



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de
fin de grado

Análisis económico-
financiero de una
empresa eléctrica:
Endesa, S.A.

Miguel Blanco Vilas

Junio 2016

Resumen

El presente trabajo tiene como objetivo elaborar un diagnóstico de la situación de Endesa, S.A. basado en un análisis económico-financiero realizado a partir de una serie de ratios, y compararla con la de su principal competidor en el negocio de la energía en España: Iberdrola, S.A.

El estudio se divide en dos partes: una breve presentación de la compañía, acompañada por una descripción del sector en el que opera, seguida del análisis económico-financiero, núcleo principal del trabajo, acompañado de unas propuestas de mejora.

El diagnóstico se ha elaborado en base a los porcentajes verticales y horizontales y al cálculo de diferentes ratios, con base en la información recogida de las Cuentas Anuales Consolidadas de las empresas, durante el período 2012-2015.

Como conclusiones destaca el elevado nivel de endeudamiento de ambas empresas, a pesar de la reducción de la deuda en el último año analizando, mejorando así sus garantías y cambiando su tendencia. En cuanto a la situación financiera, Endesa se encuentra en equilibrio financiero a corto plazo. Sin embargo, dicho equilibrio se logra utilizando los recursos permanentes estrictamente necesarios, por lo que la empresa puede encontrarse en una situación de peligro financiero en el futuro. Por su parte, Iberdrola se encuentra, ya en el período de análisis, en desequilibrio financiero a corto plazo.

El trabajo consta de 9.994 palabras.

Índice

Resumen.	2
Índice.	3
Índice de abreviaturas.	6
Índice de tablas, gráficos y figuras.	8
Introducción.	10
Planificación.	11
Desarrollo del Trabajo.	12
1 Presentación de Endesa, S.A.	12
1.1 Presentación.	12
1.2 Actividad.	13
1.3 Evolución Histórica.	15
1.4 Evolución Plantilla.	16
1.5 Evolución Bursátil.	17
2 Análisis Interno y Externo.	18
2.1 Análisis Externo.	18
2.1.1 El Sector Eléctrico en España.	18
2.1.2 Evolución de la Demanda Nacional de Energía Eléctrica.	19
2.1.3 Competencia.	20
2.2 Análisis Interno.	22
2.2.1 Misión de la Empresa.	22
2.2.2 Valores.	23
2.2.3 Estrategia.	23
2.2.3.1 Principales ejes de actuación del Plan Industrial de Endesa.	23
2.2.3.2 Plan de inversión de Endesa.	24
2.2.4 Negocios de Endesa.	25
2.3 Análisis DAFO.	25

3	Análisis Económico-Financiero de Endesa, S.A.	26
3.1	Introducción al Análisis.	26
3.1.1	Objetivos.	26
3.1.2	Grupo de comparación.	27
3.2	Análisis porcentual y tendencias.	27
3.2.1	Análisis porcentual (Vertical).	27
3.2.1.1	Balance.	28
3.2.1.2	Cuenta de PyG.	32
3.2.2	Análisis de tendencias.	34
3.2.2.1	Endesa.	34
3.2.2.2	Iberdrola.	37
3.3	Análisis financiero.	40
3.3.1	Análisis financiero a corto plazo.	40
3.3.1.1	Fondo de Rotación.	40
3.3.1.2	Ratios de corto plazo.	41
3.3.1.2.1	Ratio de Solvencia (RS).	41
3.3.1.2.2	Ratio de Liquidez (RL).	42
3.3.1.2.3	Ratio de Tesorería (RT).	42
3.3.1.3	Rotaciones y Plazos.	42
3.3.1.4	Período Medio de Maduración (PMM).	44
3.3.2	Análisis financiero a largo plazo.	45
3.3.2.1	Ratio de Garantía (RG).	46
3.3.2.2	Ratio de Endeudamiento (RE).	47
3.3.2.3	Ratio de Autonomía Financiera (RAF).	47
3.3.2.4	Ratio de Cobertura de Deuda (RCD).	47
3.3.2.5	Coficiente Básico de Financiación (CBF).	48
3.4	Análisis económico.	48
3.4.1	Análisis de Rentabilidades.	48
3.4.1.1	Rentabilidad Económica (Re).	49
3.4.1.2	Rentabilidad Financiera (Rf).	50
3.4.1.3	Efecto Palanca (EP).	50
3.4.2	Análisis del Riesgo Financiero.	52
3.4.2.1	Apalancamiento Financiero.	52

3.4.1.1	Ratio de Cobertura de Intereses.	52
3.5	Diagnóstico.	53
3.6	Propuesta de Mejora.	53
Conclusiones y ampliaciones.		54
Bibliografía.		56

Índice de abreviaturas

AC: Activo Corriente.
Af: Apalancamiento Financiero.
ANC: Activo No Corriente.
AT: Activo Total.
BAIT: Beneficio Antes de Intereses e Impuestos.
BAT: Beneficio Antes de Impuestos.
BN: Beneficio Neto.
CBF: Coeficiente Básico de Financiación.
CNAE: Clasificación Nacional de Actividades Económicas.
C/P: Corto Plazo.
DAFO: Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades.
EP: Efecto Palanca.
ERZ: Eléctricas Reunidas de Zaragoza.
FR: Fondo de Rotación.
FRAE: Fondo de Rotación Ajeno a la Explotación.
FRE: Fondo de Rotación de Explotación.
GF: Gastos Financieros.
i: Tipo de Interés.
II: Inmovilizado Intangible.
IM: Inmovilizado Material.
INCN: Importe Neto de la Cifra de Negocios.
L/P: Largo Plazo.
OPV: Oferta Pública de Venta.
PC: Pasivo Corriente.
PMMT: Período Medio de Maduración Técnico.
PMMF: Período Medio de Maduración Financiero.
PN: Patrimonio Neto.
PNC: Pasivo No Corriente.
Pc: Plazo de Cobro.
Pp: Plazo de Pago.
Pv: Plazo de Venta.

PyG: Cuento de Pérdidas y Ganancias.
RAF: Ratio de Autonomía Financiera.
RCD: Ratio de Cobertura de Deuda.
RCI: Ratio de Cobertura de Intereses.
RE: Ratio de Endeudamiento.
Re: Rentabilidad Económica.
Rf: Rentabilidad Financiera.
RG: Ratio de Garantía.
RL: Ratio de Liquidez.
RS: Ratio de Solvencia.
RT: Ratio de Tesorería.
SABI: Sistema de Análisis de Balances Ibéricos.
SA: Sociedad Anónima.

Índice de tablas, gráficos y figuras

TABLAS:

- Tabla 1: Ficha resumen de Endesa, S.A.
- Tabla 2: Evolución histórica de Endesa, S.A.
- Tabla 3: Ficha resumen Iberdrola, S.A.
- Tabla 4: Ficha resumen Gas Natural Fenosa, S.A.
- Tabla 5: Resultados previstos 2016-2017 de Endesa S.A.
- Tabla 6: Análisis DAFO de Endesa, S.A.
- Tabla 7: Porcentajes Verticales del Total Activo de Endesa, S.A.
- Tabla 8: Porcentajes Verticales del Total Activo de Iberdrola, S.A.
- Tabla 9: Porcentajes Verticales de la Estructura Financiera de Endesa, S.A.
- Tabla 10: Porcentajes Verticales de la Estructura Financiera de Iberdrola, S.A.
- Tabla 11: Porcentajes Verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Endesa, S.A.
- Tabla 12: Porcentajes Verticales de la Cuenta de PyG de Iberdrola, S.A.
- Tabla 13: Porcentajes Horizontales del Activo de Endesa, S.A.
- Tabla 14: Porcentajes Horizontales de la Estructura Financiera de Endesa, S.A.
- Tabla 15: Porcentajes Horizontales de la Cuenta de PyG de Endesa, S.A.
- Tabla 16: Porcentajes Horizontales del Activo de Iberdrola, S.A.
- Tabla 17: Porcentajes Horizontales de la Estructura Financiera de Iberdrola, S.A.
- Tabla 18: Porcentajes Horizontales de la Cuenta de PyG de Iberdrola, S.A.
- Tabla 19: Fondo de Rotación de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.
- Tabla 20: Ratios a corto plazo de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.
- Tabla 21: Rotaciones de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.
- Tabla 22: Plazos de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.
- Tabla 23: PMM Técnico y Financiero de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.
- Tabla 24: Ratios del Análisis Financiero a largo plazo de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.
- Tabla 25: Análisis de las Rentabilidades de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.
- Tabla 26: Efecto Palanca de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.
- Tabla 27: Apalancamiento Financiero y Ratio de Cobertura de Intereses de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.

FIGURAS:

- Figura 1: Planificación del Proyecto.
- Figura 2: Procedencia de la Generación Eléctrica de Endesa, S.A.
- Figura 3: Misión de Endesa.
- Figura 4: Valores de Endesa.
- Figura 5: Fórmulas del Fondo de Rotación.
- Figura 6: Fórmulas de los Ratios de Corto Plazo.
- Figura 7: Fórmulas de las Rotaciones.
- Figura 8: Fórmulas de los Plazos.
- Figura 9: Fórmulas del PMM Técnico y Financiero.

Figura 10: Fórmulas de los Ratios del Análisis a largo plazo.

Figura 11: Fórmulas de las Rentabilidades y sus componentes.

Figura 12: Fórmula del Efecto palanca.

Figura 13: Fórmulas del Apalancamiento Financiero y el Ratio de Cobertura de Intereses.

GRÁFICOS:

Gráfico 1: Ingresos por ventas de Endesa, S.A (2012-2015).

Gráfico 2: Evolución de la Plantilla Media de Endesa, S.A (2012-2015).

Gráfico 3: Evolución Bursátil de Endesa, S.A.

Gráfico 4: Demanda Nacional de Electricidad (2012-2015).

Introducción

Endesa, S.A. hoy en día es una de las multinacionales con mayor peso en el mercado energético español, por delante de sus principales competidores (Iberdrola y Gas Natural Fenosa). El objetivo de este trabajo es elaborar un diagnóstico de la situación de Endesa, S.A., mediante un análisis económico-financiero, a partir de una serie de ratios, y compararla con la de su principal competidor en el negocio de la energía en España: Iberdrola, S.A.

Para alcanzar este objetivo, el trabajo está estructurado en dos partes: en la primera se presenta la empresa elegida, señalando sus principales características y se realiza un breve resumen de la evolución de la compañía. esta parte se completa con un análisis externo del sector, en el que se hace referencia a los principales competidores y la situación del mercado, y un análisis interno de Endesa, explicando sus pilares estratégicos y posicionamiento en el sector. Esta parte finaliza con un análisis DAFO.

La segunda parte recoge el análisis económico-financiero, a través del estudio sistemático y exhaustivo de la información contable de la empresa y de su principal competidora durante el período 2012-2015. Dicho análisis se realiza mediante el cálculo de los distintos ratios de interés y en base al mismo se elabora un diagnóstico de la situación económico-financiera de la empresa y se plantean algunas propuestas de mejora.

Como parte final del trabajo, se recogen las conclusiones obtenidas del estudio y se hace referencia a las limitaciones que presenta, así como a las posibles líneas de ampliación del trabajo en el futuro.

Planificación

Figura 1: Planificación del Proyecto.

16/12/2015	<ul style="list-style-type: none">• Reunión de los profesores y alumnos para la presentación de las pautas a seguir.
28/01/2016	<ul style="list-style-type: none">• Entrega al tutor del nombre de la empresa elegida y sector al que pertenece.
FEBRERO 2016	<ul style="list-style-type: none">• Búsqueda de información sobre el Sector eléctrico en España y la empresa.• Realización de las dos primeras partes del trabajo.
04/03/2016	<ul style="list-style-type: none">• Entrega al tutor de los apartados I y II del Desarrollo del trabajo.
MARZO 2016	<ul style="list-style-type: none">• Obtención de los datos contables de Endesa e Iberdrola.• Elección de los ratios económicos - financieros para la realización del análisis y inización del análisis.
08/04/2016	<ul style="list-style-type: none">• Entrega del documento de Excel con los datos de la empresa y del grupo de comparación o sector y los ratios calculados.
ABRIL 2016	<ul style="list-style-type: none">• Interpretación y redacción del Análisis económico - financiero de Endesa e Iberdrola.
22/04/2016	<ul style="list-style-type: none">• Entrega del apartado III del desarrollo del trabajo.
ABRIL - MAYO 2016	<ul style="list-style-type: none">• Elaboración de la conclusión, resumen, introducción y planificación.
13/05/2016	<ul style="list-style-type: none">• Entrega del borrador del TFG al tutor para su evaluación. Consiste en añadir a las entregas anteriores revisadas, el resumen, la introducción, la planificación y las conclusiones.
MAYO 2016	<ul style="list-style-type: none">• Perfecciones y retoques finales.• Elaboración de la presentación de exposición.
03/06/2016	<ul style="list-style-type: none">• Entrega de la versión definitiva del TFG al tutor.

Fuente: Elaboración Propia.

Desarrollo del trabajo

1 Presentación de Endesa, S.A.

1.1 Presentación.

Endesa es una empresa española creada en 1944 con el nombre de Empresa Nacional de Electricidad, S.A., cambiando su denominación por la actual ENDESA, S.A en junio de 1997. Su principal negocio es la producción, transporte, distribución y comercialización de electricidad, pero también es un operador importante en el sector del gas natural.

En la actualidad, Endesa es la empresa líder del sector eléctrico español y ocupa el segundo lugar en el mercado eléctrico portugués. Cuenta con más de 10 mil empleados y presta servicio a 11,2 millones de clientes.

A 31 diciembre de 2015, el capital social de Endesa S.A. estaba formado por 1.058.752.117 acciones de 1,2 euros de valor nominal, totalmente suscritas y desembolsadas. En la actualidad el 70% del capital social de Endesa está en manos del Grupo Enel, una multinacional energética italiana que opera en más de treinta países, y el porcentaje restante es propiedad de otros inversores y accionistas privados.

En la Tabla 1 presentamos un resumen de los principales datos de la empresa:

Tabla 1: Ficha resumen de Endesa, S.A.

ENDESA, S.A.	
Dirección fiscal:	C/. Ribera del Loira, 60, Madrid
Forma Jurídica:	Sociedad Anónima
Fundación :	1944
Matriz:	Enel
Sector:	Energía
Objeto Social:	Producción, Distribución y Comercialización de electricidad y gas naturas por todo el mundo.
Productos:	Electricidad, Gas Natural
Presidente:	Borja Prado Eulate
Capital Social:	1.271.502.540 €
Número de Accionistas:	119
Número de Empleados:	10.243
Filiales:	Sevilla-Endesa, Fecsa-Endesa, Unelco-Endesa, Erz-Endesa, Gesa-Endesa, otras.
Número de Participadas:	46
Empresas en el grupo corporativo:	854
DATOS ECONÓMICOS (En millones de euros)	
Total Activo:	30.696 €
Ingresos:	20.299 €
Resultado de Explotación:	1.598 €
Resultado Ejercicio:	1.090 €

Fuente: Elaboración propia partir de datos obtenidos de las cuentas anuales.

