



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA



Análisis comparativo de las empresas del sector de Tecnología y Telecomunicaciones, en el Mercado Continuo y en el Mercado Alternativo Bursátil.

Trabajo Final de Grado.
Grado en Administración y Dirección de Empresas.

Autor: Vicent Martínez Belda.
Tutora: María Natividad Guadalajara Olmeda.

Valencia, julio de 2019.

Índice de contenidos.

Resumen.	9
Abstract.	11
1.Introducción.	12
1.1 Justificación del TFG.	14
1.2 Motivación.	14
1.3 Objetivos.	15
2. El sistema financiero español.	17
2.1. Definición y caracterización.	19
2.2. Elementos que lo conforman.	20
2.3. Evolución del sistema financiero en España.	21
3. Mercados financieros.	23
3.1. Definición y caracterización.	25
3.2. Clasificación de los mercados financieros.	26
3.2.1. Clasificación según el grado de intermediación.	27
3.2.2. Clasificación según el grado de formalización.	27
3.2.3. Clasificación según el plazo o las condiciones.	28
3.2.4. Clasificación según la fase de negociación de los activos.	28
3.2.5. Clasificación según el grado de intervención.	28
3.2.6. Clasificación según el alcance.	29
3.2.7. Clasificación según las características de los activos negociados.	29
3.3. La Renta Fija.	29
3.4. La Renta Variable.	30
4. Bolsas y Mercados Españoles (BME).	33
4.1. La sociedad de Bolsas y Mercados Españoles.	35
4.2. El Mercado Continuo (MC).	36
4.3. El Latibex.	37
4.4. El Mercado Alternativo Bursátil (MAB).	37
5. Sectores económicos en España.	40
5.1. Introducción.	42
5.2. Sector de tecnología y telecomunicaciones.	43
5.2.1. Empresas cotizadas en el MC y en el MAB.	43
5.2.2. Comparativa de capitalizaciones en el MC y en el MAB.	50
6. Análisis cuantitativo.	50
6.1.Fuentes de información	46

6.1.1. Amadeus IT Group, S.A.	56
6.1.2 Amper, S.A.	57
6.1.3. Cellnex Telecom, S.A.	58
6.1.4. Global Dominion Access, S.A.	59
6.1.5. Euskaltel, S.A.	60
6.1.6. Grupo Ezentis, S.A.	61
6.1.7. Indra Sistemas, S.A.	62
6.1.8. MásMóvil Ibercom, S.A.	64
6.1.9. Telefónica, S.A.	65
6.1.10. Agile Content, S.A.	66
6.1.11. Altia, S.A.	67
6.1.12. Catenon, S.A.	68
6.1.13. Clever Global, S.A.	69
6.1.14. Eurona Telecom, S.A.	70
6.1.15. FacePhi, S.A.	71
6.1.16. Gigas Hosting, S.A.	73
6.1.17. Lleida.NET, S.A.	73
6.1.18. NPG Technology, S.A.	75
6.1.19. ThinkSmart, S.A.	76
6.1.20. VozTelecom,S.A.	77
6.2. Metodología de cálculo	78
6.2.1. Tasa de crecimiento anual del patrimonio neto.	78
6.2.2. Rentabilidad económica y financiera.	79
6.2.3. Rentabilidad por dividendo.	79
6.2.4. Ratio PER financiero.	80
6.2.5. Ratio precio valor contable.	80
6.3. Resultados para las empresas cotizadas en el Mercado Continuo (MC).	81
6.4. Resultados para las empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).	91
7. Análisis comparativo.	102
7.1. Empresas cotizadas en el Mercado Continuo (MC).	104
7.2. Empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).	112
7.3. Comparación entre los mercados.	122
8. Conclusiones del análisis.	125
8.1. Empresas cotizadas en el Mercado Continuo (MC).	127
8.2. Empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).	128
9. Bibliografía y webgrafía.	130

Índice de tablas.

Tabla 1. Número de empresas cotizadas en los mercados de renta variable y capitalización bursátil (en millones de euros) en los años 2016 y 2017.	38
Tabla 2. Capitalización bursátil (en miles de euros) de las empresas del sector Tecnología y Telecomunicaciones cotizadas en el Mercado Continuo en los años 2016 y 2017.	44
Tabla 3. Capitalización bursátil (en miles de euros) de empresas del sector Tecnología y Telecomunicaciones cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en los años 2016 y 2017.	46
Tabla 4. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Amadeus IT Group, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	56
Tabla 5. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Amper, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	57
Tabla 6. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Cellnex Telecom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	58
Tabla 7. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Global Dominion Access, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	59
Tabla 8. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Euskaltel, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	60
Tabla 9. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Grupo Ezentis, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	61
Tabla 10. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Indra Sistemas, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	63
Tabla 11. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa MásMóvil Ibercom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	64
Tabla 12. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Telefónica, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	65
Tabla 13. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Agile Content, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	66
Tabla 14. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Altia, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	67
Tabla 15. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Catenon, S.A. en diciembre 2016 y 2017.	68
Tabla 16. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Clever Global, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	69
Tabla 17. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Eurona Telecom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	70
Tabla 18. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa FacePhi, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	71
Tabla 19. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Gigas Hosting, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	72

Tabla 20. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Lleida.NET, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	74
Tabla 21. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa NPG Technology, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	75
Tabla 22. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa ThinkSmart, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	76
Tabla 23. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa VozTelecom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	77
Tabla 24. Ratios de la empresa Amadeus IT Group, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	81
Tabla 25. Ratios de la empresa Amper, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	82
Tabla 26. Ratios de la empresa Cellnex Telecom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	83
Tabla 27. Ratios de la empresa Global Dominion Access, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	84
Tabla 28. Ratios de la empresa Euskaltel, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	85
Tabla 29. Ratios de la empresa Grupo Ezentis, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	86
Tabla 30. Ratios de la empresa Indra Sistemas, S.A. en los años 2016 y 2017.	87
Tabla 31. Ratios de la empresa MásMóvil Ibercom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	88
Tabla 32. Ratios de la empresa Telefónica, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	89
Tabla 33. Ratios de la empresa Agile Content, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	91
Tabla 34. Ratios de la empresa Altia, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	92
Tabla 35. Ratios de la empresa Catenon, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	93
Tabla 36. Ratios de la empresa Clever Global, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	94
Tabla 37. Ratios de la empresa Euron Telecom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	95
Tabla 38. Ratios de la empresa FacePhi, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	96
Tabla 39. Ratios de la empresa Gigas Hosting, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	97
Tabla 40. Ratios de la empresa Lleida.NET, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	98
Tabla 41. Ratios de la empresa NPG Technology, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	99
Tabla 42. Ratios de la empresa ThinkSmart, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	100
Tabla 43. Ratios de la empresa VozTelecom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.	101
Tabla 44. Beneficio neto (en miles de euros) de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo en los años 2016 y 2017.	104
Tabla 45. Tasa de crecimiento del patrimonio neto (%) de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo en el año 2017.	105
Tabla 46. Rentabilidad económica (%) de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo en los años 2016 y 2017.	106
Tabla 47. Rentabilidad financiera (%) de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo en los años 2016 y 2017.	106
Tabla 48. Rentabilidad por dividendos (%) de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo en los años 2016 y 2017.	107
Tabla 49. PER financiero de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo en los años 2016 y 2017.	108

Tabla 50. Precio valor contable de las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo en los años 2016 y 2017.	109
Tabla 51. Ordenación de las empresas cotizadas en el MC en función de los resultados obtenidos en el cálculo de los ratios bursátiles de las empresas en el año 2016.	110
Tabla 52. Ordenación de las empresas cotizadas en el MC en función de los resultados obtenidos en el cálculo de los ratios bursátiles de las empresas en el año 2017.	111
Tabla 53. Beneficio neto (en miles de euros) de las empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en los años 2016 y 2017.	112
Tabla 54. Tasa de crecimiento del patrimonio neto (%) de las sociedades cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en el año 2017.	113
Tabla 55. Rentabilidad económica (%) de las empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en los años 2016 y 2017.	114
Tabla 56. Rentabilidad financiera (%) de las empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en los años 2016 y 2017.	115
Tabla 57. Rentabilidad por dividendo (%) de las empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en el año 2016 y 2017.	116
Tabla 58. PER financiero de las empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en los años 2016 y 2017.	117
Tabla 59. Precio valor contable de las sociedades cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en el año 2016 y 2017.	118
Tabla 60. Ordenación de las empresas cotizadas en el MAB en función de los resultados obtenidos en el cálculo de los ratios bursátiles de las empresas en el año 2016.	119
Tabla 61. Ordenación de las empresas cotizadas en el MAB en función de los resultados obtenidos en el cálculo de los ratios bursátiles de las empresas en el año 2017.	120
Tabla 62. Comparativa de los dos mercados (MC y MAB) con valores promedios, desviación típica y coeficiente de variación en el año 2016.	119
Tabla 63. Comparativa de los dos mercados (MC y MAB) con valores promedios, desviación típica y coeficiente de variación en el año 2017.	123

Índice de ilustraciones

Ilustración 1. Flujos de recursos y activos entre agentes económicos.	20
Ilustración 2. Impacto de la crisis financiera en la evolución del IBEX 35.	22
Ilustración 3. Clasificación de los mercados financieros.	27
Ilustración 4. Organigrama de la sociedad Bolsas y Mercados Españoles.	35
Ilustración 5. Requisitos previos de admisión a negociación en el MAB.	36
Ilustración 6. Requisitos previos de admisión a negociación en el mercado bursátil.	38
Ilustración 7. Capitalización de la Bolsa española por sectores.	43
Ilustración 8. Distribución de las empresas del Mercado Continuo según el volumen de capitalización bursátil.	51
Ilustración 9. Distribución de las empresas del Mercado Alternativo Bursátil según el volumen de capitalización bursátil.	52

Resumen.

La reforma del sistema financiero español en los años sesenta es un punto de partida idóneo para entender la transformación de dicho sistema hasta alcanzar la importancia actual.

Los cambios institucionales que se realizan en esta etapa y durante los años setenta y principios de los ochenta permiten, entre otras cosas, la apertura a los mercados financieros exteriores, la liberalización de los tipos de interés y la adecuación del sistema financiero a una economía de mercado.

Hoy en día, los mercados financieros son una herramienta fundamental para poner en contacto oferentes y demandantes de fondos y permitir el intercambio de capitales, contribuyendo así la estabilidad monetaria y financiera. Por otra parte, además de canalizar el ahorro hacia la inversión y de fijar los precios de los valores a partir de la oferta y la demanda, generan liquidez y reducen los costes y los plazos de intermediación. Todo ello en un escenario de transparencia y libertad en el proceso de compraventa de valores.

En los mercados financieros se distinguen el mercado de capitales y el mercado monetario. El primer de ellos, se divide entre mercado de crédito o préstamos a largo plazo y de mercado de valores. A su vez, dentro de este mercado de valores, el más importante es la Bolsa de valores, y a pesar de que en las bolsas de valores se negocian títulos de renta variable, renta fija y derivados, los primeros son los principales protagonistas en los mercados de valores.

En España existen dos mercados de renta variable: el Mercado Continuo (MC) y el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). En el presente Trabajo Fin de Grado se va a analizar las empresas del sector de Tecnología y Telecomunicaciones que cotizan en ambos mercados, de acuerdo con la información proporcionada por la sociedad Bolsas y Mercados Españoles. Concretamente se estudia la evolución de sus cotizaciones, su capitalización bursátil, su tasa de crecimiento, sus ratios bursátiles y su rentabilidades financieras y económicas en los últimos años, con el objetivo de detectar diferencias entre las empresas de cada mercado, y entre mercados con el fin de aportar información relevante para cualquier inversor interesado en el sector.

Tras la realización del TFG, se concluye que las empresas del sector TyT mejor posicionadas en los dos ejercicios analizados son Amadeus, en el MC y Altia, en el MAB. Amadeus es la compañía que obtiene mejores valores en el análisis comparativo de las empresas cotizadas en el MC en cuanto a rentabilidad económica y financiera y al ratio precio valor contable. En el MAB, Altia obtiene el primer puesto gracias a los valores del beneficio neto, rentabilidad económica y rentabilidad por dividendo.

En el extremo contrario, MásMóvil es la empresa del MC que obtiene peores resultados y ThinkSmart la empresa peor posicionada del MAB.

Por otro lado, las empresas del MC son más estables en posicionamiento y tienen menor variabilidad, por lo que son menos arriesgadas que las del MAB.

Abstract.

The Spanish Financial System reform in the 60's is an appropriate starting point in order to understand the transformation of this System till its current importance.

During this period, the 70's and the beginning of the 80's, there are some institutional changes that allow, between others, the opening to the external financial markets, the liberalization of the interest rates and the adequation of the Financial System to market economy.

Today, financial markets are an essential tool to contact givers and plaintiffs of funds and allow the exchange of capital, contributing to the monetary and financial stability. By contrast, in addition to canalising the savings to the investment and fixing the price of the values from the offer and demand, they provide liquidity and reduce de costs and periods of intermediation. All this in a scenery of transparency and freedom in the process of trade of values.

In spite of stock exchange negotiates equity securities, fixed rent and its byproducts, the first ones have the leading role in the financial market. In Spain, there are two markets of equity securities: the "Mercado Contínuo" (MC) and the "Mercado Alternativo Bursátil" (MAB). In the present "Trabajo de fin de grado" technology and telecommunications businesses which quote on the stock market are going to be analysed, according to the information provided by the "Sociedad de Bolsas y Mercados Españoles". In particular, the evolution of its quotes, its securitization capitalization, its stock ratio and its financial and economic profit in the last years, are studied with the purpose of finding differences between the markets and providing relevant information for each interested investor in the area.

To conclude, the companies of the TyT sector with better positions in the analised tax year are Amadeus, in the MC and Altia, in the MAB. Amadeus is the business with higher values in the comparative analysis of the prized companies in the MC in what refers to economic and financial profitability and to the price-value accountant ratio in the MAB, Altia is in the top position thanks to the values of net profit, economic profit and dividend yield.

Contrary to this, MásMóvil is the MC company with worst results, and ThinkSmart is in the lowest position in the MAB.

On the other hand, the analyses allow to know that the MC companies are steadier in their positions and they have lower coefficient of variation, because of that this represents a lower risk compared to the ones in the MAB.

CAPÍTULO 1

1. Introducción.

1.1. Justificación del TFG.

1.2. Motivación.

1.3. Objetivos.

1.1 Justificación del Trabajo Fin de Grado.

A lo largo de los dos últimos siglos, el sector de las Tecnologías y las Telecomunicaciones (TyT) ha experimentado un enorme desarrollo en el aspecto tecnológico y económico. Esto ha llevado a nuestro país a atraer inversiones internacionales de empresas del sector, hasta ocupar el quinto lugar en cuanto a inversión extranjera. Tanto es así que se llegó a alcanzar la cifra de 672 millones de euros en 2016, según informa la empresa *Atomico* (empresa internacional de inversiones en compañías tecnológicas).

Esta actividad económica la desarrollan en España compañías de distintas dimensiones y capacidad económica. Por un lado, encontramos grandes potencias europeas como Telefónica o Amadeus IT Group, empresas que registran unos valores de cifra de negocios en el ejercicio 2018 de 48.693 y 4.936 millones de euros, respectivamente. Estas grandes firmas conviven conjuntamente con una amplia red de pequeñas y medianas empresas, como pueden ser las sociedades Agile Content, Altia, Catenon, etc.

A pesar de que las diferencias existentes entre estos dos grupos de empresas les obligan a buscar financiación en distintos mercados de valores, la mayoría de las compañías del sector necesitan de los mercados financieros para realizar un intercambio de capitales. Es por ello que existen dos mercados de renta variable con distintas características, el Mercado Continuo (MC) y el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), que representan una herramienta esencial.

Mientras que el MC ofrece financiación a sociedades con grandes niveles de ventas y capitalización bursátil, el MAB alberga pequeñas y medianas empresas en expansión cuya capitalización es más reducida, ofreciéndoles una regulación y unos costes adaptados a sus características.

La importancia actual y las esperanzas de crecimiento de las empresas de TyT, llevan a estudiar estas sociedades que cotizan en los dos mercados nombrados anteriormente. Se realiza este Trabajo Fin de Grado (TFG) con el objetivo de analizar este sector económico y estudiar en profundidad su presencia en estos mercados de renta variable.

1.2 Motivación.

Durante estos satisfactorios cuatro años (2014-2018) de formación y crecimiento profesional estudiando el Grado en Administración y Dirección de Empresas, he conseguido despertar en mí, principalmente, un gran interés en la rama de las finanzas, la banca y la bolsa.

Por este motivo, y tras cultivar más en profundidad estas ramas en el cuarto curso con las asignaturas de “Dirección Financiera” y “Banca y Bolsa” he decidido nutrir mi TFG de estos conocimientos adquiridos, y de este modo, complementarlos. Además de estas materias, también he aprovechado los conocimientos adquiridos en otras asignaturas como pueden ser “Introducción a las finanzas” y “Derecho mercantil”, en el primer curso; “Contabilidad”, en el primer y segundo curso “Métodos estadísticos”, en el segundo curso y “Economía financiera”, en el tercer curso.

Con esta motivación he elegido realizar un análisis comparativo de las empresas del sector de TyT cotizadas, con el objetivo de analizar la evolución de sus magnitudes económicas.

Realizo este TFG consciente de que es una de las partes más importantes en la carrera universitaria para un estudiante, ya que sirve para aplicar los conocimientos adquiridos durante cuatro años, en la elaboración de un estudio relevante.

Por último, destacar que estoy muy agradecido de poder contar con la inestimable ayuda de mi tutora, siempre tan atenta e involucrada en el TFG; y de la que he podido aprender mucho.

1.3 Objetivos.

El objetivo principal del TFG es analizar las empresas españolas del sector económico TyT que cotizan tanto en el MC como en el MAB, con el fin de determinar diferencias entre ambos mercados, así como entre las empresas de un mismo mercado. Para ello se va a utilizar la información proporcionada por las propias empresas a través de los informes de auditoría anuales y la ofrecida por la sociedad Bolsas y Mercados Españoles (BME).

El TFG analizará los ejercicios económicos 2016 y 2017, ya que en el momento de realización del estudio, son los años más recientes de los que se dispone de una información financiera completa de todas las compañías del sector TyT.

Otros objetivos secundarios que se consideran relevantes alcanzar en el TFG son los siguientes:

- Conocer el Sistema Financiero español, su composición y evolución.
- Analizar la situación patrimonial y los resultados económicos de las empresas del sector TyT en 2016 y 2017.
- Estudiar la tasa de crecimiento anual.
- Analizar la evolución de las cotizaciones, su capitalización y ratios bursátiles.
- Estudiar la rentabilidad económica y financiera de las empresas del sector TyT en los últimos años, así como la rentabilidad de sus dividendos y su tasa de crecimiento.
- Detectar diferencias existentes entre ambos mercados, MC y MAB, teniendo en cuenta las características de cada uno de ellos.
- Aportar información relevante para inversores potenciales en el sector.

CAPÍTULO 2

2. El sistema financiero español.

2.1. Definición y caracterización.

2.2. Elementos que lo conforman.

2.3. Evolución del sistema financiero en España.

“Si la economía se presenta como un conjunto de bienes duraderos de que disponen las unidades económicas, la actividad económica se analiza como unos flujos reales y financieros que se producen en las operaciones que realizan entre sí las unidades económicas”.

Todo negocio precisa a lo largo de su ciclo de vida organizacional una fuente de financiación que le permita realizar sus inversiones reales. Es por ello que recurren, entre otras opciones, a los mercados de capitales, que les ofrecen, por otro lado, una mejor percepción de la empresa entre sus grupos de interés.

De igual manera, las familias refuerzan dichas inversiones reales de las empresas mediante la compra de sus productos o servicios. Esta operación se lleva a cabo gracias al ahorro de las mismas.

Por lo tanto, se genera una conexión entre las unidades económicas de ahorro y de inversión (Moral, 2005).

2.1. Definición y caracterización.

Desde el punto de vista institucional se entiende que un sistema financiero es un conjunto de entidades que generan, recogen, administran y dirigen, tanto el ahorro como la inversión, en un sistema político-económico. Está formado por instrumentos, intermediarios institucionales y mercados, cuyo objetivo primordial es el de encauzar los recursos excedentes generados por unidades económicas de gasto excedentarias (familias, empresas o gobiernos) hacia unidades de gasto deficitarias (familias, empresas o gobiernos). Las operaciones que se llevan a cabo en el sistema financiero tienen su origen y justificación en los desequilibrios que se producen en los distintos sectores económicos que conforman un sistema económico (Fernández, 2004).

La función fundamental de un sistema financiero es la de certificar una asignación eficaz de los recursos financieros. Además de ello, debe cumplir un conjunto de funciones básicas, como son: a) vincular las decisiones de ahorro e inversión por medio del crédito, b) canalizar los flujos de capitales facilitando el pago en las transacciones, c) transmitir y regular la política monetaria, y d) valorar los activos financieros.

Según Fernández (2004), por *activos financieros* se entiende no sólo las divisas, acciones, obligaciones o depósitos, sino también las pólizas de seguros, los créditos comerciales y préstamos o las cédulas para inversiones. Por tanto, activo financiero es todo aquel instrumento que es emitido por una unidad económica con déficit, para lograr una transferencia de fondos y riesgo. La ordenación de los mismos es compleja, según se atiende a la liquidez, al agente emisor o al mercado en el que se negocien dichos activos.

Las entidades que forman parte del sistema financiero español deben facilitar los recursos a coste explícito (RCE) que necesita el sistema económico para su normal desarrollo. El éxito en la consecución de dicho objetivo dependerá, en gran medida, del control y supervisión de las autoridades monetarias y financieras, para lo cual se requerirá la estructuración de mecanismos precisos que certifiquen la orientación del ahorro desde las unidades económicas que lo generan hasta las que lo precisan.

2.2. Elementos que lo conforman.

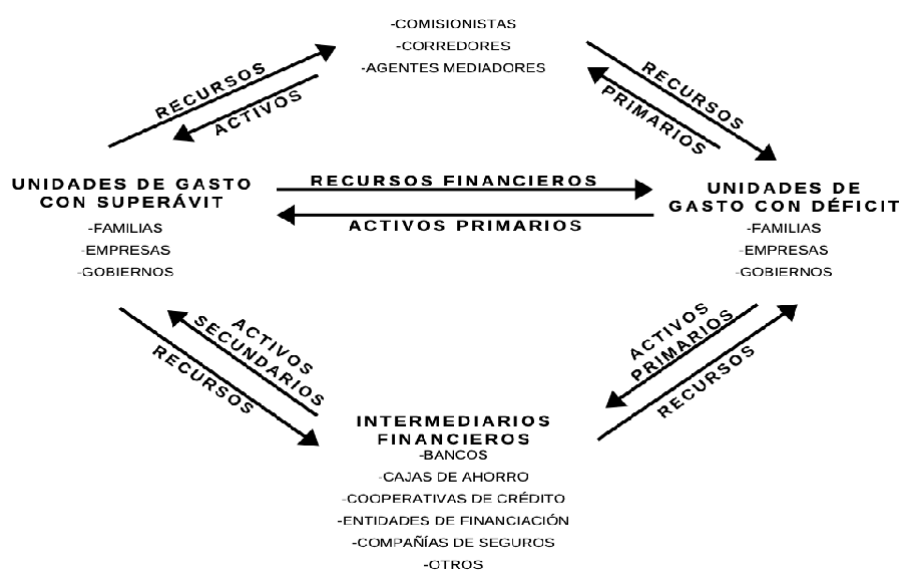
Con el objetivo de canalizar los flujos económicos entre las unidades económicas ahorradoras e inversoras, el sistema financiero se compone de un conjunto de elementos básicos.

En primer lugar, se tiene el lugar físico o electrónico en el que se realiza el intercambio de fondos, lo que se conoce como mercado financiero, que estudiaremos en profundidad en el siguiente capítulo.

Igual de importantes en las operaciones de compraventa de activos son las instituciones especializadas en la mediación y los intermediarios financieros. Son aquellas instituciones que conectan entre sí las unidades económicas ahorradoras con las que precisan de fondos, con el objetivo de reducir los costes y, en algunos casos, de realizar una transformación de los títulos (intermediación). Dentro de este grupo de instituciones e intermediarios se ubican los bancos y cajas de ahorro, las sociedades de valores y bolsas, los fondos de pensiones y los bancos de inversión (Fernández, 2004). Por último, otra herramienta vital serán los contratos, acuerdos regulados entre unidades económicas que dan lugar a un activo financiero en una empresa y, al mismo tiempo, a un pasivo financiero en otra.

A continuación en la ilustración 1 se recoge el intercambio de flujos de recursos entre unidades económicas ahorradoras e inversoras, así como los intermediarios financieros que intervienen en el sistema financiero.

Ilustración 1. Flujos de recursos y activos entre agentes económicos.



Fuente: G.G. Kaufman, *El dinero...*, op.cit. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 07/05/2019

2.3. Evolución del sistema financiero en España.

Si se habla de la evolución acontecida en el sistema financiero en España, se puede destacar que éste ha sufrido una profunda desregularización. Este proceso ha incidido en la libre competencia interbancaria debido a la desintermediación financiera, la innovación y los mecanismos de titulización.

Si bien en la actualidad el país cuenta con un sistema financiero moderno, competitivo, diversificado e integrado en los mercados financieros internacionales, esto no ha sido siempre de esta forma, ya que la crisis económica del 2007 influyó negativamente en el desarrollo de las bolsas españolas los años posteriores.

Según las publicaciones anuales de la sociedad BME (Informe del mercado 2008), la caída de las cotizaciones en 2008 provocó una reducción en el volumen de contratación efectiva en la bolsa española del 25% respecto del ejercicio anterior. Por otro lado, la capitalización al cierre del ejercicio presentaba unos valores de 785.000 millones de euros, lo que significaba una pérdida del 43%. Esto representó unas pérdidas históricas, en muchos casos de las más graves de la historia.

Después de unos años de inestabilidad, a finales del 2013 el país consiguió alcanzar un equilibrio económico gracias al incremento de la inversión extranjera y al más que notable crecimiento de las exportaciones. Al cierre de este ejercicio, la capitalización se situaba alrededor de 1,045 billones, un 10,5% mayor que los valores del ejercicio anterior. Además de esto, el beneficio agregado de las empresas cotizadas creció un 19%.

Esta tendencia se afianza y refuerza durante los años 2014, 2015 y 2016. En 2017, gracias al estímulo recibido por el aumento del consumo privado, el turismo y la inversión extranjera, se produce una recuperación económica y se consiguen disminuir los desequilibrios existentes a lo largo de la década anterior (Guía de negocios en España, 2018).

A pesar de esta recuperación económica, la sociedad BME no es tan optimista en el informe anual del ejercicio 2018. Según se expone en dicho informe, la Bolsa española acumula pérdidas del 15% para el IBEX 35, principal índice de referencia de la Bolsa española. La capitalización alcanza una cifra, al cierre del ejercicio, cercana a los 991.000 millones y se reduce en 129 el número de empresas admitidas a negociación.

En la ilustración 2 se recoge el impacto de la crisis financiera en la evolución del IBEX 35 desde junio de 2007 hasta diciembre de 2017.

Ilustración 2. Impacto de la crisis financiera en la evolución del IBEX 35.



Fuente: BME (datos del 01/06/2007 hasta el 31/12/2017).

Consulta y elaboración: 23/05/2019.

