

1. ACTIVIDAD DE LA EMPRESA

Autopista Vasco-Aragonesa, Concesionaria Española, S.A., se constituyó el 19 de diciembre de 1973, con el objeto exclusivo de administrar la concesión administrativa, otorgada por el Estado Español, para llevar a cabo la construcción, conservación y explotación del itinerario Bilbao-Zaragoza de la Autopista del Ebro, hoy denominado Autopista A-68, que revertirá al Estado, sin remuneración alguna, al concluir el periodo de concesión.

La Sociedad tiene por objeto la construcción, conservación y explotación de la autopista A-68, así como, potestativamente, de cualesquiera otras autopistas, túneles o carreteras que en el futuro puedan encomendársele en España de acuerdo con las disposiciones aplicables.

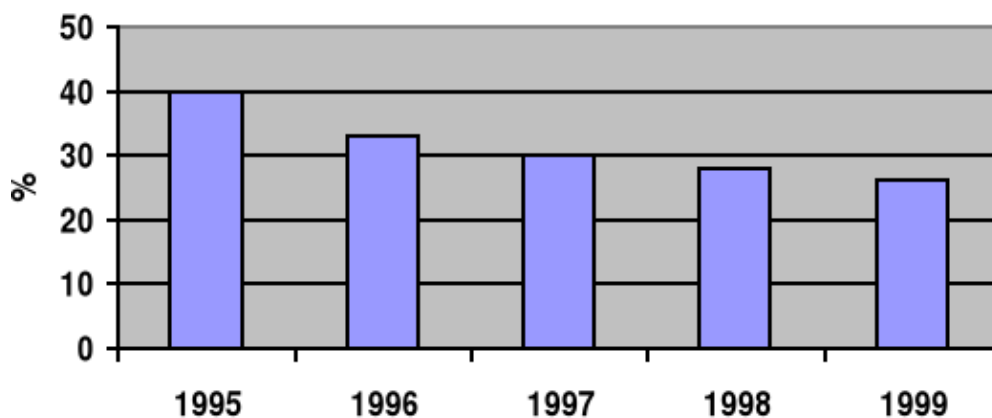
Forman parte del objeto social de la Sociedad concesionaria, las actividades dirigidas a la explotación de las áreas de servicio de las autopistas, túneles o carreteras cuya concesión ostente, las actividades que sean complementarias de la construcción, conservación y explotación de las autopistas, túneles o carreteras, así como las siguientes actividades: estaciones de servicio, centros integrados de transporte y aparcamientos, siempre que todos ellos se encuentren dentro del área de influencia de dichas infraestructuras.

2.INTRODUCCION EN EL AREA FINANCIERA

Gastos Financieros:

La cifra de Gastos Financieros reales generados en el ejercicio ha ascendido a 3.583 millones de pesetas, lo que supone una disminución del 21,6% respecto al año anterior, motivado principalmente por la bajada de los tipos de interés del Euro, con mínimos históricos en 1999, así como por la reducción del endeudamiento.

Gastos Financieros sobre Ingresos Netos de Peaje



La totalidad de la deuda está suscrita en Euros y la evolución de su estructura por tipo de interés ha sido la siguiente:

Recursos Ajenos:

Durante 1999 no se han suscrito nuevas operaciones de endeudamiento y la deuda neta ha sido reducida en 5.254 millones de pesetas.

La deuda de la Sociedad a diciembre de 1999 asciende a 51.550 millones de pesetas. El detalle de las deudas con entidades de crédito a largo y corto plazo es el siguiente:

Millones de pesetas

	31/12/99			31/12/98		
	Largo Plazo	Corto Plazo	Total	Largo Plazo	Corto Plazo	Total
Prestamos	48.738,10	2.168,90	50.907,00	50.907,00	2.401,40	53.308,40
Pólizas	0	642,8	642,8	0	3.496,20	3.496,20
Total	48.738,10	2.811,70	51.549,80	50.907,00	5.897,60	56.804,60

El vencimiento de los préstamos es como sigue:

Millones de pesetas a 31/12/99

Entidades financieras	Divisas Euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Total
<i>Bank of America</i>	106,4	0	0	9.063,00	0	0	0	9.063,00
<i>Banco Bilbao Vizcaya</i>	86,9	0	7.657,40	0	0	0	0	7.657,40
<i>Banco Bilbao Vizcaya</i>	116,4	0	0	0	10.965,80	0	0	10.965,80
<i>Banco Bilbao Vizcaya</i>	42,5	0	0	0	0	0	5.106,50	5.106,50
<i>Crédit Suisse First Boston</i>	17,5	2.168,90	0	0	0	0	0	2.168,90
<i>Crédit Suisse First Boston</i>	49,3	0	3.727,30	0	0	0	0	3.727,30
<i>Lloyds Bank,Plc.</i>	61,2	0	0	0	0	5.993,20	0	5.993,20
<i>Sumitomo Bank,Ltd.</i>	74,2	0	6.224,90	0	0	0	0	6.224,90
Total Prestamos		2.168,90	17.609,60	9.063,00	10.965,80	5.993,20	5.106,50	50.907,00

El interés medio devengado por dichos préstamos es el 5,41% anual, mientras que el interés medio devengado el año anterior fue del 5,72%.

En octubre de 1998 la Sociedad suscribió 3 pólizas de crédito, cuyos límites y saldos dispuestos respectivos a 31 de diciembre de 1999 y 1998 son:

Entidad Financiera	Limite disponible	Dispuesto a 31/12/99	Dispuesto a 31/12/98
<i>Banco Bilbao Vizcaya</i>	2.000,00	42,2	1.662,20
<i>Bilbao Bizkaia Kutxa</i>	1.500,00	0	850,4
<i>Caja Madrid</i>	1.000,00	600,6	983,6
Total	4.500,00	642,8	3.496,20

El interés medio devengado por dichas pólizas de crédito es el 3,16% en 1999 y el 3,33% en 1998.

Capital Social:

El capital social de la Sociedad se ha reducido en 3.750 millones de pesetas situándose al 31 de diciembre de 1999 en 40.000 millones de pesetas, lo que supone el 43,6% del total de los recursos movilizados y superando holgadamente el 20,2% mínimo que exige la normativa vigente. La composición del capital suscrito y

totalmente desembolsado al 31/12/1999 es como sigue:

Acciones nominativas			Miles de pesetas
Serie	Número	Valor Nominal	Total
A	2.103.942	10	21.039.420
B	18.960.580	1	18.960.580
			40.000.000

El 17 de junio de 1999, la Junta General Ordinaria y Universal de la Sociedad acordó la reducción del capital social en 2.500 millones de pesetas mediante la adquisición de 250.000 acciones propias de la serie A de 10.000 pesetas de valor nominal cada una, para su amortización.

El 18 de noviembre de 1999, la Junta General Extraordinaria y Universal acordó una nueva reducción de capital social, por un importe de 1.250 millones de pesetas, mediante la adquisición de 125.000 acciones propias de la serie A de 10.000 pesetas de valor nominal cada una, para su amortización.

En ambos casos, las acciones se compraron a los accionistas en la misma proporción en que participaban en el capital social y a un precio de 12.000 pesetas por acción.

La cifra de capital desembolsado no debe ser inferior al 20,2% del volumen de recursos movilizados. La Sociedad cumple el porcentaje exigido.

El porcentaje de participación de cada uno de los accionistas en el capital social a 31 de diciembre de 1999 y 1998 sigue la siguiente relación:

Relación de accionistas	% de participación
BANCO BILBAO VIZCAYA	22,9236
BANCO INDUSTRIAL DE BILBAO	4,5028
CORPORACIÓN IBV SERVICIOS Y TECNOLOGÍAS	12,69
BILBAO BIZCAIA KUTXA	19,1395
IBERCAJA	12,4763
BANCO POPULAR ESPAÑOL	10,9714
CAJA DE AHORROS DE LA RIOJA	5,1121
BANCO ZARAGOZANO	5,0662
CAJA DE AHORROS DE LA INMACULADA	5,0375
VITAL KUTXA	2,0806
Total	100

Cash – flow:

El cash–flow bruto del ejercicio ha ascendido a **11.103 millones de pesetas**, lo que supone una mejora del 24,7% respecto a 1998.