1.2 Actividad.

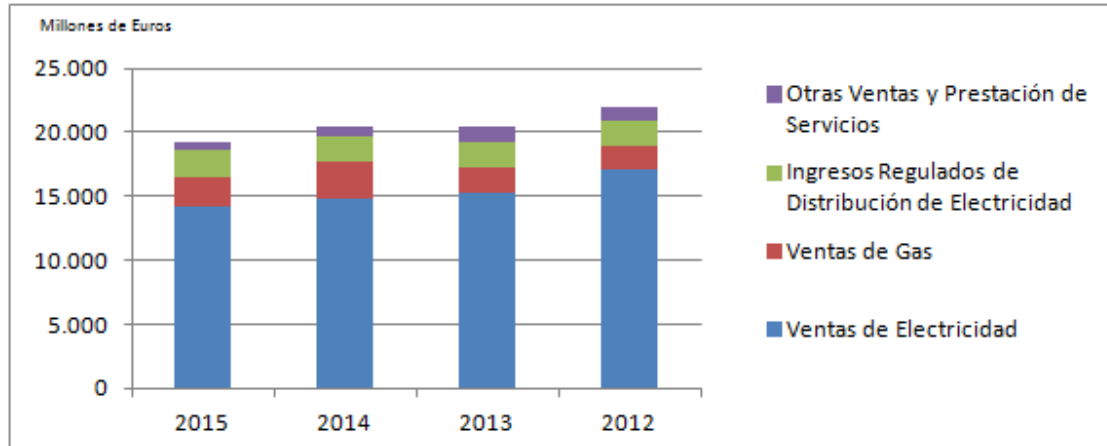
Como hemos señalado anteriormente, la actividad principal de Endesa S.A. es la producción, transporte, distribución y venta de electricidad, si bien la empresa ocupa también un lugar importante en el sector del gas natural y desarrolla, además, otros servicios relacionados con la energía. Según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (C.N.A.E.) y el objeto social de Endesa, S.A. corresponde a la sección E, división 40, subclase 40.10.

Las diferentes actividades desarrolladas por Endesa se estructuran por líneas de negocio. Para organizar dichas líneas, Endesa cuenta principalmente con las siguientes Sociedades: Endesa Generación, S.A.U., para la generación de energía; Endesa Red, S.A.U., para su distribución, y Endesa Energía, S.A.U., para su comercialización. En lo que respecta al sector del gas, Endesa está presente tanto en el mercado liberalizado, con la empresa Endesa Energía, como en el regulado, con Endesa Gas y Endesa Generación.

En 2014 Endesa, S.A. desinvirtió en el negocio de Latinoamérica, centrando en la actualidad su actividad en el negocio eléctrico y de gas en los mercados español y

portugués. A continuación (Gráfico 1) se muestran los ingresos por ventas en la península ibérica que Endesa S.A. ha obtenido en los últimos cuatro años con las diferentes actividades que lleva a cabo:

Gráfico 1: Ingresos por ventas de Endesa, S.A (2012-2015).



Fuente: Cuentas Anuales de Endesa.

Como puede verse en el gráfico anterior, la generación y comercialización de electricidad es la actividad de mayor importancia en el negocio de Endesa y la que le proporciona mayores ingresos, representando un 73% del total de su negocio. Le sigue el negocio del gas con un 12%, si bien, como puede observarse, su peso aumenta gradualmente cada año. El resto de actividades, como la distribución de electricidad y otras ventas y prestación de servicios, representan el 10% y el 4% respectivamente, manteniéndose dichos porcentajes relativamente constantes a lo largo del período analizado.

La actividad de generación de electricidad es desarrollada por Endesa S.A. en España, Portugal y Marruecos (Figura 2), a través de 174 centrales Hidroeléctricas, Térmicas y Nucleares, bien en propiedad o mediante participación. Desde su plataforma en España, Portugal y Marruecos la empresa comercializa electricidad, gas y otros productos y servicios de valor añadido relacionados con su actividad principal en otros mercados europeos como Alemania, Bélgica, Francia y Holanda.

En relación a la actividad de comercialización, esta se divide en mercado liberalizado y mercado regulado. A este respecto, en 2015 Endesa aumentó el número de clientes en el mercado liberalizado en un 11,9% con respecto al año anterior, mientras que en el mercado regulado experimentó un descenso de 9,8%, motivado por la caída de las ventas y al aumento del coste de la energía.

Figura 2: Procedencia de la Generación Eléctrica de Endesa, S.A.



Fuente: Página web Endesa S.A.

1.3 Evolución histórica.

Como se ha indicado, Endesa, S.A. fue fundada en noviembre de 1944 por el Instituto Nacional de Industria (INI) con el objetivo de controlar un sector estratégico clave como es el de la energía. Un año más tarde, en 1945, se construyó su primera central térmica “Compostilla” en Ponferrada (León), si bien no se puso en marcha hasta 1957. Posteriormente, en 1983, con la adquisición por el INI de las compañías Enher, Gesa, Unelco, Encasur y Eléctricas Reunidas de Zaragoza (ERZ), se constituye el Grupo Endesa.

En la tabla 2 se presentan con más detalle los hechos más relevantes en la evolución histórica de la compañía:

Tabla 2: Evolución histórica de Endesa, S.A.

1972	Endesa S.A. se fusiona con Hidrogalicia y adquiere diversas explotaciones mineras en distintos lugares de España, afianzando su parque generador de electricidad con la construcción y puesta en marcha de distintas centrales térmicas en diferentes puntos de España.
1983	Se constituye el Grupo Endesa S.A. El Instituto Nacional de Industria (INI) adquiere las compañías Enher, Gesa, Unelco, Encasur y Eléctricas Reunidas de Zaragoza (ERZ).
1988	Se inicia la privatización de la compañía con su primera Oferta Pública de Venta (OPV), reduciendo la participación del Estado al 75,6% en el capital de Endesa, S.A. Este mismo año la compañía cotiza por primera vez en la Bolsa de Nueva York.
1994	La participación del Estado en el capital de Endesa S.A. se reduce al 66,89%. Además, Endesa constituye la Compañía Peruana de Electricidad y Distrilima.
1997	OPV del 25% del Capital de la compañía. Este mismo año Endesa, S.A. entra a participar en el grupo energético latinoamericano Enersis, convirtiéndose más tarde en el accionista mayoritario. Se convierte en la mayor empresa eléctrica de Chile, Argentina, Perú y Colombia y consigue una fuerte presencia en Brasil; a través de sus participaciones directas y a su participación en Enersis.
1998	Privatización total de Endesa, S.A., con una OPV del 33% de su capital que quedaba en manos del Estado. De esta forma, desaparece la Empresa Nacional de Electricidad como Sociedad Estatal y pasa a ser de una corporación semiestatal a una empresa privada con el nombre de Endesa.
2000	Se inicia su cotización en la Bolsa "Off Shore" de Santiago de Chile.
2002	Endesa es seleccionada para incorporarse al Dow Jones Sustainability World Index (DJSI World) como la mejor empresa de su sector. Endesa constituye una empresa mixta con la empresa Portuguesa Sonae para comercializar electricidad en Portugal.
2005	Endesa abandona su presencia en el sector de las telecomunicaciones, al vender su filial chilena de telefonía móvil Smartcom, a la operadora mexicana América Móvil, al considerar este sector como no estratégico.
2009	Enel adquiere el 25% de las acciones de Endesa que poseía la constructora Acciona, pasando a hacerse con el 92,06% del Capital de Endesa.
2014	Endesa vende su participación en la chilena Enersis, con la que controlaba los activos en Latinoamérica; repartiendo este año dos dividendos extraordinarios por un valor histórico de 14,605 millones de euros. Endesa, S.A. centra su negocio en España y Portugal. En noviembre de este año se produce una OPV, en la que Enel vende un 22% del capital de Endesa, reduciendo su participación al 70%.

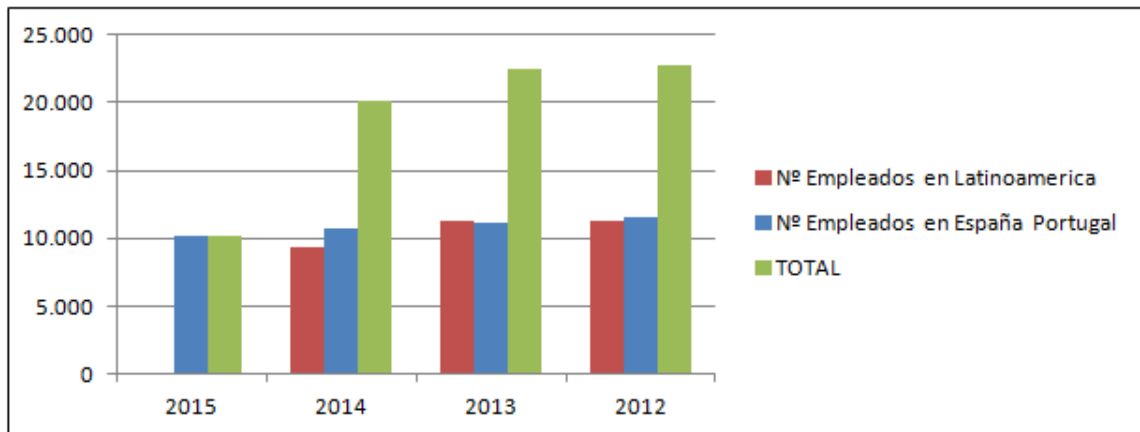
Fuente: Elaboración propia en base a los datos de la página web de Endesa.

1.4 Evolución Plantilla.

En el gráfico 2 se muestra la evolución de la plantilla media de Endesa a lo largo de los últimos cuatro años. Como puede verse, en su cómputo global, la plantilla media ha experimentado un importante descenso de 2014 a 2015.

Dicha disminución de la plantilla total viene explicada por el hecho de que, como se ha señalado anteriormente, a finales de 2014 Endesa desinvertió en el negocio que poseía en Latinoamérica. Al margen de este hecho, en 2015 la plantilla se redujo en un 4,8% con respecto al 2014. Al final de 2015 la plantilla media estaba integrada por 10.243 personas, de las que los hombres representan el 79% y las mujeres el 21% restante.

Gráfico 2: Evolución de la Plantilla Media de Endesa, S.A (2012-2015).



Fuente: Elaboración Propia con datos extraídos de las Cuentas Anuales.

1.5 Evolución Bursátil.

A raíz de la desinversión del negocio de Latinoamérica en diciembre de 2014, el Consejo de Administración de Endesa acordó la exclusión de cotización de esta en la Bolsa chilena. Así, en la actualidad Endesa tiene admitidas sus acciones a cotización únicamente en las Bolsas Españolas.

Gráfico 3: Evolución Bursátil de Endesa, S.A.



Fuente: Página web de Endesa S.A.

El gráfico 3 muestra la evolución del valor bursátil de Endesa entre 2012 y 2016. Como puede observarse, en mayo del 2012 se alcanzó el valor mínimo de cotización (15,35€/acción). A partir de allí, el valor de cotización va aumentando año a año hasta septiembre de 2014, cuando alcanza el punto más alto de su cotización con un valor de 31,285 €/acción.

A partir de octubre de ese año, la cotización de Endesa se desploma y si bien no alcanza mínimos históricos, su valor desciende hasta las 15,535 €/acción, muy por debajo de la media que venía cotizando en el último año. Dicha caída del valor de cotización, se debió a que en dicha fecha Endesa realizó un abono histórico de dos dividendos extraordinarios: uno de 7,795 euros, correspondiente la venta de sus activos en Latinoamérica a su matriz Enel, ingresando 13.400 millones de euros; y otro de 6 euros, para lograr una estructura de capital más eficiente.

Así, en total repartió 13,795€/acción y un total de 14.606 millones, lo que supuso el mayor reparto de dividendos en la historia de España y motivó la cotización de sus acciones a ex-dividendo. A partir de esa fecha, la cotización ha ido subiendo en términos generales hasta octubre de 2015. Posteriormente, la cotización vuelve a caer hasta la actualidad.

2 Análisis Interno y Externo:

2.1 Análisis Externo.

2.1.1 El Sector Eléctrico en España.

El eléctrico es un sector muy importante en la economía de un país. Actualmente solo en España genera más de 50.000 empleos directos y alrededor de 400.000 indirectos.

La aprobación de la Ley 54/1997 del Sector Eléctrico en noviembre de 1997 supuso el inicio de la liberalización progresiva del sector eléctrico en España, que anteriormente funcionaba como un oligopolio, estableciendo un mercado organizado de negociación de la energía y reduciéndose la intervención pública en la gestión del mismo (Ministerio de Industria). Esta ley permitió la competencia en el sector, prohibiendo que una misma compañía operara en más de una de las fases del proceso de suministro y transfiriendo la gestión del transporte a Red Eléctrica de España.

A partir de este momento, se inició un proceso de apertura del sector, con la incorporación de nuevas empresas en las fases de generación y comercialización de energía, desarrollándose en un régimen de libre competencia en los mercados mayorista y minorista. Actualmente, el sector está regulado por la ley 24/2013, de 26 de diciembre, donde se mantiene lo establecido en la ley anterior y, además, se impulsa la competencia efectiva, aumentando la competencia entre las

comercializadoras, mejorando la posición del consumidor en cuanto a la información disponible y facilitando los procesos de cambio de suministrador.

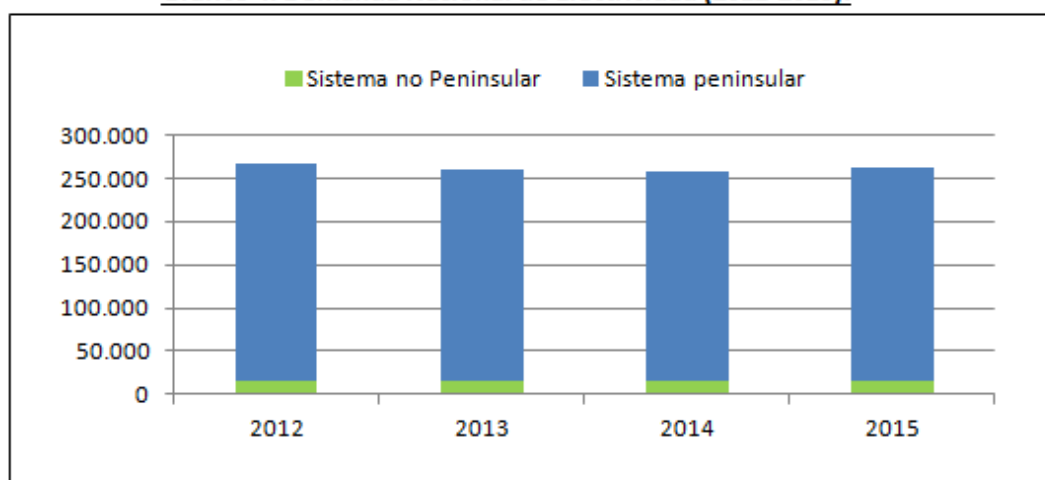
En cuanto a la rivalidad sectorial, se puede decir que está ligada a la economía del país, ya que la crisis sufrida, hizo que disminuyera el consumo eléctrico, al igual que el crecimiento del mercado. No obstante, la intensidad de la rivalidad depende de la actividad. Así, en lo que respecta a la generación, podemos decir que el grado e intensidad de la competencia es de nivel medio, ya que, por un lado, la existencia de un mercado liberalizado permite la participación en el mismo de un mayor número de empresas, pero, por otro lado, la necesidad de una alta inversión de capital hace que sea reducido el número de empresas en el mercado.

