



---

**Universidad de Valladolid**

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA  
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**Análisis económico – financiero de Saeta Yield, S.A. y  
Sociedades Dependientes**

Presentado por Ángela Sanz Gil

Tutelado por María Cristina de Miguel Bilbao

Segovia, 29 de noviembre de 2018



# ÍNDICE

---

INTRODUCCIÓN.....	6
-------------------	---

## CAPÍTULO 1

### EL GRUPO SAETA Y SU SITUACIÓN EN EL SECTOR DE LAS ENERGÍAS RENOVABLES

1.1. HISTORIA DE LA EMPRESA.....	9
1.2. ANÁLISIS DEL ENTORNO. ....	15
1.2.1. ENTORNO GENERAL. ....	16
1.2.2. ENTORNO ESPECÍFICO.....	18
1.3. ANÁLISIS INTERNO.....	20
1.4. SITUACIÓN DEL GRUPO SAETA EN EL SECTOR. ....	21

## CAPÍTULO 2

### ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO - FINANCIERA DE SAETA YIELD, S.A.

2.1. INTRODUCCIÓN.....	27
2.2. ANÁLISIS PATRIMONIAL.....	27
2.2.1. EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL ACTIVO. ....	28
2.2.2. EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO.....	30
2.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO. ....	33
2.4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA.....	37
2.4.1. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ.....	37
2.4.2. ANALISIS DE SOLVENCA O A LARGO PLAZO.....	46
2.5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD.....	51
2.5.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA).....	51
2.5.2. RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE).....	53
CONCLUSIONES.....	57
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	59
ANEXO .....	61

# ÍNDICE DE GRÁFICOS

---

Gráfico 1.1 Composición del accionariado de Saeta Yield, S.A. a 31 de diciembre de 2017 .....	13
Gráfico 1.2 Evolución de la producción de energía eléctrica eólica, termosolar e internacional de 2014 a 2017 .....	15
Gráfico 1.3 Porcentaje de consumo final de energía en España y UE .....	17
Gráfico 2.1 Evolución del Activo del Grupo Saeta .....	28
Gráfico 2.2 Composición del Activo del Grupo Saeta (por masas patrimoniales).....	29
Gráfico 2.3 Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo del Grupo Saeta.....	31
Gráfico 2.4 Composición del Patrimonio Neto y Pasivo del Grupo Saeta (por masas patrimoniales) .....	32
Gráfico 2.5 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación, Inversión y Financiación del Grupo Saeta.....	35
Gráfico 2.6 Evolución del Capital Circulante del Grupo Saeta.....	38
Gráfico 2.7 Evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación (NFRE) del Grupo Saeta .....	41
Gráfico 2.8 Evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación del Grupo Saeta .....	42
Gráfico 2.9 Evolución del Fondo de Rotación del Grupo Saeta .....	43
Gráfico 2.10 Evolución del Ratio de Solvencia a corto plazo del Grupo Saeta .....	44
Gráfico 2.11 Evolución del Ratio de Liquidez Inmediata del Grupo Saeta .....	45
Gráfico 2.12 Evolución del Ratio de Tesorería del Grupo Saeta .....	46
Gráfico 2.13 Evolución del Ratio de Solvencia del Grupo Saeta.....	48
Gráfico 2.14 Evolución del Ratio de Endeudamiento del Grupo Saeta .....	49
Gráfico 2.15 Evolución del Ratio de Endeudamiento a corto y largo plazo del Grupo Saeta .....	50
Gráfico 2.16 Evolución de la Rentabilidad Económica del Grupo Saeta.....	53
Gráfico 2.17 Evolución de la Rentabilidad Financiera del Grupo Saeta.....	55

