Inversiones en Consultoría Informática y Tecnología S.A. están en régimen de consolidación fiscal con su matriz Boxleo TIC, S.L.

El detalle de las diferencias permanentes existentes en el ejercicio es:

DIFERENCIAS PERMANENTES	IMPORTE	NATURALEZA
Gastos extraordinarios no deducibles ALTIA	56.951'55	Diferencia permanente positiva
Donaciones ALTIA	4.256'36	Diferencia permanente positiva
Gastos acciones propias	-599'52	Diferencia permanente negativa
Gastos extraordinarios no deducibles EXIS	3.748'42	Diferencia permanente positiva
<b>TOTAL DIFERENCIAS PERMANENTES</b>	<b>64.356'81</b>	

Tabla 7: Diferencias permanentes. Fuente: Informe Anual 2015.

## 1.8 Balance Individual

	2015		2014		Análisis Horizontal (%)
	31/12/2015	Análisis Vertical (%)	31/12/2014	Análisis Vertical (%)	
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>8.089.629,53</b>	<b>20,98</b>	<b>7.539.457,97</b>	<b>23,54</b>	<b>7,3</b>
I. Inmovilizado intangible	276.757,91	0,72	432.419,21	1,35	-36
II. Inmovilizado material	3.398.215,19	8,81	3.785.686,84	11,82	-10,24
III. Inversiones inmobiliarias	260.725,50	0,68	0	0	(*)
IV. Inv. en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	3.917.011,79	10,16	3.168.505,56	9,89	23,62
V. Inversiones financ. l/p	236.919,14	0,61	152.846,36	0,48	55
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>30.467.144,73</b>	<b>79,02</b>	<b>24.493.894,12</b>	<b>76,46</b>	<b>24,39</b>
II. Existencias	291.899,65	0,76	530.419,88	1,66	-44,97
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	16.528.324,35	42,87	13.799.460,68	43,08	19,78
IV. Inv. en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	598.807,91	1,55	469.218,53	1,46	27,62
V. Inversiones financ. c/p	488.962,92	1,27	456.048,83	1,42	7,22
VI. Periodificaciones a c/p	65.819,27	0,17	59.495,13	0,19	10,63
VII. Efectivo y otros líquidos equivalentes	12.493.330,63	32,4	9.179.251,07	28,66	36,1
<b>TOTAL ACTIVO (A +B)</b>	<b>38.556.774,26</b>	<b>100</b>	<b>32.033.352,09</b>	<b>100</b>	<b>20,36</b>

		2015		2014		Análisis Horizontal (%)
		31/12/2015	Análisis Vertical (%)	31/12/2014	Análisis Vertical (%)	
<b>A)</b>	<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>26.354.497,00</b>	<b>68,35</b>	<b>20.510.265,47</b>	<b>64,03</b>	<b>28,49</b>
<b>A-1)</b>	<b>Fondos Propios</b>	<b>26.342.054,48</b>	<b>68,32</b>	<b>20.490.964,06</b>	<b>63,97</b>	<b>28,55</b>
<b>I.</b>	<b>Capital</b>	<b>137.563,70</b>	<b>0,36</b>	<b>137.563,70</b>	<b>0,43</b>	<b>0</b>
<b>II.</b>	<b>Prima de Emisión</b>	<b>1.533.099,50</b>	<b>3,98</b>	<b>2.533.099,50</b>	<b>7,91</b>	<b>-39,48</b>
<b>III.</b>	<b>Reservas</b>	<b>16.953.094,10</b>	<b>43,97</b>	<b>13.557.743,53</b>	<b>42,32</b>	<b>25,04</b>
1.	Legal y estatutarias	27.512,74	0,07	27.512,74	0,09	0
2.	Otras reservas	16.925.581,36	43,9	13.530.230,79	42,24	25,09
<b>IV.</b>	<b>(Acciones y participaciones en patrimonio propias)</b>	<b>-26.932,80</b>	<b>-0,07</b>	<b>-9.104,25</b>	<b>-0,03</b>	<b>195,83</b>
<b>VII.</b>	<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>6.745.229,98</b>	<b>17,49</b>	<b>4.271.661,58</b>	<b>13,34</b>	<b>57,91</b>
<b>A-3)</b>	<b>Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	<b>12.442,52</b>	<b>0,03</b>	<b>19.301,41</b>	<b>0,06</b>	<b>-35,54</b>
<b>B)</b>	<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>773.024,17</b>	<b>2</b>	<b>1.904.828,40</b>	<b>5,95</b>	<b>-59,42</b>
<b>I.</b>	<b>Provisiones a largo plazo</b>	<b>5.648,01</b>	<b>0,01</b>	<b>56.563,96</b>	<b>0,18</b>	<b>-90,01</b>
<b>II.</b>	<b>Deudas a largo plazo</b>	<b>392.124,27</b>	<b>1,02</b>	<b>1.452.120,12</b>	<b>4,53</b>	<b>-73</b>
2.	Deudas con entidades de crédito	172.309,36	0,45	284.452,24	0,89	-39,42
5.	Otros pasivos financieros	219.814,91	0,57	1.167.667,88	3,65	-81,17
<b>IV.</b>	<b>Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>375.251,89</b>	<b>0,97</b>	<b>396.144,32</b>	<b>1,24</b>	<b>-5,27</b>
<b>C)</b>	<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>11.429.253,09</b>	<b>29,64</b>	<b>9.618.258,22</b>	<b>30,03</b>	<b>18,83</b>
<b>III.</b>	<b>Deudas a corto plazo</b>	<b>917.730,85</b>	<b>2,38</b>	<b>2.229.669,66</b>	<b>6,96</b>	<b>-58,84</b>
2.	Deudas con entidades de crédito	141.981,70	0,37	114.745,34	0,36	23,74
5.	Otros pasivos financieros	775.749,15	2,01	2.114.924,32	6,6	-63,32
<b>IV.</b>	<b>Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p</b>	<b>814.984,74</b>	<b>2,11</b>	<b>288.582,95</b>	<b>0,9</b>	<b>182,41</b>
<b>V.</b>	<b>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>7.795.202,48</b>	<b>20,22</b>	<b>5.783.130,99</b>	<b>18,05</b>	<b>34,79</b>
1.	Proveedores	1.530.201,44	3,97	1.401.266,22	4,37	9,2
2.	Proveedores, empresas del grupo y asociadas	235.635,47	0,61	70.806,84	0,22	232,79
3.	Acreedores varios	4.311.885,19	11,18	2.615.030,52	8,16	64,89
4.	Personal (remuneraciones pendientes de pago)	111.151,22	0,29	105.116,38	0,33	5,74
6.	Otras deudas con las Administraciones Públicas	1.606.349,16	4,17	1.590.911,03	4,97	0,97
<b>VI.</b>	<b>Periodificaciones a c/p</b>	<b>1.901.335,02</b>	<b>4,93</b>	<b>1.316.874,62</b>	<b>4,11</b>	<b>44,38</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>		<b>38.556.774,26</b>	<b>100</b>	<b>32.033.352,09</b>	<b>100</b>	<b>20,36</b>

Tabla 8: Balance individual 2015. Fuente: Elaboración propia.

La estructura económica de Altia está compuesta en un 21% por activos no corrientes y en un 79% por activos corrientes o de corto plazo.

Dentro del activo no corriente la partida más representativa son las inversiones en empresas del grupo y asociadas que representan un 10% de la inversión a largo plazo, repartiéndose los inmovilizados el % restante.

En cuanto al activo corriente los deudores comerciales y el efectivo son las partidas con mayor peso relativo que representan prácticamente el 100% del activo corriente

Con respecto al año anterior el activo no corriente se ha incrementado un 7% frente al 24% del activo corriente.

En el activo no corriente cabe destacar el incremento de las inversiones en empresas del grupo y asociadas en un 23,62% puesto que es relevante en términos porcentuales y en términos monetarios ya que es uno de los componentes de mayor peso relativo sobre el activo total, frente al incremento en un 55% de las Inversiones financieras a largo plazo que si bien el aumento relativo es relevante, se trata de una partida que no alcanza el 1% del activo total.

En el activo corriente, destaca el incremento de los deudores comerciales tanto en términos relativos 19,78%, como en términos absolutos.