En el caso de las actividades de transporte y distribución, la rivalidad es inexistente, ya que se rigen bajo un régimen de monopolio natural, siendo Red Eléctrica de España la encargada del transporte y la distribución de la energía eléctrica en todo el territorio. Finalmente, la existencia de un mercado minorista liberalizado y el hecho de que los requerimientos administrativos y económicos para la comercialización de la energía eléctrica sean bajos, facilitan el continuo nacimiento de agentes comercializadores, aumentando así la rivalidad en el mercado, que además se incrementa por la nula diferenciación del producto, que implica que, para diferenciarse, los agentes solo pueden competir en base a precios.

2.1.2 Evolución de la Demanda Nacional de Energía Eléctrica.

El gráfico 4 refleja la demanda nacional de energía eléctrica durante el período 2012-2015. Como puede observarse, en dicho período la demanda de electricidad en España ha descendido ligeramente año tras año hasta el 2014.

Gráfico 4: Demanda Nacional de Electricidad (2012-2015).



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de REE.

No obstante, en 2015 la demanda se incrementó en un 1,8% con referencia al año anterior. Dicho aumento puede ser explicado por la mejora de la actividad económica y por los efectos del clima, ya que ese año la media de las temperaturas máximas diarias estuvo por debajo o por encima de los umbrales “normales” de invierno y verano respectivamente, lo que produjo un aumento de la demanda.

2.1.3 Competencia.

En el mercado eléctrico español, la cuota de mercado está repartida entre unas pocas empresas. En efecto, son las grandes empresas, como Endesa, Iberdrola, Gas Natural Fenosa, Viesgo y EDP-Energías de Portugal, las principales compañías encargadas de distribuir y comercializar la electricidad en España, constituyendo cerca del 90% de la comercialización eléctrica a clientes finales y el 60% de las ventas en el mercado mayorista. A continuación, realizaremos un breve análisis de los dos principales competidores de Endesa: Iberdrola y Gas Natural Fenosa.

IBERDROLA:

Iberdrola S.A. es una compañía española que desarrolla su actividad en diversos países a través de cuatro líneas de negocio (redes, renovables, generación y comercialización y otros negocios). Según figuran en su página web, el objetivo de la compañía es el suministro de electricidad fiable, de calidad y respetuoso con el medio ambiente, mediante un proyecto industrial sostenible a largo plazo.

Se trata de una de las mayores compañías eléctricas del mundo, la primera eléctrica europea por capitalización bursátil y el primer grupo energético nacional. Además, es líder mundial en energías renovables y pionera en despliegue de redes inteligentes. La siguiente tabla resume los principales datos de la empresa a fecha del último informe anual.

Tabla 3: Ficha resumen Iberdrola, S.A.

IBERDROLA, S.A. 31/12/2015	
Tipo	Sociedad Anónima
Industria	Electricidad
Fundación	1992
Sede Central	Bilbao, España
Presidente	Ignacio Sánchez Galán
Productos	Electricidad y Gas Natural
Activo (millones de €)	104.679
Beneficio de Explotación (millones €)	3.829
Beneficio Neto (millones €)	2.421
Empleados	27.169

Fuente: Elaboración propia con datos de las cuentas anuales de Iberdrola.

GAS NATURAL FENOSA:

Es un grupo multinacional pionero en los negocios del gas y de la electricidad, con presencia en más de treinta países y con más de veintitrés millones de clientes. Sus principales líneas de negocio de son la distribución de gas natural y electricidad, la comercialización de energía y servicios, la generación eléctrica, el trading y aprovisionamiento y transporte de gas natural.

En la distribución de electricidad, Gas Natural Fenosa se encuentra entre los principales operadores del sector eléctrico español, ocupando el tercer puesto con cerca de 4 millones de clientes. También opera en Latinoamérica y Moldavia, con más de 2,9 millones y 840.000 clientes respectivamente. La siguiente tabla resume algunos datos de la empresa a fecha del último informe anual.

Tabla 4: Ficha resumen Gas Natural Fenosa, S.A.

GAS NATURAL FENOSA, S.A. 31/12/2015	
Tipo	Sociedad Anónima
Industria	Gas y Electricidad
Fundación	1991
Sede Central	Barcelona, España
Presidente	Salvador Gabarró Serra
Productos	Gas natural y electricidad
Activo (millones de €)	48.132
Beneficio de Explotación (millones de €)	3.261
Beneficio Neto (millones de €)	1.824
Empleados	19.939

Fuente: Elaboración propia con datos de las cuentas anuales de Gas Natural Fenosa.

2.2 Análisis Interno.

2.2.1 Misión de la Empresa.

Como se observa en la Figura 2, la misión de Endesa se articula en torno a cinco ejes básicos:

- Abrir la energía a más personas: se trata de ampliar su escala mundial.
- Abrir la energía a las nuevas tecnologías: persigue liderar el mercado en el desarrollo y aplicación de nuevas tecnologías, con especial atención a las fuentes de energía renovables y a las redes de distribución inteligentes.
- Nuevas formas de gestionar la energía para el consumidor: se trata de desarrollar más servicios adaptados a la medida de las personas, como los contadores inteligentes y a la digitalización.
- Nuevos usos de la energía: busca desarrollar nuevos servicios basados en la energía para abordar los retos globales.
- Más colaboradores: persigue la creación de una red de colaboradores para construir nuevas soluciones juntos.

Figura 2: Misión de Endesa.

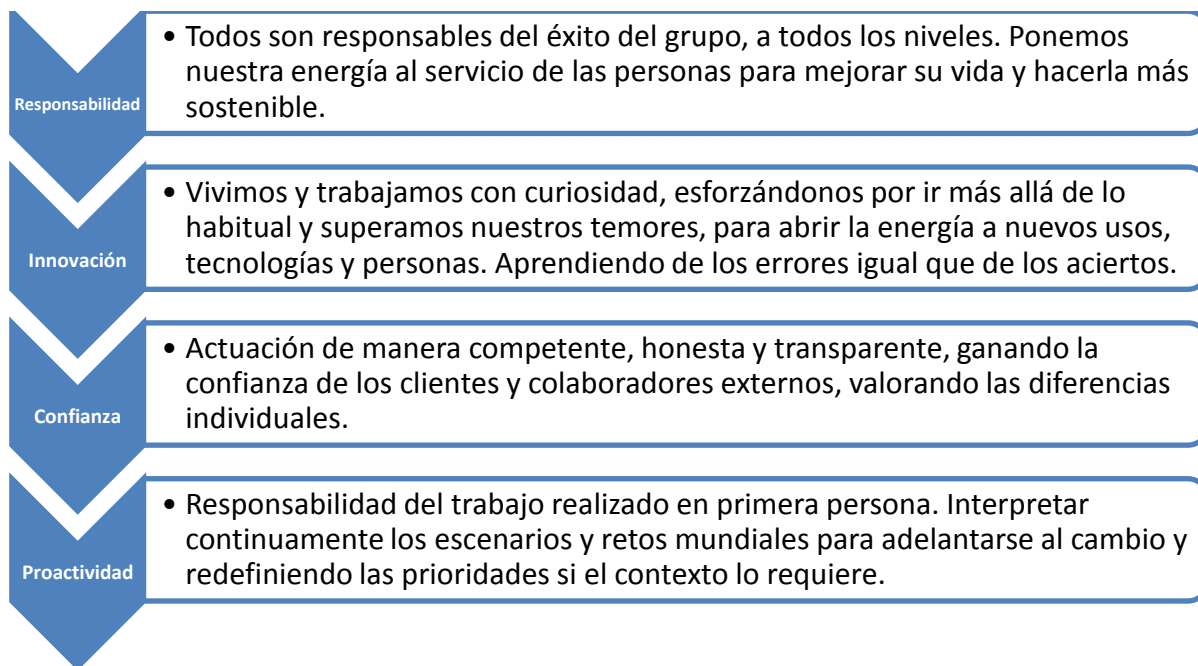


Fuente: Informe de Gestión Endesa.

2.2.2 Valores.

Para el logro de la Misión y objetivos estratégicos, la empresa debe tener presente una serie de valores, reflejados en la figura 3, que caracterizan su cultura empresarial y su forma de actuación.

Figura 3: Valores de Endesa.



Fuente: Informe de Gestión de Endesa.

2.2.3 Estrategia:

2.2.3.1 Principales ejes de actuación del Plan Industrial de Endesa.

El punto de partida para la definición de la estrategia de Endesa, es el análisis de la tendencia del sector y del mercado en el que opera la empresa, observando:

- Un posicionamiento de la industria hacia una economía sin emisiones de CO₂ a largo plazo, respaldado por los acuerdos de la Unión Europea.
- Un deterioro progresivo de los mercados de materias primas.
- Una estabilidad regulatoria, alcanzando el equilibrio y suficiencia tarifaria, garantizando la sostenibilidad financiera del sector.
- Una evolución de la demanda energética hacia la electrificación

- Un aumento de la demanda por los consumidores de productos y servicios de valor añadido relativos a la energía.

Conforme a las tendencias observadas, en junio de 2015 Endesa publicó su Plan Industrial basado en tres prioridades clave (principales ejes de actuación):

- Aprovechamiento de la nueva regulación.
- Crecimiento en los negocios regulado y liberalizado: para mantener el liderazgo y el crecimiento.
- Mejora de la eficiencia operativa: Endesa continuará centrándose en la eficiencia en costes en todas sus actividades, mejorando las medidas de gestión que venía desarrollando y aplicando una serie de medidas para reducir los costes.

2.2.3.2 Plan de inversión de Endesa.

El Plan de Inversión de Endesa está orientado a inversiones rentables y ajustadas al contexto del mercado, planeando invertir 4.400 millones de euros en el período 2015 – 2019 con el siguiente desglose:

- Endesa destinará el 46% de los recursos, al negocio de distribución. Dicha inversión se concretará en diversos proyectos como inversiones en mejorar la red, instalación de telecontadores, un plan de calidad y la integración de los centros de control.
- Respecto al negocio de generación, Endesa destinará el 32% de los recursos al territorio peninsular para la realización del proyecto de inversiones medioambientales en sus centrales. Por otro lado, dedicará 500 millones de euros al ámbito no peninsular, concentrándose también en inversiones medioambientales y el mantenimiento y reemplazo de capacidad.
- En comercialización, Endesa destinará sus inversiones a actividades de servicios de valor añadido, contribuyendo a conseguir los objetivos financieros de futuro.

Con la aprobación de su nuevo plan de negocio, Endesa tiene como objetivo alcanzar las cifras de beneficios para los ejercicios 2016 y 2017, presentadas en la tabla 5, condicionando la política de dividendos al cumplimiento de dichos objetivos.

Tabla 5: Resultados previstos 2016-2017 de Endesa, S.A.

Datos en miles de millones de euros	2016	2017
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	3,2	3,1
Resultado del Ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante	1,3	1,2

Fuente: Cuentas Anuales Endesa.

2.2.4 Negocios de Endesa.

Como hemos mencionado anteriormente, Endesa se dedica a la generación, distribución y la comercialización de electricidad y gas natural por todo el mundo.

En el mercado eléctrico, a pesar de la disminución de la capacidad instalada, en 2015 Endesa aumentó su producción eléctrica en un 4,9% con respecto al 2014. En el mercado regulado Endesa distribuyó el 43,5% de la demanda total en España, mientras que en el mercado liberalizado alcanzó una cuota mercado del 35,7%, manteniendo el liderato absoluto del sector.

Con respecto al negocio de gas natural en España, el consumo de gas natural se incrementó en 2015 un 4,4% con respecto al 2014, mientras que la demanda de los clientes finales aumentó en un 1,6% con respecto al 2014. En cuanto a las ventas de Endesa en el negocio gasístico, estas se incrementaron tanto en el mercado regulado como en el liberalizado, alcanzando en 2015 un 7,8% más con respecto al 2014, aumentando los puntos de suministro en un 42,6%. También se incrementaron las ventas en el mercado internacional, pero, en este caso, de manera mucho más notable (un 57,2% con respecto al año anterior).

El lado negativo corresponde a las ventas a mayoristas que, al contrario que las anteriores, experimentaron un descenso bastante importante (53%), haciendo que, en términos generales, las ventas de Gas de Endesa descendieran con respecto al año anterior en un 3,7%. Esta bajada es consecuencia tanto de la disminución de las ventas físicas como del precio medio de venta.

2.3 Análisis DAFO.

Tras el análisis externo y interno de la empresa, a continuación presentamos un análisis DAFO, identificando las Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades que condicionan y/o favorecen el desarrollo de los negocios de Endesa (tabla 6).

Tabla 6: Análisis DAFO de Endesa, S.A.

DEBILIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> • Difícil diferenciación, producto homogéneo. • Alta rivalidad. • Elevados costes fijos. • Difícil accesos a canales de distribución. • Sobrecapacidad de potencia eléctrica instalada. • Altos precios finales. • Excesivas regulaciones energéticas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Contaminación del medioambiente. • Políticas y normativa energética. • Descenso del consumo energético. • Inflación. • Subida de Impuestos. • Difícil contexto nacional e internacional.
FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> • Alta cuota de clientes. • Imagen y marca. • Concienciación medioambiental. • Alta formación. • Alto nivel de tecnificación. • Mercado eficiente y competitivo. • Mix de generación eléctrico diversificado. 	<ul style="list-style-type: none"> • Energías renovables. • Interconexiones con UE y África. • Inexistencia de productos sustitutivos. • Innovaciones tecnológicas. • Inversión en I+D. • Economías de escala.

Fuente: Elaboración propia.

3 Análisis Económico-Financiero de Endesa, S.A.

3.1 Introducción al Análisis.

3.1.1 Objetivos.

En este apartado realizaremos un análisis de la situación económica y financiera de Endesa S.A, a partir de una serie de ratios, y la compararemos con la de su principal competidor en el negocio de la energía en España: Iberdrola. Con dicho análisis nuestro objetivo es elaborar un diagnóstico de la situación de Endesa y, en la medida de lo posible, intentar plantear alguna propuesta de mejora. Para la realización de este

estudio, utilizaremos las Cuentas Anuales Consolidadas proporcionadas por ambas empresas en sus páginas web, abarcando un período de cuatro años (del 2012 al 2015).

3.1.2 Grupo de comparación.

Lo habitual en este tipo de estudios es definir un grupo de comparación, integrado por las empresas que se consideran las principales competidoras de la empresa objeto de estudio y que, además, son comparables con esta en términos de tamaño. Con respecto a dicho grupo se evaluará la situación de la empresa analizada. Sin embargo, en este trabajo el grupo de comparación con el que trabajaremos para analizar Endesa, está formado únicamente por Iberdrola.

Ello es debido a que los criterios elegidos para la configuración del grupo de comparación, ha sido el tamaño y el código en que está clasificada la empresa, según figura en la base de datos SABI. Así, la única empresa que satisface los criterios establecidos es Iberdrola ya que, la otra principal competidora de Endesa, Gas Natural Fenosa, no está clasificada con el mismo código en la base de datos SABI, ya que su actividad principal no es la distribución de energía eléctrica sino el mercado del gas.

3.2 Análisis porcentual y tendencias.

3.2.1 Análisis porcentual (Vertical).

Este análisis consiste en expresar cada partida de un mismo Estado Contable, como un porcentaje con respecto a una variable clave o de referencia a fin de evaluar el peso relativo que la partida en cuestión tiene respecto a la magnitud de referencia. Dicha magnitud varía dependiendo del Estado Contable analizado: en el Balance la magnitud clave será el Total Activo y en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias (PyG) será el Importe Neto de la Cifra de Negocios (INCN).