CUADRO DE FINANCIACION

Miles de pesetas

31/12/99	31/12/98
----------	----------

Resultado contable(beneficio)	1.105.167	102.225
Más:		
Dotaciones a las amortizaciones de inmovilizado	153.069	164.343
Dotación al fondo de reversión	8.450.284	8.562.022
Amortización de gastos de formalización de deudas	32.819	48.358
Imputación a resultados de gastos financieros de financiación de autopistas	1.208.003	0
Pérdidas en enajenación de inmovilizado	1.935	4.116
Impuesto sociedades anticipado en el ejercicio	163.110	27.926
Menos:		
Beneficios en enajenación de inmovilizado	-2.944	-6.501
Impuesto sociedades diferido en el ejercicio	-8.149	3.235
Recursos de la operaciones	11.103.294	8.905.724

Fondo de Maniobra:

El detalle del circulante, a 31 de diciembre de 1999, era el siguiente:

Existencias 6.906

Deudores 959.542

– Clientes 884.386

– Deudores Varios 66.705

– Personal 8.451

Inversiones financieras temporales 31.933

– Cartera de valores 0

– Otros créditos 31.933

Tesorería 175.057

Ajustes por periodificación 3.546

ACTIVO CIRCULANTE 1.176.984

Deudas con entidades de crédito 3.703.153

– Préstamos y otras deudas 2.811.693

– Deudas con intereses 891.460

Acreedores comerciales 837.433

Otras deudas no comerciales 1.028.944

– Administraciones Públicas 635.227

– Otras deudas 196.536

– Remuneraciones pendientes

de pago 146.388

– Fianzas y depósitos 50.793

PASIVO CIRCULANTE 5.596.530

ACTIVO CIRCULANTE 1.176.984

PASIVO CIRCULANTE 5.569.530

FONDO DE MANIOBRA (4.392.546)

El fondo de maniobra que se deduce del Balance puede dar lugar a interpretaciones erróneas, ya que las características propias de las empresas concesionarias de autopistas de peaje exigen completar este análisis, introduciendo en él los siguientes factores: En primer lugar, los vencimientos de los principales de la deuda exterior son renegociados frecuentemente por las concesionarias, por lo que no pueden considerarse financieramente en su totalidad como vencimientos a corto plazo, ya que los cobros se realizan en efectivo en una alta proporción.

Coste de Capital Medio Ponderado:

El Coste de Capital Medio Ponderado:

- Valor mercado de los recursos propios: S = 40.000.000
- Valor mercado de los recursos ajenos: D = 51.549.813
- Coste de los recursos propios: Ke = 4,76%
- Coste de los recursos ajenos: Ki = 5,41%

$$CKMP = Ke \times S/S+D + Ki \times D/S+D = 0,051259$$

Cuadro de fondos propios:

Reserva legal

La Sociedad está obligada a destinar el 10% de los beneficios netos de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva no es distribuible a los accionistas y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en el caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias.

La Reserva legal al 31 de diciembre de ambos ejercicios alcanza el 20% del capital social exigido por la Ley de Sociedades Anónimas.

Como consecuencia de la reducción de capital acordada el 19 de noviembre de 1998, la Junta General decidió traspasar 250 millones de pesetas de la cuenta de Reserva legal a la cuenta de Reserva voluntaria.

En 1999, y debido también a las dos reducciones de capital que se produjeron, la Junta General decidió traspasar 750 millones de pesetas de la cuenta de Reserva legal a la cuenta de Reserva voluntaria.