Subrayar el elevado saldo de efectivo, que se incrementa todavía más en 2015, suponiendo un 32% del activo total, lo que resulta ciertamente anómalo en una empresa.

La estructura financiera nos muestra que la financiación propia representa el 69% de la financiación total, frente al 31% de financiación ajena en la que el pasivo no corriente representa tan solo el 2% del total.

Los fondos propios a su vez, representan prácticamente el 100% del patrimonio neto, siendo muy poco relevantes la cifra de subvenciones de capital de las que se beneficia la empresa. Con respecto al año anterior el patrimonio neto se ha incrementado un 28% como consecuencia del aumento de los resultados no distribuidos y del resultado del ejercicio

La financiación ajena a largo plazo es muy poco relevante (2%), donde los préstamos con entidades de crédito sólo representan un 1,2% de la financiación total. Indicar que disminuye significativamente con respecto al año anterior, la deuda a largo plazo un 73% y un 59% las deudas a corto plazo.

En relación a la deuda y al objetivo estratégico de reducción definido en el Plan de Negocio, se ha seguido haciendo un gran esfuerzo. La deuda financiera se ha reducido en 4,75 millones de euros, a través de la aplicación de parte de los flujos de caja generados en la actividad a la amortización de la deuda.

La deuda financiera neta (deuda menos tesorería) ha mejorado con respecto a 2014 en 8,3 millones de euros. En relación con el Plan de Negocios 2014-2015 la mejoría en la deuda es muy significativa ya que se había proyectado una deuda financiera neta de -4,34 millones de euros a la finalización del periodo de vigencia del Plan y al cierre de 2015 asciende -10,85 millones de euros (Informe de Gestión).

La financiación ajena a corto plazo representa un 29% de la financiación total, siendo los acreedores comerciales las deudas de mayor peso relativo con un 20% y con la mayor variación absoluta con respecto al año anterior. Cabe destacar el incremento porcentual de los proveedores con empresas del grupo y asociadas, muy poco significativas en valores absolutos, ya que apenas alcanzan el 0,7% del total.



## 1.9 Cuenta de Pérdidas y Ganancias Individual

	(Debe) Haber		(Debe) Haber		%incremento
	2015	%sobre ventas	2014	%sobre ventas	
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>					
1. Importe neto de la cifra de negocios.	56.974.813,54	1,00	44.648.327,56	1,00	0,28
2. Variación de exist.products terminados y en curso	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Aprovisionamientos.	-26.803.856,56	-0,47	-18.755.044,39	-0,42	0,43
5. Otros ingresos de explotación.	1.555.442,00	0,03	373.613,78	0,01	3,16
6. Gastos de personal.	-18.153.704,20	-0,32	-16.485.690,86	-0,37	0,10
7. Otros gastos de explotación.	-3.422.158,03	-0,06	-3.336.014,12	-0,07	0,03
8. Amortización del inmovilizado.	-848.225,51	-0,01	-1.116.103,11	-0,03	-0,24
9. Imputación subvenciones inmovilizado no financiero	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10. Excesos de provisiones.	50.915,95	0,00	0,00	0,00	1,00
11. Deterioro y resultado enajenaciones del inmovilizado.	-407,19	0,00	-166,63	0,00	1,44
b)Resultado por enajenaciones y otras	-407,19	0,00	-166,63	0,00	1,44
13.Otros resultados	-325.447,43	-0,01	-34.415,69	0,00	8,46
<b>A.1)RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>9.027.372,57</b>	<b>0,16</b>	<b>5.294.506,54</b>	<b>0,12</b>	<b>0,71</b>

14.Ingresos financieros	38.305,78	0,07%	24.580,90	0,06%	55,84%
15.Gastos financieros	-64.706,61	-0,11%	-95.041,78	-0,21%	-31,92%
16.Variación de valor razonable de instrumentos financieros	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
17Diferencias de cambio	287,39	0,00%	318,92	0,00%	-9,89%
18.Deterioro y resultado de instrumentos financieros	72.240,20	0,13%	0	0,00%	100,00%
a) Deterioros y pérdidas.	72.240,20	0,13%	0	0,00%	100,00%
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15+16)</b>	<b>46.126,76</b>	<b>0,08%</b>	<b>-70.141,96</b>	<b>-0,16%</b>	<b>165,76%</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)</b>	<b>9.073.499,33</b>	<b>15,93%</b>	<b>5.224.364,58</b>	<b>11,70%</b>	<b>73,68%</b>
17) Impuestos sobre beneficios.	-2.328.269,35	-4,09%	-952.703,00	-2,13%	144,39%
<b>A.4) RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+17)</b>	<b>6.745.229,98</b>	<b>11,84%</b>	<b>4.271.661,58</b>	<b>9,57%</b>	<b>57,91%</b>
18) Resultado operaciones interrumpidas	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
<b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+18)</b>	<b>6.745.229,98</b>	<b>11,84%</b>	<b>4.271.661,58</b>	<b>9,57%</b>	<b>57,91%</b>

Tabla 9: Cuenta de Pérdidas y Ganancias individual 2015. Fuente: Elaboración propia.

La cuenta de resultados nos muestra que los beneficios de Altia proceden en su totalidad de operaciones corrientes y que con respecto al año anterior ha incrementado su beneficio en un 57,91%.

El incremento del beneficio se fundamenta en el aumento del beneficio de explotación (70% más que en el año anterior) y en la generación de un resultado financiero positivo (negativo en 2014).

El resultado de explotación ha mejorado gracias al incremento de la cifra de negocios y de otros ingresos de explotación, si bien estos solo representan un 2,73% con respecto a la facturación principal, que han compensado el incremento de los gastos de explotación, entre los que destacan los consumos (aprovisionamientos) con un aumento del 46% pero siendo menos relevantes en términos monetarios, puesto que la cifra de negocios aumentó en 12 millones y los consumos lo hicieron en 8 millones.

Llama la atención la reducción en el gasto por amortización de inmovilizado, aunque guarda relación con la reducción de inmovilizado material e intangible que se ve en el balance.

En cuanto a los gastos del periodo que mayor cifra de negocios absorben cabe destacar los consumos y los gastos de personal con un 47% y 32% respectivamente, si bien estos últimos se han reducido ligeramente.

El resultado financiero muestra un incremento porcentual muy elevado (165%) porque la empresa ha conseguido reducir los gastos financieros de la deuda (gracias a la reducción de la deuda a largo plazo que se observa en el balance) y ha incrementado los ingresos financieros debido al aumento de los créditos concedidos a empresas vinculadas y a terceros ajenos.

## 1.10 Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos Individual

	2015	%s/ total	2014	%s/total	% variación
<b>A)Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias</b>	<b>6.745.229,98</b>	<b>1,00</b>	<b>4.271.661,58</b>	<b>1,00</b>	<b>0,58</b>
III.Subvenciones,donaciones y legados recibidos	9.226,12	0,00	0,00	0,00	1,00
VII.Efecto impositivo	-2.018,22	0,00	0,00	0,00	1,00
<b>B)TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS AL PN</b>	<b>7.207,90</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1,00</b>
VIII.Por valoración de instrumentos financieros	0,00	0,00	-2.858,71	0,00	-1,00
<b>1.Activos financieros disponibles para la venta</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-2.858,71</b>	<b>0,00</b>	<b>-1,00</b>
X Subvenciones,donaciones y legados recibidos	-18.005,50	0,00	-7.587,06	0,00	1,37
XIII.Efecto impositivo	3.938,71	0,00	2.410,56	0,00	0,63
<b>C)TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PYG</b>	<b>-14.066,79</b>	<b>0,00</b>	<b>-8.035,21</b>	<b>0,00</b>	<b>0,75</b>
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (A+B+C)</b>	<b>6.738.371,09</b>	<b>1,00</b>	<b>4.263.626,37</b>	<b>1,00</b>	<b>0,58</b>

Tabla 10: Ingresos y Gastos reconocidos individual 2015. Fuente: Elaboración propia.

El estado del año 2015 recoge además del resultado del ejercicio (6.745.229,98 euros), los ingresos y gastos que se imputan al patrimonio neto.