3.2.1.1 Balance.

Tabla 7: Porcentajes Verticales del Total Activo de Endesa, S.A.

ENDESA, S.A.	% VERTICALES			
	2015	2014	2013	2012
Activo				
A) Activo no corriente	82,97%	79,85%	75,90%	75,69%
I Inmovilizado intangible	1,46%	1,26%	8,15%	9,27%
Fondo de comercio			4,10%	4,55%
Otro inmovilizado intangible	1,46%	1,26%	4,06%	4,72%
II Inmovilizado material	71,17%	68,75%	56,77%	58,03%
Terrenos y construcciones	0,90%	0,89%	0,99%	1,03%
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	67,41%	65,11%	51,09%	52,29%
Inmovilizado en curso y anticipos	2,87%	2,75%	4,70%	4,70%
III Inversiones inmobiliarias	0,07%	0,07%	0,14%	0,15%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	3,72%	3,60%	1,60%	1,52%
V Inversiones financieras a largo plazo	2,15%	2,02%	5,85%	3,34%
VI Activos por impuesto diferido	4,40%	4,15%	3,39%	3,38%
B) Activo corriente	17,03%	20,15%	24,10%	24,31%
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,14%	0,03%	0,01%	0,15%
II Existencias	4,32%	4,06%	1,99%	2,22%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	10,18%	10,00%	8,91%	9,31%
Clientes por ventas y prestaciones de servicios y otros Deudores	9,46%	9,06%	8,16%	8,50%
Activos por impuesto corriente	0,72%	0,95%	0,75%	0,81%
V Inversiones financieras a corto plazo	1,21%	3,94%	5,51%	9,25%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1,18%	2,11%	7,68%	3,38%
Total activo (A + B)	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

Como podemos observar en la tabla 7, a lo largo del período analizado el Activo no corriente (ANC) de Endesa representa más del 75% del Activo total (AT), mientras que el Activo corriente (AC) alcanza, como máximo, el 24,5%.

En los dos primeros años analizados (2012-2013) el ANC apenas sufre variaciones en su peso, pero a partir del 2013 su peso aumenta considerablemente, pasando del 75,90% al 82,97% en la actualidad, lo que supone un aumento de siete puntos. En cuanto a su composición, la partida más importante del ANC es el inmovilizado material, que sufre la misma evolución en su peso que el ANC, pasando de un 58,03% en 2012 a un 71,17% del activo total en la actualidad. La importancia de esta partida se debe a que Endesa es una empresa de servicios, por lo que requiere grandes inversiones en instalaciones técnicas e inmovilizado material.

En cuanto al AC, ocurre lo contrario que en el ANC. Si bien al igual que ocurría en el ANC en los dos primeros años el peso del AC no varía, de 2013 a 2015 su peso cae en siete puntos, pasando del 24,10% al 17,03%. Las principales partidas del AC son los deudores comerciales y las existencias, con un 10,18% y un 4,32%, respectivamente. Las últimas aumentaron su peso en los dos últimos años, pasando del 1,99% en 2013 al 4,32% actual.

Tabla 8: Porcentajes Verticales del Total Activo de Iberdrola, S.A.

IBERDROLA, S.A.	%VERTICALES			
	2015	2014	2013	2012
Activo				
A) Activo no corriente	89,80%	87,93%	87,97%	83,54%
I Inmovilizado intangible	19,83%	17,98%	18,59%	20,04%
Fondo de comercio	8,94%	8,91%	8,44%	8,58%
Otro inmovilizado intangible	10,90%	9,07%	10,14%	11,46%
II Inmovilizado material	59,04%	58,77%	57,09%	55,18%
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	54,30%	54,48%	52,03%	50,53%
Inmovilizado en curso y anticipos	4,74%	4,28%	5,06%	4,65%
III Inversiones inmobiliarias	0,46%	0,51%	0,63%	0,54%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	1,96%	2,45%	0,52%	0,45%
Instrumentos de patrimonio	1,96%	2,45%	0,52%	0,45%
V Inversiones financieras a largo plazo	1,59%	1,58%	3,53%	2,18%
Valores representativos de deuda	0,09%	0,08%	0,88%	0,70%
Derivados	0,92%	0,68%	0,30%	0,42%
Otras inversiones	0,58%	0,82%	2,35%	1,07%
VI Activos por impuesto diferido	6,33%	6,23%	7,15%	4,66%
VII Deudores comerciales no corrientes	0,59%	0,41%	0,46%	0,48%
B) Activo corriente	10,20%	12,07%	12,03%	16,46%
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,04%	0,00%	0,22%	0,22%
II Existencias	2,05%	2,52%	2,64%	2,28%
Comerciales	1,72%	2,17%	2,22%	1,96%
Materias primas y otros aprovisionamientos (Combustible Nuclear)	0,33%	0,34%	0,42%	0,32%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	5,78%	5,89%	6,10%	6,64%
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	5,13%	5,14%	4,99%	5,87%
Activos por impuesto corriente	0,39%	0,36%	0,25%	0,26%
Otros créditos con las Administraciones Públicas	0,25%	0,39%	0,86%	0,50%
V Inversiones financieras a corto plazo	1,23%	1,74%	1,23%	4,18%
Valores representativos de deuda	0,00%	0,00%	0,00%	0,13%
Derivados	0,57%	0,55%	0,28%	0,53%
Otras inversiones	0,65%	1,19%	0,94%	3,51%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1,10%	1,93%	1,85%	3,14%
Total activo (A + B)	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

En cuanto a Iberdrola, en la tabla 8 podemos ver que, al igual que Endesa, el ANC tiene mucho más importancia que el AC, representando en la actualidad el 89,80% del activo total, frente al 10,20% del AC.

Con respecto al ANC, de 2012 a la actualidad su peso aumentó en seis puntos, pasando del 83,54% al 89,80% actual. Sin embargo, su evolución fue distinta a la de Endesa, ya que el peso del ANC de Iberdrola se incrementó de 2012 a 2013, pasando de 83,54% al 87,97%, y a partir de ese año apenas varía. Al igual que en Endesa, pero con un menor peso, en Iberdrola las partidas más significativas del ANC son el Inmovilizado Material, representando el 59,04% del Activo total, principalmente gracias a las "Instalaciones técnicas", y el Inmovilizado Intangible con un 19,83% frente al 1,46% de Endesa.

El peso del AC en Iberdrola es mucho menor que en Endesa, ya que en Iberdrola su peso es del 10,20% frente al 17,03% de Endesa. La partida más significativa de Iberdrola, al igual que Endesa, son los Deudores comerciales, pero con un menor peso en este caso, ya que su peso es del 5,78%, frente al 10,18% de Endesa. Por otro lado, el peso de las existencias en Iberdrola se mantiene en torno al 2%, frente al 4% de Endesa.

Tabla 9: Porcentajes Verticales de la estructura financiera de Endesa, S.A.

ENDESA, S.A.	% VERTICALES			
	2015	2014	2013	2012
Pasivo				
A) Patrimonio neto	30,91%	27,94%	47,41%	44,86%
De la Sociedad Dominante	30,90%	27,94%	36,35%	35,14%
A-1) Fondos propios	31,31%	28,18%	36,87%	34,07%
I Capital	4,35%	4,14%	2,25%	2,16%
II Prima de emisión y Reservas	24,70%	35,17%	34,10%	28,44%
VII Resultado del ejercicio atribuido a la Dominante	3,71%	10,87%	3,33%	3,46%
VIII (Dividendo a cuenta)	-1,45%	-22,01%	-2,81%	0,00%
A-2) Ajustes por cambios de valor	-0,41%	-0,24%	-0,52%	1,07%
IV Diferencia de conversión			-0,37%	
V Otros	-0,41%	-0,24%	-0,15%	1,07%
De los Intereses Minoritarios	0,01%	0,00%	11,07%	9,72%
B) Pasivo no corriente	49,02%	51,20%	32,72%	36,82%
I Provisiones a largo plazo	11,64%	11,70%	6,42%	7,45%
Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	2,87%	3,71%	2,02%	1,95%
Otras provisiones	8,77%	7,98%	4,40%	5,51%
II Deudas a largo plazo	16,00%	19,82%	13,37%	16,82%
IV Pasivos por impuesto diferido	3,21%	2,84%	3,74%	4,00%
V Periodificaciones a largo plazo	16,00%	15,02%	8,12%	7,56%
VI Acreedores comerciales no corrientes	2,16%	1,81%	1,06%	0,98%
C) Pasivo corriente	20,08%	20,87%	19,86%	18,31%
II Provisiones a corto plazo	2,18%	1,77%	1,28%	1,53%
Otras provisiones	2,18%	1,77%	1,28%	1,53%
III Deudas a corto plazo	0,00%	0,00%	2,04%	1,66%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	17,89%	19,09%	16,54%	15,12%
Proveedores	17,00%	17,01%	15,42%	14,34%
Pasivos por impuesto corriente	0,89%	2,08%	1,12%	0,79%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

Con respecto a la estructura financiera, en la tabla 9 observamos que Endesa se financia principalmente con recursos ajenos, ya que su pasivo representa el 69% del total de su activo, frente al 31% que representa su Patrimonio Neto (PN).

La principal partida del PN son los Fondos propios, que representan el 31,31%, un porcentaje mayor que el que representa el PN (30,91%). Esto se debe a la existencia de ajustes por cambios de valor negativos que hacen que disminuya el peso del PN. Dentro de los fondos propios destaca la Prima de emisión y las Reservas, que representan el 24,70% del Total PN y Pasivo.

Con referencia a la financiación ajena, el PNC representa el 49% del Activo y el PC el 20%. Dentro del PNC destacan las provisiones (11,64%), las deudas a largo plazo

(16%) y las periodificaciones a largo plazo (16%). Por otra parte, que en el PC destacan los acreedores comerciales, con un 17,89%, ya que el PC tiene un peso del 20%.

Tabla 10: Porcentajes Verticales de la Estructura Financiera de Iberdrola, S.A.

IBERDROLA, S.A.		%VERTICALES			
Pasivo	2015	2014	2013	2012	
A) Patrimonio neto	39,13%	38,17%	38,26%	35,21%	
De la Sociedad Dominante	35,50%	37,37%	37,42%	34,87%	
A-1) Fondos propios	35,94%	38,86%	39,78%	36,28%	
I Capital	4,54%	5,11%	5,06%	4,76%	
1. Capital escriturado	4,54%	5,11%	5,06%	4,76%	
III Reservas	29,70%	32,14%	32,26%	29,11%	
1. Reservas por revaluación de activos y pasivos no realizados	-0,21%	-0,35%	-0,32%	-0,51%	
2. Otras reservas	29,91%	32,49%	32,58%	29,61%	
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-0,61%	-0,87%	-0,33%	-0,52%	
VII Resultado del ejercicio	2,31%	2,48%	2,78%	2,93%	
A-2) Ajustes por cambios de valor	-0,44%	-1,50%	-2,35%	-1,41%	
IV Diferencia de conversión	-0,44%	-1,50%	-2,35%	-1,41%	
De accionistas minoritarios	3,10%	0,21%	0,24%	0,34%	
Obligaciones perpetuas subordinadas	0,53%	0,59%	0,60%		
B) Pasivo no corriente	46,93%	47,40%	48,83%	50,14%	
I Provisiones a largo plazo	4,78%	5,17%	4,60%	4,06%	
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	2,13%	2,07%	1,58%	1,96%	
4. Otras provisiones	2,65%	3,10%	3,02%	2,09%	
II Deudas a largo plazo	23,79%	24,86%	28,05%	29,80%	
2. Deudas con entidades de crédito	23,47%	24,45%	27,68%	29,36%	
4. Derivados	0,32%	0,41%	0,37%	0,44%	
IV Pasivos por impuesto diferido	11,37%	9,99%	9,08%	9,39%	
V Periodificaciones a largo plazo	6,22%	6,53%	6,16%	5,98%	
VI Acreedores comerciales no corrientes	0,66%	0,65%	0,67%	0,53%	
VII Deuda con características especiales a largo plazo	0,11%	0,19%	0,26%	0,38%	
C) Pasivo corriente	13,94%	14,43%	12,91%	14,65%	
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta			0,10%	0,09%	
II Provisiones a corto plazo	0,23%	0,24%	0,38%	0,45%	
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	0,01%	0,00%	0,02%	0,01%	
4. Otras provisiones	0,22%	0,23%	0,36%	0,44%	
III Deudas a corto plazo	5,41%	5,37%	4,50%	5,27%	
2. Deudas con entidades de crédito	4,66%	4,49%	3,99%	4,60%	
4. Derivados	0,75%	0,88%	0,51%	0,67%	
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	8,20%	8,72%	7,83%	8,74%	
1. Acreedores Comerciales.	5,33%	5,84%	5,17%	6,31%	
5. Pasivos por impuesto corriente	0,24%	0,45%	0,52%	0,64%	
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	0,96%	1,06%	1,00%	0,41%	
3. Otros pasivos corrientes	1,68%	1,37%	1,14%	1,38%	
VII Deuda con características especiales a corto plazo	0,09%	0,11%	0,09%	0,11%	
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100%	100%	100%	100%	

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

Al igual que Endesa, Iberdrola se financia sobre todo con recursos ajenos, representando el PN el 39%, frente al 61% de los recursos ajenos. Con referencia al PN destacan los fondos propios, con un peso del 35,94%. Dentro de este, destacan las reservas con un peso del 29,70%.

Por el lado de la financiación ajena, de nuevo al igual que en Endesa, en el PNC (47%) destacan las deudas a largo plazo y también los pasivos por impuesto diferido, con un 23,79% y un 11,37%, respectivamente. En el PC, el mayor peso corresponde a los acreedores comerciales y las deudas a corto plazo. Con referencia a los acreedores comerciales, estos tienen mucho menor peso que el que tienen en Endesa.

3.2.1.2 Cuenta de PyG.

Tabla 11: Porcentajes Verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Endesa, S.A.