Otras reservas. Reserva especial

La dotación a la Reserva especial se realizó en 1997 atendiendo a lo dispuesto en el Decreto 215/1973, de 25 de enero, por el que se aprueba el Pliego de Cláusulas Generales y en los Estatutos Sociales, en donde se establece que cuando el beneficio fuese superior al 10% del capital nominal, se destinará a reservas el 50% del exceso sobre dicho porcentaje. No obstante, según el mencionado Decreto, la Sociedad puede disponer de estas reservas para su reparto entre los socios cuando el beneficio líquido repartible del ejercicio no alcance a cubrir el 6% de interés al capital desembolsado, deducido el Impuesto sobre las Rentas del Capital, y sólo por la cantidad precisa para completar el dividendo activo hasta dicho tope. En 1998, y como consecuencia de lo anteriormente mencionado, se procedió a distribuir la totalidad de esta reserva.

En 1999 el beneficio no supera el 10% del importe del capital nominal, por lo que no procede dotación a esta reserva especial.

Reserva de revalorización

La Reserva de revalorización se origina como consecuencia de la actualización de las inmovilizaciones materiales realizada al amparo de la Norma Foral de Vizcaya 6/96 de Actualización de balances. El saldo de esta cuenta es indisponible hasta que sea comprobado y aceptado por las autoridades fiscales o bien, transcurra el plazo de cinco años contados desde la fecha de cierre del balance actualizado. No obstante, la parte del saldo correspondiente a las pérdidas habidas en la transmisión de elementos patrimoniales actualizados será disponible.

Una vez comprobado el saldo acreedor de la cuenta o bien transcurrido el plazo para efectuar su comprobación, éste podrá aplicarse a:

- a) Eliminación de resultados contables negativos.
- b) Ampliación de capital social, una vez que hayan sido eliminadas las pérdidas acumuladas que figuren en el balance y pudiendo dotarse simultáneamente la reserva legal en la cuantía que corresponda al porcentaje máximo legalmente establecido.
- c) Reservas no distribuibles, en cuanto al saldo de la cuenta pendiente de aplicación.

El 28 de julio de 1997, la Sociedad presentó escrito de solicitud de comprobación preferente de las operaciones de actualización ante el Departamento de Hacienda y Finanzas de la Diputación Foral de Vizcaya. Dicha solicitud fue aceptada el 30 de septiembre de 1997 y posteriormente, el 12 de noviembre de 1997, la Diputación Foral levantó Acta de conformidad a la mencionada revalorización.

En febrero de 1997 la Administración del Estado interpuso recurso contencioso administrativo contra la Norma Foral de Vizcaya 6/96 respecto a su ámbito de aplicación y al no establecimiento de un gravamen específico, sin que hasta la fecha de formulación de estas cuentas se haya fallado dicho recurso, y, por ello pueda considerarse como definitiva. Es de advertir que la anterior Norma Foral de actualización fue también recurrida por la Administración del Estado, pero la Sala de lo Contencioso Administrativo del Tribunal Superior de Justicia del País

Vasco desestimó dicho recurso. No obstante lo cual, esa Sentencia ha sido objeto de recurso de casación, todavía en trámite.

3.PROYECTO DE INVERSIÓN EN LA AUTOPISTA

Al tratarse de una empresa que explota la concesión de una autopista es prácticamente imposible determinar el rendimiento que una determinada inversión produce. Así , no podemos saber por ejemplo que flujos va a proporcionar la inversión en alumbrado de la autopista. Por este motivo y por la dificultad de acceso a información privada, para la realización del estudio del proyecto de inversión hemos introducido los siguientes supuestos:

- 1.- Se han tomado los años 1997-98-99.
- 2.- Se han agrupado todas las partidas de inversión en la autopista de los tres años en una única partida que equivaldría al desembolso inicial de la inversión.
- 3.- Las partidas de los años 1998 y 1999 se han actualizado al año 1997 con un coeficiente de actualización estimado en un 8%.
- 4.- Los flujos generados serán equivalentes al INCREMENTO DE LOS INGRESOS POR PEAJE.
Razonamiento coherente puesto que un aumento en la calidad de las infraestructuras tiene como consecuencia lógica el incremento del tráfico.
- 5.- Se han despreciado los flujos que las inversiones pueden producir tras el año 99 puesto que es imposible determinar la rentabilidad que estas generan.
- 6.- Se ha considerado que el valor residual de las inversiones es cero ($VR=0$) puesto que al tratarse de una concesión del estado cuando la autopista revierta esta pertenecerá al estado y no a la sociedad A-68.
- 7.- La inflación estimada es de un 2,5%.
- 8.- Los impuestos considerados son el 35% sobre los flujos calculados en el supuesto 4, por la complejidad que supone saber que parte de los impuestos satisfechos corresponde a los flujos.
- 9.- La tasa K utilizada se ha estimado en un 10%.
- 10.- Los datos están presentados en miles de pesetas.

INVERSIÓN EN LA AUTOPISTA:

En primer lugar se determinará el desembolso inicial (A):

Total inversión en autopista	1997	1998	1999
Terrenos y construcciones	378.555	378.555	378.555
Maquinaria	67.864	83.551	99.230
Elementos de transporte	379.743	423.976	437.775
Utillaje	35.168	36.609	38.393
Mobiliario y enseres	153.791	158.168	158.684
Equipos para procesos de información	12.636	10.961	12.719

Otro inmovilizado material	42.685	58.023	58.023
TOTAL	1.070.642	1.150.043	1.183.579

1.150.043 1.183.579

$A = 1.070.642 + \text{-----} + \text{-----} =$

1,08 (1,08)²

$1.070.642 + 1.064.854 + 1.014.788 = 3.150.284$

Desembolso = 3.150.284

A continuación se determinan los flujos de caja (Q):

1997 1998 1999

Ventas netas, prestación de servicios : 14.592.641 16.521.349 18.526.863

Cantidad Porcentaje

97-98 Incremento: 1.928.708 13,22%

98-99 Incremento: 2.005.514 12,13%

Flujo generado por las inversiones en el año 98 = 1.928.708

Flujo generado por las inversiones en el año 99 = 2.005.514

Una vez determinados el desembolso inicial y los flujos de caja realizaremos un estudio de la inversión según el criterio VAN y TIR.

CRITERIO VAN:

Q1 Q2 Qn

$VAN = -A + \text{-----} + \text{-----} + \text{-----} + \text{-----} ;$

$1 + k (1+k)^2 (1+k)^n$

• 2.005.514

$VAN = -3.150.284 + \text{-----} + \text{-----} = 260.536$

1,1 (1,1)²

VAN = 260.536

Dejando al margen la obligatoriedad de las inversiones en la reforma y en la seguridad de la autopista impuestas por el estado según el criterio VAN y bajo los supuestos introducidos las inversiones son realizables puesto que el $VAN > 0$.

CRITERIO TIR:

- 2.005.514

$$\text{TIR; } -3.150.284 + \frac{\dots}{1 + K} + \frac{\dots}{(1+K)^2} + \dots = 0$$

$$1 + K (1+K)^2$$

$$-3.150.284 K^2 - 4.371.860 K + 783.938 = 0$$

$$K = 0.1607$$

INCORPORACIÓN DE IMPUESTOS E INFLACIÓN AL ESTUDIO:

$$Q_1 (1 - t) \quad Q_2 (1 - t) \quad Q_n (1 - t)$$

$$\text{VAN} = -A + \frac{\dots}{(1+i)} + \frac{\dots}{(1+i)^2} + \dots + \frac{\dots}{(1+i)^n}$$

$$(1+i) \quad (1+g) \quad (1+i)^2 \quad (1+g)^2 \quad (1+i)^n \quad (1+g)^n$$

$$1.928.708 (1 - 0,35) \quad 2.005.514 (1-0,35)$$

$$\text{VAN} = -3150.284 + \frac{\dots}{(1,1)} + \frac{\dots}{(1,1)^2} + \dots + \frac{\dots}{(1,1)^n}$$

$$(1,1) \quad (1,025) \quad (1,1)^2 \quad (1,025)^2$$

$$= -3150.284 + 1111.893 + 1025.429 = -1012962$$

Con la incorporación de los impuestos y de la inflación a una tasa $K = 10\%$ la inversión ya no resulta efectuable según el criterio VAN y en consecuencia tampoco según la TIR.