Como se puede observar, a partir de junio de 2007 el principal índice bursátil de referencia de la bolsa española sufre una caída en picado con una variación negativa del 62,65% y 9.989 puntos cuando alcanza el punto más bajo en julio de 2012.

A partir de esta fecha, se produce una paulatina recuperación financiera, con un crecimiento del 68,63% hasta finales del año 2017 y un incremento de 4.088 puntos en el IBEX 35.

CAPÍTULO 3

3. Mercados financieros.

3.1. Definición y caracterización.

3.2. Clasificación de los mercados financieros.

3.2.1. Clasificación según el grado de intermediación.

3.2.2. Clasificación según el grado de formalización.

3.2.3. Clasificación según el plazo o las condiciones.

3.2.4. Clasificación según la fase de negociación de los activos.

3.2.5. Clasificación según el grado de intervención.

3.2.6. Clasificación según el alcance.

3.2.7. Clasificación según las características de los activos negociados.

3.3. La Renta Fija.

3.4. La Renta Variable.

3.1. Definición y caracterización.

“Un mercado financiero se puede definir como el lugar y mecanismos que permiten poner en contacto a los ahorradores e inversores interesados en intercambiar activos financieros, estableciendo su precio a través de contraposición de oferta y demanda en un mercado secundario, o bien fijando un precio el emisor en un mercado primario” (Arguedas y González, 2012).

Existen tres tipos de mercados: a) el mercado de productos y servicios, donde se negocian activos reales; b) el mercado de trabajo, donde se contrata mano de obra; y c) el mercado financiero, que se encarga, con la ayuda de las instituciones y los intermediarios financieros, de canalizar los ahorros de las unidades económicas con superávit hacia las unidades económicas con déficit.

Son cuatro las clases de agentes económicos que operan, en algún momento determinado, como oferentes o demandantes de fondos, a saber: las economías domésticas, las empresas, el sector público y el sector exterior.

En las economías occidentales donde existe un mercado de libre competencia son las economías domésticas las que generan la mayor parte del ahorro, mientras que el sector empresarial es un “prestatario neto”, al necesitar dicha financiación generada por los particulares. En cuanto a la situación del sector público y exterior, varía considerablemente en función de los países.

Los excedentes de ahorro llegan de unas unidades económicas “prestamistas” a otras necesitadas de recursos a través de tres vías: a) a través de instituciones o intermediarios financieros, que se lucran por las diferencias en los tipos de interés que pagan por los fondos captados y cobran por los créditos concedidos; b) mediante la “colocación directa” de recursos económicos entre oferentes y demandantes; y c) a través de los mercados financieros (Suárez, 2005).

Entre las funciones básicas de los mercados financieros se encontraría: a) relacionar a los agentes económicos, ya sea directamente o a través de intermediarios; b) proveer de liquidez a los activos, c) fijar adecuadamente los precios de los instrumentos financieros, d) reducir los costes y los plazos de intermediación, e) dotar de transparencia a las operaciones, gracias a la información disponible de las empresas; y f) posibilitar la obtención de rentabilidad a los activos, ya sea por los rendimientos o por el incremento de su valor (Arguedas y González, 2012).

El sistema financiero no requiere la existencia de un lugar físico en el que se desarrollen dichas operaciones de intercambio. Tampoco importa la manera en la que se determina el precio de los activos financieros, ya sea como resultado de una oferta o demanda conocida y precisa para cada tipo de activo.

Según Arguedas y González (2012), se considera que un mercado es tanto más eficiente en función del grado de cumplimiento de las funciones para las cuales fue creado. Asimismo, esa eficacia se relaciona con el grado de proximidad a un mercado ideal de competencia perfecta.

Es por ello que todo mercado financiero debe cumplir las siguientes características:

- **Amplitud:** Considerando como mercado amplio aquel en el que se negocien un mayor número de activos financieros.
- **Profundidad:** Un mercado es más o menos profundo cuantas más órdenes de compra y venta existan para cada uno de los activos.
- **Flexibilidad:** Serán tanto más flexibles cuanto mayor sea la velocidad de reacción de los agentes ante cambios en las condiciones del mercado.
- **Transparencia:** Considerando que un mercado más transparente será aquel que ofrezca mejor información.
- **Libertad:** Relativa a la no participación de autoridades o agentes en la formación de los precios; a la entrada y salida de participantes, y a la ausencia de limitaciones para el intercambio de los activos.

En nuestro país, los mercados financieros están dotados de una gran eficacia, liquidez y transparencia.

En cuanto a la supervisión de dichos mercados, es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) la institución encargada de revisar el correcto funcionamiento de las Bolsas de valores y los mercados de deuda privada y de derivados. De igual forma ocurre con las empresas relacionadas con la emisión de valores (instituciones de inversión colectiva, sociedades y agencias de valores, etc.) y las sociedades de capital riesgo.

Por otro lado, el Banco de España es el organismo encargado de la inspección y control del mercado de deuda pública, así como las entidades bancarias y de crédito.

3.2. Clasificación de los mercados financieros.

Siguiendo con los mercados financieros, cabe decir que no es una tarea sencilla establecer una clasificación precisa de estos mismos, ya que se puede realizar desde diversos ángulos. En principio, y según Parejo et al (2014), dichos mercados financieros aparecen fragmentados de acuerdo con las características de los activos negociados.

Para mayor claridad, se realiza una clasificación de los mercados financiero atendiendo a diversos criterios, no incompatibles entre sí, de manera que un mismo mercado puede formar parte simultáneamente de cada una de las categorías expuestas a continuación.

En la ilustración 3 se recoge la clasificación de los mercados financieros.

Ilustración 3. Clasificación de los mercados financieros.



Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 13/06/2019.

3.2.1. Clasificación según el grado de intermediación.

Por su forma de funcionamiento, un **mercado directo** es aquel en el que el intercambio de activos se realiza directamente entre unidades ahorradoras y aquellas que necesitan financiación. En este lugar existe una limitación en la información, a pesar que en ocasiones aparece la figura del *broker* (comisionista), que conoce el mercado y ayuda a las unidades económicas a realizar las operaciones con menor coste. Un ejemplo de mercado directo sería la Bolsa de valores.

Mercados intermediados son aquellos en los que al menos una de las dos partes en la operación es un intermediario financiero. Dicho intermediario desarrolla un papel importante en el desarrollo de operaciones, especialmente en las pequeñas y medianas empresas. Algunos de estos intermediarios realizan una transformación en los títulos. Otros, sin embargo, compran y venden los activos financieros sin realizar una transformación de sus características.

3.2.2. Clasificación según el grado de formalización.

Dentro de esta subdivisión se tienen **mercados organizados**: mercados regulados por una institución financiera gubernamental. En ellos existen un conjunto de normas relativas a la entrada y salida de participantes, sobre la calidad de los activos negociados y sobre el sistema de formación de los precios (cotización abierta), con límites diarios a las fluctuaciones de los precios. Además de esto, los contratos son estandarizados y existe un menor riesgo de impago de la contraparte (Asumido por la

Cámara de Compensación). Serían mercados organizados los mercados de derivados, los de Renta Fija privada y pública, y las bolsas de valores.

Por otro lado, existen **mercados extrabursátiles no organizados**. Se trata de un contrato bilateral entre dos partes en el cual no existe regulación ni garantías de funcionamiento. Esto provoca que los precios no sean oficiales (se fijan por negociación bilateral) y fluctúen libremente. Asimismo, los contratos se generan a medida entre las partes y el riesgo de insolvencia es asumido por ambas partes. Un ejemplo serían los contratos *forward*, un caso particular de contrato de futuros que se negocia en un *Over The Counter* (Arguedas y González, 2016).

3.2.3. Clasificación según el plazo o las condiciones.

Existen mercados en los que tanto la operación de compraventa de los activos negociados como el proceso de intercambio del activo y la contrapartida, se realizan simultáneamente. Este mercado es el que se realiza la operación completa en el mismo momento y lugar, sería el **mercado al contado o spot**.

Sin embargo, otros mercados operan a plazo. En este tipo de mercados, se compra o vende un activo financiero por un precio establecido hoy, pero tanto la transferencia de fondos como la entrega del activo comprado se llevan a cabo en un momento posterior a la formalización de la operación. Este sería un **mercado a plazo o de derivados**.

3.2.4. Clasificación según la fase de negociación de los activos.

En un primer subgrupo se hallan los mercados en los que encuentran financiación aquellos inversores que necesitan recursos económicos. Es el lugar en el que se negocian los activos financieros por primera vez (acciones, obligaciones o pagarés nuevos). Este sería el **mercado primario**.

Cuando un inversor quiere negociar las acciones que ha obtenido en el mercado primario, tendrá que recurrir obligatoriamente al **mercado secundario**. Este es el mercado que se utiliza por los inversores para obtener liquidez, ya que es en el que se negocian los títulos emitidos previamente.

La Bolsa de valores es un mercado primario y secundario al mismo tiempo. Por una parte, se emiten acciones nuevas de empresas que necesitan financiación para que los inversores las negocien; y de igual manera, ofrece liquidez a los activos mediante la negociación de títulos que han sido negociados previamente en el mercado primario.

3.2.5. Clasificación según el nivel de intervención.

En esta clasificación se encuentran los **mercados libres**, en los que el volumen de activos negociados y su precio se regulan únicamente en función de la oferta y la demanda, sin la intervención de un organismo.

En otros mercados, se realiza una alteración administrativa del volumen de negociación y el precio de los activos. Este tipo de financiación se denomina "financiación privilegiada". En cuanto a la intervención en los mercados, esta se lleva a

cabo en relación a los tipos de interés, máximos, mínimos o las obligaciones de los intermediarios. Estos serían los **mercados intervenidos**.

3.2.6. Clasificación según el alcance.

Según los criterios que se siguen habitualmente desde una perspectiva geográfica, se clasifican los mercados como nacionales e internacionales.

Los **mercados domésticos** son aquellos en los que la moneda en la que se denominan los activos, al igual que la residencia de los agentes, es la nacional.

Por otra parte, un **mercado internacional** es aquella en la que, o bien la moneda en la que se valora un activo, o bien los agentes que intervienen no son nacionales. Estos mercados han desarrollado un gran crecimiento en las últimas décadas gracias a la globalización de la economía.

3.2.7. Clasificación según las características de los activos negociados.

Siguiendo esta clasificación se tiene el **mercado de dinero o monetario** y el mercado de capitales, cuyas características distintivas son el plazo de negociación, el riesgo y el nivel de liquidez de los activos que en ellos se negocian.

En el primero de ellos se negocian elevados volúmenes de activos financieros con vencimiento a corto plazo (como máximo un año), alta liquidez y bajo riesgo. Estas características ocasionan que estos tipos de activos financieros sean considerados como sustitutivos del dinero.

En este grupo se encuentran: las Letras del Tesoro, los pagarés de empresa, las líneas de crédito y los préstamos a corto plazo.

En cambio, al **mercado de capitales** acuden las empresas a buscar financiación para sus inversiones de activo fijo, por lo que las transacciones que se llevan a cabo son a medio y largo plazo (superior a 18 meses). Por lo tanto, se trata de un mercado con mayor riesgo y menor liquidez. En este mercado se encuentran: las acciones, las obligaciones, los derivados y los préstamos a largo plazo.

Paralelamente, los mercados de valores se clasifican como mercados de renta fija y mercados de renta variable. En los primeros se negocian títulos remunerado a un tipo de interés nominal constante y son emitidos por el Estado u otros organismos públicos. Los beneficios de los títulos de renta variable, a su vez, depende generalmente de la existencia o no de beneficios por parte de la entidad emisora.

3.3. La Renta Fija.

La renta fija o deuda en general está asociada en primer lugar, a un plan prefijado de amortización, al final del cual el inversor recupera el importe de su inversión, bien de una sola vez en una determinada fecha o bien paulatinamente hasta su vencimiento. Es por ello, que puede decirse que los títulos de renta fija nacen para ser amortizados. Otra característica fundamental es el rendimiento que ofrecen al inversor y que se materializa en forma de intereses. Este beneficio que obtiene el inversor es el

resultado de aplicar un determinado tipo de interés al montante de la inversión, y que se denomina cupón. Dicho cupón tiene carácter de rendimiento explícito.

Las dos características expuestas responden frecuentemente desde un punto de vista financiero, al concepto de renta fija.

Asimismo, existe una variedad de renta fija en la que el rendimiento se establece únicamente como diferencia entre el precio de suscripción y el precio de amortización, ambos dispuestos previamente en la emisión. Dicho beneficio así determinado es de carácter implícito (Parejo et al, 2014).

Por otra parte, no debe confundirse el término renta fija con la idea de que estos mercados proporcionen una rentabilidad igualmente fija al inversor, pues este último concepto está condicionado por muchos factores.

Según la información ofrecida por la sociedad BME, el volumen de valores negociados en este mercado durante el año 2018 fue de 200.757 millones de euros. Esto representa un 45,1% más del volumen negociado el año anterior. La contratación en diciembre de 2018 aumentó un 38,4% con relación al mismo periodo del año anterior, debido a la contratación de activos de Deuda Pública nacional e internacional.

3.4. La Renta Variable.

Dentro de la categoría de renta variable encontramos las Bolsas de valores, que representan la parte más importante y mejor organizada de los denominados mercados de negociación, y de su correcto funcionamiento dependerá la eficacia del mercado de capitales, en general, y del mercado de emisión en particular (Suárez, 2005).

En las Bolsas de valores se negocian acciones, títulos que representan una parte del capital social de la empresa que las emite. Estas acciones se negocian exclusivamente en las Bolsas de Valores, por lo que son objeto del mayor número de operaciones que se registran en estos mercados financieros.

Las empresas que cotizan en Bolsa tienen una parte importante de su capital social admitido a negociación en el mercado de renta variable. Dicho capital social constituye no sólo una fuente de financiación, de las denominadas propias para la empresa, sino que además “es cifra de garantía frente a terceros”.

El capital social de las Sociedades Anónimas se fracciona en un determinado número de acciones que se asignan en su totalidad entre los accionistas. La acción se define, por tanto, como una parte alícuota del capital social, y su asignación como fracción del mismo se conoce como valor nominal.

Asimismo, las acciones pueden materializarse en títulos, al portador o nominativos, o presentarse a través de anotaciones en cuenta.

Desde el punto de vista del inversor, la posición jurídica que ocupa en el momento en el que adquiere acciones de una empresa es muy distinta de la que resulta de la

adquisición de títulos de deuda emitidos por la misma empresa. En el primer caso alcanza la condición de socio o accionista, mientras que en el segundo se convierte en acreedor de la misma.

Suele admitirse, igualmente, que la renta variable se asocie con la idea de un tipo de activo que ofrece a su tenedor un rendimiento determinado que depende de los beneficios de la empresa en un periodo determinado. En ello reside otra de las grandes diferencias con la renta fija, cuyos rendimientos para el inversor se basan en un plan prefijado en el momento de la emisión.

A pesar de esto, en la actualidad cada vez es más habitual la existencia de títulos que vienen a ser híbridos entre la renta fija y variable. Ahora bien, se prohíbe explícitamente emitir acciones que concedan derecho a percibir un interés, ni las que de forma directa o indirecta modifiquen la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto o el derecho de suscripción preferente (Parejo et al, 2014).

Derecho que poseen los propietarios de acciones.

De cualquier forma, y por lo que respecta al accionista, la Ley de Sociedades Anónimas (LSA) otorga una serie de derechos a los propietarios de las acciones, que son los siguientes:

- Participar en el reparto de las ganancias, en proporción al capital aportado.
- Participar en el patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad, en su caso.
- Suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones.
- Suscripción preferente en la emisión de obligaciones convertibles.
- Asistir a las Juntas generales de accionistas.
- Votar en las Juntas generales.
- Impugnar los acuerdos sociales.
- El de información.

Una vez que la empresa determina su resultado contable al cierre del ejercicio, puede proceder a repartir el beneficio entre los accionistas, incrementar sus reservas, o llevar a cabo ambas operaciones al mismo tiempo. Sin embargo, el reparto de dicho beneficio es constitutivo a las empresas que adquieren la forma jurídica de Sociedad Anónima.

Las sociedades que cotizan en Bolsa (no todas) suelen remunerar a sus accionistas con un dividendo, aunque ello depende de la política financiera de la empresa y de los planes de expansión. Sin embargo, en los últimos años una política fundamental en la gestión de las sociedades es la disposición hacia la creación de valor para el accionista, lo que significa incrementar el valor de sus acciones en el mercado, y sustentar de esta forma las expectativas del inversor a través de las plusvalías. Otra vía para recompensar indirectamente al accionista sería mediante las ampliaciones de capital, las devoluciones de capital, etc.

Por lo que respecta a los dividendos, las empresas que cotizan en la Bolsa española satisfacen el dividendo a los inversores de la sociedad en dos fases. Una primera se produce cuando se cierra el ejercicio económico, lo que se conoce como dividendo a cuenta. En segundo lugar, se entrega un dividendo complementario cuando se produce la oportuna ratificación del dividendo a cuenta por parte de la Junta General (Agencia estatal. Boletín Oficial del Estado, 2019).

CAPÍTULO 4

4. Bolsas y Mercados Españoles (BME).

4.1. La sociedad de Bolsas y Mercados Españoles.

4.2. El Mercado Continuo.

4.3. El Latibex.

4.4. El Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

4.1. La sociedad de Bolsas y Mercados Españoles.

“BME es la empresa heredera de una tradición centenaria de cultura y prácticas financieras, y depositaria de la confianza de millones de inversores españoles y extranjeros. Actualmente es uno de los cuatro grandes operadores de mercados y sistemas financieros de Europa” (Bolsas y Mercados Españoles, 2018).

El Grupo BME ofrece acceso a los mercados globales, tanto a emisores como a intermediarios e inversores a nivel internacional. Por otro lado, cuenta con una amplia gama de servicios y sistemas de negociación.

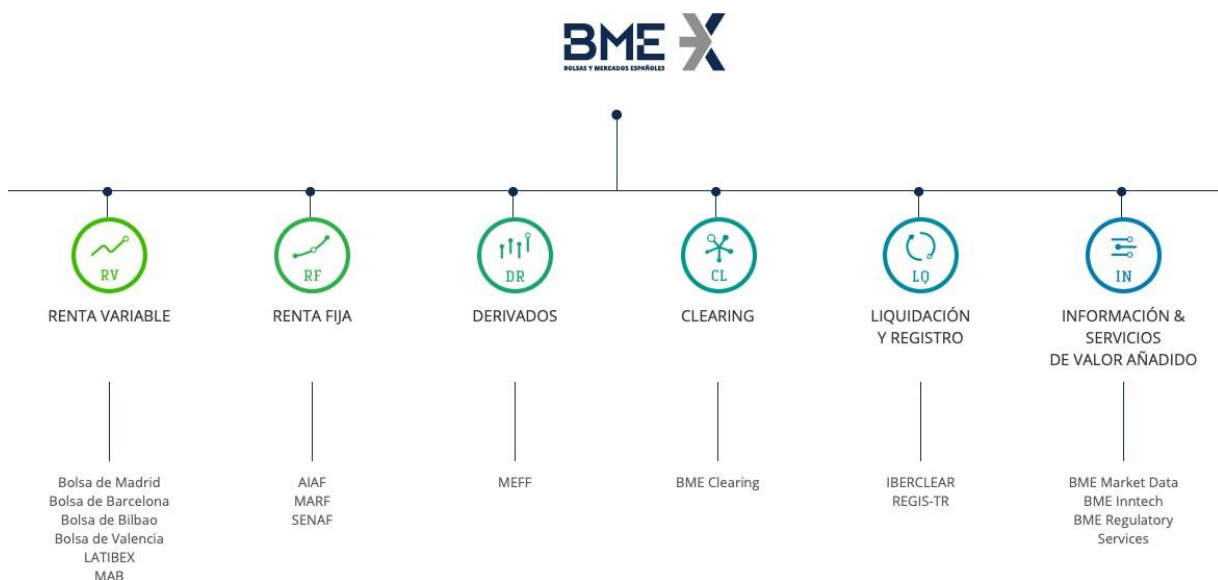
Se trata de una empresa dinámica y moderna configurada gracias a las Bolsas españolas y al resto de mercados y sistemas financieros españoles. Su capacidad de innovación y anticipación, junto a la responsabilidad han forjado una fuerte solvencia financiera que les ha permitido desarrollar una destacada presencia internacional, especialmente en países latinoamericanos.

La firma apuesta por la diversificación, por lo que se organiza en torno a seis unidades de negocio que presentan una gran variedad de servicios de gran calidad. Entre estas áreas se encuentran la Renta Fija y Variable, los Derivados, Clearing y Liquidación, además de Servicios de Valor Añadido e Información de Mercados.

De entre toda la estructura empresarial, el campo de la renta variable es el más relevante, y está compuesto por siete unidades de negocio. Esta notoriedad del área de renta variable se justificó en el año 2013, cuando se alcanzó una cifra récord con un volumen negociado de 700 millones de euros.

En la ilustración 4 se recoge el organigrama de la sociedad BME.

Ilustración 4. Organigrama de la sociedad Bolsas y Mercados Españoles.



*Fuente: Bolsas y Mercados Españoles.
Consulta: 23/05/2019.*

4.2. El Mercado Continuo (MC).

El mercado continuo está compuesto por las Bolsas de Comercio de Madrid (1831), Bilbao (1890), Barcelona (1915) y Valencia (1980). A pesar de que popularmente se les conoce como Bolsas de Valores, el Ministerio de Hacienda las presenta, a través de los textos legales, como Bolsas de Comercio. Esta denominación les permite negociar con otras mercancías (a parte de los valores mobiliarios y títulos-valores en general), dado que el artículo 67 del Código de Comercio y el artículo 56 del Reglamento de 1967 les facultan para ello (Suárez, 2005).

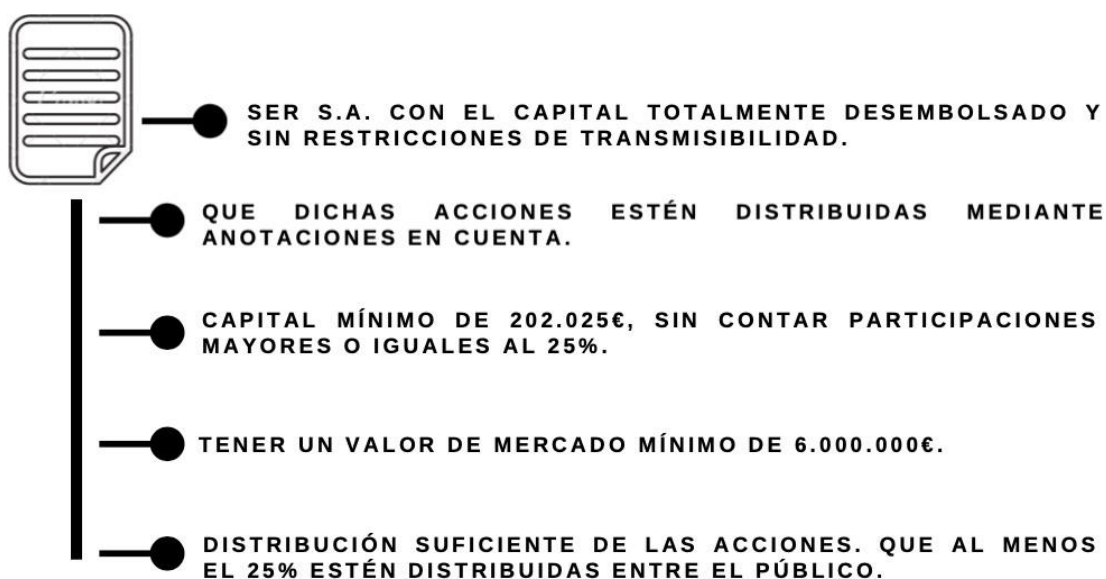
Se trata de mercados secundarios oficiales, cuya estructuración y funcionamiento depende, en cada caso, de una Sociedad Rectora. El mercado continuo bursátil español permite interconectar las cuatro Bolsas de Valores formando un único mercado bursátil, por lo que los valores de las cuatro bolsas cotizan simultáneamente.

Este mercado opera sobre la plataforma electrónica SIBE, que es la herramienta que garantiza la interconexión de las cuatro Bolsas españolas. Además, esta plataforma fue desarrollada totalmente por BME. Además de acciones, en el SIBE se negocian ETFs, certificados, warrants y otros productos.

Según la información ofrecida por la *Bolsa de Madrid*, el acceso al mercado bursátil precisa del cumplimiento de una serie de requisitos mínimos de admisión a negociación que clasifican en: idoneidad del emisor e idoneidad de los valores.

En la Ilustración 5 se recogen los requisitos previos que establece la Bolsa de Madrid dirigida a todas aquellas empresas que deseen aprovechar las oportunidades que proporciona estar presentes en los mercados de capitales.

Ilustración 5. Requisitos previos de admisión a negociación en el mercado bursátil.



Fuente: Bolsa de Madrid (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 24/05/2019.

Además de esto, cabe destacar dentro de la renta variable, la función fundamental del IBEX 35. Creado en diciembre de 1989, se trata de un índice de referencia compuesto por los principales valores de la bolsa española y es una herramienta fundamental para calcular el dinamismo y el volumen de negociación de la economía del país.

Según la información ofrecida por la *sociedad BME*, el IBEX 35 ha vuelto al terreno positivo en 2017 y cerraba el ejercicio con una subida del 7,4%, con una rentabilidad del 11,24% teniendo en cuenta los dividendos. Los volúmenes contratados han alcanzado la cifra de 651.489 millones de euros, con mejoras a partir de mayo. El número de operaciones sobre acciones ha sido de 50,9 millones, ligeramente inferior a la cifra del año 2016.

4.3. El Latibex.

Se trata del único mercado internacional exclusivo para valores latinoamericanos que opera en euros. Creado en 1999 y lanzado por la bolsa española, el objetivo fundamental del Latibex es encauzar las inversiones europeas hacia las latinoamericanas y convertirse en una referencia para la formación de precios de valores latinoamericanos dentro del escenario europeo. Todo ello lo consigue operando a través del mismo sistema de negociación utilizado por el mercado continuo español, por lo que se reducirán los riesgos.

Este mercado permite a los inversores europeos comprar y vender valores de las principales empresas latinoamericanas a través de un único mercado, con un singular sistema de contratación y liquidación, y siguiendo unos estándares de transparencia y seguridad reconocidos. Igualmente, posibilita que las principales empresas de América Latina accedan de manera sencilla y eficiente al mercado de capitales europeo.

Actualmente cotizan 26 valores que se sitúan entre los tres primeros mercados en materia de capitalización de Latinoamérica (Jiménez Almaraz, 2010).

4.4. El Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

Constituido el 21 de febrero de 2006, el MAB es la última apuesta de BME en cuanto a la Renta Variable. “Se trata de un mercado paralelo a la Bolsa orientado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida y unos costes y procesos adaptados a sus características” (Bolsas y Mercados Españoles, 2019).

Esto significa que, a pesar de estar supervisado por la CNMV, la regulación de este mercado no es la que se aplica tradicionalmente a las empresas que cotizan en MC. Considerando la importancia de las Pymes en la economía española (representan el 99% del tejido empresarial, por lo que emplean al 80% de la población y producen un

65% del PIB) y de su dificultad a la hora de encontrar financiación bancaria, este mercado representa la mejor alternativa para la obtención de recursos propios con la que sustentar la expansión empresarial.