ENDESA, S.A. CUENTA DE PyG Consolidada	% VERTICALES			
	2015	2014	2013	2012
INGRESOS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ventas (Importe Neto de la Cifra de Negocios)	94,98%	95,17%	95,11%	95,14%
Otros Ingresos de Explotación	5,02%	4,83%	4,89%	4,86%
APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS	-73,00%	-74,26%	-66,63%	-68,09%
Compras de Energía	-23,62%	-23,83%	-25,84%	-25,97%
Consumo de Combustibles	-10,46%	-11,56%	-11,19%	-13,21%
Gastos de Transporte	-28,48%	-27,51%	-21,51%	-21,48%
Otros Aprovisionamientos Variables y Servicios	-10,44%	-11,36%	-8,09%	-7,44%
MARGEN DE CONTRUBUCIÓN	27,00%	25,74%	33,37%	31,91%
Trabajos Realizados por el Grupo para su Activo	0,50%	0,53%	0,63%	0,56%
Gastos de Personal	-6,56%	-5,79%	-5,67%	-5,20%
Otros Gastos Fijos de Explotación	-5,97%	-6,12%	-6,80%	-6,63%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	14,97%	14,36%	21,54%	20,64%
Amortizaciones y Pérdidas por Deterioro	-7,10%	-7,52%	-7,75%	-7,62%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	7,87%	6,84%	13,79%	13,02%
Ingresos Financieros	0,27%	0,51%	1,77%	2,05%
Diferencias de Cambios Netas	-0,06%	0,02%	-0,02%	-0,12%
Resultado Neto de Sociedades por el Método de Participación	-0,07%	-0,20%	0,09%	0,17%
Resultado de otras Inversiones	0,00%	0,01%	0,04%	0,01%
Resultado en Ventas de Activos	-0,02%	-0,12%	0,08%	-0,04%
RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (BAIT)	7,98%	7,06%	15,75%	15,09%
Gastos Financieros	-1,13%	-1,30%	-2,87%	-3,82%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAT)	6,85%	5,76%	12,88%	11,27%
Impuesto sobre Sociedades	-1,48%	-1,38%	-3,45%	-3,10%
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	5,37%	4,38%	9,43%	8,17%
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES INTERRUMPIDAS	0,00%	14,15%	0,00%	0,00%
RESULTADO DEL EJERCICIO	5,37%	18,54%	9,43%	8,17%
Sociedad Dominante	5,35%	15,51%	6,02%	5,99%
Intereses Minoritarios	0,02%	3,03%	3,41%	2,17%

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

En lo que respecta a la Cuenta de PyG, en la tabla 11, podemos observar que los aprovisionamientos de Endesa cada año van adquiriendo un mayor peso. Si bien de 2012 a 2013 este disminuyó, de 2013 a 2014 experimentó una subida de ocho puntos porcentuales, manteniendo su peso en la actualidad. El peso de los aprovisionamientos se centran en dos partidas: las compras de energías (23,63%) y los gastos de transporte (28,48%). También destaca la partida de “Otros aprovisionamientos”, que junto con los gastos de transporte, sufren un aumento de su peso en los dos últimos años. Dicho

aumento ha motivado una disminución del resultado de explotación, el resultado antes de intereses e impuestos (BAIT) y al resultado antes de impuestos (BAT) en mayor medida en los últimos años.

Por otro lado también destacan los Ingresos financieros, que en 2012 y 2013 mejoraron el BAIT y en 2014 y 2015 apenas influyen. Con referencia al resultado del ejercicio, destaca el año 2014 por encima de los demás, con un 18,54% frente al 5,37% actual. Este gran aumento en 2014 se debe a la venta del negocio que Endesa poseía en Latinoamérica, proporcionándole un mayor resultado.

Tabla 12: Porcentajes Verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Iberdrola, S.A.

IBERDROLA, S.A. Cuenta de PyG Consolidada	%VERTICALES			
	2015	2014	2013	2012
1. Importe neto de la cifra de negocios	100%	100%	100%	100%
4. Aprovisionamientos	-59,12%	-59,45%	-61,67%	-63,22%
5. Otros ingresos de explotación	1,74%	1,29%	1,26%	1,60%
6. Gastos de personal	-7,73%	-7,72%	-7,27%	-6,99%
3. Gastos de Personal activados (Trabajos realizados por la empresa para su activo)	1,58%	1,53%	1,51%	1,61%
7. Otros Gastos de Explotación	-13,21%	-12,46%	-11,87%	-10,41%
a) Servicios Exteriores	-7,78%	-7,19%	-7,06%	-6,95%
b) Tributos	-5,43%	-5,27%	-4,81%	-3,46%
Resultado bruto de explotación (EBITDA)	23,25%	23,19%	21,96%	22,59%
8. Amortización y provisiones	-11,07%	-10,07%	-14,54%	-9,79%
Resultado de explotación	12,19%	13,12%	7,42%	12,80%
17. Resultado de sociedades por el método de participación - neto de impuestos	0,18%	0,45%	0,22%	-0,55%
14. Ingresos financieros	1,86%	2,98%	2,53%	3,91%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,42%	0,85%	0,10%	0,22%
19. Pérdidas en enajenación de activos no corrientes	-0,02%	-0,02%	-0,17%	-0,26%
Resultado antes de Intereses e Impuestos (BAIT)	14,62%	17,37%	10,09%	16,12%
15. Gastos financieros	-5,12%	-6,71%	-6,46%	-7,13%
Resultado antes de impuestos (BAT)	9,51%	10,66%	3,63%	8,99%
19. Impuestos sobre beneficios	-1,68%	-2,79%	4,34%	-0,60%
Resultado del ejercicio	7,83%	7,87%	7,97%	8,39%
Accionistas minoritarios	-0,05%	-0,06%	-0,05%	-0,08%
Tenedores de obligaciones perpetuas subordinadas	-0,07%	-0,07%	-0,08%	
BENEFICIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	7,71%	7,75%	7,84%	8,31%

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

En la tabla 12, observamos que en Iberdrola, al contrario que Endesa, el peso de los aprovisionamientos disminuye a medida que pasan los años, obteniendo un mejor resultado bruto de explotación. En cuanto al resultado de explotación, su peso no varía, oscilando entre el 13% y 12%, excepto en 2013, año en que su peso baja hasta el 7,42%. Esta reducción es consecuencia del gran aumento del peso de las amortizaciones en ese año, pasando del 9,79% al 14,54%, reduciendo así el peso del resultado de explotación y trasladando esta disminución al BAIT y al BAT.

Con respecto al resultado del ejercicio, su peso se mantiene año tras año. En 2013 aunque el margen bruto es similar al de otros años, el aumento del peso de las amortizaciones disminuyó significativamente el resultado de explotación. Que el resultado del ejercicio no se viera afectado se debe al impuesto sobre beneficios, pues en este ejercicio la empresa recibió una compensación impositiva que compensó el

aumento del gasto por las amortizaciones del inmovilizado y permitió mantener estable el resultado del ejercicio.

3.2.2 Análisis de tendencias.

Los porcentajes horizontales tratan de analizar la evolución (tendencia) de las diferentes partidas de los Estados Contables. Toman un año como referencia (año base) y se divide la magnitud de cada año entre la del año base, obteniendo la tendencia de cada uno de los elementos en el tiempo. En nuestro análisis tomaremos como año base el 2012.

3.2.2.1 Endesa.

Tabla 13: Porcentajes Horizontales del Activo de Endesa, S.A.

Activo	%HORIZONTALES			
	2015	2014	2013	2012
A) Activo no corriente	54,55%	55,10%	96,32%	100
I Inmovilizado intangible	7,86%	7,12%	84,49%	100
Fondo de comercio			86,43%	100
Otro inmovilizado intangible	15,44%	14,00%	82,61%	100
II Inmovilizado material	61,03%	61,88%	93,98%	100
Terrenos y construcciones	43,56%	45,05%	91,91%	100
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	64,14%	65,03%	93,85%	100
Inmovilizado en curso y anticipos	30,31%	30,52%	95,91%	100
III Inversiones inmobiliarias	23,86%	25,00%	87,50%	100
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	121,32%	123,21%	100,78%	100
V Inversiones financieras a largo plazo	32,01%	31,50%	168,09%	100
VI Activos por impuesto diferido	64,82%	64,26%	96,37%	100
B) Activo corriente	34,84%	43,27%	95,21%	100
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	46,59%	9,09%	4,55%	100
II Existencias	96,63%	95,48%	86,22%	100
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	54,38%	56,10%	91,91%	100
Clientes por ventas y prestaciones de servicios y otros Deudores	55,37%	55,63%	92,24%	100
Activos por impuesto corriente	44,03%	61,01%	88,47%	100
V Inversiones financieras a corto plazo	6,49%	22,25%	57,20%	100
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	17,42%	32,63%	218,28%	100
Total activo (A + B)	49,76%	52,22%	96,05%	100

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

Como podemos observar en la tabla 13, el total activo de Endesa disminuyó al largo del período analizado, hasta el 49,76% actual. Cabe mencionar que la causa de esta gran disminución del total activo se debe a la venta en 2014 del negocio que la empresa poseía en Latinoamérica, lo que causó la disminución en todas las partidas de su balance en ese año.

Aparte de esta gran disminución en 2014 vemos que de 2014 a 2015 el total activo sigue disminuyendo, principalmente el AC, ya que después de la venta a la que nos hemos referido anteriormente en ANC apenas se altera. Es este apartado destacan las “Inversiones en empresas del grupo a l/p”, aumentando en un 21% con respecto al

año base, y la caída de las Inversiones Inmobiliarias en un 77% respecto al año base. En 2015 el AC disminuyó en un 19% con respecto al 2014, sobre todo por el descenso de las Inversiones financieras c/p (70,8%) y el Efectivo y otros activos líquidos (46%).

Tabla 14: Porcentajes Horizontales de la Estructura Financiera de Endesa, S.A.

ENDESA, S.A.		% HORIZONTALES			
Pasivo		2015	2014	2013	2012
A) Patrimonio neto		34,28%	32,52%	101,52%	100
De la Sociedad Dominante		43,75%	41,52%	99,36%	100
A-1) Fondos propios		45,73%	43,20%	103,95%	100
I Capital		100,00%	100,00%	100,00%	100
II Prima de emisión y Reservas		43,20%	64,58%	115,16%	100
VII Resultado del ejercicio atribuido a la Dominante		53,39%	164,06%	92,38%	100
A-2) Ajustes por cambios de valor		-19,08%	-11,76%	-46,74%	100
V Otros		-19,08%	-11,76%	-13,35%	100
De los Intereses Minoritarios		0,05%	-0,02%	109,31%	100
B) Pasivo no corriente		66,23%	72,61%	85,35%	100
I Provisiones a largo plazo		77,72%	81,97%	82,79%	100
Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal		73,34%	99,65%	99,74%	100
Otras provisiones		79,27%	75,72%	76,80%	100
II Deudas a largo plazo		47,34%	61,53%	76,38%	100
IV Pasivos por impuesto diferido		39,89%	37,09%	89,76%	100
V Periodificaciones a largo plazo		105,24%	103,73%	103,06%	100
VI Acreedores comerciales no corrientes		109,53%	96,36%	104,16%	100
C) Pasivo corriente		54,54%	59,51%	104,17%	100
II Provisiones a corto plazo		70,73%	60,31%	80,16%	100
Otras provisiones		70,73%	60,31%	80,16%	100
III Deudas a corto plazo		0,00%	0,10%	118,28%	100
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		58,87%	65,94%	105,06%	100
Proveedores		59,02%	61,97%	103,35%	100
Pasivos por impuesto corriente		56,16%	138,01%	136,29%	100
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)		49,76%	52,22%	96,05%	100

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

En cuanto a la estructura financiera, al igual que ocurre con el activo, la venta del negocio de Latinoamérica en 2014 hace que el PN se vea enormemente disminuido. Además, en la tabla 14 podemos ver que una tendencia descendiente de la estructura financiera en el período analizado. Esta tendencia decreciente tanto al PNC como al PC. Por el lado del PNC, disminuye hasta un 66% con respecto al año base, principalmente por la disminución de las Deudas a l/p, causada por la amortización anticipada de alguna deuda.

El PC sigue una dinámica diferente, ya que de 2012 a 2013 aumenta (principalmente por el aumento de las deudas a c/p y los acreedores comerciales), pero a partir de 2014 disminuye a causa de las mismas partidas que producían anteriormente el aumento, principalmente por las deudas a c/p. Esta disminución proviene de la refinanciación de deuda a c/p y la amortización anticipada de deuda.

Tabla 15: Porcentajes Horizontales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Endesa, S.A.

ENDESA, S.A. CUENTA de PyG Consolidada	% HORIZONTALES			
	2015	2014	2013	2012
INGRESOS	59,82%	63,40%	91,95%	100
Ventas (Importe Neto de la Cifra de Negocios)	59,72%	63,42%	91,92%	100
Otros Ingresos de Explotación	61,73%	63,01%	92,54%	100
APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS	64,13%	69,14%	89,98%	100
Compras de Energía	54,41%	58,17%	91,50%	100
Consumo de Combustibles	47,38%	55,48%	77,91%	100
Gastos de Transporte	79,31%	81,19%	92,07%	100
Otros Aprovisionamientos Variables y Servicios	83,99%	96,87%	100,04%	100
MARGEN DE CONTRUBUCIÓN	50,62%	51,15%	96,18%	100
Trabajos Realizados por el Grupo para su Activo	53,68%	59,47%	103,68%	100
Gastos de Personal	75,55%	70,62%	100,40%	100
Otros Gastos Fijos de Explotación	53,87%	58,49%	94,27%	100
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	43,38%	44,11%	95,93%	100
Amortizaciones y Pérdidas por Deterioro	55,70%	62,54%	93,47%	100
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	36,17%	33,32%	97,37%	100
Ingresos Financieros	7,89%	15,78%	79,20%	100
Diferencias de Cambios Netas	28,57%	-9,52%	14,29%	100
Resultado Neto de Sociedades por el Método de Participación	-25,42%	-74,58%	49,15%	100
Resultado de otras Inversiones	-33,33%	66,67%	433,33%	100
Resultado en Ventas de Activos	33,33%	166,67%	-160,00%	100
RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (BAIT)	31,64%	29,67%	95,98%	100
Gastos Financieros	17,67%	21,60%	69,14%	100
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAT)	36,38%	32,40%	105,07%	100
Impuesto sobre Sociedades	28,58%	28,11%	102,09%	100
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	39,34%	34,03%	106,21%	100
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES INTERRUPTIDAS	0,00%	304500%		100
RESULTADO DEL EJERCICIO	39,32%	143,87%	106,17%	100
Sociedad Dominante	53,39%	164,06%	92,38%	100
Intereses Minoritarios	0,54%	88,33%	144,37%	100

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

Con respecto a la Cuenta de PyG, al igual que sucedía con el Balance, la venta del negocio en Latinoamérica hace que sus resultados se hayan visto afectados. En la tabla 15 vemos que la tendencia de los ingresos en el período es a disminuir, principalmente por la caída de las ventas, que en el último año descienden en un 5,6% con respecto al 2014 y hasta un 60% con referencia al año base. Esta caída de las ventas en el último año se debe a la disminución de las ventas por generación y comercialización en un 6,5% con respecto a 2014.

Al igual que las ventas, los aprovisionamientos también disminuyeron, principalmente por la caída del consumo de combustibles (-14,6%), debido a la reducción del precio medio de adquisición; las compras de energía (-6,5%); los costes de transporte (-2,3%), consecuencia de la menor energía comercializada; y la disminución de "otros aprovisionamientos", que recoge una disminución del 43% de los gastos por derivados de materias energéticas.

En cuanto al resultado del ejercicio, vemos que su tendencia es ascendente hasta 2014, donde el resultado se incrementó en un 43% frente al año base,

consecuencia de la venta del negocio en Latinoamérica (que le proporcionó 2.387 millones de euros), ya que el resultado por la actividad ordinaria en España y Portugal en ese período disminuyó en un 19,2%. En 2015 el resultado del ejercicio disminuyó hasta el 39% con respecto al año base, consecuencia de la reducción de su negocio. No obstante, si analizamos la variación del resultado de los negocios actuales con respecto al período anterior, este se incrementó en 136 millones, un 14% más que en 2014.

3.2.2.2 Iberdrola.

Tabla 16: Porcentajes Horizontales del Activo de Iberdrola, S.A.