Si atendiésemos únicamente a criterios financieros la empresa no hubiese llevado a cabo estas inversiones. Desde un punto de vista más real, dejando en segundo plano el aspecto financiero y los supuestos introducidos inicialmente, las inversiones realizadas son necesarias para llegar a ser una empresa que logre ventajas competitivas sobre el resto, no olvidemos que es una empresa que compite con el estado y el usuario o cliente a igualdad de condiciones. Siempre va a elegir una carretera estatal antes que una de peaje.

4. ANÁLISIS ECONÓMICO – FINANCIERO

BENEFICIO POR ACCIÓN.

Al final del ejercicio de 1998 la empresa decide no llevar reparto de dividendos el beneficio para reinvertirlo en la empresa. Durante el ejercicio de 1999 se obtuvo un beneficio contable de 1.105.167.000 ptas de los cuales el Consejo de Administración aprobó un reparto a cuenta de dividendos del ejercicio 1999 de 1000 millones de pesetas mientras que el resto se lleva a remenente. Vamos a analizar la composición del Capital Social.

Mediante una regla de tres podemos ver la parte del beneficio correspondiente a cada serie de acciones:

$$1.105.167.000 * 21.039.420$$

Serie A : = 581.301.820.ptas

40.000.000.000

Serie B : 523.865.180. ptas

Ahora calculamos el beneficio por acción para cada una de las series:

BENEFICIO

BENEFICIO POR ACCIÓN =

NUMERO DE ACCIONES

581.301.820

Serie A : = 276,29175 ptas/acción

2.103.902

523.865.180

Serie B : = 27,6291 ptas/acción

18.960.580

Este sería el beneficio obtenido por la empresa por acción en el ejercicio, así pues mide lo que exigiría , al menos el accionista de incremento de precio en una hipotética venta de las mismas. El incremento de precio se debe tanto a la parte del beneficio que se va a distribuir como aquella que permaneciera en la empresa como autofinanciación de enriquecimiento.

En este ratio no se consideran las acciones propias porque pierde el derecho a participar en los beneficios.

Como principal problema de este ratio podemos encontrar que no indica la rentabilidad del accionista en términos de liquidez, ya que no se considera que una parte del beneficio permanezca indefinidamente en la empresa en forma de reservas.

Como la empresa decide repartir en forma de dividendo 1000 millones el accionista recibiría:

$1.000.000.000 * 21.039.420$

Serie A : = 525.985.500. ptas

40.000.000.000

Dividendo = $525.985.500 / 2.103.942 = 250,00475$ ptas/acción

Serie B : 474.014.500 ptas

Dividendo = $474.014.500 / 18.960.580 = 25$ ptas/acción

La diferencia entre el beneficio por acción y lo que la empresa reparte va destinado a invertirse en la actividad

de la empresa por lo que generará más valor sobre la misma y repercutirá del mismo modo sobre sus acciones.

LA RELACIÓN PRECIO–BENEFICIO: *P.E.R (Price Earning Ratio)*.

Puesto que la empresa no ha comenzado a repartir dividendos hasta 1999, bajo el supuesto de que estos son constantes, la relación precio–beneficio será:

$$PER = V/E = V/BPA = D/k = D/(k \cdot E)$$

Serie A:

$$\text{Div (A)} = 250,00475 \text{ ptas/acc}$$

$$\text{CKMP} = k = 5,1259\%$$

$$\text{BPA(A)} = 276,29175 \text{ ptas/acc}$$

PER(A) = $250,00475 / (0,051259 \cdot 276,29175) = 17,652662$ ptas es el precio pagado en el mercado financiero para cada unidad monetaria de beneficio correspondiente a la serie A.