En el primer año desde su puesta en marcha acumula ya 41 compañías a las cuales se les ofrece además de financiación, apoyo en su crecimiento e internacionalización, con una mayor difusión accionarial, notoriedad y prestigio.

Podemos considerar que el balance del MAB durante estos trece años de funcionamiento es satisfactorio, y se presenta, en este periodo de dificultad para acceder a recursos, como una herramienta eficaz. Según la información de la sociedad BME, el MAB ofrece 2.417 millones de euros en financiación a empresas en expansión y SOCIMIS (Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario), contribuyendo a una cotización de 12.012 millones de euros de estas empresas.

Todas aquellas empresas que deseen incorporarse al MAB deberán cumplir una serie de requisitos, como son: a) cumplir los niveles de transparencia, b) ofrecer información semestral y anual, c) nombrar un Asesor Registrado que apoye a la empresa y suscribir un contrato con un proveedor de liquidez, d) difusión accionarial, es decir, que todas aquellas acciones de las que sean propietarios accionistas con menos del 5% del capital social representen un valor estimado superior a dos millones de euros.

En la ilustración 6 se recoge los requisitos expuestos anteriormente.

Ilustración 6. Requisitos previos de admisión a negociación en el MAB.



Fuente: BME.

Consulta: 03/02/2019.

A continuación, en la tabla 1 se puede ver una clasificación del número de empresas cotizadas en cada uno de los mercados financieros de renta variable y la capitalización bursátil en millones de euros (con datos de los ejercicios 2016 y 2017).

Tabla 1. Número de empresas cotizadas en los mercados de renta variable y capitalización bursátil (en millones de euros) en los años 2016 y 2017.

	2016		2017	
Mercado	Número de	Capitalización	Número de	Capitalización
	empresas	bursátil	empresas	bursátil
MC	130	630.121	134	699.483
MAB	39	38.917	42	41.895
Latibex	20	366.294	20	396.040
TOTAL	189	1.035.332	196	1.137.418
PROMEDIO	63	345.111	65	379.139

*Fuente: BME (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 26/01/2019.*

En la elaboración de este TFG se analizan únicamente los mercados MC y MAB.

CAPÍTULO 5

5. Sectores económicos en España.

5.1. Introducción.

5.2. Sector de tecnología y telecomunicaciones.

5.2.1. Empresas cotizadas en el MC y en el MAB.

5.2.2. Comparativa de capitalizaciones en el MC y en el MAB.

5.1. Introducción.

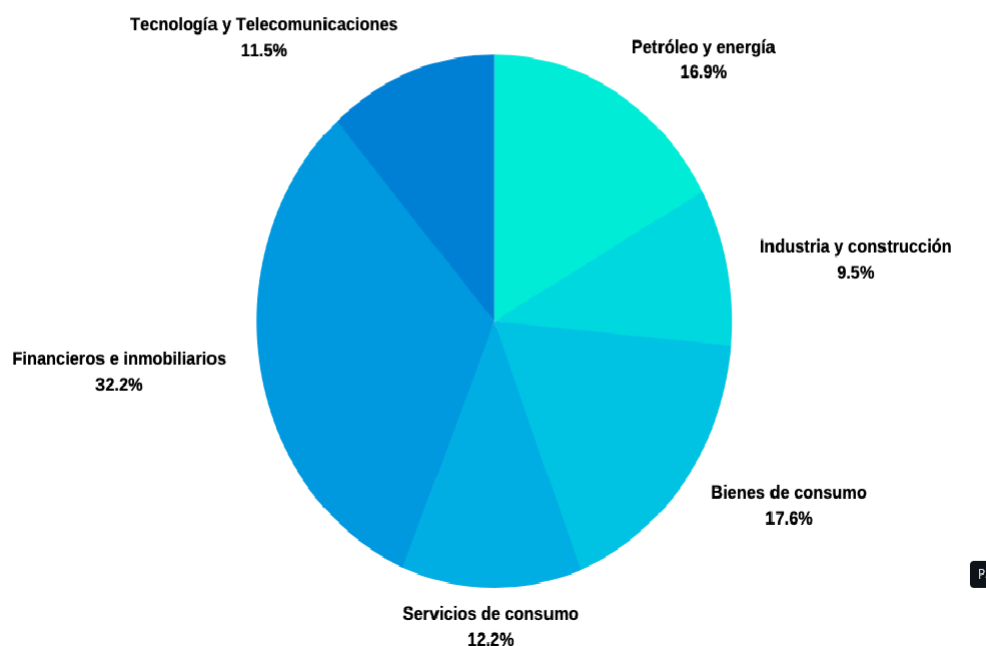
Los valores negociados en el mercado de valores español, de acuerdo con la clasificación sectorial ofrecida por BME, se pueden agrupar en siete unidades de negocio:

- El sector del **petróleo y energía** constituye un área de actividad muy relevante en nuestro país al operar con un recurso básico, ya que representa un pilar fundamental para el desarrollo económico y el bienestar social, jugando un papel fundamental las energías renovables frente al cambio climático (Club español de la energía, 2014).
- **La industria, construcción y materiales básicos** es el sector económico que más ha condicionado sus pautas de crecimiento y empleo en las últimas décadas. Se trata, por tanto, de un elemento básico para el desarrollo económico del país proporcionando una estructura sólida a dicha actividad económica
- Igual de importante son los **bienes de consumo**, que son aquellos que satisfacen las necesidades humanas de manera directa, tal como se ofrecen en el mercado. Dentro de este sector destaca en nuestro país las industrias dedicadas a la producción de vino y el textil.
- Sobre los **servicios de consumo**, se trata del sector que más se ha diversificado y crecido en las últimas décadas. Actualmente ocupa a más del 75% de la población española.
- Otro sector económico que se ha visto obligado a modernizar sus modelos de negocios es el de los **servicios financieros**. Esto se debe a que se trata de uno de los sectores más dinámicos, complejos y competitivos.
- El *mercado de servicios inmobiliarios* es uno de los sectores que más se ha visto afectado durante la crisis económica, fundamentalmente debido al importante ajuste en el sector durante estos años. En la actualidad, a pesar de que los ritmos de crecimientos no presagian grandes cambios en la industria en el corto plazo, la mejora de la economía puede favorecer la demanda de viviendas por parte de un cliente extranjero (Instituto de Estudios Económicos).
- Por último, se tiene el sector de **tecnologías y telecomunicaciones**, sobre el que se va a centrar el TFG. Esta actividad es una de las que más se está desarrollando en las últimas décadas y una de las que dibuja un futuro más esperanzador, sobre todo en cuanto a variables macroeconómicas. Según la firma de servicios profesionales KPMG, las mejoras que guiarán la previsible evolución económica de las empresas del sector en el ejercicio 2018 son el aumento de la velocidad, los incrementos en las tarifas y la consolidación y lanzamiento de segundas marcas.

En la ilustración 7 se recoge la capitalización de la Bolsa española según la clasificación sectorial que ofrece la sociedad BME. Incluye las empresas cotizadas en el Mercado Continuo, Mercado Alternativo Bursátil y Latibex.

Ilustración 7. Capitalización de la Bolsa española por sectores.

CAPITALIZACIÓN POR SECTORES VALORES EN MILLONES DE EUROS



*Fuente: BME (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 09/06/2019.*

Como resultado de este desarrollo del sector TyT, dos de las empresas tecnológicas más destacadas en Europa son españolas: Telefónica y Amadeus IT Group, que son la cuarta y sexta empresa mayores empresas de la Bolsa española por capitalización, respectivamente.

No obstante, a pesar que el país actualmente no posee una red de empresas tecnológicas suficientemente importante como para competir con los gigantes del sector (Amazon o Facebook), cuenta con profesionales y con pequeñas y medianas empresas que nos sitúan entre los países europeos más competitivos.

5.2. Sector de tecnología y telecomunicaciones.

5.2.1. Empresas cotizadas en el MC y en el MAB.

A continuación se muestra en la tabla 2 el listado de las 9 empresas que negocian sus valores en el MC y que se encuentran clasificadas dentro del sector TyT, así como su capitalización bursátil en miles de euros (con datos relativos a los años 2016 y 2017).

Tabla 2. Capitalización bursátil (en miles de euros) de las empresas del sector Tecnología y Telecomunicaciones cotizadas en el Mercado Continuo en los años 2016 y 2017.

Empresa	2016	2017
Amadeus IT Group, S.A.	18.943.968 (26,73%)	26.377.621 (33,14%)
Amper, S.A.	159.739 (0,23%)	190.994 (0,24%)
Cellnex Telecom, S.A.	3.165.951 (4,47%)	4.946.437 (6,21%)
Global Dominion Access, S.A.	530.356 (0,75%)	731.379 (0,92%)
Euskaltel, S.A.	1.278.538 (1,80%)	1.214.431 (1,53%)
Grupo Ezentis, S.A.	122.541 (0,17%)	180.779 (0,23%)
Indra Sistemas, S.A., Serie A	1.708.620 (2,41%)	2.014.743 (2,53%)
MásMóvil, S.A.	530.699 (0,75%)	1.753.702 (2,21%)
Telefónica, S.A.	44.433.440 (62,69%)	42.186.070 (53%)
TOTAL	70.873.852 (100%)	79.596.156 (100%)
PROMEDIO	7.874.872	8.844.017

*Fuente: BME (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 26/01/2019.*

Como se puede observar, el grupo de empresas lo lidera la firma Telefónica con el 62,69% de la capitalización bursátil en el año 2016 y el 53% en 2017. Le sigue la empresa Amadeus con el 26,73% y 33,14% en los años 2016 y 2017, respectivamente. Muy lejos de estas dos se encuentra la sociedad Cellnex Telecom con el 4,47% y 6,21% en los mismos ejercicios.

En general, todas las empresas, excepto Euskaltel y Telefónica han aumentado su capitalización bursátil el año 2017 con respecto al anterior.

A continuación se describen brevemente cada una de las 9 empresas, por orden alfabético:

Amadeus IT Group, S.A.

Con más de 30 años de experiencia en el sector y una posición de liderazgo en el sector turismo, Amadeus es una compañía que, apostando por la innovación y el dinamismo, ofrece soluciones a la hora de organizar un viaje. Desde su fundación en 1987, la firma se ha centrado en mejorar las experiencias de viaje creando servicios que ayuden a aeropuertos, aerolíneas, hoteles, compañías ferroviarias, agencias de viajes, motores de búsqueda y otros elementos presentes en la industria.

Se trata de una empresa que forma parte del IBEX 35, y ocupa la posición número 6 a fecha de realización del trabajo, según elEconomista.es.

Amper, S.A.

Fundada en 1956 por Antonio Peral, Amper es un Grupo Multinacional que ayuda a facilitar la transformación del mercado hacia nuevos modelos de negocio, integrando soluciones sectoriales y tecnología de comunicaciones y apostando por mercados con alto potencial de crecimiento.

La compañía ofrece soluciones industriales, de integración y seguridad a las empresas que las necesiten. Por otro lado, ofrecen soluciones relacionadas con la integración de productos y servicios de software que permitan a los clientes resolver retos en sus negocios. Por último, ofrece servicios como operador de telecomunicaciones bajo la marca BlueSky en el Pacífico Sur.

Cellnex Telecom, S.A.

En el año 2000, Acesa Telecom (posteriormente Abertis Telecom) obtiene el 52% de las acciones de Tradia. Es en ese momento cuando Abertis Telecom (actualmente Cellnex Telecom) se introduce en un sector económico de TyT. Actualmente, Cellnex se presenta como uno de los principales operadores de infraestructuras de telecomunicaciones inalámbricas en Europa, Cellnex Telecom ofrece una serie de servicios para asegurar una transmisión fiable y de calidad. Además de esto, ofrece redes de seguridad y emergencia para los cuerpos de seguridad y desarrolla soluciones en el campo de los proyectos *Smart cities*, con una red de comunicaciones inteligentes que optimizan los servicios para el ciudadano.

Se trata de una empresa que forma parte del IBEX 35, y ocupa la posición número 23 a fecha de realización del trabajo según elEconomista.es.

Euskaltel, S.A.

Fundada en el año 1995, Euskaltel se trata de una empresa tecnológica española que actúa como operador de telefonía móvil y fija, televisión por suscripción e internet. Tras 23 años de experiencia, la compañía dispone en la actualidad de la mayor red de fibra óptica de Euskadi, lo que representa la mayor inversión del sector en el Estado.

A pesar que no ofrece servicios por todo el país, es líder en el segmento de televisión por cable en País Vasco, Galicia, Navarra y Asturias.

Global Dominion Access, S.A.

Cerca de alcanzar un periodo de 20 años combinando el conocimiento, la tecnología y la innovación; Global Dominion Access, S.A. ha crecido hasta convertirse en un proveedor global de servicios multitécnicos y soluciones de ingeniería especializada. Desde su fundación en 1999, la compañía ha sido reconocida en el sector bien por la aplicación de soluciones basadas en la tecnología y las plataformas, como por el *outsourcing* de los procesos productivos, ayuda a las empresas a convertir estos mismos en procesos más eficientes.

Grupo Ezentis, S.A.

Fundada en 1959 bajo el nombre de Radiotrónica, la empresa se incorpora al sector TyT centrada en la realización de instalaciones eléctricas. Actualmente, con el objetivo de convertirse en el proveedor de servicios de red de referencia para las empresas de comunicaciones y energía, Ezentis mejora la calidad de vida y crea valor de forma

sostenible para sus clientes, trabajadores y accionistas mediante soluciones eficientes, innovadoras y sostenibles.

Indra Sistemas, S.A.

Se trata de una de las principales compañías globales de tecnología y consultoría y un socio tecnológico clave esencial para las operaciones de negocios en todo el mundo. Desde su fundación en 1993, la firma ofrece soluciones en segmentos específicos de los mercados de transporte y defensa, además de ser líder en consultoría de transformación digital y tecnologías de la información en España y Latinoamérica.

Se trata de una empresa que forma parte del IBEX 35, y ocupa la posición número 33 a fecha de realización del trabajo según elEconomista.es.

MásMóvil Ibercom, S.A.

Desde su fundación en 1997, la compañía ha conseguido consolidar un rápido crecimiento como operador de telecomunicaciones independiente. En la actualidad, Ibercom es capaz de dar servicio de alto valor añadido en todas las áreas del mercado. Entre otras cosas ofrecen tecnología móvil, conectividad a internet, voz fija tradicional y servicios de centro de datos en *cloud*. Estos servicios abarcan desde el tejido empresarial compuesto de Pymes, hasta empresas de mayor tamaño. En junio del 2019 entra en el IBEX 35. Es la primera empresa que recorre el camino del MAB al selectivo índice.

Telefónica, S.A.

Con 95 años de experiencia en el sector, la firma es una de las potencias del sector de Tecnología y Telecomunicaciones en Europa. Desde su fundación en 1924, Telefónica se encarga de facilitar las comunicaciones entre las personas, ofreciendo la tecnología más segura y vanguardista. Su espíritu innovador, atento y con un gran potencial tecnológico les permite alcanzar una cifra de clientes cercana a los 346 millones, operando en 17 países de todo el mundo.

Se trata de una empresa que forma parte del IBEX 35, y ocupa la posición número 4 a fecha de realización del trabajo según elEconomista.es.

A continuación se muestra en la tabla 3 el listado de las 11 empresas que negocian sus valores en el MAB y que se encuentran clasificadas dentro del sector TyT, así como su capitalización bursátil en miles de euros (con datos relativos a los años 2016 y 2017).

Tabla 3. Capitalización bursátil (en miles de euros) de empresas del sector Tecnología y Telecomunicaciones cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en los años 2016 y 2017.

Empresa	2016	2017
Agile Content, S.A.	17.781 (5,65%)	16.717 (4,92%)
Altia, S.A.	118.993 (37,79%)	112.733 (33,19%)

Catenon, S.A.	7.868 (2,49%)	11.615 (3,42%)
Clever Global, S.A.	14.150 (4,49%)	15.408 (4,54%)
Eurona Telecom, S.A.	78.891 (25,05%)	88.987 (26,20%)
FacePhi, S.A.	9.028 (2,87%)	14.472 (4,26%)
Gigas Hosting, S.A.	12.611 (4%)	14.877 (4,38%)
Lleida.NET, S.A.	9.951 (3,17%)	10.753 (3,17%)
NPG Technology, S.A.	19.242 (6,11%)	19.242 (5,66%)
ThinkSmart, S.A.	15.018 (4,77%)	8.541 (2,51%)
VozTelecom, S.A.	11.358 (3,61%)	8.755 (2,58%)
TOTAL	314.89 (100%)	339.654 (100%)
PROMEDIO	28.626	24.261

*Fuente: BME (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 26/01/2019.*

Como se puede observar, el grupo de empresas lo lidera la firma Altia con el 37,79% de la capitalización bursátil en el año 2016 y el 33,19% en 2017. Le sigue la empresa Eurona Telecom con el 25,05% y 26,20%, en los años 2016 y 2017, respectivamente. Muy lejos de estas dos se encuentra la sociedad NPG Technology con el 6,11% y 5,66% en los mismos ejercicios.

En este mercado, a diferencia del MC, existe una disparidad en la evolución de los valores de capitalización bursátil. Por un lado, aumenta la capitalización de Gigas, Facephi, Eurona, Clever y Catenon en el ejercicio 2017 respecto al anterior. En cambio, disminuyen estos valores en VozTelecom, ThinkSmart, NPG Technology, Altia y Agile. Lleida.NET es la única empresa de las 20 analizadas que mantiene los mismos valores de capitalización bursátil durante los dos ejercicios analizados.

Seguidamente se describen brevemente cada una de las 11 empresas, por orden alfabético.

Agile Content, S.A.

Fundada en el año 2007, Agile es un proveedor de tecnología que, a través de herramientas multimedia, ofrece soluciones a empresas editoriales y grandes marcas en el ámbito de la publicación, distribución y monetización de sus contenidos y audiencias. La empresa es líder en la distribución de productos y servicios que permiten a los clientes de Agile Content a incrementar la efectividad de sus estrategias y operaciones digitales.

Altia, S.A.

Con más de 25 años de experiencia, Altia es una de las primeras compañía independiente del sector. Desde su fundación en 1994, Altia se ha convertido en una firma digital con visión global que ofrece servicios de consultoría, desarrollo y mantenimiento de soluciones y servicios avanzados de tecnología.

Además, cuentan con gran experiencia internacional en grandes operaciones y en plataformas TI completas.

Catenon, S.A.

Fundada en el año 2000, se trata de una empresa multinacional que se encarga de la búsqueda, evaluación y presentación de profesionales de cualquier parte del mundo a las empresas que necesitan un perfil determinado. Esto lo consigues gracias a la tecnología más puntera y a las mejores técnicas de reclutamiento.

Entre sus clientes se encuentran empresas cotizadas en el IBEX 35, así como grandes firmas que forman parte de la lista *Fortune Global 500*.

Clever Global, S.A.

Desde su fundación en 2004, Clever Global ofrece soluciones a sus clientes en cuanto a la gestión de compras y al control de contratistas. Con presencia en 54 países, la compañía utiliza la tecnología para ayuda a las empresas e instituciones a nivel internacional a gestionar el intercambio de información con sus proveedores y clientes. Este modus operandi les permitirá seguir estrategias que les permita aumentar su eficiencia.

Eurona Telecom, S.A.

Se trata de una empresa multinacional del sector de las telecomunicaciones fundada en el año 2001 que lidera mercados estratégicos como el Satélite, el *WiFi* o el *4G* fijo. La compañía construye avanzadas redes de telecomunicaciones que complementa con otras tecnologías de comunicación por radiofrecuencia. Actualmente está presente en más de 20 países y cuenta con más de 40.000 clientes.

FacePhi, S.A.

Gracias a la inversión de la sociedad en innovación, FacePhi se ha convertido en líder global de tecnología de Reconocimiento Facial y biometrías. Su producto está siendo utilizado por bancos de todo el mundo.

Consiguiendo más de 500 millones de autenticaciones y más de 6 millones de usuarios, la adopción de esta tecnología supone un éxito rotundo.

Gigas Hosting, S.A.

Desde el nacimiento de Gigas en 2011, la compañía ofrece la mejor plataforma de *cloud* hosting del mercado: flexible, escalable y fácil de usar. La calidad del servicio y la capacidad de ofrecer soluciones que cubren las necesidades específicas de cada cliente han contribuido al éxito de Gigas.

En el ejercicio 2018 fue premiada con el reconocimiento a una de las 1000 firmas europeas más innovadoras y con mayor crecimiento.

Lleida.NET, S.A.

Nacida en 1995, Lleida es una compañía que ofrece servicios como operadora de SMS. En el año 2005 consigue la autorización de la CNMV para prestar servicios como operadora de telecomunicaciones. Gracias a su apuesta por la innovación, la sociedad añade el concepto de certificación a los procesos de notificación y contratación electrónica, incorporando soluciones de validación de datos.

Además de esto, la firma desarrolla servicios complementarios, que dotan de valor añadido a los procesos de sus clientes.

NPG Technology, S.A.

Nacida en 1996, NPG es una empresa multinacional con una experiencia de 25 años que se especializa en el desarrollo, fabricación y comercialización de productos dentro de los sectores de la tecnología de consumo, telecomunicaciones e informática.

Entre sus fortalezas destaca una fuerte apuesta por el I+D+I, las estrategias de marketing y su amplia red comercial. Todo ello les permite satisfacer a la totalidad de sus clientes y obtener, al mismo tiempo, incrementos en el beneficio de más del 100%.

ThinkSmart, S.A.

Nacida en 1998, ThinkSmart cuenta con una dilatada experiencia en el tratamiento y organización eficiente de la información comercial, la compañía es uno de los líderes mundiales en el desarrollo de tecnología para mejorar el rendimiento de todos los colectivos implicados en el proceso de venta de un producto.

Actualmente, la compañía gestiona proyectos estratégicos de más de 70 empresas en 20 países.

VozTelecom, S.A.

Se trata de una compañía especializada en comunicaciones *cloud* y líder en telefonía IP. Desde su nacimiento en 2003, los servicios que ofrece la sociedad en la nube permiten a sus clientes reducir en los costes de la comunicación.

La firma ha facilitado la evolución de los sistemas de telefonía y comunicaciones hacia el *cloud*, ofreciendo sus servicios en todo el territorio nacional.

Por otro lado, se describen igualmente dos sociedades que formaron parte del MAB a lo largo de los ejercicios analizados, pero no se estudiarán en el presente TFG por distintos motivos:

Gowex, S.A.

Fundada en 1999, Gowex es una compañía que se dedicó en sus primeros años de vida a las telecomunicaciones de *WiFi*. A partir de 2009 se centra en la instalación de zonas *WiFi* gratuitas en espacios públicos.

El 3 de julio de 2014 la empresa es suspendida del MAB por un presunto falseamiento de sus cuentas. La empresa *Gotham City Research* afirma en su informe que el 90% de los ingresos que afirmaba la empresa recibir según sus cuentas anuales era irreal.

Debido a estas prácticas fraudulentas, no se estudiará la situación económica financiera de la compañía en el presente TFG.

Netex, S.A.

Nacida en 1997, la empresa siempre se ha caracterizado por una fuerte apuesta por la innovación, Netex ofrece aplicaciones y servicios para la formación en empresas e instituciones educativas a través de soluciones tecnológicas. Para ello, la empresa se convierte en un *partner* de sus clientes y participa en su proceso de aprendizaje, transmitiéndoles las últimas tendencias innovadoras y colaborando en proyectos de investigación.

La empresa cotiza en bolsa desde el 31 de octubre de 2017, por lo que no formará parte del estudio al no poder realizar un análisis comparativo de los ejercicios 2016 y 2017.

5.2.2. Comparativa de capitalizaciones en el MC y en el MAB.

Analizando el número de empresas del sector TyT que cotizan en ambos mercados, se observa un mayor número de compañías en el MAB (11 empresas) frente a las cotizadas en el MC (9 empresas). Esto nos muestra las características que tiene el sector tecnológico en nuestro país, un sector que se empieza a desarrollar en las últimas décadas, con una red de pequeñas y medianas empresas jóvenes que se encuentran en expansión.

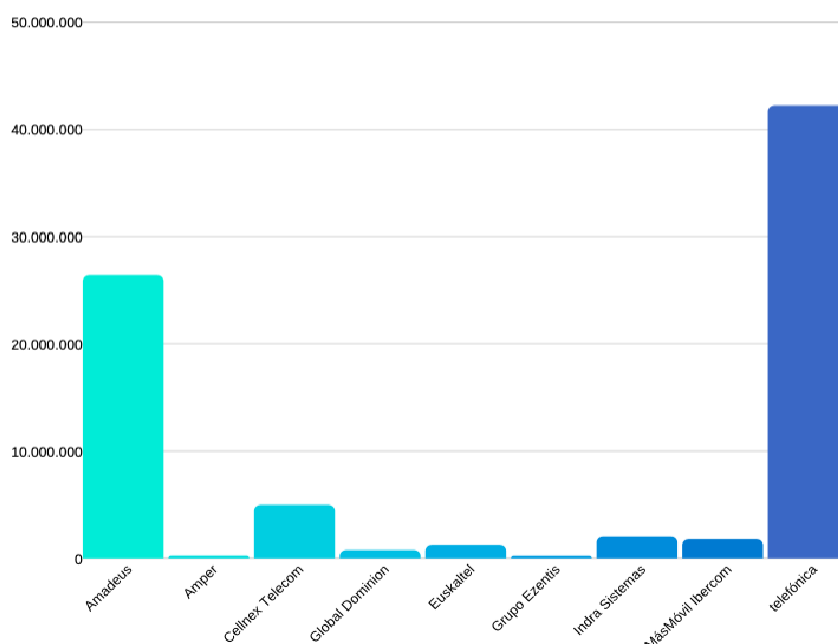
Además de esto, existe una gran diferencia entre las empresas que cotizan en el MC y las que cotizan en el MAB. Por un lado, las empresas del MC obtienen unos volúmenes de capitalización bursátil en 2017 que van desde 180.779 miles de euros hasta 42.186.070 miles de euros. El volumen total de capitalización del sector en dicho ejercicio asciende a 79.596.156 miles de euros, lo que representa un aumento del 5,97% respecto del valor obtenido el año anterior, 2016. Por otra parte, el valor promedio en 2017 es de 8.844.017 miles de euros. La mayor empresa dentro de este mercado es Telefónica S.A., con el 53% de la capitalización total, y la que obtiene el menor nivel de capitalización es Grupo Ezentis, S.A., con el 0,23%.

En la ilustración 8 se recoge la distribución según su capitalización bursátil.

Ilustración 8. Distribución de las empresas del Mercado Continuo según el volumen de capitalización bursátil.

CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO CONTINUO (AÑO 2017)

VALORES EN MILES DE EUROS



*Fuente: BME (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 25/05/2019.*

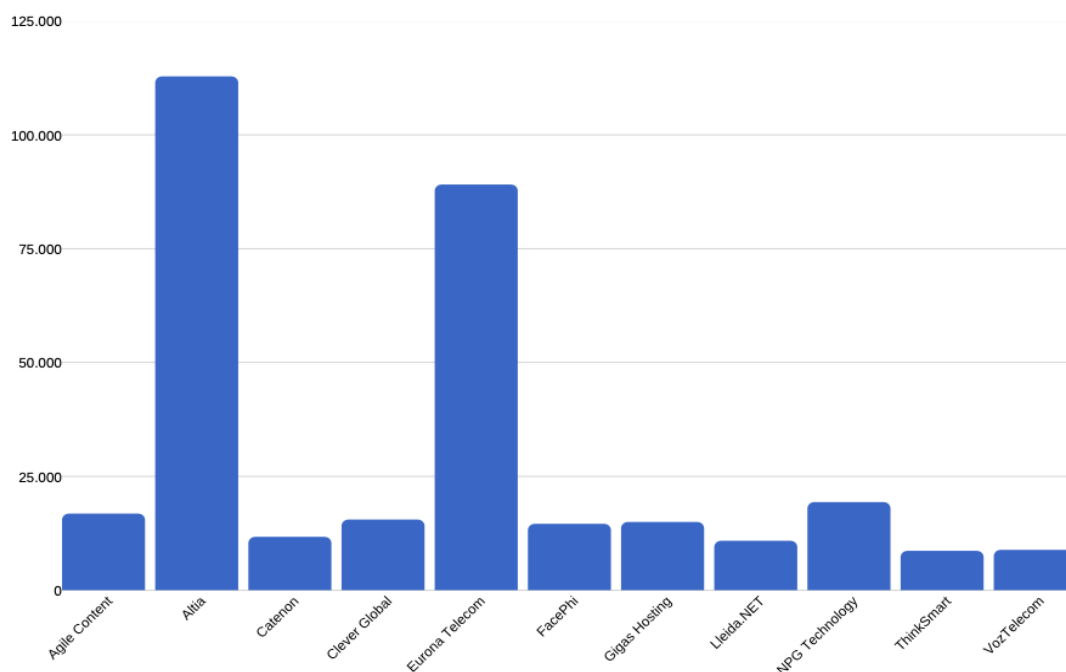
En el lado opuesto, las empresas cotizadas en el MAB son compañías que obtienen unos valores de capitalización en 2017 que van desde 8.541 miles de euros hasta 112.733 miles de euros. El volumen total de capitalización en dicho mercado y sector asciende a 339.654 miles de euros y el promedio a 24.261 miles de euros. Esto supone el 4,72% y 0,27% respecto a su correspondiente en el MC, respectivamente. A la cabeza en este mercado se encuentra Altia, S.A. con el 33,19% de la capitalización total, mientras que la empresa con menor capitalización es ThinkSmart, S.A. con el 2,51%.

En la ilustración 9 se recoge la distribución según su capitalización bursátil.

Ilustración 9. Distribución de las empresas del Mercado Alternativo Bursátil según el volumen de capitalización bursátil.

CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (AÑO 2017)

VALORES EN MILES DE EUROS



*Fuente: BME (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 25/05/2019.*

A pesar de las diferencias entre las empresas de ambos mercados, tanto el MC como el MAB comparten un patrón evolutivo similar, ya que en ambos se produce un ligero crecimiento de la capitalización total en 2017.

El MC experimenta un incremento de la capitalización del 5,97% respecto del año anterior, mientras que el MAB crece en un 3,86% respecto del nivel de capitalización del año 2017.

CAPÍTULO 6

6. Análisis cuantitativo.

6.1. Fuentes de información

- 6.1.1. Amadeus IT Group, S.A.
- 6.1.2. Amper, S.A.
- 6.1.3. Cellnex Telecom, S.A.
- 6.1.4. Global Dominion Access, S.A.
- 6.1.5. Euskaltel, S.A.
- 6.1.6. Grupo Ezentis, S.A.
- 6.1.7. Indra Sistemas, S.A.
- 6.1.8. MásMóvil Ibercom, S.A.
- 6.1.9. Telefónica, S.A.
- 6.1.10. Agile Content, S.A.
- 6.1.11. Altia, S.A.
- 6.1.12. Catenon, S.A.
- 6.1.13. Clever Global, S.A.
- 6.1.14. Eurona Telecom, S.A.
- 6.1.15. FacePhi, S.A.
- 6.1.16. Gigas Hosting, S.A.
- 6.1.17. Lleida.NET, S.A.
- 6.1.18. NPG Technology, S.A.
- 6.1.19. ThinkSmart, S.A.
- 6.1.20. VozTelecom, S.A.

6.2. Metodología de cálculo

- 6.2.1. Tasa de crecimiento anual del patrimonio neto.

6.2.2. Rentabilidad económica y financiera.

6.2.3. Rentabilidad por dividendo.

6.2.4. Ratio PER financiero.

6.2.5. Ratio precio valor contable.

6.3. Resultados para las empresas cotizadas en el Mercado Continuo (MC).

6.4. Resultados para las empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

6.1. Fuentes de información.

Para la realización del análisis del comportamiento económico y bursátil de las empresas de la muestra se consulta la información disponible en la página web de las empresas sobre los balances de situación (BS) y cuenta de pérdidas y ganancias (PyG), recogidos en los distintos informes de auditoría de los ejercicios 2016 y 2017. En caso de no disponer de la información necesaria en la página web de alguna de las empresas analizadas, se recurre a la página web de la CNMV para obtener dichos informes de auditoría, así como a la página web de BME.

A partir de la información económica que ofrecen las empresas se obtendrá, para cada una de las compañías: la cifra total de activo, de deuda y de patrimonio neto, el número de acciones, la cotización de las acciones y el dividendo repartido por acción. Además de esto, se recogerán los resultados económicos de las empresas a partir de la cifra de negocios, el resultado de explotación, el resultado financiero, el resultado antes de impuestos y el resultado total o beneficio neto del ejercicio. Todas estas magnitudes estarán expresadas en euros o miles de euros, según el caso.

A continuación se expone la información de cada una de las empresas.

6.1.1. Amadeus IT Group, S.A.

Tabla 4. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Amadeus IT Group, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	7.774.100	7.883.000
Total de deuda	5.012.600	5.234.000
Total de patrimonio neto	2.761.500	2.649.000
Cifra de negocios	4.472.900	4.852.700
Resultado de explotación (a)	1.212.300	1.323.200
Resultado financiero (b)	-68.500	-60.700
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	1.143.800	1.262.500
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	826.300	1.004.700
Número de acciones	438.823.000	438.823.000
Cotización de las acciones (en	43,17	60,11

euros)		
Dividendo neto por acción (en euros)	0,90	0,94

Fuente: Amadeus IT Group, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 11/02/2019.

De acuerdo con los valores económicos que se observan en la tabla 4, Amadeus se posiciona como una de las principales empresas del sector TyT. Las cifras del BS de la sociedad presenta prácticamente los mismos valores en el año 2017 respecto del anterior, con un ligero **aumento del 1,4% de la partida de activo total y del 4,4% en el caso de las deudas**. Sobre el aumento de los activos de la sociedad, en un estudio más detallado del BS que no está recogido en la tabla anterior, se puede vislumbrar que la partida que crece en mayor medida es la tesorería, en un 28%, por lo que se incrementa la liquidez. Por otro lado, a pesar del aumento del endeudamiento, se reduce en un 1,05% las deudas a corto plazo, por lo que mejora la calidad de la deuda. En cuanto a los resultados de la PyG, se observa un incremento de la cifra de negocios en un 8,5%. Este incremento en las ventas junto con el aumento del resultado financiero del 12,8%, derivan en un **incremento del 25,6% en el beneficio neto** de la sociedad.

6.1.2 Amper, S.A.

Tabla 5. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Amper, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	147.273	184.256
Total de deuda	123.003	153.086
Total de patrimonio neto	24.270	31.170
Cifra de negocios	108.231	130.771
Resultado de explotación (a)	3.010	14.837
Resultado financiero (b)	1.478	-4.064
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	4.488	10.773
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	2.015	7.534

Número de acciones	722.803.000	994.760.000
Cotización de las acciones (en euros)	0,192	0,221
Dividendo neto por acción (en euros)	-	-

Fuente: Amper, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 11/02/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 5 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar un **crecimiento de todas las masas patrimoniales** en el ejercicio 2017, especialmente de los recursos propios, que aumenta en un 28,43%. Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar un **crecimiento del activo total en un 25,11%** gracias a la partida de deudores comerciales, que aumenta en más de 30 millones de euros. El total de obligaciones, por su parte, se incrementa en gran parte por deudas con acreedores comerciales. Esta situación patrimonial deja a la empresa en una posición de desequilibrio financiero, ya que el activo corriente de la sociedad no es suficiente para financiar las deudas con vencimiento en el corto plazo.

En cuanto a la información ofrecida por la cuenta de PyG, la firma **aumenta en un 273,89% el beneficio** en el ejercicio 2017. Este incremento se debe principalmente a un aumento de las ventas del 20,8%, que repercute en un resultado de explotación infinitamente superior al del año anterior. Un estudio más profundo de las partidas de la cuenta de PyG que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar que, a pesar de obtener un resultado financiero negativo como consecuencia de las inversiones realizadas por la compañía, se observa una mejora importante en el resto de resultados.

6.1.3. Cellnex Telecom, S.A.

Tabla 6. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Cellnex Telecom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	2.895.479	4.056.166
Total de deuda	2.344.278	3.411.252
Total de patrimonio neto	551.201	644.914
Cifra de negocios	670.413	757.605

Resultado de explotación (a)	86.729	98.426
Resultado financiero (b)	-45.710	-68.064
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	41.019	30.362
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	39.817	32.933
Número de acciones	231.683.000	231.683.000
Cotización de las acciones (en euros)	13,67	21,35
Dividendo neto por acción (en euros)	0,044	0,042

Fuente: Cellnex Telecom, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 12/02/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 6 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se observa un crecimiento de todas las masas patrimoniales, destacando especialmente el incremento de los fondos propios en más de 90 millones de euros. Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar un crecimiento del **activo total en un 40,09%**, como consecuencia de la inversión en inmovilizado material y en activos intangibles. Por otro lado, **la deuda total se incrementa en un 45,51%** como consecuencia del incremento de gastos con entidades financieras a largo plazo. Esta distribución de la deuda con un vencimiento superior a un año ofrece como resultado del fondo de maniobra, un valor positivo.

En cuanto a la información ofrecida por la cuenta de PyG, la compañía **ve reducido el beneficio neto del ejercicio 2017 en un 20,9%**. A pesar de aumentar las ventas en un 13%, las inversiones que realiza Cellnex en 2017 lleva a aumentar los gastos financieros en un 48,9%, lo que provoca una disminución del resultado del ejercicio.

6.1.4. Global Dominion Access, S.A.

Tabla 7. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Global Dominion Access, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	811.932	1.009.754
Total de deuda	537.376	715.426

Total de patrimonio neto	274.556	294.328
Cifra de negocios	612.514	843.263
Resultado de explotación (a)	32.782	38.099
Resultado financiero (b)	-4.786	-6.405
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	27.996	31.694
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	22.264	26.924
Número de acciones	169.497.000	169.497.000
Cotización de las acciones (en euros)	3,129	4,315
Dividendo neto por acción (en euros)	-	-

Fuente: Global Dominion Access, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 12/02/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 7 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se observa un ligero incremento de los recursos propios respecto de los valores del ejercicio anterior. Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar un **aumento del activo total en un 24,36%**, gracias al incremento del 43,8% en la partida de clientes y otras cuentas a cobrar. Además de esto, se produce de igual manera un **aumento del endeudamiento en un 33,13%**. Este incremento de las deudas a corto plazo deja a la empresa en una situación de desequilibrio financiero, ya que las obligaciones a corto plazo superan a los activos líquidos.

En cuanto a la información ofrecida por la cuenta de PyG, la compañía presenta un ligero crecimiento en el año 2017. En primer lugar, la cifra de ventas se incrementa en un 37,67%. Este resultado permite a la firma incrementar el beneficio neto en un 20,93% respecto del obtenido en 2016, hasta obtener unas **ganancias de 26.924 miles de euros en el ejercicio 2017**.

6.1.5. Euskaltel, S.A.

Tabla 8. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Euskaltel, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	2.207.259	2.752.030

Total de deuda	1.452.558	1.748.231
Total de patrimonio neto	754.701	1.003.799
Cifra de negocios	318.110	317.367
Resultado de explotación (a)	85.379	71.949
Resultado financiero (b)	1.655	18.994
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	87.034	90.943
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	75.324	77.112
Número de acciones	151.845.000	178.645.000
Cotización de las acciones (en euros)	8,42	6,798
Dividendo neto por acción (en euros)	0,127	0,151

Fuente: Euskaltel, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 12/02/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 8 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se observa un crecimiento en las tres masas patrimoniales, destacando especialmente el incremento del patrimonio neto en 250 millones de euros. Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar un **aumento del total de activos de la sociedad en un 24,6%**, motivado por la inversión en empresas del grupo y asociadas. Paralelamente, se produce un **aumento del endeudamiento**, especialmente de la partida de obligaciones a largo plazo.

Esta evolución empeora la situación de desequilibrio financiero, ya que los activos a corto plazo de la empresa no son suficientes para financiar las deudas con vencimiento inferior a un año.

En cuanto a los valores que ofrece la cuenta de PyG, Euskaltel mantiene prácticamente los mismos resultados que el año anterior. A pesar de reducir ligeramente la cifra de negocios (en un 0,2%) **consigue un resultado del ejercicio un 2,4% superior al del año 2016**. Esto se debe en gran parte al aumento de ingresos financieros, lo que ofrece un resultado financiero superior al del ejercicio anterior, en 17 millones de euros.

6.1.6. Grupo Ezentis, S.A.

Tabla 9. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Grupo Ezentis, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	92.271	125.833
Total de deuda	42.216	43.477
Total de patrimonio neto	50.055	82.356
Cifra de negocios	17.751	11.732
Resultado de explotación (a)	7.835	1.013
Resultado financiero (b)	-2.649	-66
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	5.186	947
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	5.439	1.576
Número de acciones	235.655.000	294.909.000
Cotización de las acciones (en euros)	0,52	0,613
Dividendo neto por acción (en euros)	-	-

*Fuente: Grupo Ezentis, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 12/02/2019.*

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 9 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar un crecimiento en las tres masas patrimoniales, en especial de los recursos propios, que crecen un 64% en el ejercicio 2017. A pesar que las deudas mantienen prácticamente los valores del ejercicio anterior, un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar un **aumento del 13,47% en el pasivo corriente**. En cuanto a la situación del **activo, crece un 36,37%** como consecuencia de la partida de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.

Los valores de la cuenta de PyG muestran una **grave reducción en el resultado del ejercicio del 71% en el ejercicio 2017**. Esto se debe principalmente a la disminución de la cifra de negocios, que se reduce en un 33,9%. A pesar de la mejora del resultado financiero en el año 2017, este no ha sido suficiente para paliar el efecto negativo provocado por la disminución de las ventas.

6.1.7. Indra Sistemas, S.A.

Tabla 10. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Indra Sistemas, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	3.332.024	3.866.588
Total de deuda	2.954.062	3.217.663
Total de patrimonio neto	377.962	648.925
Cifra de negocios	2.709.306	3.011.059
Resultado de explotación (a)	161.539	195.629
Resultado financiero (b)	-37.657	-32.798
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	123.882	162.831
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	70.379	129.074
Número de acciones	164.133.000	176.654.000
Cotización de las acciones (en euros)	10,41	11,405
Dividendo neto por acción (en euros)	-	-

*Fuente: Indra Sistemas, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 13/02/2019.*

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 10 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar que, durante el ejercicio 2017, la sociedad mantiene prácticamente los mismos valores en las masas patrimoniales del balance de situación, a excepción del gran crecimiento de sus recursos propios en un 71%. Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar un **incremento del activo total de Indra en un 16,04%**, gracias al fondo de comercio de la sociedad. En cuanto a la situación de endeudamiento, **se incrementan ligeramente los pasivos a corto plazo**. A pesar de esto, las deudas con vencimiento inferior al año son financiadas en su totalidad por el activo corriente, al obtener un valor de fondo de maniobra positivo.

Por otro lado, los valores de la cuenta de PyG muestran un gran **crecimiento del beneficio de la sociedad en el ejercicio 2017, cercano al 83,5%**. Esto se debe principalmente al aumento de las ventas de Indra del 11,14%. Además de esto, aumenta también el resultado financiero, lo que acentúa dicho crecimiento.

6.1.8. MásMóvil Ibercom, S.A.

Tabla 11. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa MásMóvil Ibercom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	560.060	575.694
Total de deuda	277.062	317.149
Total de patrimonio neto	282.998	258.545
Cifra de negocios	2.376	32.507
Resultado de explotación (a)	-9.644	19.782
Resultado financiero (b)	-8.920	-44.881
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	-18.564	-25.099
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	-19.509	-23.639
Número de acciones	19.951.000	19.951.000
Cotización de las acciones (en euros)	5,32	17,58
Dividendo neto por acción (en euros)	-	-

Fuente: MásMóvil Ibercom, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 13/02/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 11 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar que durante el ejercicio 2017, la sociedad mantiene prácticamente los valores en las masas patrimoniales del balance de situación, con un ligero crecimiento del valor del activo y la deuda total, y una reducción del patrimonio neto. Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar un importante **crecimiento del activo no corriente**, en especial de la partida de inversiones en empresas del grupo y asociadas. **El endeudamiento a largo plazo también aumenta en un 16%** por el incremento de las provisiones y de los pasivos financieros a largo plazo. Por otro lado, los valores de la cuenta de PyG muestran resultados negativos, encadenando dos ejercicios consecutivos con pérdidas cercanas a los 20 millones de euros. A pesar del notable incremento en la cifra de negocios en el año 2017 con respecto al año anterior (crece un 1.268%), esta compañía telefónica ha experimentado una **disminución en el resultado del ejercicio del 21,2%**. Un estudio más profundo de las partidas de la cuenta de PyG que no está recogido en la tabla

anterior, permite justificar dicho resultado con el incremento de los gastos financieros, que aumentan en 2017 en una cantidad cercana a los 36 millones de euros en la partida de otros gastos financieros.

6.1.9. Telefónica, S.A.

Tabla 12. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Telefónica, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	123.641.000	115.066.000
Total de deuda	95.256.000	88.448.000
Total de patrimonio neto	28.385.000	26.618.000
Cifra de negocios	52.036.000	52.008.000
Resultado de explotación (a)	5.469.000	6.791.000
Resultado financiero (b)	-2.224.000	-2.194.000
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	3.245.000	4.597.000
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	2.399.000	3.378.000
Número de acciones	5.037.805.000	5.192.132.000
Cotización de las acciones (en euros)	8,82	8,125
Dividendo neto por acción (en euros)	0,4	0,4

Fuente: Telefónica, S.A. (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 13/02/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 12 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar que durante el ejercicio 2017, Telefónica ve reducidos los valores de las masas patrimoniales del balance de situación. Por un lado, en un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, se observa una **disminución del total de activo en un 7,45%**, como consecuencia de reducción de las partidas del activo no corriente, en especial activos intangibles. Por otro lado, **la deuda se reduce en un 7,7%** principalmente por la reducción de los pasivos corrientes. Esta reestructuración de la

deuda mejora la situación financiera de la sociedad, al provocar un aumento del fondo de maniobra.

En cuanto a los valores de la cuenta de PyG, la compañía presenta un **crecimiento del beneficio del 40,8%**. A pesar de reducir ligeramente la cifra de ventas en 2017, un estudio más profundo de las partidas de la cuenta de PyG que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar la reducción de gastos como son los de personal y las amortizaciones permiten a la empresa presentar un incremento del 24,17% en el resultado de explotación.

6.1.10. Agile Content, S.A.

Tabla 13. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Agile Content, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	20.032	16.321
Total de deuda	13.952	10.154
Total de patrimonio neto	6.080	6.167
Cifra de negocios	10.836	7.870
Resultado de explotación (a)	-4.846	-747
Resultado financiero (b)	-288	823
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	-5.134	76
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	-5.181	50
Número de acciones	10.460.000	11.529.000
Cotización de las acciones (en euros)	1,7	1,45
Dividendo neto por acción (en euros)	-	-

Fuente: Agile Content, S.A. (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 27/02/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 13 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar que durante el ejercicio 2017, la situación patrimonial de Agile muestra una **disminución de los valores del activo total en un 22,74% y de la deuda en un 37,40%**. En primer lugar, los activos

corrientes de la sociedad sufren una pérdida de más de 3 millones y medio de euros. Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar que este resultado se debe a la reducción de las partidas de deudores comerciales y de inversiones financieras.

Por parte del pasivo, se produce una reducción de las deudas a corto plazo que se sitúa alrededor de los 5 millones de euros. Este cambio en la composición de las obligaciones mejora la calidad de la deuda al disminuir el valor de las obligaciones exigibles en el corto plazo.

En cuanto a los valores de la cuenta de PyG, la compañía presenta un **crecimiento del beneficio de más de 5 millones de euros**, que le permite presentar un resultado del ejercicio positivo. A pesar de reducir la cifra de ventas en un 37,69% en 2017, un estudio más profundo de las partidas de la cuenta de PyG que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar la reducción de los gastos de aprovisionamientos y el aumento de los ingresos financieros permiten a la empresa presentar un resultado de explotación positivo de 50 mil euros.

6.1.11. Altia, S.A.

Tabla 14. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Altia, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	40.675	45.406
Total de deuda	9.976	10.690
Total de patrimonio neto	30.699	34.716
Cifra de negocios	66.745	64.710
Resultado de explotación (a)	9.200	8.890
Resultado financiero (b)	-919	-863
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	8.281	8.027
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	6.304	6.141
Número de acciones	6.878.000	6.878.000
Cotización de las acciones (en euros)	17,3	16,39
Dividendo neto por acción (en euros)	0,26	0,26

Fuente: Altia, S.A. (Elaboración propia).
 Consulta y elaboración: 27/02/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 14 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar un crecimiento de sus masas patrimoniales en el ejercicio 2017, destacando especialmente el incremento de los recursos propios en un 13,09%.

Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar un destacable **crecimiento de los activos en un 11,63%**, gracias, en parte, al incremento de la cifra de efectivo de la sociedad en un 37,49%.

Por otra parte, el **endeudamiento a corto plazo aumenta en un 7,16%**. A pesar de esto, el fondo de maniobra de la sociedad muestra valores positivos, por lo que la totalidad de las obligaciones a corto plazo de Altia son financiadas por su activo.

En cuanto a los valores de la cuenta de PyG, la compañía mantiene prácticamente los mismos valores del ejercicio anterior, con una pequeña reducción de las ventas del 3,14% que provoca la **disminución del beneficio neto en un 2,65%**.

6.1.12. Catenon, S.A.

Tabla 15. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Catenon, S.A. en diciembre 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	8.471	6.910
Total de deuda	6.598	4.825
Total de patrimonio neto	1.873	2.085
Cifra de negocios	14.078	13.274
Resultado de explotación (a)	-3000	557
Resultado financiero (b)	-192	-553
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	-3.192	4
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	-3.659	-46
Número de acciones	18.734.000	18.734.000
Cotización de las acciones (en euros)	0,42	0,62
Dividendo neto por acción (en	-	-

euros)		
--------	--	--

Fuente: Catenon, S.A. (Elaboración propia).
 Consulta y elaboración: 27/02/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 15 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar unos resultados negativos en el ejercicio 2017. Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar que, a pesar de incrementar los recursos propios de la compañía en un 11,32%, **se reduce el activo total en un 22,59%**. Asimismo, **las deudas disminuyen en un 36,75%**, especialmente las obligaciones con vencimiento a corto plazo.

En cuanto a los valores de la cuenta de PyG, a pesar de mejorar el resultado del ejercicio en más de 3 millones y medio de euros, Catenon **sigue presentando pérdidas**. Un estudio más profundo de las partidas de la cuenta de PyG que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar que la empresa consigue reducir los gastos de explotación y los gastos por deterioro, lo que le permite obtener un resultado de explotación superior al medio millón de euros. Las inversiones financieras que realiza la compañía, sin embargo, resultan en un resultado financiero negativo por valor de medio millón de euros que imposibilita la obtención de beneficios.

6.1.13. Clever Global, S.A.

Tabla 16. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Clever Global, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	19.206	20.480
Total de deuda	12.975	13.950
Total de patrimonio neto	6.231	6.530
Cifra de negocios	6.970	9.596
Resultado de explotación (a)	1.623	229
Resultado financiero (b)	-308	-721
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	1.315	-492
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	1.116	275
Número de acciones	15.722.000	15.722.000

Cotización de las acciones (<i>en euros</i>)	0,9	0,98
Dividendo neto por acción (<i>en euros</i>)	-	-

Fuente: *Clever Global, S.A. (Elaboración propia).*
 Consulta y elaboración: 01/03/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 16 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar un ligero crecimiento de sus masas patrimoniales, especialmente destacable el **incremento del 6,63% del activo**. Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar que este aumento resulta de la inversión en inmovilizado material y, sobre todo, al incremento del 49,4% de los activos por impuesto diferido.

Por otra parte, la estructura total de **deudas de la compañía aumenta en un 7,51%** gracias a las deudas a largo plazo. El pasivo corriente, por su parte, se reduce en un 11,7%.

En cuanto a los valores de la cuenta de PyG, la compañía reduce su beneficio neto en más de 800 mil euros. Un estudio más profundo de las partidas de la cuenta de PyG que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar que, a pesar del crecimiento del 37,68% de la cifra de negocios en el ejercicio 2017, se produce un aumento de los gastos de personal y de los gastos de explotación, lo que provoca una **disminución del resultado de explotación superior a un millón de euros**. Si a esto se le añade el aumento de los gastos financieros y las diferencias de cambio, resulta en un beneficio neto de 275 mil euros en el ejercicio 2017.

6.1.14. Euron Telecom, S.A.

Tabla 17. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Euron Telecom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	114.051	146.125
Total de deuda	81.164	116.104
Total de patrimonio neto	32.887	30.021
Cifra de negocios	20.515	15.525
Resultado de explotación (a)	-8.341	-16.004
Resultado financiero (b)	-2.326	-7.697
Resultado antes de impuestos	-10.666	-23.701

(a)+(b)		
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	-10.557	-23.666
Número de acciones	29.327.000	42.174.000
Cotización de las acciones (en euros)	2,69	2,11
Dividendo neto por acción (en euros)	-	-

Fuente: Eurona Telecom, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 01/03/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 17 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar un importante crecimiento en el ejercicio 2017, a pesar de la ligera reducción de los recursos propios de la sociedad.

Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar que, por lo que respecta a la cifra de **activo total, aumenta un 28,12%** gracias principalmente al crecimiento del efectivo y los activos líquidos en más de 22 millones de euros.

Por otra parte, **el endeudamiento aumenta en un 43,05%**. A pesar de esto, el conjunto de deudas exigibles a corto plazo se reduce en más de 28 millones de euros, por lo que mejora la calidad de la deuda.

En cuanto a los valores que ofrece la cuenta de PyG, se puede observar que Eurona es una de las sociedades que peores resultados obtiene en los dos ejercicios analizados, llegando a cerrar el ejercicio 2017 con **pérdidas de más de 20 millones de euros**. Y es que a pesar de obtener una cifra de negocios positiva (superior a los 15 millones de euros), los gastos de explotación llegan a duplicar los ingresos por ventas. Todos estos resultados acentúan una ya elevada cifra de pérdidas, ya que en 2017 duplica las obtenidos en el ejercicio anterior.

6.1.15. FacePhi, S.A.

Tabla 18. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa FacePhi, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	3.047	4.408
Total de deuda	2.191	3.026
Total de patrimonio neto	856	1.382

Cifra de negocios	2.008	2.701
Resultado de explotación (a)	-31	566
Resultado financiero (b)	-32	-93
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	-63	473
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	-63	365
Número de acciones	13.277.000	13.277.000
Cotización de las acciones (en euros)	0,68	1,09
Dividendo neto por acción (en euros)	-	-

Fuente: FacePhi, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 02/03/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 18 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar un importante crecimiento de las masas patrimoniales en FacePhi, destacando el valor del patrimonio neto, que se incrementa en un 61,45%.

Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar **un aumento del activo total en el ejercicio 2017, en un 44,67%**, motivado por el incremento en la partida de deudores comerciales.

Por otro lado, se observa un **crecimiento del endeudamiento en un 32,11%**, por deudas y periodificaciones a corto plazo.

A pesar del gran volumen de deuda con vencimiento a corto plazo, el activo corriente de la sociedad financia totalmente dichas obligaciones de pago.

En cuanto a los valores que ofrece la cuenta de PyG, también destaca positivamente el **incremento del beneficio, que lo hace en 300 mil euros** en el ejercicio 2017. Este aumento del beneficio se debe en parte gracias a la cifra de negocios, que aumenta en un 35%. Esto lleva a la empresa a obtener un resultado de explotación medio millón de euros superior al del ejercicio anterior. Y a pesar del aumento de los gastos financieros, permite a la sociedad cerrar el ejercicio 2017 con beneficio.

6.1.16. Gigas Hosting, S.A.

Tabla 19. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Gigas Hosting, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
--------------------	------	------

Total de activo	8.733	8.723
Total de deuda	4.210	4.624
Total de patrimonio neto	4.523	4.099
Cifra de negocios	4.834	5.947
Resultado de explotación (a)	-986	-442
Resultado financiero (b)	-93	-197
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	-1.079	-639
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	-773	-493
Número de acciones	4.275.000	4.275.000
Cotización de las acciones (en euros)	2,95	3,48
Dividendo neto por acción (en euros)	-	-

Fuente: Gigas Hosting, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 03/03/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 19 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar, por una parte, que se mantienen los valores del activo total, mientras se produce un **ligero incremento del endeudamiento del 9,83%**. Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar que dicho incremento de las deudas se da principalmente en las obligaciones a corto plazo. A pesar de esta estructura de la deuda, el activo corriente de la sociedad es suficiente para financiar dichas obligaciones de corto vencimiento.

En cuanto a los valores que ofrece la cuenta de PyG, al cierre del ejercicio 2017 Gigas consigue mejorar el resultado del ejercicio del año anterior en 300 mil euros, a pesar de seguir obteniendo pérdidas. Un estudio más profundo de las partidas de la cuenta de PyG que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar en dicho ejercicio económico, que a pesar del incremento de la cifra de negocios en un 23%, la empresa mantiene una costosa estructura de gastos que le lleva a obtener un resultado de explotación negativo. Si a esto se le añade un aumento de los gastos financieros, se obtienen unas **pérdidas cercanas a los 500 mil euros** en el año 2017.

6.1.17. Lleida.NET, S.A.

Tabla 20. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa Lleida.NET, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	9.556	8.637
Total de deuda	6.739	5.766
Total de patrimonio neto	2.817	2.871
Cifra de negocios	8.054	9.882
Resultado de explotación (a)	-1.243	269
Resultado financiero (b)	-183	-209
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	-1.426	60
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	-1.429	59
Número de acciones	16.050.000	16.050.000
Cotización de las acciones (en euros)	0,62	0,67
Dividendo neto por acción (en euros)	-	-

Fuente: Lleida.NET, S.A. (Elaboración propia).
 Consulta y elaboración: 03/03/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 20 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar un ligero retroceso de las masas patrimoniales de la sociedad, a pesar del ligero aumento de los fondos propios.

Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar, como nota negativa, la **disminución del activo total en un 10,64%**, en especial por la reducción de la tesorería en un importe de 900 mil euros.

Por otra parte, **el pasivo corriente se reduce en un 4,18%** y el pasivo no corriente en un 68,29%, debido a la disminución de gastos financieros con entidades de crédito.

En cuanto a los valores que ofrece la cuenta de PyG, en un estudio más profundo de las partidas de la cuenta de PyG que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar el incremento del 22,6% de la cifra de negocios del año 2017, sumado a la disminución de las partidas de deterioro y compensación de resultados negativos de años anteriores, permiten a Lleida obtener un resultado de explotación positivo. Esto resulta importante para la sociedad, ya que en el ejercicio 2017 consigue **augmentar el beneficio en más de 1,4 millones de euros** respecto del ejercicio anterior.

6.1.18. NPG Technology, S.A.

Tabla 21. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa NPG Technology, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	12.650	12.175
Total de deuda	11.611	12.182
Total de patrimonio neto	1.039	-7
Cifra de negocios	292	1.418
Resultado de explotación (a)	-4.663	1.804
Resultado financiero (b)	5.763	-2.212
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	1.100	-408
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	693	-806
Número de acciones	12.256.000	12.256.000
Cotización de las acciones (en euros)	1,57	1,57
Dividendo neto por acción (en euros)	-	-

Fuente: NPG Technology, S.A. (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 06/03/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 21 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar que la empresa se encuentra en una **situación de concurso de acreedores** debido a la obtención de un valor del patrimonio neto negativo.

Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar que **el activo total de NPG se reduce en un 3,9%** en el ejercicio 2017, a pesar del aumento del activo corriente en más de 2 millones de euros. Por otra parte, aumenta el endeudamiento a corto plazo de la sociedad motivado por el incremento de las deudas a corto plazo con entidades de crédito. Ante esta situación, los recursos de la compañía a corto plazo no pueden financiar la totalidad de obligaciones que debe satisfacer con vencimiento en el corto plazo.

En cuanto a los valores que ofrece la cuenta de PyG en un estudio más profundo de las partidas que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar un resultado contradictorio obtenido por NPG en el ejercicio 2017. Por una parte se da un aumento de la cifra de negocios en más de 1 millón de euros, que junto a la reducción de los gastos de explotación, permite a la empresa obtener un resultado de explotación cercano a los 2 millones de euros.

Por otro lado, el resultado financiero disminuye en más de 7 millones de euros como consecuencia del deterioro de las inversiones realizadas por la sociedad en Latinoamérica.

Todo esto resulta en unas **pérdidas cercanas a los 800 mil euros**, lo que supone una situación crítica si se compara este resultado con el beneficio de 700 mil euros del ejercicio anterior.

6.1.19. ThinkSmart, S.A.

Tabla 22. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa ThinkSmart, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	13.497	12.290
Total de deuda	12.459	13.495
Total de patrimonio neto	1.038	-1.205
Cifra de negocios	15.785	16.417
Resultado de explotación (a)	-1.382	-1.845
Resultado financiero (b)	-350	-464
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	-1.732	-2.309
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	-1.734	-2.273
Número de acciones	5.732.000	5.732.000
Cotización de las acciones (en euros)	2,62	1,77
Dividendo neto por acción (en euros)	-	-

Fuente: ThinkSmart, S.A. (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 28/02/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 22 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar un crecimiento negativo de sus masas patrimoniales, que deriva en unos valores de patrimonio neto negativos en el ejercicio 2017.

Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar una **disminución del activo total en un 9,82%**, como consecuencia de la disminución de la partida de efectivo en más de 1 millón de euros. Además, se produce un **aumento del endeudamiento del 8,32%** motivado por las provisiones a corto plazo. Esta situación provoca la obtención de un valor del fondo de maniobra negativo por cerca de dos millones de euros.

En cuanto a los valores que ofrece la cuenta de PyG, a pesar de incrementar la cifra de negocios un 4% en el ejercicio 2017 hasta alcanzar los 16,4 millones de euros, en un estudio más profundo de las partidas de la cuenta de PyG que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar que ThinkSmart tiene una costosa estructura de gastos que le impide obtener beneficios. Por un lado, los gastos de explotación alcanzan la cifra de 17 millones de euros, mientras que los gastos financieros están cerca del medio millón de euros.

En cuanto a la evolución del resultado también es negativa, ya que en 2017 **aumentan las pérdidas de la sociedad en un 30%**.

6.1.20. VozTelecom, S.A.

Tabla 23. Información económico financiera (en miles de euros) de la empresa VozTelecom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Magnitud económica	2016	2017
Total de activo	9.404	7.426
Total de deuda	5.790	5.423
Total de patrimonio neto	3.614	2.003
Cifra de negocios	9.196	9.711
Resultado de explotación (a)	-832	-1.334
Resultado financiero (b)	-52	-124
Resultado antes de impuestos (a)+(b)	-884	-1.458
Beneficio neto (a)+(b)-impuestos	-884	-1.459
Número de acciones	4.490.000	4.490.000
Cotización de las acciones (en	2,53	1,95

euros)		
Dividendo neto por acción (en euros)	-	-

Fuente: VozTelecom, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 28/02/2019.

De acuerdo con la información que ofrece la tabla 23 acerca de la situación patrimonial de la sociedad a partir de los valores del BS, se puede observar un crecimiento negativo de sus masas patrimoniales, principalmente por la acusada reducción de los valores de los recursos propios de la sociedad.

Un estudio más profundo de las partidas del BS que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar **una reducción del activo total cercana al 26%**, lo que se explica principalmente por la reducción de la tesorería y de las inversiones financieras a corto plazo en más de 2 millones de euros.

Por otro lado, **la deuda total mantiene los valores del ejercicio anterior**, a pesar de cambiar su composición, aumentando los valores del endeudamiento a corto plazo en un 13,36%.

En cuanto a los valores que ofrece la cuenta de PyG, en el ejercicio 2017, a pesar del aumento de la cifra de negocios del 5,9%, la sociedad no solo cierra con un **resultado en pérdidas**, sino que **empeora en un 66%** respecto del resultado del año anterior. Un estudio más profundo de las partidas de la cuenta de PyG que no está recogido en la tabla anterior, permite vislumbrar que este resultado se debe a la costosa estructura de gastos de VozTelecom, que además aumenta respecto de los gastos del año anterior. Además de esto, el resultado financiero también empeora.

6.2. Metodología de cálculo.

A partir de la información recopilada anteriormente se van a obtener diferentes ratios o múltiplos financieros para cada uno de los años (2016 y 2017), que se recogen a continuación, de acuerdo con Massons y Rabassa (2016) y Arguedas y González (2016):

6.2.1. Tasa de crecimiento anual del patrimonio neto.

El cálculo de esta variable económica resulta muy útil a la hora de analizar oportunidades de inversión. Para ello se estudia su evolución durante los últimos dos años.

La expresión matemática utilizada para el cálculo de la tasa de crecimiento anual del patrimonio neto de las compañías en los últimos dos ejercicios es la siguiente:

$$\text{Tasa de crecimiento del patrimonio neto} = a1 = \left(\frac{f-s}{s} \right) * 100 \quad (1)$$

f= Patrimonio neto a finales del año t+1

s= Patrimonio neto a finales del año t.

6.2.2. Rentabilidad económica y financiera.

Tanto en la asignatura de Dirección Financiera, como en Finanzas y Contabilidad de Sociedades se han estudiado la rentabilidad económica y financiera. Se conoce como rentabilidad económica o de los activos (ROA o K_o) a la tasa de rendimiento generada por los activos de una empresa en su actividad productiva, sin tener en cuenta su estructura financiera. La rentabilidad económica mide el resultado de explotación en relación a los activos totales que se han utilizado para generarla.

Por su parte, la rentabilidad financiera mide el resultado disponible para los accionistas en relación a los recursos propios que pertenecen a los accionistas. La rentabilidad financiera o de los accionistas (ROE o K_e) depende tanto de la actividad económica como de la actividad financiera de la sociedad.

Ambas rentabilidades se calculan a partir de las siguientes fórmulas matemáticas que explican (Massons y Rabassa, 2016).

La fórmula matemática utilizada para el cálculo de la rentabilidad económica es:

$$ROA = K_o = \left(\frac{BAII}{D+PN} \right) * 100 \quad (2)$$

ROA= K_o = Tasa de rendimiento generada por los activos de una empresa.

BAII= Beneficio antes de intereses e impuestos o resultado de explotación.

D= Deuda de la empresa (Pasivo corriente y pasivo no corriente).

PN= Patrimonio neto de la empresa.

La fórmula matemática utilizada para el cálculo de la rentabilidad financiera es la siguiente:

$$ROE = K_e = \left(\frac{BDII}{PN} \right) * 100$$

ROE= K_e = Rentabilidad financiera o de los accionistas.

BDII= Beneficio después de intereses e impuestos o beneficio neto.

PN= Patrimonio neto de la empresa.

6.2.3. Rentabilidad por dividendo.

Para el cálculo de la rentabilidad por dividendo se utiliza la siguiente fórmula matemática:

$$\text{Rentabilidad por dividendo} = \left(\frac{\text{Dividendo neto por acción}}{\text{Cotización de las acciones}} \right) * 100 \quad (4)$$

Se divide la suma de dividendos que reparte la sociedad en un año determinado entre la cotización media de la acción en dicho año.

6.2.4. Ratio PER financiero.

El PER (Price Earnings Ratio por sus siglas en inglés). Se trata de un ratio financiero que mide el precio que se paga por una acción en el mercado (cotización), en relación con el beneficio neto esperado por la acción (BPA). Para ello, se calcula el BPA a partir de los resultados de los años 2016 y 2017. El valor del BPA será el resultado de dividir el beneficio neto de la empresa entre el número de acciones de acuerdo con la expresión:

$$BPA = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Número de acciones}} \quad (5)$$

La forma adecuada de obtener el valor del ratio es realizando el cálculo como el cociente entre el precio y el beneficio esperado a final de año. No obstante, al no disponer de información acerca del beneficio esperado por acción, se realizará el cálculo como el cociente entre el precio y el beneficio obtenido en el ejercicio anterior.

Para el cálculo del ratio del PER financiero se utiliza la siguiente fórmula matemática:

$$PER = \frac{\text{Cotización de las acciones}}{\text{Beneficio neto por acción}} \quad (6)$$

6.2.5. Ratio precio valor contable.

El ratio precio valor contable mide el número de veces del valor contable por el que se está pagando una acción en el mercado. La fórmula matemática para el cálculo del ratio precio valor contable es la siguiente:

$$\text{Precio valor contable} = \frac{\text{Cotización de las acciones}}{\text{Valor contable}} \quad (7)$$

Para ello se calcula previamente el valor contable como la división entre el Patrimonio Neto de la sociedad y el número de acciones:

$$\text{Precio valor contable} = \frac{\text{Valor contable}}{\text{Número de acciones}} \quad (8)$$

Una vez obtenidos los ratios anteriores para cada una de las empresas, se compararán para el beneficio neto y para cada ratio las empresas cotizadas dentro de cada mercado, obteniendo en cada caso el valor promedio, su desviación típica y el coeficiente de variación.

La fórmula matemática para el cálculo del valor promedio de cada ratio es la siguiente:

$$\text{Promedio} = \frac{\sum X \cdot f}{N} \quad (9)$$

X= Valores del ratio para cada empresa.

N= Número total de datos o empresas.

Igualmente, se analizará la dispersión de los resultados obtenidos por las empresas en los valores del beneficio neto y de los ratios bursátiles a partir del cálculo de la desviación

típica y del coeficiente de variación.

La fórmula matemática utilizada para el cálculo de la desviación típica es la siguiente:

$$\text{Desviación típica} = \sigma = \sqrt{\frac{\sum(X-\bar{X})^2}{N}} \quad (10)$$

\bar{X} = Valor promedio.

X = Observaciones distintas.

N = Número total de datos.

La fórmula matemática utilizada para el cálculo del coeficiente de variación en porcentajes es la siguiente:

$$\text{Coeficiente de variación} = \frac{\sigma}{\bar{X}} \quad (11)$$

\bar{X} = Valor promedio, en valor absoluto.

σ = Desviación típica.

Para el análisis de empresas utilizando el beneficio neto y de los ratios, de manera conjunta, se va a proceder a ordenarlas según el puesto o posición que ocupen en cada ratio con respecto a las demás compañía. Evidentemente, a mayor valor del beneficio y de los ratios, la posición que ocupará la empresa será mejor. A continuación, se hallará la media aritmética de estos puestos en cada empresa. Esto es, dándole el mismo peso a cada ratio y sin tener en cuenta algunos aspectos, como podría ser la variabilidad de cada ratio.

Finalmente, se compararán ambos mercados utilizando los valores medios de dichos ratios.

6.3. Resultados para las empresas cotizadas en el Mercado Continuo (MC).

A continuación se exponen los resultados para cada una de las empresas. Estas magnitudes servirán para realizar el análisis comparativo de las empresas del sector TyT cotizadas en el MC.

Tabla 24. Ratios de la empresa Amadeus IT Group, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	-4,25

Rentabilidad económica (%)	15,59	16,79
Rentabilidad financiera (%)	2,08	37,93
Rentabilidad por dividendo (%)	2,08	1,56
Ratio PER financiero	22,93	26,25
Ratio precio valor contable	6,86	9,96

Fuente: Amadeus IT Group, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 21/04/2019.

La **tasa de crecimiento** de los recursos propios de Amadeus muestra un **valor negativo del 4,25%**. Esto se debe a las pérdidas acumuladas no realizadas (que suman un total de 130 millones) producen una reducción de los recursos propios de Amadeus.

En el ejercicio 2017, la empresa obtiene una **rentabilidad financiera claramente superior a la económica** (37,93% frente al 16,79%). Además, se destaca positivamente el aumento de la rentabilidad de los activos y de los accionistas en un 1,2% y un 8,01% respectivamente.

Tras la reunión celebrada el 14 de diciembre de 2017, el Consejo de Administración de la Sociedad acordó una **política de dividendos que consiste en el reparto del 40% a 50% del beneficio consolidado del ejercicio** (excluidas partidas extraordinarias). Esta política permite a los accionistas de la compañía obtener una rentabilidad por dividendo del 2,08% en 2016 y del 1,56% en 2017.

El **ratio del PER financiero obtiene un valor en el ejercicio 2017 de 26,25**. Significa que si la empresa mantuviese el beneficio neto por acción constante, tardaría 26 años en producir los beneficios necesarios para cubrir el dinero invertido en la adquisición de las acciones. Además, el valor del ratio aumenta en 2017 respecto del año anterior, por lo que cada año Amadeus tarda más tiempo en cubrir dicha inversión.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 9,96 puntos**. Este valor se incrementa en 3,1 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que el mercado valora a la empresa por encima de su contabilidad. Por lo que, se premia la gestión de la empresa presente y futura.

Tabla 25. Ratios de la empresa Amper, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	28,43
Rentabilidad económica (%)	2,04	8,05

Rentabilidad financiera (%)	8,3	24,17
Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	68,87	29,18
Ratio precio valor contable	5,72	7,05

*Fuente: Amper, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 21/04/2019.*

La **tasa de crecimiento de los recursos propios de Amper muestra un valor del 28,43%**. Esta mejora tiene origen en las ampliaciones de capital que ha llevado a cabo la sociedad en los últimos años, además de la evolución de los negocios, que permiten aumentar el beneficio de la sociedad.

En ambos ejercicios (2016 y 2017), la empresa obtiene una **rentabilidad financiera superior a la económica** (24,17% frente al 8,05%). Además, destaca positivamente el aumento de la rentabilidad de los activos en un 6,01% y de la deuda en un 15,87%.

La sociedad **no tiene establecida una política de reparto de beneficios**, ya que actualmente tiene limitada la capacidad para acordar distribución de dividendos por el Contrato de Financiación Sindicado firmado el 13 de abril de 2015, por lo que no podrá distribuir dividendos mientras no realice la amortización total de las cuantías adeudadas (siendo el último vencimiento el 13 de abril de 2020).

El **ratio del PER financiero alcanza un valor en el ejercicio 2017 de 29,18 puntos**, lo que significa que la empresa tardaría 29 años en producir los beneficios necesarios para cubrir el dinero invertido en la adquisición de las acciones, siempre y cuando mantuviese el beneficio neto por acción constante. La nota positiva es la reducción de dicho plazo temporal en más de 39 años respecto del valor del ejercicio 2016.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 7,05 puntos**. Este valor se incrementa en 1,33 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que el mercado valora a la empresa por encima de su contabilidad. Por lo que, se premia la gestión de la empresa presente y futura.

Tabla 26. Ratios de la empresa Cellnex Telecom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	17,01
Rentabilidad económica (%)	3	2,43
Rentabilidad financiera (%)	7,22	5,11

Rentabilidad por dividendo (%)	0,32	0,20
Ratio PER financiero	79,54	150,19
Ratio precio valor contable	5,75	7,67

Fuente: Cellnex Telecom, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 22/04/2019.

La **tasa de crecimiento anual de Cellnex muestra un valor del 17,01% en 2017**. Este crecimiento se debe al aumento de las partidas de reservas y de participaciones no significativas en un valor cercano a los 100 millones de euros.

Los valores de **rentabilidad financiera superan a los de la rentabilidad económica** en un 4,22% y 2,68%, respectivamente, en 2016 y 2017. No obstante, estos valores han disminuido en un 0,57% (ROA) y en un 2,11% (ROE) respecto de los obtenidos en 2016, por lo que la empresa pierde rentabilidad en el año 2017.

La política de dividendos de la sociedad establece un **pay-out prácticamente constante que oscila entre los valores 0,042 y los 0,046 euros por acción**. En el ejercicio 2017, se reduce el pay-out en 0,002 euros y aumenta el valor de mercado de las acciones en un 56%, por lo que la rentabilidad por dividendos pasa del 0,32% en 2016 al 0,20% en 2017.

El **ratio del PER financiero obtiene un valor en el ejercicio 2017 de 150,19 puntos**. Significa que si la empresa mantuviese el beneficio neto por acción constante, tardaría 150 años en producir los beneficios necesarios para cubrir el dinero invertido en la adquisición de las acciones. Además, el valor del ratio aumenta en 2017 respecto del año anterior, por lo que cada año Cellnex tarda más tiempo en cubrir dicha inversión.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 7,67 puntos**. Este valor se incrementa en 1,92 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que el mercado valora a la empresa por encima de su contabilidad. Por lo que, se premia la gestión de la empresa presente y futuro.

Tabla 27. Ratios de la empresa Global Dominion Access, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	7,20
Rentabilidad económica (%)	4,04	3,77
Rentabilidad financiera (%)	8,11	9,15

Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	23,82	27,64
Ratio precio valor contable	1,93	2,53

Fuente: Global Dominion Access, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 22/04/2019.

La **tasa de crecimiento anual del patrimonio neto de Global alcanza un valor del 7,20% para el ejercicio 2017**. Este crecimiento se debe principalmente a la consecución de beneficios precedentes de la cuenta de pérdidas y ganancias, ya que en 2016 la sociedad se vio obligada a compensar unas pérdidas en el resultado del ejercicio de más de 15 millones de euros.

En los dos ejercicios analizados, los valores de **rentabilidad financiera superan a los de la rentabilidad económica** en un 4,05% en 2016 y un 5,38% en 2017. No obstante, a pesar que la rentabilidad de la deuda aumenta un 1,04%, la rentabilidad de los activos se reduce en 2017 un 0,27%.

En el corto plazo, el Consejo de Administración de Global ha decidido optar por importantes oportunidades de crecimiento de la compañía, aportando valor a los accionistas. Es por ello que **decide no repartir dividendos en los ejercicios 2016 y 2017**. A medio plazo, y en función de las oportunidades de crecimiento orgánico e inorgánico, Dominion podría plantear un dividendo de al menos un tercio del beneficio neto consolidado.

El **ratio del PER financiero obtiene un valor en el ejercicio 2017 de 27,64 puntos**. Significa que si la empresa mantuviese el beneficio neto por acción constante, tardaría 28 años en producir los beneficios necesarios para cubrir el dinero invertido en la adquisición de las acciones. Además, el valor del ratio aumenta en 4 años para el ejercicio 2017, por lo que cada año se tarda más tiempo en recuperar dicha inversión.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 2,53 puntos**. Este valor se incrementa en 0,6 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que el mercado aumenta el valor de las acciones de la empresa con respecto a su valor contable. Por lo que, se premia la gestión de la empresa presente y futuro.

Tabla 28. Ratios de la empresa Euskaltel, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	33
Rentabilidad económica (%)	3,87	2,61

Rentabilidad financiera (%)	9,98	7,68
Rentabilidad por dividendo (%)	1,51	2,22
Ratio PER financiero	16,97	15,75
Ratio precio valor contable	1,69	1,21

*Fuente: Euskaltel, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 22/04/2019.*

La **tasa de crecimiento de los recursos propios de Euskaltel en el ejercicio 2017 muestra un valor del 33%**. Este incremento se debe principalmente al aumento de las partidas de capital social y a la prima de emisión, que crecen en 17,7% y un 71% respectivamente.

Euskaltel obtiene, tanto en 2016 como en 2017, unos valores de **rentabilidad financiera superiores a la rentabilidad económica** con un 6,11% en 2016 y un 5,07% en 2017. A pesar de ello, a lo largo del 2017, estos valores han disminuido en un 1,26% (ROA) y un 2,3% (ROE).

Tras la reunión celebrada en diciembre de 2016, el Consejo de Administración de la Sociedad acordó una **política de dividendos que consiste en el aumento progresivo del pay-out** (el dividendo repartido del ejercicio 2017 aumentó en un 18,9% respecto del ejercicio anterior). Esta política permite a los accionistas de la compañía obtener una rentabilidad por dividendo del 1,51% en 2016 y del 2,22% en 2017.

El **ratio del PER financiero obtiene un valor en el ejercicio 2017 de 15,75 puntos**. Significa que si la empresa mantuviese el beneficio neto por acción constante, tardaría 16 años en producir los beneficios necesarios para cubrir el dinero invertido en la adquisición de las acciones. Por otra parte, el valor del ratio se reduce en 1 año a lo largo del ejercicio 2017, por lo que cada año se tarda menos tiempo en cubrir dicha inversión.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 1,21 puntos**. Este valor se reduce en 0,48 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que el mercado reduce el valor de la empresa en relación a su valor contable.

Tabla 29. Ratios de la empresa Grupo Ezentis, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	64,53
Rentabilidad económica (%)	8,49	0,81

Rentabilidad financiera (%)	10,87	1,91
Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	22,53	114,7
Ratio precio valor contable	2,45	2,2

Fuente: Grupo Ezentis, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 24/04/2019.

La **tasa de crecimiento anual de Ezentis muestra un valor en el ejercicio 2017 del 64,53%**. Este crecimiento se debe a la ampliación de capital que lleva a cabo la empresa en octubre de 2017, con el objetivo de reducir la deuda y del ahorro del coste financiero.

Euskaltel obtiene, tanto en 2016 como en 2017, unos valores de **rentabilidad financiera superiores a la rentabilidad económica** (1,91% frente a 0,81%). A pesar de esto, a lo largo del 2017, tanto la rentabilidad de los activos como la de la deuda se reduce considerablemente. En concreto el valor de la ROA disminuye en un 7,68% y la ROE en un 8,96%, por lo que la empresa pierde rentabilidad en el ejercicio 2017.

Durante los ejercicios analizados **no se han satisfecho dividendos a los accionistas** representados en el Consejo de Administración. El motivo de prohibición que establece la Legislación Mercantil es porque en el caso de repartir dividendos, el saldo de las reservas voluntarias y la prima de emisión resultaría inferior al importe pendiente de amortizar de los gastos de desarrollo.