## ÍNDICE DE TABLAS

---

Tabla 1.1 Sociedades Dependientes del Grupo Saeta a 31 de diciembre de 2014 .....	10
Tabla 1.2 Sociedades Dependientes del Grupo Saeta a 31 de diciembre de 2016 .....	12
Tabla 1.3 Sociedades Dependientes del Grupo Saeta a 31 de diciembre de 2017 .....	14
Tabla 1.4 Ingresos de Explotación, Activo Total y Resultados del Ejercicio de las principales Empresas del Sector Producción de Energía Eléctrica de otros tipos (miles de euros) .....	22
Tabla 2.1 Estado de Flujos de Efectivo del Grupo Saeta (miles de euros).....	34
Tabla 2.2 Rentabilidad Económica del Grupo Saeta.....	52
Tabla 2.3 Rentabilidad Financiera del Grupo Saeta .....	54

## ÍNDICE DE FIGURAS

---

Figura 1.1 Modelo de las cinco fuerzas de Porter .....	19
Figura 2.1 Capital Circulante o Fondo de Maniobra .....	38
Figura 2.2 Análisis por descomposición del Fondo de Rotación .....	39
Figura 2.3 Necesidades del Fondo de Rotación .....	40

## INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es analizar la situación económico – financiera de Saeta Yield, S.A. y las Sociedades Dependientes (Grupo Saeta) para el período 2014 a 2017. Según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE), Saeta Yield, S.A. pertenece al sector de actividad 3519: *Producción de energía eléctrica de otros tipos*.

El análisis económico – financiero es un proceso metodológico que trata e interpreta la información económica, contable – financiera y jurídica, relativa a una empresa o a un colectivo de empresas, con el propósito de emitir un juicio o un diagnóstico sobre la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa (Azofra, 1995). Este análisis será de vital importancia en épocas de incertidumbre, como la de la crisis actual, y pretenderá aportar datos y valores para ayudar a los empresarios a tomar las decisiones más acertadas (Lev, 1978).

La información tanto económica como financiera que se ha utilizado para llevar a cabo este trabajo se ha obtenido de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI), se ha recurrido también a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para obtener las cuentas anuales del Grupo Saeta que suministran abundante información narrativa complementaria a la eminentemente cuantitativa suministrada por SABI. Toda esta información se ha volcado en EXCEL, lo que ha permitido resumir, sintetizar y analizar de mejor manera la abundante información disponible.

Este trabajo seguirá una estructura compuesta por dos capítulos. El primer capítulo consta del estudio de la historia y evolución de la empresa, además del análisis externo donde se analiza el entorno general y específico, y del análisis interno de la empresa donde detectamos las debilidades y fortalezas y las amenazas y oportunidades del entorno del sector industrial en el que se encuentra. Para finalizar se realizará un análisis del posicionamiento de las empresas estudiadas con respecto a la competencia

En el segundo capítulo se elabora el análisis de los estados financieros del Grupo Saeta para el período señalado. Este análisis se desglosará en cuatro apartados, realizando un análisis de la estructura patrimonial, tanto la evolución como la composición del Activo y del Patrimonio Neto y Pasivo, el Estado de Flujos de Efectivo, en un tercer lugar se analizará la situación financiera de las empresas, tanto a corto plazo, entendido como el análisis de la liquidez, como a largo plazo, entendido como el análisis de solvencia, y para finalizar se analizará la Rentabilidad, tanto la Rentabilidad Económica como la Rentabilidad Financiera.

Para terminar se ofrecen unas conclusiones, la bibliografía utilizada y los anexos correspondientes.

## **CAPÍTULO 1.**

# **EL GRUPO SAETA Y SU SITUACIÓN EN EL SECTOR DE LAS ENERGÍAS RENOVABLES**



## **1.1. HISTORIA DE LA EMPRESA.**

La Sociedad “El Recuenco Eólica, S.L.” se constituyó el 19 de mayo de 2009, con domicilio en la calle Cardenal Marcelo Spinola, 10 de Madrid. La sociedad se constituyó con un capital social de 3.010,00 euros siendo el administrador único Urbaenergía, SL.