En el apartado de ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto se recoge la subvención de capital no reintegrable que se ha recibido en el ejercicio por importe de 9.226,12 euros. Se presenta por el importe bruto, si bien su efecto

impositivo asciende a 2.018,22 euros, por lo que el ingreso en patrimonio neto, después de descontar el impuesto diferido, queda en 7.207,90 euros.

En el apartado de “trasferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias”, figura con signo negativo la transferencia a la cuenta de resultados por importe de 18.005,50 euros de una subvención o donación y su correspondiente efecto fiscal.

En el año 2014, se recoge el resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias (4.721.661,58 euros) y dos transferencias a la cuenta de resultados:

- o Subvenciones, donaciones o legados por importe de 7.587,06 euros.
- o Transferencia de activos financieros disponibles para la venta con importe de (2.858,71 euros), lo que nos indica que se han vendido activos financieros clasificados en esta categoría, que acumulaban un aumento de valor razonable de 2.858,71 euros.

El efecto impositivo es producto de ambas transferencias.

El análisis porcentual nos indica que del total de ingresos y gastos reconocidos, el resultado del ejercicio representa el 100,10 % y la subvención de capital recibida tan solo un 0,11% del total. El resultado total es menor que el del ejercicio debido a la transferencia a la cuenta de pérdidas y ganancias que representa un -0,21%.

Con respecto al año 2014, el resultado del ejercicio representaba un 100,19% del total ya que las transferencias a la cuenta de resultados de la venta de los activos financieros disponibles para la venta y la subvención representan un -0,19% del total.

## 1.11 Estado de Cambios en el Patrimonio Neto Individual

	CAPITAL		Prima emisión	Reservas	(Acciones propias)	Rtdo ej.anter	Rtdo ejercicio	(Div a cuenta)	Ajustes valor	Subv,dona c	TOTAL
	Escriturado	no exigido									
<b>C) SALDO FINAL 2014</b>	137.563,70	0	2.533.099,50	13.557.743,53	-9.104,25	0	4.271.661,58	0	0	19.301,41	20.510.265,47
I Ajustes por cambios de criterio 2014	0	0	0	221.707,39	0	0	0	0	0	0	221.707,39
II. Ajustes por errores 2014	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>D) SALDO AJUSTADO AL INICIO 2015</b>	137.563,70	0	2.533.099,50	13.779.450,92	-9.104,25	0	4.271.661,58	0	0	19.301,41	20.731.972,86
I.Total ingresos y gastos reconocidos	0	0	0	0	0	0	6.745.229,98	0	0	-14.066,79	6.731.163,19
II. Operaciones con socios y accionistas	0	0	0	2.450,93	-17.828,55	0	-1.100.509,60	0	0	0	-1.115.887,22
1.Aumento de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.(-) Reducción de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.Conversión de pasivos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4 (-) Distribución de dividendos	0	0	0	0	0	0	-1.100.509,60	0	0	0	-1.100.509,60
5.Operaciones netas con acciones propias	0	0	0	2.450,93	-17.828,55	0	0	0	0	0	-15.377,62
6 Incremento (disminución) por combinaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.Otras operaciones con socios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Otras variaciones del patrimonio neto	0	0	0	3.171.192,25	0	0	-3.171.151,98	0	0	7.207,90	7.248,17
<b>E) SALDO FINAL 2015</b>	137.563,70	0	2.533.099,50	16.953.094,10	-26.932,80	0	6.745.229,98	0	0	12.442,52	26.354.497,00

Tabla 11: Patrimonio Neto individual 2015. Fuente: Elaboración propia.

En 2015 las operaciones que tuvieron lugar fueron las siguientes:

- Se han aumentado las Reservas voluntarias por importe de 221.707,39 euros, a raíz de un cambio en el criterio de imputación contable y fiscal derivado de una inspección de la Agencia Tributaria para comprobar las cantidades deducidas en 2013 en concepto de actividades de Investigación y Desarrollo y la correspondiente imputación temporal de los ingresos relacionados con ellas. (Nota 2.8. Corrección de errores).
- Reparto de beneficio: el resultado de 2014 que ascendió a 4.271.661,58 euros se destinó a dividendos a pagar por importe de 1.100.509,60 euros y el resto a reservas por importe de 3.171.192,25 euros.
- Las operaciones netas con acciones propias nos muestran un aumento en el saldo deudor (patrimonio neto negativo), ya que el coste de las nuevas acciones propias adquiridas supera al valor en libros de las enajenadas en 2015, para las que se registra un abono a reservas que recoge la diferencia positiva entre el precio de venta y el valor en libros de las acciones vendidas.

Según la nota 9.3 de la memoria “Fondos propios”, la sociedad adquirió acciones propias 13.111 acciones propias a un precio medio de 10,35 euros, con un importe de total de 135.710,21 euros (gastos incluidos) y vendió acciones propias por un importe total de 120.332,59 euros.

- En otras variaciones del patrimonio neto, además de recoger la distribución del resultado a reservas, se recoge un incremento en subvenciones, donaciones y legados que asciende a 7.207,90 euros. Este aumento no está recogido en el estado de ingresos y gastos reconocidos, por lo que puede tratarse de una subvención reintegrable convertida en patrimonio neto, aunque no sería ésta la forma correcta de contabilizarla. La nota 18 de la memoria, sólo nos informa de los saldos de las subvenciones, pero no de sus movimientos en el periodo.

Según la nota 19 de combinaciones de negocios no se ha producido operaciones en este ejercicio, las fusiones no son de este año, son de 2013, por lo que seguimos sin saber de dónde proceden esas subvenciones recogidas en el ECPN y de las que la memoria no dice nada.

## 2. ANÁLISIS ECONÓMICO

### 2.1 Rentabilidad económica de la Explotación y de las Inversiones

Se procederá a calcular los ratios de rentabilidad económica, rentabilidad económica de la explotación y rentabilidad de las inversiones financieras.

El concepto de rentabilidad surge al relacionar por cociente los resultados obtenidos en un período de tiempo con la inversión efectuada o con las fuentes de financiación utilizadas. Está destinado a medir el rendimiento obtenido por la empresa, en términos relativos, con los capitales invertidos durante un período determinado. Garrido Miralles, P. (2012).

Por ello, los ratios de rentabilidad utilizan componentes de la cuenta de resultados, comparándose una medida de beneficios con una medida de la inversión realizada o fondos utilizados para conseguir dicho beneficio. Así, de forma genérica, podemos definir la rentabilidad de la siguiente forma:

$$Re = \frac{\textit{Beneficio antes de Intereses e Impuestos}}{\textit{Activo Total}}$$

CONCEPTO	2015	2014	VARIACIÓN
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	9.073.499,00	5.224.365,00	-73,68%
<b>Gastos financieros</b>	64.707,00	95.042,00	-31,92%
<b>BAIT</b>	9.138.206,00	5.319.406,00	-71,79%
<b>Activo total</b>	38.556.774,00	32.033.352,00	20,36%
<b>Re global</b>	<b>0,24</b>	<b>0,17</b>	<b>42,72%</b>

Tabla 12: Rentabilidad económica global. Fuente: Elaboración propia.

El resultado financiero de la rentabilidad empresarial, cuando se aborda desde el exterior de la entidad encaminada, persigue esencialmente dos objetivos.

Por un lado, evaluar el rendimiento de las inversiones o de los activos. Los índices calculados con esta finalidad, denominados ratios de rentabilidad económica, deben medir el rendimiento global de la empresa y, por tanto, son indicadores de la eficiencia con que la dirección gestiona la totalidad de los recursos.

Observando la tabla anterior, podemos ver que la rentabilidad económica global de 2015 ascendió a 23,7%, mostrando un aumento con respecto a 2014 del 42,72%. Consecuencia del aumento en el beneficio antes de intereses e impuestos superior al incremento porcentual del activo total.