Serie B:

$$\text{Div(B)} = 25 \text{ ptas/acc}$$

$$K = 5,1259\%$$

$$\text{BPA(B)} = 27,6291 \text{ ptas/acc}$$

PER(B) = $25 / (0,051259 \cdot 27,6291) = 17,652375$ ptas pagadas por unidad monetaria de beneficio correspondiente a la serie B.

RELACIÓN ENTRE LA RENTABILIDAD Y LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE LA EMPRESA. GRADO DE APALANCAMIENTO.

Rentabilidad Económica

$$\text{R.E} = \text{BAII} / V = \text{BAII} / (S + D)$$

BAII= B° Bruto; S= Total capital propio; F= total anual de intereses; D= Valor del endeudamiento

Año 1999:

$$\text{BAII (99)} = 15.058.079.000 \text{ ptas}$$

$$S (99) = 99.618.496.000 \text{ ptas}$$

$$D (99) = 50.907.000.000 \text{ ptas}$$

$$\text{RE(99)} = 15.058.079.000 / (99.618.496.000 + 50.907.000.000) = 0,100367 \text{ por cada peseta invertida.}$$

Año 1998:

$BAII(98)=13.368.676.000$ ptas

$S(98)=104.013.329.000$ ptas

$D(98)=53.308.400.000$ ptas

$RE(98)=13.368.676.000/(104.013.329.000+53.308.400.000)=0,084976$ por cada peseta invertida.

Los resultados anteriores nos muestran el incremento en la rentabilidad económica de la empresa, es decir, en términos brutos. Esto es debido no sólo al aumento del beneficio, sino al valor total de la empresa (S+D).

Rentabilidad Financiera

$RF=(BAII-F)/S$

F=Total anual de intereses de la deuda

Año 1999:

En el año 1999 el interes medio devengado ha sido del, 5,41% anual

$F(99)= 0,0541* 50.907.000.000=2.754.068.700$ ptas

$RF(99)=(15.058.079.000 - 2.754.068.700)/99.618.496.000=0,121351$

es la rentabilidad que suponen los recursos propios, es decir , la de los accionistas.

Año 1998:

En el 1998 el interés medio devengado fue del 5,72%.

$F(98)= 0,0572*53.308.400.000 =3.049.240.500$ ptas

$RF(98)=(13.368.676.000-3.049.240.500)/104.013.329.000=0,09921$ es la rentabilidad que obtuvieron los accionistas en ese año, es decir la rentabilidad de los recursos propios descontando los intereses de la deuda.

Relación entre las variables: el apalancamiento financiero

En el anterior apartado hemos podido observar. Como se ha producido un pequeño aumento en la rentabilidad de un año a otro. Por tanto el apalancamiento ha sido positivo, es decir, que mayores deudas han supuesto un incremento de la rentabilidad y a mayores gastos financieros mayores han sido los beneficios, es decir las nuevas inversiones han generado una rentabilidad superior al coste de su

financiación. La divergencia ha sido pequeña puesto que el grado de endeudamiento sólo ha sufrido un pequeñísimo incremento:

$D/S(99)= 50.907.000.000/99.618.496.000=0,5110$; $D/S(98)=53.308.400.000/104.013.329.000=0,5125$

El riesgo de la empresa: su relación con la rentabilidad.

Basándonos en los resultados anteriores y según el *teorema fundamental de la financiación* ese incremento de rentabilidad ha supuesto un mayor riesgo, de lo contrario esa diferencia positiva hubiese sido imposible.

La política de dividendos.

Podemos decir que hasta ahora se puede hablar de un dividendo arbitrario o errático, puesto que no hay un tanto por ciento ni ninguna cantidad constante preestablecida, es más, durante 1998 no se produjo reparto alguno de dividendos., llevándose todo a `remanente'.

En 1999 del total de ganancias distribuidas del ejercicio, 1.105.167.000, 1.000.000.000 de ptas fueron repartidas entre los distintos accionistas.