El **ratio del PER financiero obtiene un valor en el ejercicio 2017 de 114,7 puntos**. Significa que si la empresa mantuviese el beneficio neto por acción constante, tardaría 115 años en producir los beneficios necesarios para cubrir el dinero invertido en la adquisición de las acciones. Además, el valor del ratio aumenta casi en 100 años en 2017 respecto del año anterior, por lo que cada año se tarda más tiempo en cubrir dicha inversión.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 2,2 puntos**. Este valor se reduce en 0,25 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que el mercado disminuye el valor de las acciones de la empresa en relación con su valor contable.

Tabla 30. Ratios de la empresa Indra Sistemas, S.A. en los años 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	71,69

Rentabilidad económica (%)	4,85	5,06
Rentabilidad financiera (%)	18,62	19,89
Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	24,28	15,62
Ratio precio valor contable	4,52	3,11

*Fuente: Indra Sistemas, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 24/04/2019.*

La **tasa de crecimiento anual de los recursos propios de Indra alcanza un valor del 71,69%**. Este incremento se debe al crecimiento de 120 millones de euros en las ganancias acumuladas, y a la partida de patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante.

Indra obtiene, tanto en 2016 como en 2017, unos valores de **rentabilidad financiera superiores a los de la rentabilidad económica** en 2017 (19,89% frente a 5,06%). Además de esto, a lo largo del 2017, tanto la rentabilidad de los activos como la de la deuda aumentan ligeramente. En concreto el valor de la ROA crece en un 0,21% y la ROE en un 1,27%, por lo que la empresa aumenta su rentabilidad en el ejercicio 2017.

Durante los ejercicios analizados **no se han satisfecho dividendos a los accionistas** representados en el Consejo de Administración. El motivo de prohibición que establece la Legislación Mercantil es porque en el caso de repartir dividendos, el saldo de las reservas voluntarias y la prima de emisión resultaría inferior al importe pendiente de amortizar de los gastos de desarrollo. El beneficio del ejercicio se destinará a la compensación de resultados negativos y a la formación de reservas.

El **ratio del PER financiero obtiene un valor en el ejercicio 2017 de 15,62 puntos**. Significa que si la empresa mantuviese el beneficio neto por acción constante, tardaría 16 años en producir los beneficios necesarios para cubrir el dinero invertido en la adquisición de las acciones. No obstante, el valor del ratio disminuye en 9 años para el ejercicio 2017, por lo que cada año se tarda menos tiempo en cubrir dicha inversión.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 3,11 puntos**. Este valor se reduce en 1,41 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que el mercado paga menos por las acciones con respecto al valor contable que el año anterior.

Tabla 31. Ratios de la empresa MásMóvil Ibercom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
----------	------	------

Tasa de crecimiento (%)	-	-9,46
Rentabilidad económica (%)	-1,72	3,44
Rentabilidad financiera (%)	-6,89	-9,14
Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	-5,44	-14,84
Ratio precio valor contable	0,38	1,36

Fuente: MásMóvil Ibercom, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 24/04/2019.

La **tasa de crecimiento anual del patrimonio neto de la sociedad obtiene un valor negativo del 9,46%** en el ejercicio 2017. Este resultado se debe a la disminución de cerca de 20 millones de euros en la partida de reservas.

Más Móvil obtiene una **rentabilidad económica superior a la financiera** en 2017 (3,44% frente a -9,14%). Si observamos la evolución de ambas variables económicas, la rentabilidad de los activos de la sociedad aumenta en un 5,16%, mientras que la financiera disminuye un 2,2%. A pesar del aumento en el rendimiento de los activos en 2017, los valores de rentabilidad no son optimistas para la compañía.

Durante los ejercicios analizados **no se han satisfecho dividendos a los accionistas** representados en el Consejo de Administración. Esto se debe a que la sociedad registra resultados negativos en ambos ejercicios analizados.

El **ratio del PER financiero obtiene valores negativos** en los dos ejercicios analizados, debido a los beneficios negativos. No se tendrá en cuenta, por tanto, en el análisis.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 1,36 puntos**. Este valor se incrementa en 0,98 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que aumenta el valor de mercado de la empresa con respecto a su valor contable. Por lo que, se premia la gestión futura y presente de la empresa.

Tabla 32. Ratios de la empresa Telefónica, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	-6,64
Rentabilidad económica (%)	4,42	5,9
Rentabilidad financiera (%)	8,45	12,69

Rentabilidad por dividendo (%)	4,54	4,92
Ratio PER financiero	18,52	12,49
Ratio precio valor contable	1,57	1,58

*Fuente: Telefónica, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 24/04/2019.*

La **tasa de crecimiento anual de telefónica muestra una disminución de los recursos propios del 6,64%**. Esta reducción se debe a la partida de patrimonio neto atribuible a los accionistas de la sociedad dominante.

Telefónica obtiene una **rentabilidad financiera superior a la económica** en ambos ejercicios, con unos valores de 8,45% en 2016 y 12,69% en 2017. Si observamos la evolución de ambas variables económicas, la rentabilidad de los activos de la sociedad aumenta en un 33,43%, mientras que la financiera lo hace en un 50,18%.

Según lo acordado por el consejo de administración de la sociedad, la política de dividendos de **Telefónica S.A. para el año 2016 repartiría entre sus inversores 0,40 euros por acción**: 0,20 euros en el cuarto trimestre de 2016 y 0,20 euros en el segundo trimestre de 2017, ambos en efectivo. Esta misma política es la que siguió la compañía durante el ejercicio 2017, por lo que tenemos un pay-out constante de 0,20 € brutos por acción a lo largo de los dos últimos años. La rentabilidad que obtienen los accionistas de la sociedad por cada dividendo que poseen oscila entre el 4,5% y el 5%, incrementándose ligeramente en el ejercicio 2017.

El **ratio del PER financiero obtiene un valor en el ejercicio 2017 de 12,49 puntos**. Significa que si la empresa mantuviese el beneficio neto por acción constante, tardaría 13 años en producir los beneficios necesarios para cubrir el dinero invertido en la adquisición de las acciones. Por otro lado, el valor del ratio disminuye en 6 años para el ejercicio 2017, por lo que cada año la empresa tardará menos tiempo en cubrir dicha inversión.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 1,58 puntos**. Este valor se incrementa ligeramente en 0,01 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que el mercado mantiene el valor de las acciones respecto a su valor contable.

6.4. Resultados para las empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

Siguiendo el mismo procedimiento utilizado con las empresas del MC, se exponen los resultados para cada una de las empresas. Estas magnitudes servirán para realizar el análisis comparativo de las empresas del sector TyT cotizadas en el MAB.

Tabla 33. Ratios de la empresa Agile Content, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	1,43
Rentabilidad económica (%)	-24,19	-4,58
Rentabilidad financiera (%)	-85,21	0,81
Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	-3,43	334,3
Ratio precio valor contable	2,92	2,71

*Fuente: Agile Content, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 01/05/2019.*

La **tasa de crecimiento anual de los recursos propios de Agile muestra un valor de 1,43%** para el ejercicio 2017. Este crecimiento se debe al aumento de más de cinco millones de euros en la partida de resultados de ejercicios anteriores y al aumento de las reservas.

En el año 2017, la empresa obtiene una **rentabilidad financiera superior y positiva comparada con la rentabilidad económica**. A pesar de esto, en 2016, la rentabilidad de los activos y la de los accionistas presentaban valores negativos, por lo que la empresa no era rentable. Asimismo, destacar positivamente la evolución de ambas rentabilidades. A pesar de mantener la rentabilidad de los activos en valores negativos, mejora sustancialmente con el valor obtenido el año anterior (-4,58% frente al - 24,19%). Por otro lado, la rentabilidad de los accionistas en 2017 es la que obtiene mejor resultado comparado con el resultado del ejercicio anterior (0,81% frente al - 85,21%).

Durante los ejercicios analizados **no se han satisfecho dividendos a los accionistas** representados en el Consejo de Administración. El motivo de prohibición que establece la Legislación Mercantil es porque en el caso de repartir dividendos, el saldo de las reservas voluntarias y la prima de emisión resultaría inferior al importe pendiente de amortizar de los gastos de desarrollo. Por lo tanto, el resultado del ejercicio 2017 se destinará a la compensación de resultados anteriores y a la creación de reservas.

El **ratio del PER financiero** obtiene un valor en el ejercicio 2017 de **334,3 puntos**. Significa que si la empresa mantuviese el beneficio neto por acción constante, tardaría 335 años en producir los beneficios necesarios para cubrir el dinero invertido en la adquisición de las acciones. Por otro lado, el valor del ratio es negativo en el año 2016, por lo que no se tiene en cuenta dicho resultado.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 2,71 puntos**. Este valor se reduce en 0,21 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que el mercado reduce este año el valor de las acciones con respecto a su valor contable.

Tabla 34. Ratios de la empresa Altia, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	13,09
Rentabilidad económica (%)	22,62	19,58
Rentabilidad financiera (%)	20,53	17,69
Rentabilidad por dividendo (%)	1,5	1,59
Ratio PER financiero	18,88	18,36
Ratio precio valor contable	3,88	3,25

*Fuente: Altia, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 01/05/2019.*

La **tasa de crecimiento anual de los recursos propios de Altia para el ejercicio 2017 muestra un valor del 13,09%**. Este crecimiento se debe al incremento del valor del capital social en un 13% y al aumento de las cifras de reservas en un 17,9%.

En el año 2017, la empresa obtiene una **rentabilidad económica superior a la rentabilidad económica** (19,58% frente a 17,69%). Asimismo, destacar positivamente los valores elevados, ya que se sitúan entre el 17% y el 22%, lo que nos indica que existe gran rentabilidad tanto de los activos como de la deuda en Altia. A pesar de esto, la evolución de ambas magnitudes es negativa, ya que se reducen en el ejercicio 2017 un 3,04% (ROA) y un 2,84% (ROE).

A la vista de los resultados obtenidos por la compañía en el ejercicio 2016 y de la tesorería disponible, la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada en mayo de 2016 acordó la **distribución de un dividendo total de 0,26 euros por acción**. Esta política se lleva a cabo de manera conservadora y sin poner en riesgo sus planes de crecimiento actuales y de futuro. Esta política de dividendos permite a los inversores

de Altia obtener una rentabilidad de 1,5% en 2016 y de 1,59% en 2017 por cada una de las acciones que posean de la sociedad.

El **ratio del PER financiero obtiene un valor en el ejercicio 2017 de 18,36 puntos**. Significa que si la empresa mantuviese el beneficio neto por acción constante, tardaría 19 años en producir los beneficios necesarios para cubrir el dinero invertido en la adquisición de las acciones. Por otro lado, el valor del ratio disminuye ligeramente en el ejercicio 2017 respecto del anterior, por lo que cada año la empresa tardará menos tiempo en cubrir dicha inversión.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 3,25 puntos**. Este valor se reduce en 0,63 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que se reduce el precio de las acciones en el mercado con respecto a su valor contable.

Tabla 35. Ratios de la empresa Catenon, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	11,33
Rentabilidad económica (%)	-35,41	8,06
Rentabilidad financiera (%)	-100	-2,2
Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	-2,15	-252,5
Ratio precio valor contable	4,20	5,57

Fuente: Catenon, S.A. (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 01/05/2019.

La **tasa de crecimiento anual de los recursos propios de Altia para el ejercicio 2017 muestra un valor del 11,33%**. Este crecimiento se debe al incremento de las reservas legales y estatutarias en más de 6 millones de euros y a la mejora del resultado del ejercicio.

En el año 2017, la empresa obtiene una **rentabilidad económica superior y positiva en comparación con rentabilidad financiera**. A pesar de esto, en 2016 la rentabilidad de los activos y la de los accionistas presentaban valores negativos, por lo que la empresa no era rentable. Si se valora la evolución de ambas magnitudes, en 2017 los valores mejoran considerablemente, por lo que aumenta la rentabilidad de los activos de la empresa y la de la deuda.

Durante los ejercicios analizados **no se han satisfecho dividendos a los accionistas** representados en el Consejo de Administración. El motivo de prohibición que establece la Legislación Mercantil es porque en el caso de repartir dividendos, el saldo de las reservas voluntarias y la prima de emisión resultaría inferior al importe pendiente de amortizar de los gastos de desarrollo.

El **ratio del PER financiero obtiene valores negativos** en los dos ejercicios analizados. Con la obtención de un PER negativo, este toma valor de 0. Rechazamos, por lo tanto, un ratio PER demasiado bajo y dicho resultado queda fuera del foco.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 5,57 puntos**. Este valor se incrementa en 1,37 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que aumenta el valor de mercado de las acciones respecto a su valor contable. Por lo que se premia la gestión presente y futura de la empresa.

Tabla 36. Ratios de la empresa Clever Global, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	4,80
Rentabilidad económica (%)	8,45	1,12
Rentabilidad financiera (%)	17,91	4,21
Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	12,68	56,03
Ratio precio valor contable	2,27	2,36

Fuente: Clever Global, S.A. (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 02/05/2019.

La **tasa de crecimiento anual de los recursos propios de Clever para el ejercicio 2017 muestra un valor del 4,80%**. Este crecimiento resulta del incremento de las reservas de la sociedad, al destinar el beneficio neto del ejercicio 2016 a aumentar dicha partida.

En el año 2017, la empresa obtiene una **rentabilidad financiera superior a rentabilidad económica** en los dos ejercicios analizados (17,91% frente a 8,45% en 2016 y 4,21% frente a 1,12% en 2017). A pesar de esto, los valores del año 2017 se ven claramente reducidos en comparación con los obtenidos el ejercicio anterior, ya que disminuyen en un 7,33% la rentabilidad de los activos y en un 13,7% la de los accionistas. Es por ello que Clever, en el ejercicio 2017, pierde rentabilidad en líneas generales.

Durante los ejercicios analizados **no se han satisfecho dividendos a los accionistas** representados en el Consejo de Administración. El motivo de prohibición que establece la Legislación Mercantil es porque en el caso de repartir dividendos, el saldo de las reservas voluntarias y la prima de emisión resultaría inferior al importe pendiente de amortizar de los gastos de desarrollo. Por otro lado, la sociedad no quiere perjudicar los planes de crecimiento y expansión, por lo que destinará el beneficio obtenido al cumplimiento de dichas políticas.

El **ratio del PER financiero obtiene un valor en el ejercicio 2017 de 56,03 puntos**. Significa que si la empresa mantuviese el beneficio neto por acción constante, tardaría 53 años en producir los beneficios necesarios para cubrir el dinero invertido en la adquisición de las acciones. Además, el valor del ratio aumenta en más de 43 años para el ejercicio 2017, por lo que cada año la empresa tardará más tiempo en cubrir dicha inversión.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 2,36 puntos**. Este valor se incrementa ligeramente en 0,09 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que se mantiene el precio de las acciones respecto de su valor contable.

Tabla 37. Ratios de la empresa Eurona Telecom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	-9,55
Rentabilidad económica (%)	-7,31	-10,95
Rentabilidad financiera (%)	-32,10	-78,83
Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	-7,47	-3,76
Ratio precio valor contable	2,4	2,96

*Fuente: Eurona Telecom, S.A. (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 02/05/2019.*

La **tasa de crecimiento** anual de los recursos propios de Eurona para el ejercicio 2017 muestra un **valor negativo de 9,55%**. Esta disminución del patrimonio neto se debe a la compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores.

Los valores de **rentabilidad económica y financiera** de la sociedad muestran, tanto en 2016 como en 2017, **resultados negativos**. Estos resultados indican que Eurona no es una compañía rentable.

Durante los ejercicios analizados **no se han satisfecho dividendos a los accionistas** representados en el Consejo de Administración. El motivo de prohibición que establece la Legislación Mercantil es porque en el caso de repartir dividendos, el saldo de las reservas voluntarias y la prima de emisión resultaría inferior al importe pendiente de amortizar de los gastos de desarrollo.

El **ratio del PER financiero obtiene valores negativos** en los dos ejercicios analizados. Por lo tanto, no se considera para su comparación con el resto.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 2,96 puntos**. Este valor se incrementa en 0,56 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que el mercado valora más a la empresa con respecto a su valor contable. Por lo que se premia la gestión presente y futura de la empresa.

Tabla 38. Ratios de la empresa FacePhi, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	61,45
Rentabilidad económica (%)	-1,02	12,84
Rentabilidad financiera (%)	-7,36	26,41
Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	-143,3	39,65
Ratio precio valor contable	10,55	10,47

Fuente: FacePhi, S.A. (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 03/05/2019.

La **tasa de crecimiento** anual de los recursos propios de FacePhi para el ejercicio 2017 muestra un elevado **valor del 61,45%**. Este crecimiento se debe en primer lugar al incremento del 44,4% de los fondos propios. También ha influido el beneficio del ejercicio anterior y el incremento de la partida de subvenciones, donaciones y legados recibidos.

Los resultados muestran un valor de **rentabilidad financiera superior a la económica** (26% frente al 13%). No obstante, se observa que ambas rentabilidades evolucionan favorablemente en el ejercicio 2017. La rentabilidad de los activos pasa de un valor de -1% a un 13%, mientras que la rentabilidad de los accionistas pasa de un -7% a un 26%.

Como consecuencia de las pérdidas obtenidas en el ejercicio anterior, **la sociedad no ha satisfecho dividendos** a los accionistas representados en el Consejo de Administración en los años analizados. . El motivo de prohibición que establece la

Legislación Mercantil es porque en el caso de repartir dividendos, el saldo de las reservas voluntarias y la prima de emisión resultaría inferior al importe pendiente de amortizar de los gastos de desarrollo. Es por ello que el beneficio obtenido en 2017 se destinará a la compensación de dichas pérdidas y a la creación de reservas (legales y voluntarias).

El **ratio del PER financiero obtiene un valor en el ejercicio 2017 de 39,65 puntos**. Significa que si la empresa mantuviese el beneficio neto por acción constante, tardaría 40 años en producir los beneficios necesarios para cubrir el dinero invertido en la adquisición de las acciones. El valor PER del ejercicio 2016 muestra valores negativos, por lo que se rechaza dicho resultado.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 10,47 puntos**. Este valor se reduce en 0,08 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que se mantiene el precio de las acciones respecto a su valor contable.

Tabla 39. Ratios de la empresa Gigas Hosting, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	-10,34
Rentabilidad económica (%)	-11,29	-5,07
Rentabilidad financiera (%)	-17,09	-12,03
Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	-16,31	-30,18
Ratio precio valor contable	2,79	3,63

Fuente: Gigas Hosting, S.A. (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 04/05/2019.

La **tasa de crecimiento** anual de los recursos propios de Gigas para el ejercicio 2017 muestra un **valor negativo de 10,34%**. Este resultado se debe a la compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores, que suponen un coste de más de 3,7 millones de euros. Además de esto, la empresa tiene pérdidas en diferencias por conversión por más de 50 millones de euros.

Los valores de **rentabilidad económica y financiera** de la sociedad muestran, tanto en 2016 como en 2017, **resultados negativos**. Estos resultados indican que Gigas no es una compañía rentable.

Como consecuencia de las pérdidas obtenidas, tanto en ejercicios anteriores como en los analizados, **la sociedad no ha satisfecho dividendos** a los accionistas representados

en el Consejo de Administración. El motivo de prohibición que establece la Legislación Mercantil es porque en el caso de repartir dividendos, el saldo de las reservas voluntarias y la prima de emisión resultaría inferior al importe pendiente de amortizar de los gastos de desarrollo.

El **ratio del PER financiero obtiene valores negativos** en los dos ejercicios analizados. Con la obtención de un PER negativo, este toma valor de 0. Rechazamos, por lo tanto, un ratio PER demasiado bajo y dicho resultado queda fuera del foco.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 3,63 puntos**. Este valor se incrementa en 0,84 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que aumenta el valor de las acciones de la empresa respecto de su valor contable. Por lo que se premia la estión presente y futura de la empresa.

Tabla 40. Ratios de la empresa Lleida.NET, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	1,92
Rentabilidad económica (%)	-13,01	3,11
Rentabilidad financiera (%)	-50,72	2,06
Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	-6,96	182,26
Ratio precio valor contable	3,53	3,75

Fuente: Lleida.NET, S.A. (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 04/05/2019.

La **tasa de crecimiento** anual de los recursos propios de Lleida **en el ejercicio 2017 es del 1,92%**. Este reducido crecimiento se debe al incremento del resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante, que aumenta en 1,5 millones de euros hasta alcanzar un valor positivo en el ejercicio 2017 de 59 mil euros.

Los resultados de 2017 nos muestran un valor de **rentabilidad económica ligeramente superior a la rentabilidad financiera** (3,11% frente al 2,06%). En cuanto a la evolución de ambas magnitudes, se observa un destacado crecimiento, pasando en ambos casos de valores negativos a unos positivos. La rentabilidad económica aumenta en un 16%, mientras que la financiera lo hace en un 53% en el ejercicio 2017.

Como consecuencia de las pérdidas obtenidas, tanto en ejercicios anteriores como en los analizados, **la sociedad no ha repartido dividendos** a los accionistas representados en el Consejo de Administración. El motivo es la prohibición que establece la

Legislación Mercantil de que en el caso de repartir dividendos, el saldo de las reservas voluntarias y la prima de emisión no puede resultar inferior al importe pendiente de amortizar de los gastos de desarrollo.

El **ratio del PER financiero obtiene un valor en el ejercicio 2017 de 182,26 puntos**. Significa que si la empresa mantuviese el beneficio neto por acción constante, tardaría 183 años en producir los beneficios necesarios para cubrir el dinero invertido en la adquisición de las acciones. Por otro lado, el valor PER tiene un valor negativo en el ejercicio 2016, por lo que no se considera en el análisis comparativo.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 3,75 puntos**. Este valor se incrementa en 0,22 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que el mercado ha aumentado el valor de la acción respecto de su valor contable. Por lo que, se premia la gestión de la empresa presente y futuro.

Tabla 41. Ratios de la empresa NPG Technology, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	-100
Rentabilidad económica (%)	-36,86	14,82
Rentabilidad financiera (%)	66,70	-
Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	27,77	-23,87
Ratio precio valor contable	18,52	-2748

Fuente: NPG Technology, S.A. (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 27/05/2019.

La **tasa de crecimiento** anual de los recursos propios de NPG para el ejercicio 2017 muestra una situación crítica, con una disminución de más de 1 millón de euros hasta situarse en **valores negativos**. El motivo por el que ha llegado a esta situación es por el deterioro de una parte de las inversiones realizadas en Latinoamérica (que provocaron la entrada en concurso de la sociedad).

Los resultados de 2017 nos muestran un valor de **rentabilidad económica superior a la rentabilidad financiera** con un valor del 14,82%. Además de ello, se observa un gran crecimiento de la rentabilidad los activos de la sociedad. Por otro lado, la rentabilidad de los accionistas en el ejercicio 2017 no se puede calcular debido a un valor negativo del patrimonio neto.

Como consecuencia de las pérdidas obtenidas, tanto en ejercicios anteriores como en los analizados, **la sociedad tiene prohibido repartir dividendos** a los accionistas representados en el Consejo de Administración. El motivo de prohibición que establece la Legislación Mercantil es porque en el caso de repartir dividendos, el saldo de las reservas voluntarias y la prima de emisión resultaría inferior al importe pendiente de amortizar de los gastos de desarrollo.

El **ratio del PER financiero alcanza el valor de 27,77 en 2016, pero obtiene valores negativos** en el ejercicio 2017, que no se considera.

Igualmente, el **ratio del precio valor contable de la empresa es positivo (18,52) en el año 2016, pero en el ejercicio 2017 resulta ser negativo**, como consecuencia del valor negativo de los recursos propios de la sociedad.

Tabla 42. Ratios de la empresa ThinkSmart, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	-100
Rentabilidad económica (%)	-10,24	-15,01
Rentabilidad financiera (%)	-100	-100
Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	-8,66	-4,46
Ratio precio valor contable	14,47	-8,42

Fuente: ThinkSmart, S.A. (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 28/05/2019.

La **tasa de crecimiento** anual de los recursos propios de ThinkSmart para el ejercicio 2017 muestra una situación crítica, con una **disminución de más de 1 millón de euros** hasta situarse en valores negativos. Estos resultados se deben a las pérdidas del ejercicio imputadas al patrimonio neto consolidado. Esta evolución negativa es consecuencia, fundamentalmente, de las pérdidas en entidades dependientes.

Los resultados de 2016 y 2017 muestran valores de **rentabilidad económica y de rentabilidad financiera** negativos. Esto indica que ThinkSmart no es una empresa rentable.

Como consecuencia de las pérdidas obtenidas, tanto en ejercicios anteriores como en los analizados, **la sociedad no ha satisfecho dividendos** a los accionistas representados en el Consejo de Administración.

El **ratio del PER financiero obtiene valores negativos** en los dos ejercicios analizados.

El **ratio del precio valor contable de la empresa obtiene un valor positivo de 14,47 puntos en el 2016 y negativo en el ejercicio 2017.**

Tabla 43. Ratios de la empresa VozTelecom, S.A. en diciembre de 2016 y 2017.

Concepto	2016	2017
Tasa de crecimiento (%)	-	-80,43
Rentabilidad económica (%)	-8,85	-17,96
Rentabilidad financiera (%)	-24,46	-72,84
Rentabilidad por dividendo (%)	-	-
Ratio PER financiero	-12,85	-6
Ratio precio valor contable	3,14	4,37

Fuente: VozTelecom, S.A. (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 30/05/2019.

La **tasa de variación** anual del patrimonio neto de Voz Telecom en el ejercicio 2017 muestra una **disminución del 80,43%**. Estos resultados se deben a la compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores.

Los resultados del 2016 y 2017 muestran valores de **rentabilidad económica y de rentabilidad financiera** negativos. Esto indica que VozTelecom no es una empresa rentable.

Como consecuencia de las pérdidas obtenidas, tanto en ejercicios anteriores como en los analizados, **la sociedad no ha satisfecho dividendos** a los accionistas representados en el Consejo de Administración.

En consecuencia, el **ratio del PER financiero obtiene valores negativos** en los dos ejercicios analizados.

El **ratio del precio valor contable de la empresa en el ejercicio 2017 es de 4,37 puntos.** Este valor se incrementa en 1,23 puntos respecto del valor del ejercicio anterior, lo que significa que a pesar de las pérdidas acumuladas, el mercado aumenta el precio de las acciones con respecto a su valor contable.

CAPÍTULO 7

7. Análisis comparativo.

7.1. Empresas cotizadas en el Mercado Continuo (MC).

7.2. Empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

7.3. Comparación entre los mercados.

Una vez obtenidos los resultados económicos y los ratios para cada una de las empresas, se va a realizar un estudio comparativo en cada uno de los mercados y entre los mercados en los que cotizan.

7.1. Empresas cotizadas en el Mercado Continuo (MC).

En la tabla 44 se recoge el beneficio neto de las empresas que cotizan en el MC, ordenadas según el beneficio obtenido en el año 2017.

Tabla 44. Beneficio neto (en miles de euros) de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo en los años 2016 y 2017.