La rentabilidad económica de explotación tiene por objeto evaluar el rendimiento de los activos funcionales, que son aquellos directamente relacionados con la obtención de resultados de la actividad que constituye la actividad típica del negocio de la empresa. El activo funcional está constituido por el inmovilizado no financiero, más el activo corriente de explotación (existencias y deudores de explotación).

$$\text{Rentabilidad económica de la explotación} = \frac{\text{Beneficio de Explotación}}{\text{Activo funcional}}$$



CONCEPTO	2015	2014	VARIACIÓN
<b>Beneficio de explotación</b>	9.027.372,57	5.294.506,54	-70,50%
<b>Activo no corriente funcional</b>	6.838.052,36	7.120.460,31	-3,97%
<b>Activo corriente funcional</b>	16.820.224,00	14.329.881,00	17,38%
<b>Activo funcional</b>	23.658.276,00	21.450.341,00	10,29%
<b>Re explotación</b>	<b>38,16%</b>	<b>24,68%</b>	<b>54,59%</b>

Tabla 13: Rentabilidad económica de la explotación. Fuente: Elaboración propia.

En la tabla precedente, la rentabilidad económica calculada sobre el activo funcional ascendió en 2015 a 38,16%, un 54,59% superior a la del año anterior.

La rentabilidad económica de la explotación neta, se obtiene de igual forma que la rentabilidad económica de la explotación, pero teniendo en cuenta el activo funcional neto como denominador. Se determina restando del activo funcional el pasivo corriente de explotación.

$$\text{Rentabilidad económica de la explotación neta} = \frac{\text{Beneficio de Explotación}}{\text{Activo funcional neto}}$$

CONCEPTO	2015	2014	VARIACIÓN
<b>Beneficio de explotación</b>	9.027.373,00	5.294.506,54	-70,50%
<b>Activo no corriente funci</b>	6.838.052,00	7.120.460,00	-3,97%
<b>NOF</b>	9.025.022,00	8.546.750,00	5,60%
<b>Activo funcional neto</b>	15.863.074,00	15.667.210,00	1,25%
<b>Re explotación</b>	<b>56,91%</b>	<b>33,79%</b>	<b>68,40%</b>

Tabla 14: Rentabilidad económica de la explotación neta. Fuente: Elaboración propia.

La rentabilidad económica de explotación calculada sobre el activo funcional neto, ascendió en 2015 al 56,91%, un 68,4% superior a la del año 2014. Su evolución será comentada en el análisis del árbol de la rentabilidad que se adjunta.

Separadamente, se mide la rentabilidad de las inversiones financieras de la empresa, dividiendo los resultados financieros (antes de intereses de deudas) entre el valor en libros de los activos financieros no corrientes y corrientes.

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Resultado Financiero}}{\text{Activos Financieros}}$$

CONCEPTO	2015	2014	VARIACIÓN
<b>Resultado financiero</b>	46.127	-70.142	-165,76%
<b>Activos financieros fijos ( excepto instr.financieros l/p emp grupo</b>	1.251.577	418.998	198,71%
<b>Activos financieros corrientes</b>	1.087.771	925.267	17,56%
<b>Activos financieros</b>	2.339.348	1.344.265	74,02%
<b>Re de las inversiones financieras</b>	<b>1,97%</b>	<b>-5,22%</b>	137,79%

Tabla 15: Rentabilidad financiera. Fuente: Elaboración propia.

En la tabla observamos que la rentabilidad de las inversiones financieras es positiva en 2015, frente al carácter negativo de 2014; por lo que muestra una evolución muy favorable, incrementándose en un 137,79%.

## 2.2 Evolución de la Rentabilidad Económica de la Explotación del Ejercicio (Árbol de ratios).

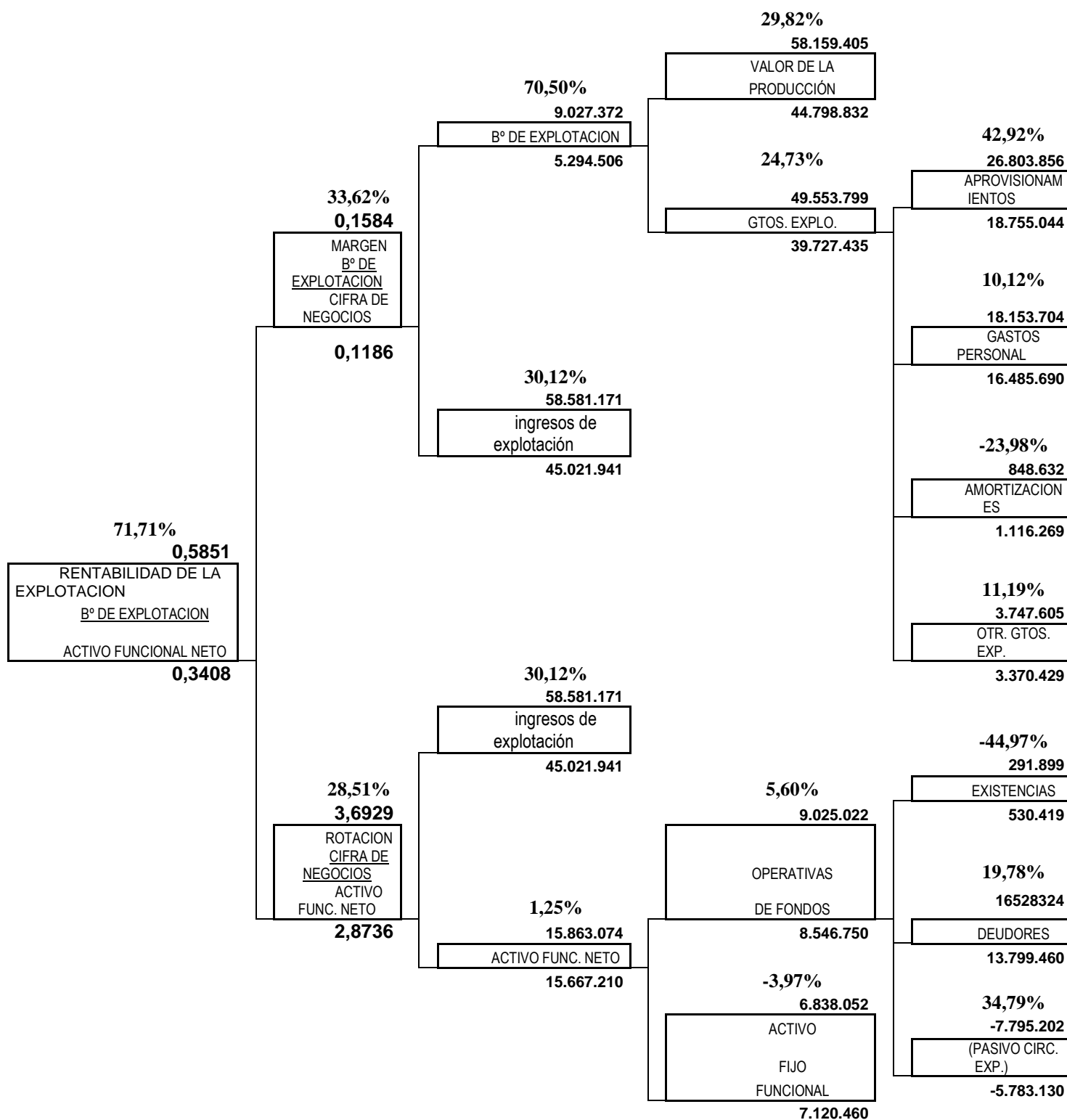


Gráfico 8: Rentabilidad económica de la explotación. Fuente: Elaboración propia.

La rentabilidad económica de explotación, positiva en ambos periodos, se ha incrementado con respecto al año 2014 en un 71,71% debido tanto al aumento del margen comercial como de la rotación del activo funcional.

El incremento del margen en un 33,62% viene explicado por el aumento en términos monetarios del valor de la producción superior a los gastos de explotación, si bien estos muestran un incremento relativo superior. Todos los gastos de explotación se han incrementado siendo los aprovisionamientos el gasto que mayor incremento presenta.

La rotación del activo se incrementado un 28,51% porque pese al aumento del activo funcional en un 1,25%, el aumento de los ingresos de explotación ha sido mucho más relevante, 30,12%.

El activo funcional aumentó un 1,25% porque las necesidades operativas de fondos se incrementaron un 5,6% que ha compensado la disminución del activo fijo funcional en un 3,97%.

Las necesidades operativas de fondos aumentaron un 5,6% porque el incremento de los deudores en términos absolutos ha sido más significativo que la reducción de las existencias y el incremento de los acreedores comerciales.