IBERDROLA, S.A.		%HORIZONTALES			
Activo	2015	2014	2013	2012	
A) Activo no corriente	116,21%	101,95%	100,51%	100	
I Inmovilizado intangible	106,99%	86,90%	88,53%	100	
4. Fondo de comercio	112,56%	100,54%	93,92%	100	
7. Otro inmovilizado intangible	102,82%	76,69%	84,49%	100	
II Inmovilizado material	115,66%	103,15%	98,76%	100	
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	116,15%	104,43%	98,28%	100	
3. Inmovilizado en curso y anticipos	110,27%	89,29%	103,94%	100	
III Inversiones inmobiliarias	92,53%	92,84%	111,77%	100	
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	467,79%	523,56%	110,08%	100	
1. Instrumentos de patrimonio	467,79%	523,56%	110,08%	100	
V Inversiones financieras a largo plazo	78,72%	70,39%	154,51%	100	
3. Valores representativos de deuda	13,57%	11,45%	121,04%	100	
4. Derivados	238,09%	158,29%	68,24%	100	
6. Otras inversiones	59,03%	74,61%	210,19%	100	
VI Activos por impuesto diferido	146,83%	129,29%	146,41%	100	
VII Deudores comerciales no corrientes	131,37%	81,88%	90,01%	100	
B) Activo corriente	67,00%	71,01%	69,75%	100	
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	20,24%	0,00%	92,20%	100	
II Existencias	97,32%	106,93%	110,51%	100	
1. Comerciales	94,80%	107,57%	108,16%	100	
2. Materias primas y otros aprovisionamientos (Combustible Nuclear)	112,70%	103,07%	124,87%	100	
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	94,12%	85,89%	87,71%	100	
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	94,44%	84,75%	81,10%	100	
5. Activos por impuesto corriente	162,56%	131,69%	91,99%	100	
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	54,79%	75,45%	162,79%	100	
V Inversiones financieras a corto plazo	31,81%	40,39%	28,05%	100	
3. Valores representativos de deuda	3,52%	3,52%	3,52%	100	
4. Derivados	116,36%	99,34%	50,22%	100	
6. Otras inversiones	20,08%	32,86%	25,63%	100	
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	37,89%	59,32%	56,15%	100	
Total activo (A + B)	108,11%	96,85%	95,45%	100	

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

En cuanto al total activo de Iberdrola, en la tabla 16 podemos ver que, al igual que en Endesa, hasta 2014 este disminuye, pero en 2015 aumenta en un 8% con respecto al año base y en un 12% con respecto al año anterior.

La tendencia del ANC es totalmente contraria a la de Endesa. En los tres primeros años el ANC de Iberdrola apenas varía, mientras que en 2015 se incrementa en un 16% con respecto al año base y un 15% con respecto a 2014. Este aumento se debe al incremento del Inmovilizado Intangible que aumenta en un 6% con respecto al año base y en un 20% con respecto a 2014; al Inmovilizado Material, un 15% con

referencia al año base y un 12% a 2014, y a las Inversiones en empresas del grupo u asociadas a l/p, un 467% con respecto al año base, debido a la compra de filiales por su plan de expansión.

Al igual que Endesa, el AC sigue una tendencia decreciente, provocada por las mismas partidas: las Inversiones financieras a c/p y el Efectivo y otros activos líquidos, cayendo en 68 y 62 puntos porcentuales, respectivamente, con respecto al año base.

Tabla 17: Porcentajes Horizontales de la Estructura Financiera de Iberdrola, S.A.

IBERDROLA, S.A.		%HORIZONTALES			
Pasivo	2015	2014	2013	2012	
A) Patrimonio neto	120,16%	105,00%	103,74%	100	
De la Sociedad Dominante	110,07%	103,79%	102,44%	100	
A-1) Fondos propios	107,10%	103,76%	104,65%	100	
I Capital	103,22%	104,07%	101,65%	100	
1. Capital escriturado	103,22%	104,07%	101,65%	100	
III Reservas	110,30%	106,96%	105,79%	100	
1. Reservas por revaluación de activos y pasivos no realizados	45,07%	66,37%	60,37%	100	
2. Otras reservas	109,18%	106,27%	105,01%	100	
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	127,82%	163,16%	60,53%	100	
VII Resultado del ejercicio	85,25%	81,90%	90,53%	100	
A-2) Ajustes por cambios de valor	33,65%	102,92%	159,40%	100	
IV Diferencia de conversión	33,65%	102,92%	159,40%	100	
De accionistas minoritarios	999,41%	61,45%	69,27%	100	
B) Pasivo no corriente	101,18%	91,56%	92,95%	100	
I Provisiones a largo plazo	127,41%	123,52%	108,16%	100	
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	117,41%	102,14%	76,65%	100	
4. Otras provisiones	136,80%	143,60%	137,75%	100	
II Deudas a largo plazo	86,30%	80,81%	89,85%	100	
2. Deudas con entidades de crédito	86,42%	80,66%	89,99%	100	
4. Derivados	78,45%	90,93%	80,52%	100	
IV Pasivos por impuesto diferido	130,82%	103,03%	92,24%	100	
V Periodificaciones a largo plazo	112,54%	105,79%	98,46%	100	
VI Acreedores comerciales no corrientes	133,75%	118,53%	120,66%	100	
VII Deuda con características especiales a largo plazo	31,64%	48,68%	65,75%	100	
C) Pasivo corriente	102,84%	95,39%	84,09%	100	
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta			113,78%	100	
II Provisiones a corto plazo	56,47%	50,89%	81,44%	100	
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	157,35%	11,40%	325,34%	100	
4. Otras provisiones	54,91%	51,50%	77,67%	100	
III Deudas a corto plazo	111,00%	98,70%	81,50%	100	
2. Deudas con entidades de crédito	109,46%	94,46%	82,76%	100	
4. Derivados	121,66%	128,01%	72,80%	100	
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	101,44%	96,63%	85,54%	100	
1. Acreedores Comerciales.	91,23%	89,52%	78,19%	100	
5. Pasivos por impuesto corriente	40,52%	67,77%	77,28%	100	
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	253,87%	252,76%	234,30%	100	
3. Otros pasivos corrientes	131,35%	96,42%	79,11%	100	
VII Deuda con características especiales a corto plazo	92,83%	94,82%	80,17%	100	
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	108,11%	96,85%	95,45%	100	

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

En la tabla 17 observamos que hasta el 2014, la estructura financiera de Iberdrola tiene la misma tendencia que la de Endesa, ya que su estructura financiera disminuyó hasta el 96,85%, pero en 2015 esta tendencia cambió, aumentando en un 8% con referencia al año base y un 11,6% con 2014. Este cambio de tendencia se debe

principalmente al incremento del PN en un 20% con respecto al año base, en concreto, a las reservas (10%).

También cabe destacar que la tendencia del PNC y del PC también cambian, aunque contribuyendo en menor medida a este aumento, ya que tanto el PNC como el PC hasta 2014 tenían una tendencia decreciente y en 2015 ambos aumentan, en casi un 1% y un 3%, respectivamente con respecto al año base, pero un 10,5% y un 8% con respecto a 2014. En el PNC ello es debido principalmente a los pasivos por impuesto diferido y en el caso del PC a las Deudas a c/p.

Tabla 18: Porcentajes Horizontales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Iberdrola, S.A.

IBERDROLA, S.A. Cuenta de PyG Consolidada	% HORIZONTALES			
	2015	2014	2013	2012
1. Importe neto de la cifra de negocios	91,86%	87,81%	95,93%	100
4. Aprovisionamientos	85,91%	82,56%	93,56%	100
5. Otros ingresos de explotación	99,68%	70,54%	75,25%	100
6. Gastos de personal	101,64%	96,99%	99,78%	100
3. Gastos de Personal activados (Trabajos realizados por la empresa para su activo)	90,17%	83,08%	89,63%	100
7. Otros Gastos de Explotación	116,57%	105,07%	109,34%	100
a) Servicios Exteriores	102,80%	90,85%	97,43%	100
b) Tributos	144,26%	133,67%	133,27%	100
Resultado bruto de explotación (EBITDA)	94,56%	90,14%	93,25%	100
8. Amortización y provisiones	103,79%	90,26%	142,41%	100
Resultado de explotación	87,49%	90,04%	55,63%	100
17. Resultado de sociedades por el método de participación - neto de impuestos	-29,50%	-72,21%	-38,50%	100
14. Ingresos financieros	43,76%	66,85%	61,96%	100
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	177,02%	342,49%	43,11%	100
19. Pérdidas en enajenación de activos no corrientes	7,66%	8,15%	64,46%	100
Resultado antes de Intereses e Impuestos (BAIT)	83,35%	94,66%	60,05%	100
15. Gastos financieros	65,98%	82,72%	87,00%	100
Resultado antes de impuestos (BAT)	97,12%	104,12%	38,70%	100
19. Impuestos sobre beneficios	255,20%	405,28%	-689,27%	100
Resultado del ejercicio	85,74%	82,44%	91,11%	100
Accionistas minoritarios	59,22%	60,38%	57,51%	100
BENEFICIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	85,25%	81,90%	90,53%	100

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

Finalmente, estudiando la tabla 18 observamos que, al contrario de lo que sucede en Endesa, el resultado del ejercicio de Iberdrola disminuye en todo el período analizado, alcanzando el 85,74% en 2015. Esta caída es consecuencia de:

- La disminución del INCN, aunque en 2015 aumenta en un 4,6% con respecto a 2014, cae un 8% respecto al año base.
- Al incremento de “Otros gastos de explotación”, un 16,5% con respecto al año base.
- A las amortizaciones, que en 2015 aumentaron un 15% con respecto a 2014 y casi un 4% respecto al año base.

3.3 Análisis financiero.

3.3.1 Análisis financiero a corto plazo.

3.3.1.1 Fondo de Rotación.

El fondo de rotación (FR) mide la parte del AC de una empresa que se financia con recursos a largo plazo (figura 5). No obstante, en su análisis debe tenerse en cuenta que un valor positivo del mismo no implica que la empresa no tenga problemas de liquidez, al igual que un FR negativo no indica que la empresa presente desequilibrio financiero.

Para analizar el equilibrio financiero a corto plazo, se analizarán los componentes del FR: el FR de Explotación (FRE), diferencia entre el AC y el PC de Explotación, y el FR Ajeno a la Explotación (FRAE), diferencia entre AC y el PC ajenos a la Explotación. Una vez conocidos los componentes del FR, la empresa se encontrará en equilibrio financiero a c/p cuando: $FR > FRE$ o si $FRAE > 0$ (Martínez y Somohano, 2002).

Figura 5: Fórmulas del Fondo de Rotación.

$$FR = AC - PC$$

$$FR = (PN + PNC) - ANC$$

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 19: Fondo de Rotación de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.

ENDESA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Fondo de Rotación	-892	-222	2.392	3.526
Fondo de Rotación de Explotación	-994	-1.543	-3.182	-2.109
Fondo de Rotación Ajeno a la Explotación	102	1.321	5.574	5.635
IBERDROLA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Fondo de Rotación	-3.909.643	-2.213.586	-810.757	1.752.724
Fondo de Rotación de Explotación	-387.628	-296.765	837.238	171.376
Fondo de Rotación Ajeno a la Explotación	-3.522.015	-1.916.821	-1.647.995	1.581.348

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

Como se muestra en la tabla 19, tanto Endesa como Iberdrola tienen un FR negativo en 2015, lo que indica que ambas empresas no son capaces de hacer frente a sus deudas a c/p con el AC. Pero que este sea negativo no implica necesariamente que la empresa esté en desequilibrio financiero. Este es, por ejemplo, el caso de Endesa, ya que posee un FR negativo, pero al contrario que Iberdrola, su FRAE es positivo,

significando que se encuentra en equilibrio financiero. No obstante, debe tenerse en cuenta que el valor del FRAE es cada vez menor, en especial en el último año, que bajó mucho, acercándose a cero, lo que podría poner en peligro el equilibrio financiero de la empresa en el futuro. En cuanto a Iberdrola, a partir de 2013 está en una situación de desequilibrio financiero (FRAE <0), aumentando el valor negativo del FRAE cada año.

3.3.1.2 Ratios de corto plazo.

Los ratios son cocientes entre magnitudes de una misma empresa. Presentan como ventaja el que hacen que desaparezca el efecto del tamaño, permitiendo comparar el resultado con otras empresas de diferente tamaño y su evolución en el tiempo. En la figura 6 se muestran las fórmulas utilizadas para calcular los ratios y en la tabla 20 se recogen los valores obtenidos.

Figura 6: Fórmulas de los Ratios de Corto Plazo.

Ratio de Solvencia =	AC/PC
Ratio de Liquidez =	$(AC - Existencias) / PC$
Ratio de Tesorería =	$Disponible / PC$

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 20: Ratios a corto plazo de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.

ENDESA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Ratio de Solvencia	0,85	0,97	1,21	1,33
Ratio de Liquidez	0,63	0,77	1,11	1,21
Ratio de Tesorería	0,06	0,10	0,39	0,18
IBERDROLA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Ratio de Solvencia	0,73	0,84	0,93	1,12
Ratio de Liquidez	0,58	0,66	0,73	0,97
Ratio de Tesorería	0,08	0,13	0,14	0,21

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

3.3.1.2.1 Ratio de Solvencia (RS).

Mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas a c/p con el dinero que obtiene al hacer líquido su AC. Un valor mayor que 2 sería indicativo de que la empresa no tiene problemas de liquidez a c/p (Martínez y Somohano, 2002).

El RS tanto de Endesa como de Iberdrola es menor que 1, lo que nos confirma lo que nos indicaba anteriormente el FR, que ambas empresas no pueden hacer frente a su deudas a c/p su AC. En las dos empresas el valor del RS era mayor a la unidad al

inicio del período analizado, pero fue disminuyendo hasta la actualidad. No obstante, cabe destacar que, en todo el período, el RS de Endesa siempre fue mejor que el de Iberdrola.

3.3.1.2.2 Ratio de Liquidez (RL).

El RL o “Prueba Ácida” indica la capacidad de una empresa para hacer frente a las deudas a c/p sin vender las existencias. Teóricamente, un valor idóneo sería 0,8; un valor mayor podría indicar que la empresa tiene recursos ociosos y un valor menor podría indicar problemas de liquidez (Martínez y Somohano, 2002).

En todo el período analizado, el RL de Endesa es siempre superior al de Iberdrola, pero la evolución del valor de dicho ratio muestra una tendencia decreciente en ambas empresas. No obstante, Iberdrola parte de un valor más próximo al ideal, en 2012, en comparación con Endesa. Centrándonos en Endesa, puede verse que de 2012 a 2015 su valor se redujo prácticamente a la mitad, quedando por debajo de su valor teórico ideal.

Por otro lado, si comparamos el RS y el RL, podemos ver que el valor del RS es siempre ligeramente superior al del RL en ambas empresas, lo que indica que poseen existencias en su balance. Sin embargo, pero la diferencia entre los valores de ambos ratios no es importante, ya que, al tratarse de empresas de servicios, las existencias son bajas y tienen más peso los deudores comerciales.

3.3.1.2.3 Ratio de Tesorería (RT).

El RT mide la capacidad de la empresa para cubrir sus deudas a c/p con la tesorería. Teóricamente un valor idóneo estaría en torno al 0,4.