En octubre de 2014 se ha ampliado el capital de la Sociedad para su conversión en Sociedad Anónima en 6.000 acciones de 10 euros de valor nominal. Siendo el administrador único el mismo.

Finalmente, en diciembre de ese mismo año pasó a llamarse Saeta Yield, S.A. En dicha fecha, los accionistas de Saeta Yield, S.A. procedieron a ampliar capital para posteriormente incorporar determinados activos renovables de energía eólica y termosolar situados en España dentro del proceso de reorganización de la división industrial del Grupo ACS.

El objeto social que desarrolla la Sociedad de acuerdo con sus estatutos, está constituido, básicamente, por las siguientes tareas:

- a) La promoción, gestión, diseño, construcción, explotación y mantenimiento de instalaciones destinadas a la producción de energías alternativas y renovables.
- b) La producción, venta y/o explotación de la energía generada por las instalaciones indicadas en el apartado anterior y, en su caso, acogerse a las disposiciones legales existentes y/o futuras, para el fomento de la producción de energías alternativas y renovables.
- c) La realización de estudios, consultorías, proyectos, servicios de investigación, gestión y desarrollo relacionados con las actividades mencionadas.

El objeto social podrá desarrollarse por la Sociedad total o parcialmente de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en otras sociedades con idéntico o parecido objeto social.

A 31 de diciembre de 2014, el capital social de la Sociedad está formado por 6.156.301 acciones de diez euros de valor nominal cada una. La Sociedad pertenece a Cobra Sistemas y Redes, S.A. (24,9%), Energía y Recursos Ambientales, S.A. (75%) y Urbaenergía, S.L. (0,10%) que ostentan el 100% de las acciones de la sociedad. Estas tres sociedades pertenecen al Grupo ACS SCE.

Por lo tanto, a fecha de cierre del ejercicio 2014, la Sociedad es cabecera de un Grupo de entidades dependientes, que se muestran a continuación:

Tabla 1.1 Sociedades Dependientes del Grupo Saeta a 31 de diciembre de 2014

<b>Sociedad</b>	<b>Domicilio</b>	<b>% Participación</b>	<b>Actividad</b>
<b>Extresol 1, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía- Central Termosolar
<b>Manchasol 2 Central Termosolar Dos, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía – Central Termosolar
<b>Serrezuela Solar II, S.L.U.</b>	Badajoz	100%	Producción de energía – Central Termosolar
<b>Al-Andalus Win Power, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía – Parque Eólico
<b>Parque Eólico Santa Catalina, S.L.</b>	Valencia	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Eólico del Guadiana, S.L.</b>	Huelva	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Parque Eólico Sierra de las Carbas, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Parque Eólico Tesosanto, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>La Caldera Energía Burgos, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Parque Eólico Valcarire, S.L.</b>	Granada	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Sistema Eléctrico de Conexión Valcaire, S.L.</b>	Madrid	25%	Explotación de instalaciones eléctricas

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de la Memoria de las Cuentas Anuales (2014).*

El 20 de enero de 2015 se lleva a cabo el cambio de Órgano de Administración en el que pasa de ser Administrador único a Consejo de Administración, formado por cinco miembros. En dicha fecha se crea la página web corporativa de la empresa llamándose [www.saetayield.com](http://www.saetayield.com)

Sería el 21 de enero de 2015, cuando el Grupo ACS y Global Infrastructure Partners (GIP) alcanzaron dos acuerdos: el primero de ellos es que GIP pasaría a ostentar una participación del 24% de Saeta Yield, S.A.; y el segundo, consiste en que el Grupo ACS vendería a GIP un 49% de una nueva sociedad (Bow Power, S.L.) de desarrollo de activos donde se integran ciertos activos de energía renovable sobre los que Saeta Yield, S.A. ostenta un derecho de primera oferta.