## 2.3 Rotación del Activo Fijo Funcional

	2015	2014	Variación
Rotación del activo fijo funcional	3,6929	2,8736	0,8193
<b>vida útil media del inmovilizado amortizable</b>	<b>8,79</b>	<b>6,8</b>	<b>1,99</b>
vida media del inmovilizado intangible depreciable	4,44	4,89	
vida media del inmovilizado material depreciable	10,47	7,09	
vida útil media de inversiones inmobiliarias depreciables	3,65	0	
<b>% de vida útil media amortizada del inmovilizado</b>	<b>58,22%</b>	<b>51,38%</b>	<b>6,84%</b>
% de vida útil consumida del Inmov.Intangible	63,05%	41,26%	
% de vida útil consumida del Inmov Material	58,96%	52,47%	
% de vida útil consumida de Invers. Inmobiliarias	27,41%	0	
<b>Vida útil media del inmovilizado no amortizada</b>	<b>3,67</b>	<b>3,3</b>	<b>0,37</b>
Vida útil media del Inmov. Intangible no amortizada	1,64	2,88	
Vida útil media del Inmov. Material no amortizada	4,3	3,37	
Vida útil media de Invers. Inmobiliarias no amortizada	2,65	0	

Tabla 16: Rotación del activo fijo funcional. Fuente: Elaboración propia.

En relación con los activos fijos funcionales depreciables podemos observar que se ha producido un efecto de renovación en los mismos, a pesar de que la vida útil media de dichos activos se ha incrementado con respecto al año anterior. Es decir, aumenta la vida útil media no amortizada a 3,67 años, pero ello es debido a que se amortiza más lentamente, o dicho de otro modo, tienen un mayor peso inmovilizados con una vida útil mayor. Sin embargo, el porcentaje de vida útil amortizada aumentó un 6,84%, lo que es prueba de la renovación del inmovilizado.

Esta renovación del inmovilizado se traduce en un aumento de la rotación del activo y por lo tanto un efecto positivo sobre la rentabilidad económica de explotación.

## 2.4 Rotación de las Necesidades Operativas de Fondos

	2015	2014	Variación
ROTACION N.O.F	6,49	5,27	1,22
Rotación de mercaderías	3,86	3,68	0,18
Rotación de materias primas	0,00	0,00	0,00
Rotación de productos en curso	0,00	0,00	0,00
Rotación de Productos Terminados	0,00	0,00	0,00
Rotación de clientes	3,64	3,43	0,21
Rotación de Proveedores	0,64	1,33	-0,69

Tabla 17: Rotación del activo fijo funcional. Fuente: Elaboración propia.

La empresa desarrolla una actividad comercial por lo que no tiene materias primas, productos en curso, ni productos terminados.

La rotación de mercaderías aumentó, lo que nos indica que ha disminuido el periodo de venta, lo que provoca de forma individualmente considera un incremento de la rotación de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF).

La rotación de clientes también aumentó, lo que nos indica que el periodo de cobro ha disminuido, lo que afecta de forma favorable a la rotación de las NOF.

La rotación de proveedores ha disminuido lo que conlleva un incremento en el periodo de pago, que al ser de pasivo, favorece el aumento de la rotación de las NOF.

$$\text{Rotación de las NOF} = \frac{\text{Ingresos de Explotación}}{\text{NOF}}$$

La rotación de las NOF se ha incrementado como consecuencia del efecto favorable de sus rotaciones y al ser el margen de explotación positivo ha contribuido al incremento de la rentabilidad económica de explotación.

## 2.5 Valor Añadido

	2015	% s/ V.A.	2014	% s/ V.A.	variacion 2015-2014	Var. en porcent.
<b>VALOR AÑADIDO GENERADO:</b>	27.933.390,34	100,00%	22.707.773,96	100,00%	5.225.616,38	23,01%
<b>REPARTO DEL VALOR AÑADIDO:</b>						
<b>AL PERSONAL:</b>	18.153.704,20	65,00%	16.485.690,86	72,60%	1.668.013,34	10,12%
<b>A LOS ACREDORES:</b>	64.706,61	0,23%	95.041,78	0,42%	-30.335,17	-31,92%
<b>AL ESTADO:</b>	2.328.269,35	8,34%	952.703,00	4,20%	1.375.566,35	144,39%
<b>A LOS ACCIONISTAS:</b>	1.100.509,60	3,94%	756.600,35	3,33%	343.909,25	45,45%
<b>AUTOFINANCIACIÓN:</b>	6.286.200,58	22,50%	4.417.737,97	19,45%	1.868.462,61	42,29%
<b>NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS:</b>	548		516		32	
<b>VALOR AÑADIDO POR EMPLEADO:</b>	50.973,34		44.007,31		6.966,03	
<b>EMPLEADO:</b>	33.127,20		31.949,01		1.178,18	
<b>DIFERENCIA:</b>	17.846,14		12.058,30		5.787,84	
<b>DIFERENCIA (%):</b>	53,87%		37,74%			
<b>COEFICIENTE DE CAPITAL:</b>	0,72		0,71		0,02	
<b>(Valor añadido/activo total)</b>						

	2015	2014
<b>Valor de la producción</b>	<b>58.159.404,93</b>	<b>44.798.832,47</b>
Importe neto de la cifra de negocios	56.974.813,54	44.648.327,56
Subvenciones explotación	1.184.591,39	150.504,91
<b>Consumos externos</b>	<b>30.226.014,59</b>	<b>22.091.058,51</b>
Consumos	26.803.856,56	18.755.044,39
Gastos externos	3.422.158,03	3.336.014,12
<b>VALOR AÑADIDO</b>	<b>27.933.390,34</b>	<b>22.707.773,96</b>

Tabla 18: Valor Añadido. Fuente: Elaboración propia.

Indicar que el Valor añadido generado, se obtiene de la diferencia entre el valor de la producción (Importe neto de la cifra de negocios más las subvenciones de explotación) y los consumos externos (consumos más los gastos externos).

El valor añadido se ha incrementado con respecto a 2014 en un 23% debido al aumento del valor de la producción superior al de los consumos externos.

La empresa está equilibrada puesto que el valor añadido le permite cubrir con garantías los gastos de personal y los gastos financieros de las deudas.

De los agentes económicos que participan en la generación del valor añadido, el personal es el que más valor añadido absorbe, un 65% y aunque con respecto al año anterior el porcentaje de peso relativo se ha reducido (72,6% en 2014), en valores monetarios se ha incrementado un 10,12%.

Cabe destacar la remuneración a los accionistas y al Estado , partidas que con respecto al año 2014 han aumentado de forma significativa ,tanto en términos relativos como en términos absolutos ,esto es debido al incremento del beneficio y como consecuencia de ello, la retribución a los accionistas.

El número medio de trabajadores ha aumentado y con ello el valor añadido por empleado, indicándonos que el valor añadido que cada trabajador adiciona a la actividad es mayor que en el ejercicio anterior, por lo que podemos analizarlo como una medida de la productividad del factor trabajo.

El coeficiente de capital se ha incrementado ligeramente lo que nos indica que junto al incremento del valor añadido destinado a la autofinanciación, incrementa las posibilidades de la empresa para financiar su crecimiento.



## 3. ANÁLISIS FINANCIERO

### 3.1 Ratios de Situación Financiera

	2015	2014	Variación		SECTOR
NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS:	7.189.506	7.289.370	-99.864		-46313000
RECURSOS LÍQUIDOS NETOS:	11.848.386	7.586.266	4.262.120		61943000
<b>CAPITAL CORRIENTE:</b>	<b>19.037.892</b>	<b>14.875.636</b>	<b>4.162.256</b>		15630000
COEFICIENTE BÁSICO DE FINANCIACIÓN					
<u>PATRIMONIO NETO + PASIVO FIJO</u>	1,78	1,51	0,26		1,82
ACTIVO FIJO + NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS					
ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN					
<u>PASIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN</u>	1,74	2,03	-0,29		0,725
ACTIVO CIRCULANTE AJENO A LA EXPLOTACIÓN					
<u>PASIVO CIRCULANTE AJENO A LA EXPLOTACIÓN</u>	7,84	4,01	3,83		9,21
GARANTÍA					
<u>ACTIVO TOTAL</u>	3,16	2,78	0,38		1,61
PASIVO EXIGIBLE					
ENDEUDAMIENTO					
<u>PASIVO EXIGIBLE</u>	0,46	0,56	-0,1		1,63
PATRIMONIO NETO					
PASIVO EXIGIBLE A LARGO PLAZO					
<u>PATRIMONIO NETO</u>	0,03	0,09	-0,06		0,15
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO					
<u>PASIVO CIRCULANTE</u>	0,43	0,47	-0,04		1,48
PATRIMONIO NETO					

Tabla 19: Ratios de Situación Financiera. Fuente: Elaboración propia.