Al contrario que ocurría con los anteriores ratios, a excepción de 2013, el RT de Endesa siempre es ligeramente inferior al de Iberdrola. Ello indica que el peso del exigible de Endesa es ligeramente superior al de Iberdrola. Con referencia al RT tan elevado del 2013, este se debe a los cobros realizados por el déficit de ingresos de las actividades reguladas que había sido financiado por la Sociedad en ejercicios anteriores.

3.3.1.3 Rotaciones y Plazos.

Las Rotaciones miden el número de veces que se renueva el saldo de una partida del Balance. Hay tres tipos de rotaciones, de Existencias, de Clientes y de Proveedores (figura 7), cuyos valores para las empresas analizadas se muestran en la tabla 21.

Figura 7: Fórmulas de las Rotaciones.

Rotación de Existencias :	$\text{Consumo de Existencias} / \text{Existencias Medias}$
Rotación de Clientes :	$\text{Ventas} / \text{Clientes Medios}$
Rotación de Proveedores :	$\text{Compras} / \text{Proveedores Medios}$

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 21: Rotaciones de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.

ENDESA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Rotación de Existencias	11,81	13,46	17,10	17,99
Rotación de Clientes	6,38	5,05	5,65	5,90
Rotación de Proveedores	2,67	2,12	2,26	2,71
IBERDROLA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Rotación de Existencias	8,24	7,44	8,71	9,31
Rotación de Clientes	5,43	5,38	5,44	5,41
Rotación de Proveedores	2,19	2,31	2,61	2,43

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

Por su parte, los plazos miden el número de días que tarda en renovarse el saldo de una partida del Balance. Son inversos a las rotaciones, es decir, cuanto mayor sea la rotación menor será el plazo. Al igual que en el caso de las rotaciones, hay tres tipos de plazos, de ventas, cobros y de pagos (figura 8), cuyos valores se recogen en la tabla 22.

Figura 8: Fórmulas de los Plazos

Plazo de Ventas :	$360 / \text{Rotación de Existencias}$
Plazo de Cobro :	$360 / \text{Rotación de Clientes}$
Plazo de Pago :	$360 / \text{Rotación de Proveedores}$

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 22: Plazos de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.

ENDESA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Plazo de Venta (Pv)	30	27	21	20
Plazo de Cobro (Pc)	56	71	64	61
Plazo de Pago (Pp)	135	170	159	133
IBERDROLA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Plazo de Venta (Pv)	44	48	41	39
Plazo de Cobro (Pc)	66	67	66	67
Plazo de Pago (Pp)	164	156	138	148

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

A continuación analizaremos los plazos y las rotaciones en conjuntamente.

En cuanto a la rotación de existencias, vemos que Endesa e Iberdrola siguen tendencias casi iguales. La rotación de existencias de Endesa disminuye de año a año a lo largo del período analizado, mientras que en Iberdrola disminuye hasta 2014 pero en 2015 aumenta. Aún así, la rotación de Iberdrola es menor que la de Endesa, lo que significa que tarda más en renovar el saldo de existencias que Endesa. En 2015 presenta una rotación de 11,81 veces, lo que implica un plazo de venta medio de 30 días, mientras que el plazo de venta en Iberdrola en 2015 es de 44 días.

En cuanto a la rotación de clientes, la de Endesa es ligeramente superior a la de Iberdrola pero con tendencias diferentes. La rotación de Iberdrola apenas sufre variaciones, al igual que su plazo de cobro, mientras que Endesa, hasta 2014, disminuye su rotación y en 2015 esta aumenta considerablemente, pasando de 5 a 6,38, reduciéndose el plazo de cobro de Endesa de 71 días en 2014 a 56 días en 2015. Ello indica que Endesa, ha mejorado considerablemente su gestión de los cobros.

La rotación de proveedores y el plazo de pago de Endesa siguen la misma evolución que la de clientes. Destaca el Pp de 2014, ya que es de 170 días frente a los 135 de 2015. Ello es debido, probablemente, al aumento que sufrió el Pc en ese año, pues, cuando una empresa tiene dificultades para cobrar a los clientes, intenta transmitir ese problema a los proveedores con un aumento del plazo de pago.

3.3.1.4 Período Medio de Maduración (PMM).

Es el tiempo que transcurre desde que la empresa invierte un euro (compra), hasta que lo recupera mediante el cobro a clientes. Se distinguen dos períodos de maduración: Período de maduración Técnico y el Período de Maduración de Financiación (figura 9).

Figura 9: Fórmulas del PMM Técnico y Financiero.

$\text{PMM Técnico} = \text{PV} + \text{PC}$ $\text{PMM Financiero} = \text{PV} + \text{PC} - \text{PP}$
--

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 23: PMM Técnico y Financiero de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.

ENDESA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Período Medio de Maduración Técnico	87	98	85	81
Período Medio de Maduración Financiero	-48	-72	-74	-52
IBERDROLA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Período Medio de Maduración Técnico	110	115	108	105
Período Medio de Maduración Financiero	-54	-41	-31	-43

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

Como se observa en la tabla 23, en lo que respecta al PMM Técnico, tanto en Endesa como Iberdrola se ha incrementado con respecto al 2012, pasando de 81 a 87 días en el caso de Endesa y de 105 a 110 días en Iberdrola. Ello supone que, en ambas empresas ha aumentado el número de días que tardan en recuperar las inversiones en su AC. Tanto en Endesa como en Iberdrola este período se incrementó por el aumento del plazo de venta.

En cuanto al PMM Financiero, en los dos casos es negativo para todos los años de la serie analizada, lo que indica un alto poder de negociación de estas compañías con sus proveedores, que les financian la totalidad del ciclo de explotación. En otras palabras, ambas empresa consiguen cobrar sus ventas antes de tener que pagar a sus proveedores.

3.3.2 Análisis Financiero a largo plazo.

Para analizar la situación financiera a l/p, a continuación presentamos una serie de ratios (tabla 24) y sus fórmulas (figura 10), con los que estudiaremos el equilibrio entre la estructura económica y financiera, es decir, la capacidad de la empresa para atender al pago de sus deudas a largo plazo mediante los recursos que genera.

Figura 10: Fórmulas de los Ratios del Análisis a largo plazo.

Ratio de Garantía :	$\text{Activo Total} / \text{Pasivo Total}$
Ratio de Autonomía Financiera :	$\text{PN} / \text{Pasivo Total}$
Ratio Calidad Deuda :	PC / PT
Ratio de Endeudamiento a C/P :	PC / PN
Ratio de Endeudamiento L/P :	PNC / PN
Ratio de Endeudamiento Total :	$\text{Pasivo Total} / \text{PN}$
Coficiente Básico de Financiación :	$(\text{PN} + \text{PNC}) / (\text{ANC} + \text{FRE})$

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 24: Ratios del Análisis Financiero a largo plazo.

ENDESA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Ratio de Garantía	1,45	1,39	1,90	1,81
Ratio de Autonomía Financiera	0,45	0,39	0,90	0,81
Ratio Calidad Deuda	0,29	0,29	0,38	0,33
Ratio de Endeudamiento a C/P	0,65	0,75	0,42	0,41
Ratio de Endeudamiento L/P	1,59	1,83	0,69	0,82
Ratio de Endeudamiento Total (RE)	2,24	2,58	1,11	1,23
Ratio cobertura de Deuda	0,11	0,36	0,20	0,17
Coficiente Básico de Financiación (CBF)	1,00	1,06	1,14	1,13
IBERDROLA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Ratio de Garantía	1,64	1,62	1,62	1,54
Ratio de Autonomía Financiera	0,64	0,62	0,62	0,54
Ratio Calidad Deuda	0,23	0,23	0,21	0,23
Ratio de Endeudamiento a C/P	0,36	0,38	0,34	0,42
Ratio de Endeudamiento L/P	1,20	1,24	1,28	1,42
Ratio de Endeudamiento Total (RE)	1,56	1,62	1,61	1,84
Ratio cobertura de Deuda	0,08	0,08	0,09	0,09
Coficiente Básico de Financiación (CBF)	0,96	0,98	0,98	1,02

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

3.3.2.1 Ratio de Garantía (RG).

Analiza en qué medida el AT es suficiente para cubrir las deudas. Teóricamente, su valor ideal se sitúa entre 1,5 y 2,5. Si bien este ratio no tiene valor máximo, sí un valor mínimo de 1, ya que un valor inferior a la unidad indica que la compañía no tendría recursos suficientes para hacer frente a la deuda (Martínez y Somohano, 2002).

El RG sigue diferentes tendencias en ambas empresas. En Iberdrola sigue una tendencia creciente y se encuentra entre los valores ideales, mientras que en Endesa no se aprecia una evolución clara, pero comparando el valor del 2012 y 2015 vemos que disminuyó considerablemente hasta situarse por debajo del valor ideal. A pesar de

esta disminución, continúa siendo un ratio positivo para la empresa y próximo al valor ideal, mencionado que la empresa es capaz de hacer frente a sus deudas, con el AT.

3.3.2.2 Ratio de Endeudamiento (RE).

El RE indica la proporción de recursos ajenos y recursos propios que financian las inversiones. El valor de referencia para este ratio será la unidad, lo que implicaría que la empresa financia la mitad de sus inversiones con recursos ajenos y la otra mitad con recursos propios (Martínez y Somohano, 2002).

Como se observa en la tabla 24 ambas empresas siguen una tendencia diferente en cuanto al valor de este ratio. Iberdrola sigue una tendencia decreciente, mientras que Endesa no tiene una evolución clara, aunque su valor con respecto a 2012 aumentó considerablemente.

Para las dos empresas el valor del RE es mayor a la unidad ($RE=2,24$ en Endesa y $RE=1,56$ para Iberdrola), lo que nos indica que ambas financian la mayor parte de sus activos mediante recursos ajenos (están endeudadas).

En cuanto a la descomposición del ratio, podemos observar que aunque sigan tendencias diferentes, las dos empresas concentran la mayor parte de su deuda en el largo plazo. En el caso de Endesa esta se incrementa enormemente, frente a la disminución de Iberdrola, tanto a largo como a corto plazo.

3.3.2.3 Ratio Autonomía Financiera (RAF).

Este ratio es el inverso del RE. Por tanto, cuanto mayor sea el endeudamiento menor será el RAF. Como se muestra en la tabla 24, en el caso de Endesa, ocurría con el RE este ratio no sigue una evolución clara, pero su valor en 2015 (0,45) se redujo casi a la mitad con respecto al primer año de la serie analizada, lo que certifica su dependencia de la financiación ajena.

3.3.2.4 Ratio de Cobertura de Deuda (RCD).

Este ratio indica la proporción de deuda que la empresa es capaz de cubrir con la tesorería que proviene de la actividad ordinaria (cuanto mayor sea su valor, mayor será la cobertura de la empresa).

En cuanto su valor, podemos ver que Endesa no sigue una tendencia clara, frente a la invariabilidad que muestra el RCD de Iberdrola. Aún así, el valor del RCD de Endesa es superior al de Iberdrola, lo que indica que Endesa genera más recursos con sus actividades de explotación para hacer frente a sus deudas, que los que genera Iberdrola. En ambas empresas sus valores son cercanos a cero, lo que implica

que sus actividades de explotación no generan recursos suficientes para hacer frente a sus deudas.

3.3.2.5 Coeficiente Básico de Financiación (CBF).

Mide la capacidad de la empresa para financiar con sus recursos permanentes (PN y PNC) todo su activo fijo (ANC) y también el activo corriente permanente (FRE). Si su valor es mayor que la unidad, la compañía se encontrará en equilibrio financiero a c/p (Martínez y Somohano, 2002).

Como vemos en la tabla 24, en ambas empresas el valor de este ratio disminuye en el período analizado, pero con resultados diferentes. Como ya vimos anteriormente, el CBF también nos indica que Iberdrola se encuentra en una situación de desequilibrio financiero desde el 2013, mientras que Endesa sí está en equilibrio financiero, pero con un valor igual a 1. Esto indica que el FR coincide con el necesario, es decir, la empresa utiliza los recursos permanentes estrictamente necesarios, motivando que en algún momento pueda encontrarse en una situación de peligro financiero.

3.4 Análisis Económico.

3.4.1 Análisis de Rentabilidades.

La rentabilidad mide la capacidad que tiene una empresa, o una inversión, de generar unos beneficios a partir de unos recursos iniciales. Se calcula como el cociente entre el resultado y los recursos utilizados para obtenerlo. Estudiaremos dos tipos de rentabilidades: la rentabilidad económica (Re) y la financiera (Rf).

En la figura 11 se presentan las fórmulas utilizadas para el cálculo de las rentabilidades de las empresas analizadas.

Figura 11: Fórmulas de las Rentabilidades y sus componentes.

Rentabilidad económica (Re)	BAIT / AT Medio
<i>Margen de Ventas</i>	BAIT / Ventas
<i>Rotación de Activos</i>	Ventas / AT Medio
Rentabilidad Financiera (Rf)	Bfo Neto / PN Medio
<i>Margen de Ventas</i>	Bfo Neto / Ventas
<i>Rotación de Activos</i>	Ventas / AT Medio
<i>Proporción de Deuda</i>	ATMedio / PN Medio

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 25: Análisis de las Rentabilidades de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.

ENDESA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Margen de Ventas	0,08	0,07	0,17	0,16
Rotación de Activos	0,64	0,47	0,52	0,55
Rentabilidad económica (Re)	5,41%	3,49%	8,53%	8,71%
Rotación de Activos	0,07	0,05	0,03	0,03
Margen Beneficio Neto	0,06	0,19	0,10	0,09
Proporción de Deuda	3,40	2,47	2,17	2,30
Rentabilidad Financiera (Rf)	1,29%	2,22%	0,75%	0,68%
IBERDROLA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Margen de Ventas	0,15	0,17	0,10	0,16
Rotación de Activos	0,32	0,32	0,35	0,35
Rentabilidad económica (Re)	4,63%	5,61%	3,50%	5,69%
Rotación de Activos	0,32	0,32	0,35	0,35
Margen Beneficio Neto	0,08	0,08	0,08	0,08
Proporción de Deuda	2,59	2,62	2,72	2,88
Rentabilidad Financiera (Rf)	6,41%	6,65%	7,53%	8,53%

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

3.4.1.1 Rentabilidad Económica (Re).

Re mide la capacidad de los activos para generar beneficios. Es independiente de las fuentes de financiación, es decir, de si el activo es financiado con recursos propios o ajenos.

Como podemos observar en la tabla 25, la Re de Endesa sufre un gran descenso en 2014, pasando de un 8,71% a un 3,49%. La razón de este descenso se debe principalmente a la reducción del margen de ventas, que pasa de un 17% en 2013 al 7% en 2014 (variación del 55%). El año siguiente la Re aumenta hasta el 5,41%, pero esta mejora no se debe al margen de ventas sino al aumento de la rotación de activos en un 37% (de 0,47 en 2014 a 0,64 en 2015).

Al igual que Endesa, en Iberdrola la Re sufre un descenso considerable en 2013, pasando del 5,69% al 3,50%, también consecuencia del descenso del margen de ventas. En el año siguiente Iberdrola logra volver a incrementar su Re y, a diferencia de lo que ocurre en Endesa, en este caso la mejora se debe a que vuelve incrementar el margen de ventas.

3.4.1.2 Rentabilidad Financiera (Rf).

La Rf o rentabilidad del accionista (ROI) es la rentabilidad del neto patrimonial en relación con el resultado del ejercicio (Beneficios después de impuestos). Para analizar su variabilidad se descompone en el producto de tres componentes: margen del beneficio neto, rotación de activos y proporción de deuda.