El 27 de enero de 2015, la Junta General de Accionistas aprobó aumentar el capital social de la Sociedad mediante la emisión de 20.013.918 acciones nuevas que fueron suscritas y desembolsadas completamente por Energía y Recursos Ambientales, S.A. (sociedad perteneciente al Grupo ACS). También se produjo el aumento de consejeros, pasando a ser nueve.

El 29 de enero del mismo año, Saeta Yield, S.A. y ACS Servicios Comunicaciones y Energía, S.L. (ACS SL) llegaron a un Acuerdo en virtud del cual ACS SL otorga a favor de Saeta Yield, S.A. lo siguiente:

- Un derecho de primera oferta en el que la Sociedad Saeta recibe el derecho a efectuar una primera oferta para si prospera adquirir determinados activos antes del 31 de diciembre de 2017, así como activos nuevos durante un plazo inicial de cinco años. En caso de no existir un acuerdo sobre las condiciones ACS SL tiene libertad para vender a terceros los activos a un precio superior al ofertado por Saeta Yield, S.A.
- Una opción de compra sobre tres activos de generación termosolar en operación comercial que, además, han acordado pasen a ser controlados conjuntamente por ACS SL y Saeta Yield, S.A.

El 16 de febrero de 2015 las acciones de Saeta Yield, S.A. fueron admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia a través del mercado continuo, a un precio inicial de cotización de 10,45 € por acción.

El 23 de abril de 2015 se produjo la compra por GIP al Grupo ACS de las acciones representativas del 24,01% del capital social de Saeta Yield, S.A. y con ello la entrada en vigor de los acuerdos anteriores.

Debido a todo lo expuesto anteriormente, el Grupo Saeta dejó de pertenecer a un Grupo superior cuya cabecera era ACS al no existir un accionista con control sobre dicho Grupo.

Sería en mayo cuando se produjo el cambio de domicilio social pasando a ser Avenida de Burgos, 16 D – 3º Izquierda, Madrid.

Tras varias ampliaciones de capital llevadas a cabo durante el ejercicio 2015, a 31 de diciembre el capital social asciende a 81.577 miles de euros, formado por 81.576.928 acciones de un euro de valor nominal cada una. Los accionistas significativos en dicha fecha son: Cobra Concesiones, S.L. (24,211%), GIP II Helios, S.à.r.l. (24,011%), Arrowgrass Capital Parteners LLP (3,354%), Morgan Stanley Investment Management INC (3,002%) y Free Float (45,422%). Cobra Concesiones, S.L. pertenece 100% al Grupo ACS SCE.

El 22 de marzo de 2016, el Consejo de Administración de Saeta Yield, S.A. firmó un contrato de compraventa con Bow Power, S.L. por el cual Saeta Yield, S.A. adquiriría el 100% de las acciones de Extresol 2, S.L. y Extresol 3, S.L., así como la totalidad de los derechos de crédito de los que era titular el anterior socio. Por lo tanto, a partir de este momento el Grupo ha empezado a integrar los activos, pasivos, ingresos y gastos de las sociedades nuevas.

A 31 de diciembre de 2016 el capital social de la Sociedad sigue compuesto por 81.576.928 acciones de un euro de valor nominal. La composición del capital es la siguiente: Cobra Concesiones, S.L. (24,21%), GIP II Helios, S.à.r.l. (24,01%), Arrowgrass Capital Parteners LLP (3,05%), Chedraoui, Tony (2,95%), Morgan Stanley Investment Management INC (5,07%) y resto del accionariado (40,71%). Cobra Concesiones, S.L. pertenece 100% al Grupo ACS SCE.