Para el análisis del sector, indicar que se ha empleado el mismo grupo de comparación de empresas que se ha utilizado para determinar el margen de explotación al analizar la política de precios de ALTIA.

El coeficiente básico de financiación mayor que uno nos indica que tal y como podemos comprobar en el cuadro adjunto, el capital corriente es mayor que las necesidades operativas de fondos y los recursos líquidos netos son positivos. El coeficiente básico del sector presenta un valor muy similar al de Altia.

El ratio de solvencia a corto plazo (Activo corriente/ Pasivo corriente) es un ratio que permite analizar la capacidad de pagar las deudas a corto plazo con los activos corrientes. Lo desglosamos en solvencia funcional (Necesidades Operativas de Fondos) y solvencia extrafuncional (Recursos Líquidos Netos).

El ratio de solvencia funcional (NOF) es mayor que uno porque las necesidades operativas de fondos son positivas por lo que el pago de las deudas funcionales a corto plazo están cubiertas con los activos corrientes de explotación, con respecto al año anterior se redujo por la reducción del saldo de las necesidades operativas, ya que cuanto mayores sean las Necesidades Operativas de Fondos y en consecuencia está directamente relacionado con el período medio de maduración. Para esta ratio no hay por tanto, valores óptimos ya que esto depende de la duración del ciclo de explotación. Con respecto al sector presenta un saldo muy superior ya que la media de las empresas agrupadas arroja un saldo negativo.

El ratio de solvencia extrafuncional (RLN) es mayor que uno porque los recursos líquidos netos son positivos. La cifra es muy elevada porque hay un exceso de capital corriente extrafuncional, se incrementó con respecto al año anterior por el aumento del saldo de los recursos líquidos. Su valor nunca debería ser negativo para no tener déficit de tesorería, aunque tampoco no muy superior a la unidad para no estar sobrefinanciada en exceso. Con respecto al sector presenta un saldo inferior.

El ratio de garantía evalúa la solvencia de la empresa a largo plazo. Por debajo de la unidad nos indicaría que la empresa se encuentra en situación de quiebra técnica, aunque no podríamos decir que está en quiebra real ya que aunque la valoración de

las deudas del balance coincide con una aproximación muy fidedigna de la realidad, la valoración de los activos no recoge el valor real.

En 2015, garantía mayor que uno, lo que nos indica que los activos de los que dispone la empresa garantizan el pago de todas las deudas, no habiendo por tanto riesgo de quiebra.

Con respecto al año anterior la garantía se ha incrementado ligeramente y en comparación con el sector la garantía de Altia duplica la media de las empresas analizadas debido al elevado endeudamiento del sector que asciende a 1,63.

El ratio de endeudamiento nos indica que en 2015 por cada unidad monetaria de financiación propia Altia está endeudada en 0,46 de las que son deuda a largo plazo 0,03 y 0,43 a corto plazo. Con respecto al año anterior se produjo una reducción tanto a largo como a corto plazo.



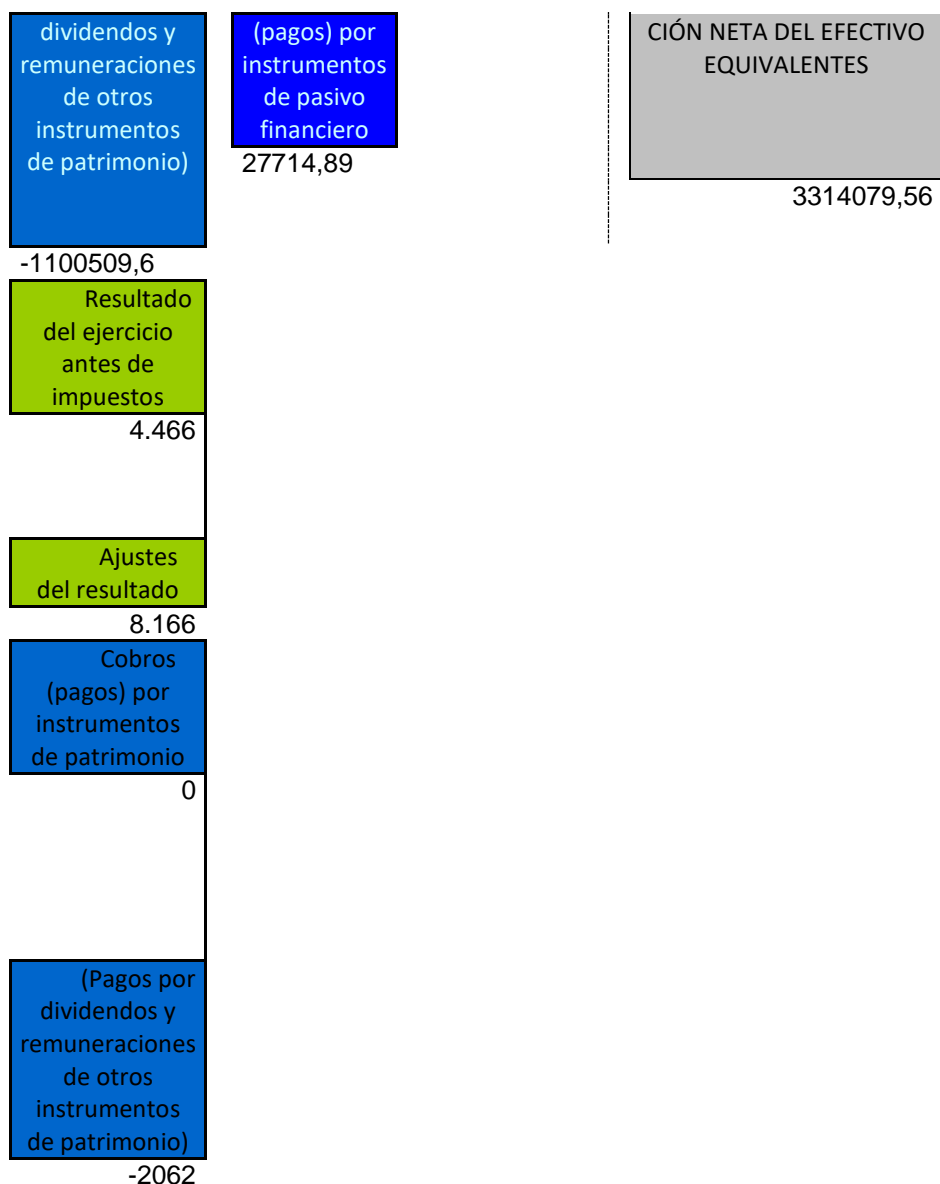


Gráfico 9: Flujos de efectivo. Fuente: Elaboración propia.

Altia genera en 2015 flujos de efectivo de explotación positivos menores que el resultado bruto debido al incremento de las necesidades operativas de fondos y de los pagos de impuestos e intereses. Como se comprobó al analizar la rotación de las necesidades operativas de fondos, el incremento de éste se explica por el aumento de las ventas y del margen de explotación, lo que compensa al efecto contrario del aumento de la rotación. (Ver Tabla 20).

Los flujos de explotación y los fondos procedentes de las aportaciones de acreedores los destina a invertir (en términos netos) en inmovilizados materiales, empresas vinculadas y otros activos financieros y pagar dividendos.

El excedente de tesorería lo destina al incremento del efectivo. También al pago de dividendos (flujos de efectivo de financiación no exigible negativos).

Estamos ante una empresa que se encuentra en una etapa de madurez, ya que su actividad le permite invertir y remunerar a los accionistas con el pago de dividendos.