Empresa	2016	2017	Variación
Telefónica, S.A.	2.399.000	3.378.000	+40,81%
Amadeus IT Group, S.A.	826.300	1.004.700	+21,59%
Indra Sistemas, S.A., Serie A	70.379	129.074	+83,40%
Euskaltel, S.A.	75.324	77.112	+2,37%
Cellnex Telecom, S.A.	39.817	32.933	-20,90%
Global Dominion Access, S.A.	22.264	26.924	-20,93%
Amper, S.A.	2.015	7.534	+273,90%
Grupo Ezentis, S.A.	5.439	1.576	-245,10%
MásMóvil, S.A.	-19.509	-23.639	-21,17%
TOTAL	3.421.029	4.634.214	+35,46%
PROMEDIO	380.114	514.913	+35,46%
DESVIACIÓN TÍPICA	756.506	1.057.204	+39,75%
COEFICIENTE DE VARIACIÓN	1,99	2,05	+3,02%

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 01/06/2019.*

En el año 2017, el beneficio neto varía desde los -23.639 miles de euros en la empresa MásMóvil hasta los 3.378.000 miles de euros de Telefónica. El beneficio promedio de las empresas es de 380.114 miles de euros en 2016 y 514.913 miles de euros en 2017, lo que supone un crecimiento del 35,46%. Hay empresas que aumentan su beneficio en estos dos años, especialmente Amper, con un 273,90%, pero otras obtienen pérdidas de hasta un -245,10%, en el caso del grupo Ezentis.

Estos resultados dan lugar a unos valores de desviación típica de 756.506 en 2016 y 1.057.204 en 2017, muy lejos de los valores promedios, lo que prueba una elevada

dispersión de los datos. Si se analiza el coeficiente de variación, es de 199% en 2016 y 205% en 2017, porcentajes que evidencian las enormes diferencias existentes entre los valores de beneficio neto obtenidos en las empresas analizadas.

En la tabla 45 se recoge la tasa de crecimiento del patrimonio neto de las empresas que cotizan en el MC, ordenadas de mayor a menor.

Tabla 45. Tasa de crecimiento del patrimonio neto (%) de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo en el año 2017.

Empresa	2017
Indra Sistemas, S.A., Serie A	71,69
Grupo Ezentis, S.A.	64,53
Euskaltel, S.A.	33,00
Amper, S.A.	28,43
Cellnex Telecom, S.A.	17,01
Global Dominion Access, S.A.	7,20
Amadeus IT Group, S.A.	-4,25
Telefónica, S.A.	-6,64
MásMóvil, S.A.	-9,46
PROMEDIO	22,37
DESVIACIÓN TÍPICA	28,25
COEFICIENTE DE VARIACIÓN	1,26

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 01/06/2019.*

En el año 2017, la tasa de crecimiento del patrimonio neto varía desde los 71,69% en la empresa Indra hasta el -9,46% de MásMóvil. A pesar de esto, el 66,67% de las compañías obtienen un crecimiento positivo, quedando fuera de este conjunto de empresas, además de MásMóvil, las grandes firmas: Amadeus (-4,25%) y Telefónica (- 6,64%). La tasa de crecimiento promedio de las empresas es del 22,37%.

La desviación típica de la tasa de crecimiento es de 28,25, un valor relativamente próximo al valor promedio, y el coeficiente de variación es del 126%, lo que evidencia las diferencias existentes entre los valores de la tasa de crecimiento obtenidos por las empresas estudiadas.

En la tabla 46 se recoge la rentabilidad económica de las empresas que cotizan en el MC, ordenadas según la rentabilidad obtenida en el año 2017.

Tabla 46. Rentabilidad económica (%) de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo en los años 2016 y 2017.

Empresa	2016	2017	Variación
Amadeus IT Group, S.A.	15,59	16,79	+1,20%
Amper, S.A.	2,04	8,05	+6,01%
Telefónica, S.A.	4,42	5,90	+1,48%
Indra Sistemas, S.A., Serie A	4,85	5,06	+0,21%
Global Dominion Access, S.A.	4,04	3,77	-0,27%
MásMóvil, S.A.	-1,72	3,44	+5,16%
Euskaltel, S.A.	3,87	2,61	-1,26%
Cellnex Telecom, S.A.	3,00	2,43	-0,58%
Grupo Ezentis, S.A.	8,49	0,81	-7,68%
PROMEDIO	4,95	5,43	+0,48%
DESVIACIÓN TÍPICA	4,53	4,43	-2,26%
COEFICIENTE DE VARIACIÓN	0,92	0,82	-12,20%

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 01/06/2019.*

La rentabilidad económica promedio de las empresas es del 4,95% en 2016 y 5,43% en 2017, lo que supone un crecimiento del 0,48%. No obstante, esta rentabilidad de los activos varía en el año 2017, desde el 16,79% en la empresa Amadeus hasta el 0,81% de Ezentis. Igualmente, hay empresas que aumentan su rentabilidad, aunque se trata de incrementos moderados. Destaca el crecimiento que se produce en Amper, con un 6,01%, mientras que otras empresas, en cambio, disminuyen la rentabilidad de hasta un -7,68% en el caso del grupo Ezentis.

Resultan unos valores de la desviación típica de 4,53 en 2016 y 4,43 en 2017. El coeficiente de variación, es de 92% en 2016 y 82% en 2017, porcentajes que evidencian las diferencias existentes entre los valores de rentabilidad económica obtenidos por las empresas estudiadas.

En la tabla 47 se recoge la rentabilidad financiera de las empresas que cotizan en el MC, ordenadas según la rentabilidad obtenida en el año 2017.

Tabla 47. Rentabilidad financiera (%) de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo en los años 2016 y 2017.

Empresa	2016	2017	Variación
Amadeus IT Group, S.A.	29,92	37,93	+8,01%
Amper, S.A.	8,30	24,17	+15,87%
Indra Sistemas, S.A., Serie A	18,62	19,89	+1,27%
Telefónica, S.A.	8,45	12,69	+4,24%
Global Dominion Access, S.A.	8,11	9,15	+1,04%
Euskaltel, S.A.	9,98	7,68	-2,30%
Cellnex Telecom, S.A.	7,22	5,11	-2,11%
Grupo Ezentis, S.A.	10,87	1,91	-8,96%
MásMóvil, S.A.	-6,89	-9,14	-2,25%
PROMEDIO	10,51	12,15	+1,64%
DESVIACIÓN TÍPICA	9,26	12,94	+39,74%
COEFICIENTE DE VARIACIÓN	0,88	1,07	+21,59%

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 01/06/2019.*

La rentabilidad financiera promedio de las empresas es del 10,51% en 2016 y 12,15% en 2017, lo que supone un crecimiento del 1,64%. No obstante, esta rentabilidad varía desde el 37,93% en la empresa Amadeus hasta el -9,14% de MásMóvil. Igualmente, hay empresas que aumentan su rentabilidad, destacando el caso de Amper, con un 15,87%, pero otras disminuyen su rentabilidad hasta un -8,96% en el caso del grupo Ezentis. Resultan en unos valores de la desviación típica de 9,26 en 2016 y 12,94 en 2017. El coeficiente de variación, es de 88% en 2016 y 107% en 2017, porcentajes que evidencian las diferencias existentes entre los valores de rentabilidad financiera obtenidos por las empresas estudiadas.

En la tabla 48 se recoge la rentabilidad por dividendo de las empresas que cotizan en el MC, ordenadas según la rentabilidad obtenida en el año 2017.

Tabla 48. Rentabilidad por dividendos (%) de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo en los años 2016 y 2017.

Empresa	2016	2017	Variación
Telefónica, S.A.	4,54	4,92	+0,38%
Euskaltel, S.A.	1,51	2,22	+0,71%

Amadeus IT Group, S.A.	2,08	1,56	-0,52%
Cellnex Telecom, S.A.	0,32	0,20	-0,12%
Amper, S.A.	-	-	-
Global Dominion Access, S.A.	-	-	-
Grupo Ezentis, S.A.	-	-	-
Indra Sistemas, S.A., Serie A	-	-	-
MásMóvil, S.A.	-	-	-
PROMEDIO	2,11	2,23	+0,12%
DESVIACIÓN TÍPICA	1,54	1,72	11,69%
COEFICIENTE DE VARIACIÓN	0,73	0,77	5,48%

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 01/06/2019.*

La rentabilidad por dividendos se calcula únicamente para las cuatro sociedades que han repartido dividendos en los ejercicios analizados (Telefónica, Euskaltel, Amadeus y Cellnex), que son las empresas más maduras del sector. El promedio de las empresas es de 2,11% en 2016 y 2,23% en 2017, lo que supone un crecimiento del 0,12%. La firma con la mayor variación positiva de la rentabilidad en 2017 es Euskaltel, con un 0,71%. Por otra parte, Amadeus es la que presenta una mayor disminución, con un - 0,52%.

La desviación típica de 1,54 en 2016 y 1,72 en 2017 y el coeficiente de variación, es de 73% en 2016 y 77% en 2017, porcentajes que evidencian las diferencias existentes entre los valores de rentabilidad por dividendo obtenidos por las empresas estudiadas.

En la tabla 49 se recoge el ratio PER financiero de las empresas que cotizan en el MC, ordenadas según el valor obtenido en el año 2017.

Tabla 49. PER financiero de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo en los años 2016 y 2017.

Empresa	2016	2017	Variación
Cellnex Telecom, S.A.	79,54	150,19	+88,82%
Grupo Ezentis, S.A.	22,53	114,70	+409,10%
Amper, S.A.	68,87	29,18	-136,00%
Global Dominion Access, S.A.	23,82	27,64	+16,04%
Amadeus IT Group, S.A.	22,93	26,25	+14,48%

Euskaltel, S.A.	16,97	15,75	-7,75%
Indra Sistemas, S.A., Serie A	24,28	15,62	-55,44%
Telefónica, S.A.	18,52	12,49	-48,28%
MásMóvil, S.A.	-5,44	-14,84	-172,80%
PROMEDIO	30,22	41,89	+38,62%
DESVIACIÓN TÍPICA	25,16	50,66	+101,35%
COEFICIENTE DE VARIACIÓN	0,83	1,21	+45,78%

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 01/06/2019.*

El valor promedio del ratio PER financiero en las empresas es de 30,22 en 2016 y 41,89 en 2017, lo que supone un crecimiento del 38,62%. No obstante, esta rentabilidad varía en el año 2017 desde el valor de 150,19 en la empresa Cellnex hasta el -14,84 de MásMóvil.

Estos datos resultan unos valores de desviación típica de 25,16 en 2016 y 50,66 en 2017, relativamente cerca de los valores promedios. El coeficiente de variación, es de 83% en 2016 y 121% en 2017, porcentajes que evidencian las diferencias existentes entre los valores del ratio PER financiero obtenidos por las empresas estudiadas.

En la tabla 50 se recoge el ratio precio valor contable de las empresas que cotizan en el MC, ordenadas según el valor obtenido en el año 2017.

Tabla 50. Precio valor contable de las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo en los años 2016 y 2017.

Empresa	2016	2017	Variación
Amadeus IT Group, S.A.	6,86	9,96	+45,19%
Cellnex Telecom, S.A.	5,75	7,67	+33,39%
Amper, S.A.	5,72	7,05	+23,25%
Indra Sistemas, S.A., Serie A	4,52	3,11	-45,34%
Global Dominion Access, S.A.	1,93	2,53	+31,09%
Grupo Ezentis, S.A.	2,45	2,20	-11,36%
Telefónica, S.A.	1,57	1,58	+0,64%
MásMóvil, S.A.	0,38	1,36	+257,90%
Euskaltel, S.A.	1,69	1,21	-39,67%

PROMEDIO	3,43	4,07	+18,66%
DESVIACIÓN TÍPICA	2,18	3,07	+40,83%
COEFICIENTE DE VARIACIÓN	0,64	0,75	+17,19%

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 01/06/2019.*

El valor promedio del ratio precio valor contable de las empresas es de 3,43 en 2016 y 4,07 en 2017, lo que supone un crecimiento del 18,66%. Estos valores del ratio varían en el año 2017 desde el 9,96 en la empresa Cellnex hasta el 1,21 de Euskaltel. Igualmente, hay empresas que aumentan su precio valor contable, especialmente MásMóvil con un 257,9%, pero otras reducen este ratio hasta un -45,34%, en el caso del grupo Indra.

La desviación típica es de 2,18 en 2016 y 3,07 en 2017. Si se analiza el coeficiente de variación, es de 64% en 2016 y 75% en 2017, porcentajes que evidencian las diferencias existentes entre los valores del precio valor contable obtenidos por las empresas estudiadas. A pesar de esto, los valores del ratio son los que presentan menor coeficiente de variación de todas las magnitudes analizadas para las empresas del MC, por lo que existe mayor homogeneidad en los resultados.

En la tabla 51 se recoge la posición relativa que ocupan de las empresas cotizadas en el MC, ordenadas en función del resultado obtenido en el beneficio neto y en el cálculo de los ratios bursátiles en el año 2016.

Tabla 51. Ordenación de las empresas cotizadas en el MC en función de los resultados obtenidos en el cálculo de los ratios bursátiles de las empresas en el año 2016.

Empresa	Bº neto	ROA	ROE	Rent. por dividendo	PER financiero	Precio valor contable	Promedio
Amadeus	2	1	1	2	5	1	2,0
Telefónica	1	4	5	1	7	8	4,3
Cellnex	5	7	8	4	1	2	4,5
Euskaltel	3	6	4	3	8	7	5,2
Indra	4	3	2	-	3	4	3,2
Ezentis	7	2	3	-	6	6	4,8
Amper	8	8	6	-	2	3	5,4
Global	6	5	7	-	4	7	5,8
MásMóvil	9	9	9	-	9	9	9,0

Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
 Consulta y elaboración: 19/06/2019.

De acuerdo con la tabla 51, la empresa del MC mejor posicionada en el año 2016 según los ratios analizados es Amadeus. La empresa obtiene un valor promedio de 2 puntos, considerando el mismo peso para cada uno de los ratios y al beneficio neto. Este resultado se debe a que ocupa los primeros puestos en cuanto a rentabilidad económica y financiera y al ratio precio valor contable. En cuanto al significado de dichos resultados, una empresa rentable económicamente indica que es la que mejor rentabiliza la inversión realizada en activos, independientemente de cómo se haya financiado. Por otra parte, el elevado valor de rentabilidad financiera hace que la empresa sea más atractiva de cara a los accionistas e inversores potenciales. Por último, posicionarse en primera posición en cuanto al valor del precio valor contable significa que es la empresa que mejor paga las acciones el mercado con respecto a su valor contable. Por lo que, se premia la gestión de la empresa presente y futuro.

Además de esto, Amadeus es la segunda firma mejor posicionada en cuanto al valor del beneficio neto y a la rentabilidad por dividendo.

A Amadeus le sigue de lejos Telefónica, Cellnex y Euskaltel, con unos valores promedios de 4,3, 4,5 y 5,2, respectivamente. Estas cuatro primeras compañías son empresas maduras, ya que son las únicas 4 firmas que reparten dividendos. Además, estas empresas (excepto Euskaltel) forman parte del IBEX 35. Indra también obtiene una buena posición, aunque no ha repartido dividendos ni lo hará en el 2017, a pesar de pertenecer al IBEX35.

En la última posición se encuentra MásMóvil, ya que es la compañía que se sitúa en la cola en todos y cada uno de los ratios bursátiles analizados y en los valores del beneficio neto, obteniendo un valor promedio de 9 puntos. A pesar de la obtención de resultados negativos en el análisis, según El Economista (2019), la compañía ha dado el salto, en poco más de 5 años, del MAB al MC, hasta alcanzar en 2019 el índice de referencia de la bolsa española, el IBEX 35. Es por esto que, con un crecimiento muy por encima del sector en últimos 10 años, es una de las empresas tecnológicas con un futuro muy esperanzador.

En la tabla 52 se recoge una clasificación de las empresas cotizadas en el MC, ordenadas en función del resultado obtenido en el cálculo de los ratios bursátiles en el año 2017.

Tabla 52. Ordenación de las empresas cotizadas en el MC en función de los resultados obtenidos en el cálculo de los ratios bursátiles de las empresas en el año 2017.

Empresa	Bº neto	Tasa de crecimiento	ROA	ROE	Rent. por dividendo	PER financiero	Precio valor contable	Promedio
Amadeus	2	7	1	1	3	5	1	2,8
Telefónica	1	8	3	4	1	8	7	4,5

Cellnex	5	5	8	7	4	1	2	4,5
Euskaltel	4	3	7	6	2	6	9	5,3
Amper	7	4	2	2	-	3	3	3,5
Indra	3	1	4	3	-	7	4	3,6
Ezentis	8	2	9	8	-	2	6	5,8
Global	6	6	5	5	-	4	5	5,3
MásMóvil	9	9	6	9	-	9	8	8,3

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 19/06/2019.*

De acuerdo con la tabla 52, la empresa del MC mejor posicionada en el año 2017 según los indicadores analizados sigue siendo Amadeus, ya que ocupa los primeros puestos en cuanto a la rentabilidad económica y financiera y al ratio precio valor contable, al igual que ocurría en el ejercicio 2016. Esto significa que, de nuevo, la firma es la que mejor aprovecha las inversiones realizadas y es la empresa más atractiva para los inversores. Asignando el mismo peso a los 7 indicadores, la empresa obtiene un valor promedio de 2,8 puntos.

Telefónica y Cellnex siguen de lejos los pasos de Amadeus (ambas con un valor promedio de 4,5 puntos) y Euskaltel se sitúa en tercera posición, con 5,3 puntos. Estas compañías son empresas maduras, ya que son las únicas 4 firmas que reparten dividendos.

Indra también tiene buena posición, a pesar de que no reparte dividendos, pero cede su puesto a Amper, que sube dos escalones.

En la última posición se encuentra nuevamente MásMóvil, que, con un valor promedio de 8,3 puntos, es la compañía que se sitúa en último lugar en cuanto a valores de beneficio neto, tasa de crecimiento, rentabilidad financiera y PER financiero.

En cuanto a la evolución en la ordenación de las empresas en los dos ejercicios analizados, destacar que se mantienen las mismas posiciones respecto al año anterior, excepto Amper, que sube dos puestos, pasando de ocupar la séptima posición a la quinta en 2017.

7.2. Empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

En la tabla 53 se recoge el beneficio neto de las empresas que cotizan en el MAB, ordenadas según el beneficio obtenido en el año 2017.

Tabla 53. Beneficio neto (en miles de euros) de las empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en los años 2016 y 2017.

Empresa	2016	2017	Variación
Altia, S.A.	6.304	6.141	-2,65%
FacePhi, S.A.	-63	365	+679,40%
Clever Global, S.A.	1.116	275	-305,80%
Lleida.NET, S.A.	-1.429	59	+2.522,04%
Agile Content, S.A.	-5.181	50	+10.462,13%
Catenon, S.A.	-3.659	-46	+7.854,24%
Gigas Hosting, S.A.	-773	-493	+56,80%
NPG Technology, S.A.	693	-806	-216,30%
VozTelecom, S.A.	-884	-1.459	-65,05%
ThinkSmart, S.A.	-1.734	-2.273	-31,08%
Eurona Telecom, S.A.	-10.557	-23.666	-124,20%
TOTAL	-16.167	-21.853	-35,17%
PROMEDIO	-1.469	-1.986	-35,17%
DESVIACIÓN TÍPICA	3.998	7.153	+78,91%
COEFICIENTE DE VARIACIÓN	2,72	3,60	+32,35%

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 03/06/2019.*

En el año 2017, el beneficio neto varía desde los 6.141 miles de euros en la empresa Altia hasta los -23.666 miles de euros de Eurona. El valor promedio de las empresas es de -1.469 miles de euros en 2016 y -1.986 miles de euros en 2017, lo que supone una reducción del 35,17%. Hay empresas que aumentan su beneficio, especialmente Agile Content, con un 10.462,13%, pero otras reducen hasta un -305,80% en el caso de Clever. Estos datos presentan unos valores de desviación típica de 3.998 en 2016 y 7.153 en 2017. Si se analiza el coeficiente de variación, es del 272% en 2016 y 360% en 2017, porcentajes que evidencian las elevadas diferencias existentes entre los valores de beneficio neto obtenidos por las empresas estudiadas.

En la tabla 54 se recoge la tasa de crecimiento del patrimonio neto de las empresas que cotizan en el MAB, ordenadas según el crecimiento obtenido en el año 2017.

Tabla 54. Tasa de crecimiento del patrimonio neto (%) de las sociedades cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en el año 2017.

Empresa	2017
FacePhi, S.A.	61,45
Altia, S.A.	13,09
Catenon, S.A.	11,33
Clever Global, S.A.	4,80
Lleida.NET, S.A.	1,92
Agile Content, S.A.	1,43
Eurona Telecom, S.A.	-9,55
Gigas Hosting, S.A.	-10,34
VozTelecom, S.A.	-80,43
NPG Technology, S.A.	-100,00
ThinkSmart, S.A.	-100,00
PROMEDIO	-18,76
DESVIACIÓN TÍPICA	49,45
COEFICIENTE DE VARIACIÓN	2,64

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 03/06/2019.*

La tasa de crecimiento del patrimonio neto de las empresas varía desde los 61,45% en la empresa FacePhi hasta el -100% de NPG Technology y ThinkSmart. El crecimiento promedio es de -18,76%. A pesar de esto, el 54,5% de las compañías obtienen un crecimiento positivo, quedando fuera de este conjunto de empresas, además de NPG Technology y ThinkSmart, Eurona (-9,55%), Gigas (-10,34%) y VozTelecom (-80,43%). En cuanto a los valores de la desviación típica, alcanza la cifra de 49,45, por lo que existe dispersión en los datos. El coeficiente de variación, es de 264%, lo que evidencia las diferencias existentes entre los valores de la tasa de crecimiento obtenidos por las empresas estudiadas.

En la tabla 55 se recoge la rentabilidad económica de las empresas que cotizan en el MAB, ordenadas según la rentabilidad obtenida en el año 2017.

Tabla 55. Rentabilidad económica (%) de las empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en los años 2016 y 2017.

Empresa	2016	2017	Variación
----------------	-------------	-------------	------------------

Altia, S.A.	22,62	19,58	-3,04%
NPG Technology, S.A.	-36,86	14,82	+51,68%
FacePhi, S.A.	-1,02	12,84	+13,86%
Catenon, S.A.	-35,41	8,06	+43,47%
Lleida.NET, S.A.	-13,01	3,11	+16,12%
Clever Global, S.A.	8,45	1,12	-7,33%
Agile Content, S.A.	-24,19	-4,58	+19,61%
Gigas Hosting, S.A.	-11,29	-5,07	+6,22%
Eurona Telecom, S.A.	-7,31	-10,95	-3,64%
ThinkSmart, S.A.	-10,24	-15,01	-4,77%
VozTelecom, S.A.	-8,85	-17,96	-9,11%
PROMEDIO	-10,65	0,54	+11,19%
DESVIACIÓN TÍPICA	16,70	11,89	-40,45%
COEFICIENTE DE VARIACIÓN	1,57	22,02	+1.302,55%

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 03/06/2019.*

La rentabilidad económica promedio de las empresas es de -10,65% en 2016 y 0,54% en 2017, lo que supone un crecimiento del 11,19%. No obstante, esta rentabilidad de los activos varía en el año 2017 desde el 19,59% en la empresa Altia hasta el -17,96% de VozTelecom. Hay empresas que aumentan su rentabilidad, especialmente NPG, con un 51,68%, pero otras reducen su rentabilidad hasta un -9,11% en el caso del grupo VozTelecom.

Estos datos dan lugar a unos valores de la desviación típica de 16,70 en 2016 y 11,89 en 2017. Si se analiza el coeficiente de variación, es de 157% en 2016 y 2.202% en 2017, porcentajes que evidencian las grandes diferencias existentes entre los valores de rentabilidad económica obtenidos por las empresas estudiadas.

En la tabla 56 se recoge la rentabilidad financiera de las empresas que cotizan en el MAB, ordenadas según la rentabilidad obtenida en el año 2017.

Tabla 56. Rentabilidad financiera (%) de las empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en los años 2016 y 2017.

Empresa	2016	2017	Variación
FacePhi, S.A.	-7,36	26,41	+33,77%

Altia, S.A.	20,53	17,69	-2,84%
Clever Global, S.A.	17,91	4,21	-13,70%
Lleida.NET, S.A.	-50,72	2,06	+52,78%
Agile Content, S.A.	-85,21	0,81	+86,02%
Catenon, S.A.	-100,00	-2,20	+97,80%
Gigas Hosting, S.A.	-17,09	-12,03	+5,06%
VozTelecom, S.A.	-24,46	-72,84	-48,38%
Eurona Telecom, S.A.	-32,10	-78,83	-46,73%
ThinkSmart, S.A.	-100,00	-	0,00%
NPG Technology, S.A.	66,70	-	-66,70%
PROMEDIO	-28,36	-19,59	+8,77%
DESVIACIÓN TÍPICA	50,50	35,34	-42,90%
COEFICIENTE DE VARIACIÓN	1,78	1,80	+1,12%

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 03/06/2019.*

El valor promedio de la rentabilidad financiera de las empresas es de -28,36% en 2016 y -19,59% en 2017, lo que supone un crecimiento del 8,77%, a pesar de seguir en valores negativos. No obstante, esta rentabilidad varía en el año 2017 desde el 26,71% en la empresa FacePhi hasta el -78,83% de Eurona. Igualmente, hay empresas que aumentan su rentabilidad, especialmente Catenon con un 97,80%, pero otras reducen su rentabilidad hasta un -66,70%, en el caso de NPG.

Estos datos dan lugar a unos valores de desviación típica de 50,50 en 2016 y 35,34 en 2017. El coeficiente de variación, es de 178% en 2016 y 180% en 2017, porcentajes que evidencian las diferencias existentes entre los valores de rentabilidad financiera obtenidos por las empresas estudiadas.

En la tabla 57 se recoge la rentabilidad por dividendo de las empresas que cotizan en el MAB, ordenadas según la rentabilidad obtenida en el año 2017.

Tabla 57. Rentabilidad por dividendo (%) de las empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en el año 2016 y 2017.

Empresa	2016	2017	Variación
Altia, S.A.	1,50	1,59	+0,09%

Agile Content, S.A.	-	-	-
Catenon, S.A.	-	-	-
Clever Global, S.A.	-	-	-
Eurona Telecom, S.A.	-	-	-
FacePhi, S.A.	-	-	-
Gigas Hosting, S.A.	-	-	-
Lleida.NET, S.A.	-	-	-
NPG Technology, S.A.	-	-	-
ThinkSmart, S.A.	-	-	-
VozTelecom, S.A.	-	-	-
PROMEDIO	1,50	1,59	+0,09%
DESVIACIÓN TÍPICA	-	-	-
COEFICIENTE DE VARIACIÓN	-	-	-

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 03/06/2019.*

La rentabilidad por dividendos se calcula únicamente en la compañía Altia, al ser la única empresa del MAB que reparte dividendos. La rentabilidad es de 1,50% en 2016 y 1,59% en 2017, lo que supone un crecimiento del 0,09%.

En la tabla 58 se recoge el ratio PER financiero de las empresas que cotizan en el MAB, ordenadas según el valor obtenido en el año 2017.

Tabla 58. PER financiero de las empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en los años 2016 y 2017.

Empresa	2016	2017	Variación
Agile Content, S.A.	-3,43	334,30	+9.846,08%
Lleida.NET, S.A.	-6,96	182,26	+2.718,12%
Clever Global, S.A.	12,68	56,03	+341,90%
FacePhi, S.A.	-143,30	39,65	+461,40%
Altia, S.A.	18,88	18,36	-2,83%
Eurona Telecom, S.A.	-7,47	-3,76	+98,67%

ThinkSmart, S.A.	-8,66	-4,46	-94,17%
VozTelecom, S.A.	-12,85	-6,00	+114,30%
NPG Technology, S.A.	27,77	-23,87	-216,30%
Gigas Hosting, S.A.	-16,31	-30,18	-85,04%
Catenon, S.A.	-2,15	-252,50	-11.644,05%
PROMEDIO	-12,89	28,17	+318,50%
DESVIACIÓN TÍPICA	43,30	137,05	+216,51%
COEFICIENTE DE VARIACIÓN	3,36	4,79	+42,56%

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 03/06/2019.*

El valor promedio del ratio PER financiero de las compañías es de -12,89 en 2016 y 28,17 en 2017, lo que supone un crecimiento del 315,50%. No obstante, esta rentabilidad varía en el año 2017 desde el valor de 334,30 en la empresa Agile hasta el -252,50 de Catenon.