A 31 de diciembre de dicho año, Saeta Yield, S.A. es cabecera del siguiente Grupo de sociedades:

Tabla 1.2 Sociedades Dependientes del Grupo Saeta a 31 de diciembre de 2016

<b>Sociedad</b>	<b>Domicilio</b>	<b>% Participación</b>	<b>Actividad</b>
<b>Extresol 1, S.L.U.</b>	Madrid	100%	Producción de energía- Central Termosolar
<b>Extresol 2, S.L.U.</b>	Madrid	100%	Producción de energía- Central Termosolar
<b>Extresol 3, S.L.U.</b>	Madrid	100%	Producción de energía- Central Termosolar
<b>Manchasol 2 Central Termosolar Dos, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía – Central Termosolar
<b>Serrezuela Solar II, S.L.U.</b>	Badajoz	100%	Producción de energía – Central Termosolar
<b>Al-Andalus Win Power, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía – Parque Eólico
<b>Parque Eólico Santa Catalina, S.L.</b>	Valencia	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Eólico del Guadiana, S.L.</b>	Huelva	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Parque Eólico Sierra de las Carbas, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Parque Eólico Tesosanto, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>La Caldera Energía Burgos, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Parque Eólico Valcarire, S.L.</b>	Granada	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Extresol Almacenamiento GNL, AIE</b>	Madrid	100%	Gestión de activos
<b>Sistema de Evacuación Albuera-SET Olivenza</b>	Madrid	59,97%	Explotación de instalaciones
<b>Sistema Eléctrico de Conexión Valcaire, S.L.</b>	Madrid	25%	Explotación de instalaciones eléctricas

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de la Memoria de las Cuentas Anuales (2016).

En enero de 2017, Saeta Yield, S.A. firmó dos acuerdos de compraventa por lo que adquiriría el 100% de las participaciones de Viensos, S.A. y el 100% de Eskonel Company, S.A. situadas en Uruguay. Ambas sociedades poseen el 100% de las

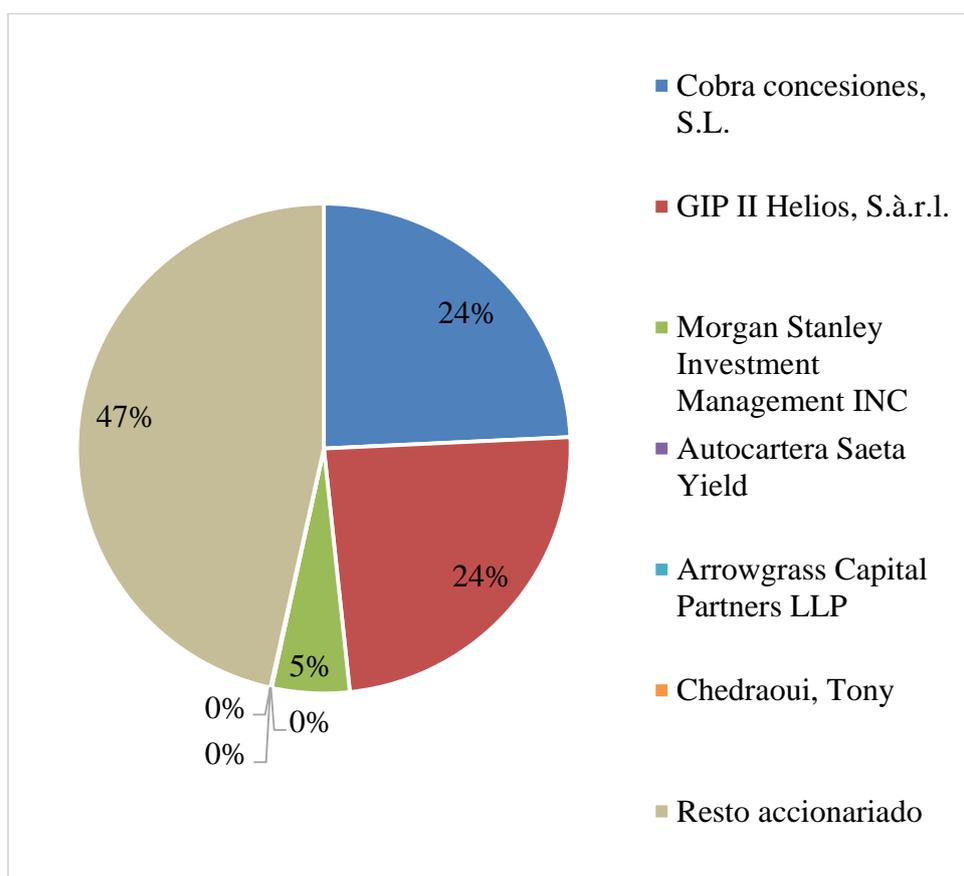
participaciones de Fingano, S.A. y Vengano, S.A., que son propietarias de dos parques eólicos en Uruguay.