### 3.2.1 Rotación de Capital Corriente

	2015	2014	Diferencia	Diferencia(%)
Importe neto de la cifra de negocios	56.974.813,54	44.648.327,56	12.326.486,00	27,61%
Resultado bruto de explotación/ importe neto de la cifra de negocios	0,16	0,14	0,01	9,70%
Rotación del capital corriente de explotación (Cifra de negocios /cc de explotación)	7,92	6,13	1,80	29,38%
<b>CAPITAL CORRIENTE DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>7.189.505,77</b>	<b>7.289.370,08</b>	<b>-99.864,31</b>	<b>-1,37%</b>

Tabla 20: Capital corriente de explotación. Fuente: elaboración propia.

La rotación del capital corriente de explotación se ha incrementado con respecto al ejercicio anterior como consecuencia del incremento de la cifra de negocios (27,61%) y la disminución del capital corriente de explotación (1,37%)

El incremento de la rotación tiene un efecto positivo sobre la rentabilidad económica de explotación ya que al ser el margen comercial positivo ha favorecido el incremento de la rentabilidad.

### 3.3 Apalancamiento Financiero

	2015	2014	Variación
<i>Beneficio después de impuestos (BDT):</i>	6.745.230,00	4.271.661,58	2.473.568,40
<i>Gastos financieros (GF):</i>	64.706,61	95.041,78	30.335,17
<i>Tipo de gravamen I.S. (t):</i>	0,28	0,28	-
<i>Fondos propios (FP):</i>	26.342.054,00	20.490.964,06	5.851.090,42
<i>Interés medio de deudas (i):</i>	0,03	0,02	0,01
<i>Beneficio antes de intereses (BAI):</i> <i>(BDT + GF(1-t))</i>	6.698.641,22	4.203.231,50	2.495.409,72
<i>Pasivo exigible medio (PE):</i> <i>(GF/i)</i>	2.124.839,86	3.970.372,73	-1.845.532,87
<i>Tasa de endeudamiento:</i> <i>(PE/FP)</i>	0,08	0,19	-0,11
<i>Rentabilidad de los capitales propios (Rf):</i> <i>(BDT/FP)</i>	0,26	0,21	0,05
<i>Rentabilidad del capital empleado (Rc):</i> <i>(BDT + GF(1-T)/FP+PE)</i>	0,24	0,17	0,07
<i>Efecto apalancamiento financiero:</i> <i>(Rf-Rc) = (Rc-ix(1-t))x(PE/FP)</i>	0,02	0,04	-0,02

Tabla 21: Apalancamiento financiero. Fuente: elaboración propia.

Cuando la empresa opera con recursos ajenos se dice que recurre al apalancamiento para financiarse. Muñoz Merchante, A. (2009).

El apalancamiento financiero es positivo en ambos ejercicios.

Con respecto al año anterior el efecto apalancamiento se ha reducido ligeramente porque el aumento del tipo de interés medio de las deudas y la disminución de la tasa de endeudamiento han compensado el incremento de la rentabilidad del capital empleado.

La rentabilidad de los capitales propios se ha incrementado por el aumento de la rentabilidad del capital empleado, siendo este aumento frenado por la disminución del apalancamiento.

### 3.4 Comportamiento Bursátil (Ratios de Mercado)

En este apartado analizaremos las ratios que son utilizadas para evaluar el rendimiento de las empresas.

- **Beneficio por acción (BPA).** Se calculará el beneficio por acción conforme a la Norma Internacional de Contabilidad, NIC 33. El beneficio por acción o EPS (earnings per share) es el cociente entre el resultado del ejercicio y el número de acciones en circulación, por lo que muestra el beneficio relativo a cada acción. Garrido Miralles, P. (2012). Es la porción del beneficio que corresponde a cada una de las acciones. Sirve como indicador de la rentabilidad de la empresa.

	2015	2014
<b>Resultado del ejercicio</b>	6.745.229,98	4.271.661,58
<b>Nº de acciones emitidas</b>	6.878.185,00	6.878.185,00
<b>Nº de acciones propias</b>	2.172,00	995,00
<b>Nº de acciones en circulación</b>	6.876.013,00	6.877.190,00
<b>Beneficio por Acción</b>	<b>0,98</b>	<b>0,62</b>

Tabla 22: Beneficio por acción. Fuente: Elaboración propia.

El Beneficio por acción se ha incrementado con respecto al año anterior en 0,36 euros por acción, consecuencia del incremento del resultado del ejercicio en un 57,91% y una ligera reducción de las acciones en circulación debido a la adquisición de autocartera, permaneciendo constante la cifra de capital social.

- **Ratio de pay-out o Ratio de la política de dividendos.** Expresado en tanto por cien, recoge los dividendos brutos repartidos en el ejercicio por cada unidad monetaria de beneficios. Este ratio nos establece la proporción de beneficio neto que se destina a dividendo. González Pascual, J. (2016). Para obtener esta ratio debemos realizar el cociente entre los dividendos brutos y el resultado del ejercicio.



	2015	2014
<b>Dividendos Brutos</b>	1.788.326,10	1.100.509,60
<b>Resultado del ejercicio</b>	6.745.229,98	4.271.661,58
<b>Ratio PAY-OUT (%)</b>	<b>0,27</b>	<b>0,26</b>

Tabla 23: Ratio de pay-out. Fuente: Elaboración propia.

El pay-out nos indica que con respecto al año anterior la sociedad reparte un porcentaje del resultado a dividendos ligeramente superior anterior. Hemos de recordar que el beneficio se incrementó en más de un 50% y sin embargo este incremento no se ha visto volcado en la política de dividendos ya que permanece prácticamente constante.

- **Ratio PER (Price earnings ratio).** El PER recoge la relación que existe entre el valor de mercado de un título, medido por la cotización del mismo, y el beneficio por acción del ejercicio. Garrido Miralles, P. (2012). El PER viene a indicar el número de años que deberán transcurrir para recuperar el coste de la inversión. Archel Domench, P. (2008).

	2015	2014
<b>Cotización a 31/12</b>	12,4	9,15
<b>BPA</b>	0,98	0,62
<b>Ratio PER</b>	<b>12,65</b>	<b>14,76</b>

Tabla 24: Ratio PER. Fuente: Elaboración propia.

El PER nos muestra que debido al incremento en la cotización de las acciones, los accionistas han reducido en 2 años el tiempo que tardarán en recuperar su inversión.

- **Ratio book-to-market (Precio valor contable).** Se define como el cociente entre el patrimonio neto y la cotización. Establece la relación entre el valor de mercado y el valor contable por lo que también se conoce como precio relativo. Es una medida para determinar la generación de valor de la empresa para sus accionistas.

	2015	2014
<b>Patrimonio neto</b>	26.354.497,00	20.510.265,47
<b>Nº de acciones</b>	6.876.013,00	6.877.190,00
<b>Valor contable</b>	3,83	2,98
<b>Valor de mercado</b>	12,40	9,15
<b>Ratio price to book</b>	<b>3,24</b>	<b>3,07</b>

Tabla 25: Ratio Price to book. Fuente: Elaboración propia.

La cotización es muy superior al valor contable y con respecto al año anterior se ha incrementado un 5,45%. La empresa es un valor fuerte en el mercado y su cotización no ha parado de crecer.



Gráfico 10: Evolución capitalización bursátil 01-01-15 a 31-12-15. Fuente: Altia.

- **Cotización, rentabilidad, volatilidad y beta de las acciones.** La cotización de las acciones de Altia a fecha 31 de diciembre de 2015 y 2014, corresponde a 12,40 y 9,15 respectivamente. (www.invertia.com).

La rentabilidad de una acción es una relación existente entre la cantidad invertida en una acción determinada de una empresa y el resultado económico que dicha actividad proporciona.

	2015	2014
<b>Ajuste de cierre inicial</b>	10,35	7,93
<b>Ajuste de cierre final</b>	12,11	8,8
<b>Rentabilidad</b>	<b>17,00%</b>	<b>10,97%</b>

Tabla 26: Rentabilidad por acción. Fuente: Elaboración propia.

El indicador de la volatilidad, mide el grado de incertidumbre que existe en los mercados financieros. Se utiliza para estimar y medir los cambios aleatorios que se producen en las rentabilidades de los diferentes activos financieros. La volatilidad anual es del 27,26%.