5.CONCLUSIÓN

Según nuestro criterio la gestión financiera de la empresa se ha llevado a cabo de forma óptima, prueba de ello es que el incremento de la facturación ha sido de un 11.8% mientras que el cash flow del ejercicio ha supuesto una mejora del 24.7% respecto a 1998,es decir, el incremento del cash flow es proporcionalmente mayor al incremento de la facturación.

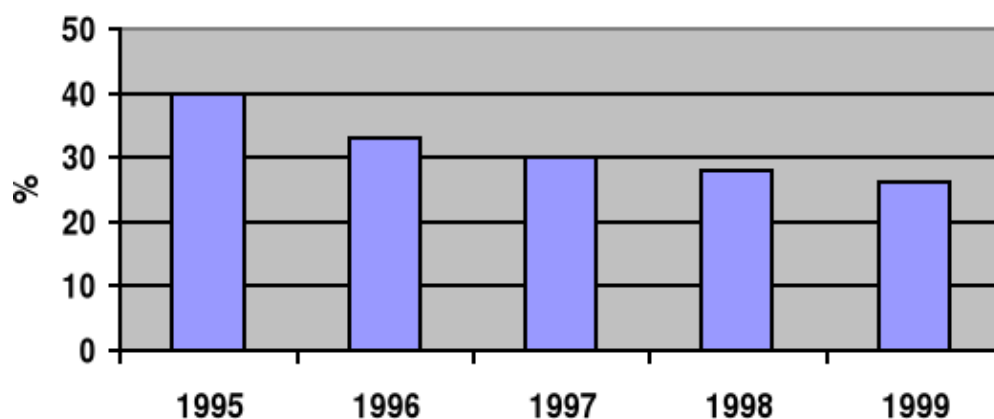
Por otro lado la cifra de gastos financieros devengados en el ejercicio ha ascendido a 3583 millones de pesetas, lo que supone una disminución del 20.8% respecto al año anterior. Entendemos que ha sido motivado principalmente por la bajada de los tipos de interés del Euro, con mínimos históricos en 1999 así como por la reducción del endeudamiento.

Al tratarse de una empresa que explota una concesión del estado podemos concluir que hasta el fin de la misma la gestión de la empresa tratará de seguir las directrices establecidas en el Plan Económico Financiero desarrollado por la Sociedad a su inicio y que nos indica una evidencia razonable de que la evolución de los ingresos de peaje previstos hasta su fin permitirá la recuperación de los gastos financieros en los ejercicios futuros..

1

1

Gastos Financieros sobre Ingresos Netos de Peaje



	Capital Social	Rva.Revalorizaci n	Otras Rvas	Rva.Legal	Rdos.pend.de aplicaci n	
					Remanente	P rdidas y Ganancias
Saldo 31/12/97	45.000.000	51.230.452	147.485	9.000.000	1.311.988	1.325.121
Ejercicio 1998						
Distribucion resultados 1997	0	0	-147.485	0	-1.131.336	-1.325.121
Pago dividendo 1997	0	0	0	0	0	0
Adquisici n de accs propias	0	0	0	0	0	0
Traspaso	0	0	250.000	-250.000	0	0
Amortizaci n accs propias	-1.250.000	0	-250.000	0	0	0
P rdidas y ganancias 1998	0	0	0	0	0	102.225
Saldo 31/12/98	43.750.000	51.230.452	0	8.750.000	180.652	102.225
Ejercicio 1999						
Distribuci n resultados 1998	0	0	0	0	102.225	-102.225
Pago a cuenta dividendo 1999	0	0	0	0	0	0
Adquisici n de accs propias	0	0	0	0	0	0
Traspaso	0	0	750.000	-750.000	0	0
Amortizaci n accs propias	-3.750.000	0	-750.000	0	0	0
P rdidas y ganancias 1999	0	0	0	0	0	1.105.167
Saldo 31/12/99	40.000.000	51.230.452	0	8.000.000	282.877	1.105.167