Como podemos observar en la tabla 25, la Rf ha evolucionado de forma diferente para las dos empresa. Mientras que en Iberdrola sigue una tendencia decreciente desde el inicio del período de análisis, en Endesa sucede todo lo contrario, aumenta ligeramente su peso año tras año, a excepción de 2014, cuando aumenta considerablemente pasando del 11% en 2013 al 22,57% de 2014, lo que supone un incremento del 103% con respecto al 2013. Al año siguiente desciende al 12,38%, mejorando aún así su resultado con respecto a los otros años.

El gran aumento de 2014 es consecuencia del incremento tanto de la proporción de deuda y del margen, pero principalmente por este ya que aumenta en un 96% con respecto al período anterior. Dicho aumento se debe a la plusvalía generada por la desinversión del negocio en Latinoamérica y al resultado neto generado por dicho negocio hasta la fecha de la transacción, generando 1.764 y 623 millones de euros respectivamente.

3.4.1.3 Efecto Palanca (EP).

El Efecto Palanca mide el efecto de la deuda sobre la Rf, por lo que sólo existirá cuando haya endeudamiento (figura 12). Su valor dependerá de la relación que exista entre la Re y el coste de la deuda (i), pudiendo ocurrir tres cosas:

1. Re > i: EP es positivo. Por tanto si aumenta la deuda aumentará la Rf, los accionistas preferirán que la empresa se endeude.
2. Re < i: EP es negativo. Por tanto, a más deuda menor Rf. En este caso los accionistas preferirán que no se endeude.
3. Re = i: EP es nulo. Por tanto, las variaciones en la deuda no afectan a la Rf, por lo que a los accionistas les dará igual que la empresa se endeude o no porque tendrán la misma rentabilidad en ambos casos.

Figura 12: Fórmula del Efecto palanca.

Efecto Palanca :	$(Re - i \text{ medio}) \times (\text{Pasivo Medio} / \text{PN})$
------------------	---

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 26: Efecto Palanca de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.

ENDESA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Tipo de Interés (i)	1,1%	1,3%	3,0%	4,0%
Gastos Financieros	229	280	896	1.296
Pasivo Total	20.206	22.121	29.688	32.409
B) Pasivo no corriente	14.335	15.715	18.474	21.644
C) Pasivo corriente	5.871	6.406	11.214	10.765
Endeudamiento	114,7%	62,6%	55,9%	63,5%
Pasivo Medio	10.103	11.061	14.844	16.205
Patrimonio Medio	8.807	17.672	26.569	25.524
Rentabilidad económica (Re)	5,41%	3,49%	8,53%	8,71%
EFFECTO PALANCA	4,90%	1,39%	3,08%	2,99%
IBERDROLA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Tipo de Interés (i)	2,52%	3,48%	3,72%	3,89%
15. Gastos financieros	1.608.071	2.016.205	2.120.396	2.437.298
Pasivo Total	63.708.129	57.980.905	57.050.393	62.731.574
B) Pasivo no corriente	49.119.016	44.448.409	45.121.270	48.545.105
C) Pasivo corriente	14.589.113	13.532.496	11.929.123	14.186.469
Endeudamiento	155,6%	162,0%	161,3%	184,0%
Pasivo Total	63.708.129	57.980.905	57.050.393	62.731.574
A) Patrimonio neto	40.956.053	35.790.508	35.360.518	34.084.801
Rentabilidad económica (Re)	4,63%	5,61%	3,50%	5,69%
EFFECTO PALANCA	3,28%	3,45%	-0,35%	3,32%

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

Como podemos ver en la tabla 26, Endesa utiliza con éxito el EP todos los años de la serie. La caída del tipo de interés en los mercados financieros en los últimos años, supuso un abaratamiento en los costes de endeudamiento, lo que provocó un aumento de la rentabilidad financiera, pues el tipo de interés medio de la deuda era inferior a la rentabilidad obtenida por los activos.

La caída del tipo de interés en los mercados, también hace que el EP sea positivo en Iberdrola, excepto en 2013. Este ejercicio tuvo lugar una caída de la Re más de un 38% con respecto al año 2012, que la sitúa en un 3,5% por debajo del tipo de interés medio para ese ejercicio (3,72%), lo que provoca un efecto negativo del endeudamiento sobre la rentabilidad de los accionistas.

3.4.2 Análisis del Riesgo Financiero.

En este caso, el análisis se basa en el estudio del apalancamiento financiero (Af) y del ratio de cobertura de intereses (RCI). La figura 13 y la tabla 27 recogen, respectivamente, las fórmulas utilizadas para su cálculo y los valores obtenidos para las dos empresas analizadas a lo largo del período objeto de estudio.

Figura 13: Fórmulas del Apalancamiento Financiero y el Ratio de Cobertura de Intereses.

Apalancamiento Financiero : $BAIT / BAT$ Ratio de Cobertura de Intereses por el Resultado : $BAIT / GF$
--

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 27: Apalancamiento Financiero y Ratio de Cobertura de Intereses de Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A.

ENDESA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Apalancamiento Financiero	1,23	1,22	1,34	1,32
Ratio de cobertura de intereses a partir del resultado	7,07	5,43	5,48	3,95
IBERDROLA, S.A.	2015	2014	2013	2012
Apalancamiento Financiero	1,63	2,78	1,79	1,73
Ratio de cobertura de intereses a partir del resultado	2,86	2,59	1,56	2,26

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales.

3.4.2.1 Apalancamiento Financiero.

El Af mide el riesgo financiero, es decir, la variabilidad del beneficio neto ante variaciones del 1% en el BAIT o, lo que es lo mismo, la variación porcentual de la Re ante variaciones de un 1% en la Re (Martínez y Samohano, 2002).

En la tabla 27 vemos que el Af de Endesa es inferior al de Iberdrola. En ambas empresas el Af sigue una tendencia con poca variabilidad y con valores pequeños, con excepción en Iberdrola en 2014, cuando alcanza un valor de 2,78 frente al 1,79 de 2013. Este aumento se produjo por la caída del BAIT en ese período, ya que los gastos financiero apenas variaron.

3.4.2.2 Ratio de Cobertura de Intereses.

El RCI mide en qué medida, a partir del resultado, una empresa genera recursos suficientes para pagar los intereses de la deuda. Es decir, indica cuanto pueden decrecer los beneficios de la compañía sin hacer peligrar su capacidad para hacer frente a los pagos de intereses financieros.

Como podemos ver en la tabla 27, en el período analizado el valor del ratio es positivo para ambas empresas, pero con tendencias diferentes. En el caso de Iberdrola dicho valor apenas varía, mientras en Endesa aumenta de forma considerable (un 7,07 en 2015 frente a 3,95 en 2012). Por lo tanto ambas empresas

son capaces de hacer frente a los intereses de la deuda, pero Endesa tiene más capacidad para generar recursos y pagar los intereses de la deuda que Iberdrola.

3.5 Diagnóstico.

Mediante el análisis realizado, vemos que tanto Endesa como Iberdrola, a priori, se encuentran con problemas de generación de liquidez, para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo. No obstante, gracias a unos mayores plazos de pago a sus proveedores, son capaces de financiar su actividad sin incurrir en costes financieros, consiguiendo evitar, problemas de liquidez o solvencia a corto plazo.

En cuanto a su situación a largo plazo, ambas empresas han logrado disminuir el nivel de deuda. Sin embargo en el caso de Endesa, a pesar de conseguir una disminución del endeudamiento en los últimos años también redujo enormemente su patrimonio neto, lo que podía ocasionarle problemas de solvencia. No obstante, a pesar de este gran descenso de su patrimonio neto, Endesa se encuentra en una situación de equilibrio financiero, mientras que Iberdrola se encuentra en la situación contraria desde 2013.

Cabe destacar, a lo largo del período analizado las garantías de Endesa para cubrir su deuda mostraron una tendencia decreciente, si bien, en el último año la empresa consiguió mejorar estas garantías, gracias a la disminución de la deuda.

3.6 Propuesta de Mejora.

- Realizar sus derechos de cobro tanto a corto como a largo plazo, para mejorar su solvencia.
- Seguir reduciendo su deuda total, en especial, la deuda a largo plazo que concentra el 70% de la deuda y tiene un peso mayor que los recursos propios.
- Aumentar la inversión en tecnología e I+D para reducir los costes de producción y conseguir ventajas competitivas sobre la competencia.
- Continuar con la estrategia de mantenimiento y mejora de sus plantas y de la red, reduciendo los costes de producción y prestación de servicios y aumentando así su eficiencia en costes.
- Aumentar su presencia en el mercado eléctrico y del gas en Portugal.

Conclusión y ampliaciones

Endesa, S.A. es una empresa líder perteneciente a un sector estratégico en la economía: el sector de la energía, cuya evolución está estrechamente vinculada al entorno, tanto al tecnológico como a la situación económica del país. El objetivo del trabajo ha sido elaborar un diagnóstico de la situación de Endesa, S.A., mediante un análisis económico-financiero de la información recogida en sus cuentas anuales durante el período 2012-2015, elaborado a partir de una serie de ratios, y compararla con la de su principal competidor en el negocio de la energía en España: Iberdrola, S.A.

El reciente período de crisis hizo que se redujera el poder adquisitivo de consumidores y empresas, provocando una disminución en el consumo eléctrico. Ambas empresas, para hacer frente a dicha situación, han llevado a cabo diferentes estrategias y políticas.

El análisis económico-financiero realizado muestra una estructura económica y financiera similar para ambas empresas, pero una evolución diferente. A lo largo del período analizado Endesa ha reducido su inversión en el activo y patrimonio neto, principalmente mediante la venta de su negocio en Latinoamérica, mientras que, por el contrario, Iberdrola lo ha incrementado.

Estos cambios en las estructuras económicas y financieras tienen como consecuencia que ambas empresas registren una reducción en sus ratios de corto plazo y unos fondos de rotación negativos, mostrando inicialmente una situación de insolvencia, aunque ello no les impide el atender a sus necesidades operativas. En el caso de Endesa, esta situación cambia, gracias a las actividades ajenas a la explotación, que le proporcionan una situación de equilibrio financiero a corto plazo, mientras que Iberdrola no cubre sus necesidades, recurriendo a la financiación externa a corto plazo y encontrándose en desequilibrio financiero c/p.

En cuanto al PMM Técnico de ambas empresas este aumenta a lo largo del período de estudio, indicando unas mayores necesidades operativas, situación que han

controlado aumentando sus plazos de pago, gracias a su alto poder de negociación con proveedores, y evitando así los problemas de liquidez y solvencia a c/p.

Con referencia a la solvencia a largo plazo, ambas empresas tienen tendencias diferentes, si bien las dos están bastante endeudadas. No obstante, en el último año ambas empresas han logrado disminuir ligeramente su endeudamiento, a través de la reducción de las inversiones y la amortización anticipada de alguna deuda.

Si se relaciona la rentabilidad con la deuda, vemos que les ha resultado beneficioso financiarse con deuda, ya que han obtenido una rentabilidad superior al interés medio a pagar, aunque esto implique un mayor riesgo financiero, aumentando la rentabilidad del accionista.

Como todo trabajo de investigación, el presente trabajo presenta ciertas limitaciones, entre las que destaca el que la omparación se ha realizado con una sola empresa (Iberdrola). Esta elección ha estado justificada por el hecho de que activo total de Endesa es muy superior al de la mayoría de sus competidoras en nuestro país o bien porque, de acuerdo con los criterios de la base SABI, estas competidoras estaban clasificadas en otro sector.

Como posibles ampliaciones del trabajo podemos señalar la posibilidad de completar el análisis realizado (incluyendo más empresas o ampliando el período de estudio), o bien complementar las conclusiones obtenidas con las que resultarían del análisis bursátil y de la política de dividendos de Endesa, o del estudio de la composición de la tarifa eléctrica en España.

Bibliografía

LIBROS UTILIZADOS:

Archel Domench, P.; Lizarraga Dallo, F.; Sánchez Alegría, S.; (2010): Estados contables. Elaboración, Análisis e Interpretación. 3ª Edición. Madrid: Pirámide.

Martínez García, F.J., Somohano Rodríguez, F.M. (2002). Análisis de estados contables. Comentarios y ejercicios. Madrid: Pirámide.

Comisión Nacional de la Energía (2012): Informe sobre el Sector Energético Español.

Comisión Nacional de la Energía (2008): Ley del Sector Eléctrico.

Moreno Vázquez, Luis (2014): Oligopolio Eléctrico Español.

PAGINAS WEB UTILIZADAS:

Aura Energía: <http://www.aura-energia.com/como-funciona-el-sector-electrico-en-espana/>

(Consulta: 18 febrero de 2016)

Bolsa de Madrid:

<http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0130670112&ClvEmi s=30670> (Consulta: 23 de febrero de 2016)

Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia:

www.cnmcl.es (Consulta: febrero de 2016)

ENDESA, S.A.:

www.endesa.com (Consulta: Febrero, Marzo, Abril de 2016)

<http://www.endesa.com/es/conoceendesa/nuestraestrategia/Presentaciones>

(Consulta 17 febrero de 2016)

<http://www.endesa.com/es/conoceendesa/nuestraorganizacion/Home> (Consulta: 17 de febrero de 2016)

<http://www.endesa.com/es/conoceendesa/NuestraEstrategia> (Consulta: 18 febrero de 2016)

<http://www.endesa.com/es/conoceendesa/lineasnegocio/LineasdeNegocio>

(Consulta: 23 febrero de 2016)

<http://www.endesa.com/es/accionistas/laaccion/Cotizacion> (Consulta: 23 de febrero 2016)

<http://www.endesa.com/es/saladeprensa/centrodocumental/Informes%20Anuales/DL-2015.pdf> (Consulta: Marzo de 2016)

GAS NATURAL FENOSA, S.A.:

<http://www.gasnaturalfenosa.com/es/la+compania/1285338472733/quienes+somos.html>
(Consulta: 28 de febrero de 2016)

IBERDROLA, S.A.:

<https://www.iberdrola.es/conocenos/una-gran-empresa/> (Consulta: 28 febrero de 2016)

<https://www.iberdrola.es/accionistas-inversores/informes-anales/> (Consulta: Marzo de 2016)

Ministerio de Industria, Energía y Turismo: www.minetur.gob.es (Consulta: febrero de 2016)

<http://www.minetur.gob.es/energia/electricidad/Paginas/sectorElectrico.aspx>

(Consulta: 24 febrero de 2016)

Red Eléctrica de España:

www.ree.es (Consultada: febrero de 2016)

<http://www.ree.es/es/actividades/operacion-del-sistema-electrico> (Consulta: 23 febrero de 2016)

<http://www.unesa.es/sector-electrico/la-regulacion-electrica-en-espana-y-europa>

(Consulta: 23 febrero de 2016)

<http://www.ree.es/es/estadisticas-del-sistema-electrico-espanol/informe-anual>

(Consulta: 25 febrero de 2016)

<http://www.ree.es/es/estadisticas-del-sistema-electrico-espanol/indicadores-nacionales/series-estadisticas> (Consulta: 25 febrero de 2016)

UNESA, Asociación Española de la Industria Eléctrica:

<http://www.unesa.es/sector-electrico> (Consulta: 24 febrero de 2016)

Base de datos SABI. (Consulta: en Marzo y Abril de 2016)