Estos datos dan lugar a unos valores de la desviación típica de 43,30 en 2016 y 137,05 en 2017. Si se analiza el coeficiente de variación, es de 336% en 2016 y 479% en 2017, porcentajes que evidencian las diferencias existentes entre los valores del ratio PER financiero obtenidos por las empresas estudiadas.

En la tabla 59 se recoge el ratio precio valor contable de las empresas que cotizan en el MAB, ordenadas según la el valor obtenido en el año 2017.

Tabla 59. Precio valor contable de las sociedades cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil en el año 2016 y 2017.

Empresa	2016	2017	Variación
FacePhi, S.A.	10,55	10,47	-0,76%
Catenon, S.A.	4,20	5,57	+32,62%
VozTelecom, S.A.	3,14	4,37	+39,17%
Lleida.NET, S.A.	3,53	3,75	+6,23%
Gigas Hosting, S.A.	2,79	3,63	+30,11%
Altia, S.A.	3,88	3,25	+8,38%
Eurona Telecom, S.A.	2,40	2,96	+23,33%

Agile Content, S.A.	2,92	2,71	-7,75%
Clever Global, S.A.	2,27	2,36	+3,96%
ThinkSmart, S.A.	14,47	0	-1447,00%
NPG Technology, S.A.	18,52	0	-1852,00%
PROMEDIO	6,24	3,55	-75,77%
DESVIACIÓN TÍPICA	5,37	2,70	+14.627,93%
COEFICIENTE DE VARIACIÓN	0,86	0,76	+2,72%

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 03/06/2019.*

El valor promedio del ratio precio valor contable de las empresas es de 6,24 en 2016 y 3,55 en 2017, lo que supone una disminución de -75,77%. La consecuencia esencial en la disminución del valor promedio de 2017 es la caída del 22.803,13% del precio valor contable de NPG, como resultado de un valor de patrimonio neto negativo en dicho ejercicio.

Estos datos tienen unos valores de la desviación típica de 5,37 en 2016 y 790,89 en 2017. El resultado de 2016 está muy próximo al valor promedio. En el ejercicio 2017, en cambio, se produce una elevada dispersión de los resultados como consecuencia del valor obtenido por la firma NPG, comentado anteriormente. Si se analiza el coeficiente de variación, es del 86% en 2016 y 320% en 2017, porcentajes que evidencian las diferencias existentes en el año 2017 entre los valores del precio valor contable obtenidos por las empresas estudiadas.

En la tabla 60 se recoge una clasificación de las empresas cotizadas en el MAB, ordenadas en función del beneficio neto y de los ratios bursátiles en el año 2016.

Tabla 60. Ordenación de las empresas cotizadas en el MAB en función de los resultados obtenidos en el cálculo de los ratios bursátiles de las empresas en el año 2016.

Empresa	Bº neto	ROA	ROE	Rent. por dividendo	PER financiero	Precio valor contable	Promedio
Altia	1	1	2	1	2	5	2,0
NPG	3	11	1	-	1	1	3,4
Clever	2	2	3	-	3	11	4,2
FacePhi	4	3	4	-	11	3	5,0
VozTeleco	6	5	6	-	9	7	6,6

m							
ThinkSmart	8	6	10	-	8	2	6,8
Lleida	7	8	8	-	6	6	7,0
Gigas	5	7	5	-	10	9	7,2
Catenon	9	10	11	-	4	4	7,6
Eurona	11	4	7	-	7	10	7,8
Agile	10	9	9	-	5	8	8,2

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 19/06/2019.*

De acuerdo con la tabla 60, la empresa del MAB mejor posicionada en el año 2016 según los ratios analizados es Altia. Asignando el mismo peso a los 7 indicadores, la empresa obtiene un valor promedio de 2 puntos, gracias a la obtención de los primeros puestos en cuanto al beneficio neto, rentabilidad económica y rentabilidad por dividendo (es la única empresa cotizada en el MAB que reparte dividendos en el año 2016). En cuanto al significado de dichos resultados, en primer lugar, se trata de la empresa del MAB que obtiene, en el ejercicio 2016, un mayor beneficio neto, llegando a superar el valor promedio del mercado en un 409%. En segundo lugar, una empresa rentable económicamente indica que es la que mejor aprovecha la inversión realizada, independientemente de cómo se haya financiado. Por último, se trata de una empresa atractiva para sus socios, ya que es la única que reparte dividendos y con una rentabilidad por dividendos del 1,5%.

Además de esto, Altia es la segunda empresa mejor posicionada en cuanto a la rentabilidad financiera y al PER financiero

Le sigue NPG, empresa que, con un valor promedio de 3,4 puntos, obtiene el mayor valor en cuanto a rentabilidad financiera, PER financiero y precio valor contable. A esta firma la siguen de cerca Clever (4,2 puntos de media), FacePhi (5 puntos de media) y VozTelcom (6,6 puntos de media). En las últimas posiciones se encuentran Catenon, Eurona y Agile, con una puntuación promedio de 7,6, 7,8 y 8,2 puntos, respectivamente. Como empresa peor posicionada, Agile ve reducido su beneficio neto en el ejercicio 2017 como consecuencia de la reducción de las ventas. Además de esto, obtiene unos valores de rentabilidad económica y financiera negativos del -24,19% y -85,21%, respectivamente, que le condenan a la última posición.

En la tabla 61 se recoge una clasificación de las empresas cotizadas en el MAB, ordenadas en función del r beneficio neto y de los ratios bursátiles en el año 2017.

Tabla 61. Ordenación de las empresas cotizadas en el MAB en función de los resultados obtenidos en el cálculo de los ratios bursátiles de las empresas en el año 2017.

Empresa	Bº neto	Tasa de crecimiento	ROA	ROE	Rent. por dividendo	PER financiero	Precio valor contable	Promedio
Altia	1	2	1	2	1	5	6	2,5
FacePhi	2	1	3	1	-	4	1	2,0
Lleida	4	5	5	4	-	2	4	4,0
Clever	3	4	6	3	-	3	9	4,7
Catenon	6	3	4	6	-	11	2	5,3
Agile	5	6	7	5	-	1	8	5,3
Gigas	7	8	8	7	-	10	5	7,5
VozTelecom	9	9	11	8	-	8	3	8,0
Eurona	11	7	9	9	-	6	7	8,1
NPG	8	11	2	-	-	9	11	8,2
ThinkSmart	10	10	10	-	-	7	10	9,4

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 19/06/2019.*

De acuerdo con la tabla 61, la empresa del MAB mejor posicionada en el año 2017 según los indicadores analizados sigue siendo Altia, ya que ocupa los primeros puestos en cuanto al beneficio neto, rentabilidad económica y rentabilidad por dividendo (ya que es la única empresa cotizada en el MAB que reparte dividendos en el año 2017). De nuevo se postula como la empresa que mejor aprovecha las inversiones realizadas y como la empresa más atractiva, tanto para sus socios como para los inversores potenciales del sector.

Ofreciendo el mismo peso a los 7 indicadores, la empresa obtiene un valor promedio de 2,5 puntos, por lo que se incrementa el valor promedio en 0,5 puntos en 2017.

Le sigue FacePhi, empresa que obtiene el mayor valor en cuanto a la tasa de crecimiento, rentabilidad financiera y precio valor contable. A esta firma la siguen de cerca Lleida (con un valor promedio de 4 puntos), Clever (4,7 puntos), Catenon y Agile, estas dos últimas empatadas en la quinta posición con un valor promedio de 5,3 puntos. Las empresas peor posicionadas según los indicadores son Eurona (8,1 puntos), NPG (8,2 puntos) y ThinkSmart (9,4 puntos).

La firma ThinkSmart pasa a ocupar la última posición en el año 2017. Una de las causas de este resultado es la reducción en más de 1 millón de euros los recursos propios de la sociedad, que se sitúan en valores negativos a finales del ejercicio. Esto deriva, de igual manera, en la obtención de valores negativos en la rentabilidad económica y financiera, en el ratio PER financiero y en el ratio precio valor contable.

En cuanto a la evolución en la ordenación de las empresas en los dos ejercicios analizados, destacar que todas las empresas, excepto Altia, han cambiado sus posiciones con respecto al ejercicio 2016. La compañía que experimenta la mejor evolución es Agile, con un incremento de 5 puestos, de la 11ª a la 6ª posición. Le siguen Lleida y Catenon, ambas con una subida de 4 puestos. Otras firmas que reflejan una mejora en la ordenación son FacePhi (con una subida de 2 puestos) y Eurona y Gigas con el incremento en 1 puesto cada una. En el extremo contrario, NPG es la empresa que peor ha evolucionado, ya que, con la pérdida de 8 puestos, pasa de la 2ª a la 10ª posición. Le sigue ThinkSmart (que cede 5 puestos), VozTelecom (con la pérdida de 3 posiciones) y Clever (que pierde 1 puesto).

7.3. Comparación entre los mercados.

A continuación, en la tabla 62 se recoge la comparativa de los dos mercados (MC y MAB) de acuerdo con los valores promedios de los indicadores, desviación típica y coeficiente de variación entre los dos mercados en el año 2016.

Tabla 62. Comparativa de los dos mercados (MC y MAB) con valores promedios, desviación típica y coeficiente de variación en el año 2016.

Concepto	MC			MAB		
	Valores promedios	Desviación típica	Coeficiente de variación	Valores promedios	Desviación típica	Coeficiente de variación
Beneficio neto (en miles de euros)	380.114	756.506	1,99	-1.469	3.998	2,72
Rentabilidad económica (%)	4,95	4,53	0,92	-10,65	16,70	1,57
Rentabilidad financiera (%)	10,51	9,26	0,88	-28,36	50,50	1,78
Rentabilidad por dividendo (%)	2,11	1,54	0,73	1,50	-	-
Ratio PER financiero	30,22	25,16	0,83	-12,89	43,30	3,36
Ratio precio valor contable	3,43	2,18	0,64	6,24	5,37	0,86

Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).

Consulta y elaboración: 17/06/2019.

Como se puede observar en la tabla 62, en el año 2016 hay una gran diferencia entre el MC y el MAB. Tanto el beneficio como los ratios son siempre mucho mejores en el MC que en el MAB; los valores medios del beneficio, la rentabilidad económica y financiera y PER son positivos en el MC, pero negativos en el MAB. No obstante, el coeficiente de variación es mayor en el MAB que en el MC, lo que pone de manifiesto la mayor variabilidad entre las empresas del MAB. En el caso del MC, el coeficiente de variación de los ratios bursátiles analizados se encuentra entre el 64% en el caso del precio valor contable, y el 199% del resultado del beneficio neto. A pesar de estos elevados valores del coeficiente de variación, la desviación típica

Esta dispersión se acentúa más en los resultados de los ratios de las empresas cotizadas en el MAB, ya que los porcentajes oscilan entre el 86% del valor del precio valor contable y el 336% del valor del PER financiero.

La única excepción es el valor del ratio precio valor contable, que es mayor en el MAB que en el MC, lo que indica que el mercado está valorando mucho mejor el precio de las acciones con respecto a su valor contable. Esto significa que son empresas con expectativas de crecimiento.

En la tabla 63 recoge la comparativa de los dos mercados (MC y MAB) con los valores promedios, desviación típica y coeficiente de variación entre los dos mercados en los años 2017.

Tabla 63. Comparativa de los dos mercados (MC y MAB) con valores promedios, desviación típica y coeficiente de variación en el año 2017.

Concepto	MC			MAB		
	Valores promedios	Desviación típica	Coeficiente de variación	Valores promedios	Desviación típica	Coeficiente de variación
Beneficio neto (en miles de euros)	514.913	1.057.204	2,05	-1.986	7.153	3,60
Tasa de crecimiento (%)	22,37	28,25	1,26	-18,76	49,45	2,64
Rentabilidad económica (%)	5,43	4,43	0,82	0,54	11,89	22,02
Rentabilidad financiera (%)	12,15	12,94	1,07	-19,59	35,34	1,80
Rentabilidad por dividendo (%)	2,23	1,72	0,77	1,59	-	-

Ratio PER financiero	41,89	50,66	1,21	28,17	137,05	4,79
Ratio precio valor contable	4,07	3,07	0,75	3,55	2,70	0,76

*Fuente: Páginas web de las empresas (Elaboración propia).
Consulta y elaboración: 17/06/2019.*

Como se puede observar en la tabla 62, a lo largo del año 2017 existe una mayor dispersión de los resultados, comparado con el ejercicio anterior. En el caso del MC, el coeficiente de variación de los ratios bursátiles analizados se encuentra entre el 75% en el caso del precio valor contable, y el 205% del resultado del beneficio neto.

Esta dispersión se acentúa más en los resultados de los ratios de las empresas cotizadas en el MAB, ya que los porcentajes oscilan entre el 180% del valor de la rentabilidad financiera y el 2.202% del valor de la rentabilidad económica.

En ambos mercados se evidencia, observando los resultados, la existencia de empresas con características muy distintas, que obtienen unos resultados muy heterogéneos.

En este año 2017, las empresas del MC presentan mejores valores medios de los indicadores que en el MAB en todos ellos, incluido el ratio precio valor contable. Pero las diferencias entre ambos mercados parecen haberse reducido en sus valores medios.

CAPÍTULO 8

8. Conclusiones del análisis.

8.1. Empresas cotizadas en el Mercado Continuo (MC).

8.2. Empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

Una vez se clasifican los resultados del análisis en el mercado financiero que corresponde y se calculan los valores promedios de cada una de las variables económicas, se procede a la extracción de conclusiones del TFG.

La crisis financiera que sufrió nuestro país en el año 2007 influyó negativamente en las bolsas españolas, provocando una reducción del 25% en el volumen de contratación y del 43% en la capitalización efectiva, lo que significaba una de las pérdidas más graves en la historia de la Bolsa. A partir del ejercicio 2013 i hasta el año 2017, se consigue alcanzar y afianzar un cierto equilibrio económico gracias a la inversión extranjera, el consumo privado y el turismo. Esto permite aumentar en un 19% el beneficio agregado de las empresas cotizadas y alcanzar la cifra de 1,045 billones de capitalización bursátil. En la actualidad el país cuenta con un sistema financiero moderno, competitivo, diversificado e integrado. A pesar de esto, aún queda una ardua tarea en los próximos años para mejorar la coordinación internacional, la supervisión y en la gestión de la liquidez y la minimizar los riesgos.

8.1. Empresas cotizadas en el Mercado Continuo (MC).

La situación patrimonial de las empresas cotizadas en el MC muestra un crecimiento empresarial general en los años 2016 y 2017. La firma que presenta un mayor crecimiento empresarial en el ejercicio 2017 es Indra, con un 71,69%.

En cuanto al análisis de los resultados, el beneficio neto de las sociedades aumenta en promedio un 35,46%. Telefónica es la empresa con mayores beneficios con diferencia, seguida de Amadeus.

El valor promedio de la rentabilidad económica alcanza un valor de 4,95% en el ejercicio 2016 y del 5,43% en 2017, lo que representa un crecimiento del 0,48%.

La firma mejor posicionada en 2017 es Amadeus, con una rentabilidad de sus activos del 16,79%, mientras que Grupo Ezentis alcanza el valor más bajo con un 0,81%.

El valor promedio de la rentabilidad financiera alcanza un valor de 10,51% en el ejercicio 2016 y del 12,15% en 2017, lo que representa un crecimiento del 1,64%. La firma con una mayor rentabilidad en 2017 es Amadeus, que obtiene un valor para sus inversores del 37,93%. MásMóvil alcanza el valor más bajo con un -9,14%.

En cuanto al política de dividendos, únicamente Telefónica, Euskaltel, Amadeus y Cellnex han repartido dividendos en los ejercicios analizados, ya que son empresas maduras que, exceptuando a Euskaltel, forman parte del IBEX 35. La rentabilidad por dividendo media es ligeramente superior al 2%.

Los valores del ratio PER financiero alcanzan unos valores muy elevados en el presente estudio, de 30,22 en 2016 y de 41,89 en 2017. La empresa mejor posicionada en el ejercicio 2017 es Cellnex (150,19) y Grupo Ezentis (114,7).

Esto se debe al potencial de beneficio que tienen las empresas del sector TyT.

El valor del precio valor contable tiene un valor igual o superior a la unidad (en promedio 3,43 en 2016 y de 4,07 en 2017) en todas las empresas excepto en MásMóvil. La empresa mejor posicionada es Amadeus, con un valor de 9,96 en 2017. Esto significa que la mayoría de compañías están saneadas, ya que han incorporado en su balance los nuevos valores de los activos de la empresa, marcados por el mercado.

En el año 2017, las empresas mejor posicionadas y las únicas que superan el valor promedio del sector son Telefónica y Amadeus. Este posicionamiento se debe a la diferencia existente entre estas dos grandes potencias europeas en el sector TyT, con el resto de empresas cotizadas en el MC. En el extremo contrario, MásMóvil es la única empresa que obtiene pérdidas en ambos ejercicios. No obstante, solo dos años después ha entrado a formar parte del IBEX35.

En cuanto a la evolución de la clasificación de las empresas en los ejercicios estudiados, se puede vislumbrar que se mantienen las mismas posiciones durante los dos años, a excepción de Amper, que sube dos puestos, pasando de ocupar la séptima posición a la quinta en 2017. Esto indica que, a pesar de obtener resultados dispersos en los valores del beneficio neto, las compañías cotizadas en el MC son más estables en posicionamiento, y por tanto, menos arriesgadas que las empresas del MAB.

8.2. Empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

La situación patrimonial de las empresas cotizadas en el MAB muestra unos resultados más dispersos, si los comparamos con las empresas cotizadas en el MC. En este caso, son únicamente 4 compañías (Eurona, FacePhi, Clever y Altia) las que incrementan sus masas patrimoniales (total de activo, total de deudas y total de patrimonio neto).

El beneficio neto de las sociedades se reduce en promedio un 35,17% en el ejercicio 2017 con respecto al anterior. La empresa mejor posicionada es Altia.

En el año 2017, únicamente 5 compañías alcanzan un beneficio positivo, el resto de firmas obtienen pérdidas.

El valor promedio de la rentabilidad económica alcanza la cifra de -10,65% en 2016 y del 0,54% en 2017, lo que representa un crecimiento del 11,19%.

La firma con una mayor rentabilidad en 2017 es Altia, con un valor del 19,58%. En el extremo contrario, Agile, Gigas, Eurona, ThinkSmart y VozTelecom obtienen un valor de rentabilidad de los activos negativo.

El promedio de la rentabilidad financiera alcanza un valor de -28,36% en 2016 y del -19,59% en 2017, lo que supone un crecimiento del 8,77%. La firma mejor posicionada en 2017 es FacePhi, con un 26,41%. La compañía con el valor más bajo es ThinkSmart, con un -100%. NPG y ThinkSmart, por contra, no obtienen valores de rentabilidad financiera en el ejercicio 2017, al obtener un valor del patrimonio neto negativo.

En cuanto a la política de dividendos, únicamente la firma Altia ha repartido dividendos en los ejercicios analizados con una rentabilidad por dividendo en el año 2017 del 1,59%.

Los valores del PER financiero alcanza un valor promedio de -12,89 en 2016 y de 28,17 en 2017, por lo que se produce un incremento del 318,5%. La empresa mejor posicionada en el ejercicio 2017 es Agile (334,3) y Lleida (182,26). Esos elevados valores del ratio PER financiero se deben al potencial de beneficio que tienen las empresas del sector TyT, especialmente en este segmento del MAB empresas en expansión. Catenon, por contra, es la empresa que registra el valor más bajo, alcanzando la cifra de -252,5 en 2017.

El ratio precio valor contable alcanza un valor promedio de 6,24 en 2016 y 3,55 en 2017, lo que supone una disminución de -75,77%. La consecuencia principal del resultado del ejercicio 2017 es la caída del 22.803,13% del precio valor contable de NPG, como resultado de la obtención de un valor de patrimonio neto negativo en dicho ejercicio. La empresa mejor posicionada es FacePhi, con un valor de 10,47.

En conclusión, la empresa del sector TyT mejor posicionada en los dos ejercicios analizados en el MAB es Altia. El resto de las empresas han cambiado su posición en el ranking de forma importante, lo que evidencia la inestabilidad y el riesgo que ofrecen las empresas en expansión cotizadas en el MAB.

Es por ello que se concluye que las empresas del MC son más estables y ofrecen menos riesgo, por lo que serán más atractiva para los inversores potenciales del sector TyT.

CAPÍTULO 9

9. Bibliografía y webgrafía.

● Páginas web:

- Agencia Estatal – Boletín Oficial del Estado – Ley de Sociedades Anónimas.
<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1989-30361>
- Agile Content, S.A. – Accionistas e inversores._
<http://www.agilecontent.com/es/shareholders-and-investors-mab/>
- Altia, S.A. – Inversores & accionistas._
<https://www.altia.es/es/sobre-altia/inversores-accionistas>
- Amadeus IT Group, S.A. – Información para inversores._
<https://corporate.amadeus.com/es/inversores/informacion-sobre-la-accion>
- Amper, S.A. – Accionistas._
<https://www.grupoamper.com/accionistas/>
- Atómico - Empresa internacional de inversiones en compañías tecnológicas.
<https://www.atomico.com>
- Bolsa de Madrid - Guía para salir a Bolsa._
<http://www.bolsamadrid.es/esp/ParaEmp/ComoCotizar/ComoCotizar1.aspx>
- Bolsas y Mercados Españoles - Informe de mercado 2008._
https://www.bolsasymercados.es/docs/infmercado/2008/esp/IM_visualizarPagina.aspx?codigo=0
- Bolsas y Mercados Españoles - Informe de mercado 2017._
https://www.bolsasymercados.es/html/proyecto_bme_2017/pdfs_IA17_esp/BME_IA_2017_esp_Cap.1.pdf
- Bolsas y Mercados Españoles – Renta variable._
<http://www.bmerv.es/esp/asp/Portada/Portada.aspx>
- Bolsas y Mercados Españoles - Requisitos para incorporarse al MAB._
https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_ComoIncorporarse.aspx
- Catenon, S.A. – Investors._
<http://www.catenon.com/investor>
- Cellnex Telecom, S.A. – Accionistas e inversores._
<https://www.cellnextelecom.com/relacion-con-inversores/>
- Clever Global, S.A. – Accionistas e inversores._
<https://www.clever-global.com/accionistas-e-inversores/>

- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
<http://cnmv.es/Portal/Consultas/BusquedaPorEntidad.aspx>
- El Economista – Principales acciones del Mercado Continuo español.
<https://www.eleconomista.es/mercados/mercado-continuo>
- Estado actual del sector tecnológico en España (2018). *Periódico Atlantico*.
<http://www.atlantico.net/articulo/tecnologia/estado-actual-sector-tecnologico-espana/20181116113152677943.html>
- Eurona Telecom, S.A. – Espacio inversor.
<https://www.eurona.com/espacio-inversor/>
- Euskaltel, S.A. – Inversores.
<https://www.euskaltel.com/CanalOnline/inversores>
- FacePhi, S.A. – Inversores.
<https://www.facephi.com/es/i/inversores/>
- Finanzas para todos - ¿Qué se entiende por sistema financiero?
<http://finanzasparatodos.es/es/productosyservicios/introduccion/sistemafinanciero.html>
- Gigas Hosting, S.A. – Inversores y accionistas.
<https://gigas.com/inversores.html>
- Global Dominion Access, S.A. – Inversores y accionistas.
<http://www.dominion-global.com/web/investors-website>
- Grupo Ezentis, S.A. – Accionistas e inversores.
<https://www.ezentis.com/accionistas-e-inversores/informacion-financiera/>
- Guía de negocios de España 2018 – Anexo II: El sistema financiero Español.
<https://guidetobusinessinspain.com/anex2-el-sistema-financiero-espanol/>
- Indra Sistemas, S.A. – Accionistas e inversores.
<https://www.indracompany.com/es/accionistas>
- KPMG Tendencias (2018) *¿Cómo evolucionará el sector de las comunicaciones en España durante 2018?*
<https://www.tendencias.kpmg.es/2018/06/evolucion-telecomunicaciones-espana-2018/>
- Lleida Networks, S.A. – Inversores.
<https://www.lleida.net/es/informacion-economica-y-financiera>

- MásMóvil Ibercom, S.A. – Accionistas e inversores._
<https://www.grupomasmovil.com/informacion-economica-y-financiera/memorias- anuales/>
- Netex, S.A. – Inversores._
<https://www.netexlearning.com/inversores/>
- NPG Technology, S.A. – Inversores._
<https://www.npgtech.com/el-mab-da-la-bienvenida-a-npg.html>
- Otero Moreno, M. y Blanco García, J. - Instituto de Estudios Económicos (2014). *El sector inmobiliario en España*.
<https://www.ieemadrid.es/wp-content/uploads/El-sector-inmobiliario-en-Espana.pdf>
- Statista – El portal de estadísticas.
<https://es.statista.com/sectores/>
- Telefónica, S.A. – Accionistas e inversores._
<https://www.telefonica.com/es/web/shareholders-investors>
- ThinkSmart, S.A. – Inversores._
<https://thinksmartone.com/inversores/>
- Tier1 Technology, S.A. – Accionistas e inversores._
<https://www.tier1.es/portal/informacion-general>
- Voz Telecom, S.A. – Inversores y accionistas._
<https://www.voztele.com/inversores-accionistas-2/>
- Yebra, D. (2019). “MásMóvil debuta en el IBEX 35 con una nueva recomendación de compra” en *El Economista*.
<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/9966833/06/19/MasMovil-debuta-en-el-ibex-con-una-nueva-recomendacion-de-compra.html>

● Libros:

- Arguedas, R. y González, J. (2012). *Inversión y financiación en la empresa*. Ed Ramón Areces.
- Arguedas, R. y González, J. (2016). *Finanzas empresariales*. Ed Ramón Areces.
- Español de la energía (2014). *El sector energético español y su aportación a la sociedad*. Ed Biblioteca de la energía.
- Fernández, J.L. (2004). *Finanzas y ética*. Universidad Pontificia Comillas de Madrid. Ed Focus Abengoa.
- Jiménez Almaraz L. (2010). *Latibex. El mercado de valores latinoamericano*.
- Kaufman, G.G. (1978). *El dinero, el sistema financiero y la economía*. Ed Universidad de Navarra.
- Massons, J. y Rabassa (2016). *Finanzas: Análisis y estrategia financiera*. Ed Hispano Europea.
- Moral Bello, C. (2005). *Los mercados financieros*. Ed IT&FI.
- Parejo, J.A.; Calvo, A.; Rodríguez, L.; Cuervo, A. y Alcalde, E. (2014). *Manual del sistema financiero español*. Ed Planeta, 25ª edición.
- Suárez, A. (2005). *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. Ed Pirámide, 21ª edición.
- Tezanos Vázquez, S. (2014). *Sistema financiero español: estructura actual, evolución histórica y principales flujos financieros*.