En cuanto a beta, mide la sensibilidad de la rentabilidad de un activo financiero ante cambios en la rentabilidad de una cartera de referencia. Por lo tanto, la beta nos indica

cómo variará la rentabilidad del activo financiero si lo comparamos con la evolución de una cartera o índice de referencia. En el caso de las acciones de Altia, el índice de referencia será el Mercado Alternativo Bursátil. El valor del indicador beta es de 0,35, menor que la unidad; lo que nos indica que el activo financiero presenta una menor variabilidad que el índice referencia (MAB) ([www.bolsa.diariodeleon.es](http://www.bolsa.diariodeleon.es)).

## Conclusiones

Altia es una compañía española independiente, de consultoría y prestación de servicios perteneciente al sector de las Tecnologías de la Información y Comunicación (TIC). Fue fundada en el mercado como ALTIA CONSULTORES, S.L. en 1994 y en el mercado se la identifica simplemente como ALTIA.

Con el análisis económico elaborado en el trabajo, se verifica cómo genera los resultados la empresa y cómo mejorarlos y con el análisis financiero se observa si la empresa dispone de fondos suficientes para su normal desenvolvimiento y si están adecuadamente distribuidos.

La rentabilidad financiera o rentabilidad de los capitales propios se incrementó con respecto al año anterior en 5 puntos porcentuales. El aumento viene dado por el aumento de la rentabilidad del capital empleado, pese al incremento del tipo de interés medio de las deudas y de la disminución de la tasa de endeudamiento, que siendo el apalancamiento financiero positivo debería haber aumentado para contribuir al aumento de la rentabilidad financiera.

La rentabilidad del capital empleado aumentó en 7 puntos porcentuales con respecto al año anterior por el incremento del beneficio antes de intereses y después de impuestos y la reducción del pasivo financiero, superiores al aumento de los fondos propios.

La rentabilidad económica global ha aumentado con respecto al año anterior en un 42,72% porque el aumento del BAIT en un 71,79% ha sido superior al del activo total (20,36%).

La rentabilidad económica de explotación aumentó con respecto al año anterior en un 71,71% debido al incremento del margen de explotación y de la rotación del activo funcional neto.

La rotación del activo funcional neto aumentó porque el incremento porcentual de los ingresos de explotación (30,12%) fue superior al del activo funcional neto (1,25%).

La empresa ha visto incrementada su capacidad de crecimiento, ya que es lo que nos indica su coeficiente de capital, que junto al incremento del valor añadido destinado a la autofinanciación, aumenta las posibilidades de la empresa para financiar su crecimiento.

El valor añadido generado en el ejercicio en curso, es mayor que los gastos de personal y los gastos financieros, por lo que la empresa genera valor suficiente para remunerar a los trabajadores y a los acreedores que participan con su trabajo y con la financiación ajena en la consecución de dicho valor añadido.

A través de los ratios de situación financiera, se observa que la empresa es solvente a corto plazo, ya que su capital corriente es positivo, tanto el funcional como el extrafuncional. De ello se deduce que el pago de las deudas a corto plazo está cubierto con los activos a corto plazo de los que dispone. Así mismo, se contempla que Altia también es solvente a largo plazo, dado que su ratio de garantía es mayor que uno en ambos ejercicios. Por ello, no hay riesgo de quiebra ya que la totalidad de sus activos garantizan el pago de todas las deudas.

Altia es capaz de convertir sus resultados en flujos de efectivo de explotación. Los flujos de efectivo de explotación son positivos lo que nos indica que los cobros de explotación han sido mayores que los pagos de la explotación. La empresa tiene capacidad para financiar sus inversiones con flujos de efectivo de la explotación, ya que estamos ante una empresa madura que financia las inversiones con los flujos que le genera su actividad, siendo la financiación ajena muy poco relevante. Además de

financiar las inversiones, los flujos que genera le permiten remunerar a los accionistas con el pago de dividendos.

La evolución de Altia ha sido favorable con respecto al año anterior. El resultado del ejercicio ha aumentado en un 57,91%, situándose el aumento del resultado de explotación entorno a un 70%.

Sus rentabilidades también han aumentado, destacando el incremento de la rentabilidad económica de explotación en un 71,71%.

Tiene capacidad suficiente de generar flujos de explotación que le permiten financiar sus constantes inversiones por lo que además de crecer en activos muestra una madurez absoluta ya que cada vez depende menos de la financiación ajena.

Sus ratios de situación financiera también nos muestran una empresa solvente tanto a corto como a largo plazo, estando muy por encima de las empresas del sector que presentan una cifra de negocios similar.

La rentabilidad de los capitales propios y del capital empleado también crecieron si bien la reducción de su endeudamiento ha frenado el aumento de la rentabilidad del capital propio.

Es una empresa en equilibrio ya que genera valor añadido, y además superior al del año anterior, que le permite remunerar al personal y a los acreedores, además de incrementar su autofinanciación.

# Bibliografía

Altia. (2016). Dossier Corporativo 2015. Recuperado de [https://www.altia.es/sgc/export/sites/default/galerias/documentos/dossier/Dossier\\_Corporativo\\_2015.pdf](https://www.altia.es/sgc/export/sites/default/galerias/documentos/dossier/Dossier_Corporativo_2015.pdf)

Altia. (2016). Informe anual 2015. Recuperado de [https://www.altia.es/sgc/export/sites/default/galerias/documentos/inversoresAccionistas/Informe\\_anual\\_2015.pdf](https://www.altia.es/sgc/export/sites/default/galerias/documentos/inversoresAccionistas/Informe_anual_2015.pdf)

Altia. (2016). Plan de negocio 2016-2017. Recuperado de [https://www.altia.es/sgc/export/sites/default/galerias/documentos/inversoresAccionistas/HR\\_Plan\\_de\\_Negocio\\_2016-2017\\_26-06-17.pdf](https://www.altia.es/sgc/export/sites/default/galerias/documentos/inversoresAccionistas/HR_Plan_de_Negocio_2016-2017_26-06-17.pdf)

Archel Domench, P. , Lizarra Dallo, F., Sánchez Alegría, S. (2008). Estados contables: Elaboración, análisis e interpretación (2ª ed.) . Madrid: Pirámide.

B.P.G. (2 de diciembre de 2010). ALTIA debuta en el Mercado Alternativo con un alza del 2'2%. Cinco días. Recuperado de <https://www.altia.es/sgc/sc/prensa/actualidad/economica/lista/2010/economica26.html>

Garrido Miralles, P. , Iñiguez Sánchez, R. (2012). Análisis de estados contables: Elaboración e interpretación de la información financiera (3ª ed.) . Madrid: Pirámide.

Giner de la Fuente, F., & Gil Estallo, María de los Ángeles. (2004). Los sistemas de información en la sociedad del conocimiento. Madrid: Esic.

González Pascual, J. (2016). Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera (5ª ed.) . Madrid: Pirámide.

<http://bolsa.diariodeleon.es/analisis-riesgo/ALTIA-CONSULT-ES0113312005-104892716-55/ficha-cotizacion.html>

<http://www.datosmacro.com/pib/espana?anio=2015>

<http://www.gesprobolsa.com/altia-uno-de-los-ultimos-tesoros-del-mab/>

<http://www.invertia.com/mercados/bolsa/empresas/altia/historico-rv011altia>

<https://www.altia.es/sgc/sc/altia/>

Kotler, P. (2003). Fundamentos de marketing (6ª ed.). México: Prentice Hall.

Muñoz López, L. (2015). Informe Anual del sector TIC y de los Contenidos en España 2015. Madrid: Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital. Recuperado de [http://www.ontsi.red.es/ontsi/sites/ontsi/files/el\\_sector\\_tic\\_y\\_de\\_los\\_contenidos\\_en\\_espana\\_informe\\_anual\\_2014\\_edicion\\_2015.pdf](http://www.ontsi.red.es/ontsi/sites/ontsi/files/el_sector_tic_y_de_los_contenidos_en_espana_informe_anual_2014_edicion_2015.pdf)

Muñoz Merchante, A. (2009). Análisis de estados financieros: Teoría y práctica (2ª ed.) . Madrid: Ediciones Académicas.

Régimen de consolidación fiscal. (2014). Cont4bl3, (49), 6-9. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4647474.pdf>