En febrero de dicho año, el Grupo Saeta también adquirió la sociedad Derisia, S.A. situada en Uruguay, la cual realiza actividades de operación y mantenimiento de los parques adquiridos en enero.

En septiembre de dicho año, Saeta Yield, S.A. fundó la Sociedad Pantenergía, S.A. en Portugal, para posteriormente llevar a cabo un acuerdo de compraventa por el que se adquiriría el 100% de las participaciones de la sociedad Lestenergía, S.A. (filial portuguesa del Grupo ACS). Dicha Sociedad adquirida es propietaria de nueve parques eólicos en Portugal.

A final de dicho año, la composición del accionariado es el siguiente:

Gráfico 1.1 Composición del accionariado de Saeta Yield, S.A. a 31 de diciembre de 2017



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de la memoria.*

A finales del año 2017, el Grupo Saeta es cabecera de las siguientes sociedades:

Tabla 1.3 Sociedades Dependientes del Grupo Saeta a 31 de diciembre de 2017

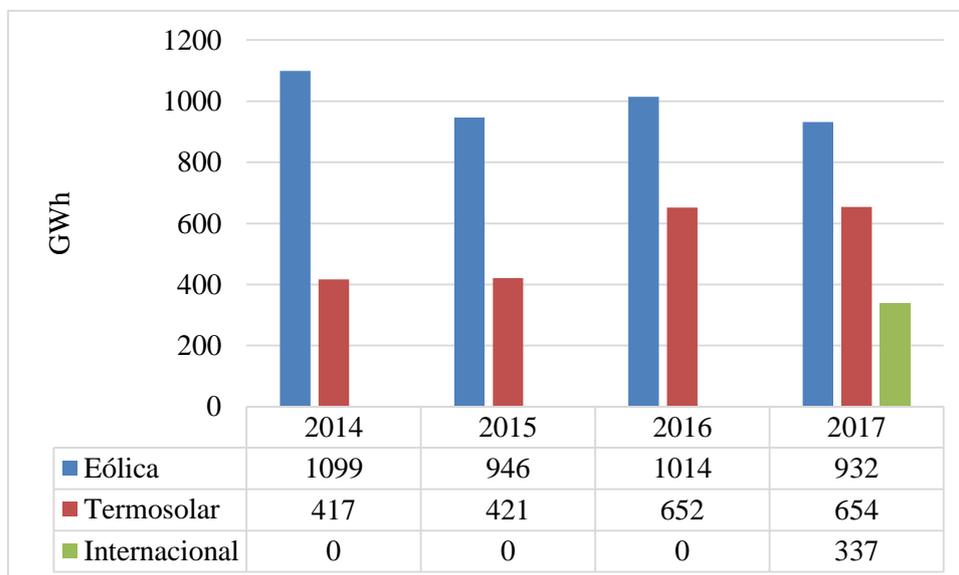
<b>Sociedad</b>	<b>Domicilio</b>	<b>% Participación</b>	<b>Actividad</b>
<b>Extresol 1, S.L.U.</b>	Madrid	100%	Producción de energía- Central Termosolar
<b>Extresol 2, S.L.U.</b>	Madrid	100%	Producción de energía- Central Termosolar
<b>Extresol 3, S.L.U.</b>	Madrid	100%	Producción de energía- Central Termosolar
<b>Manchasol 2 Central Termosolar Dos, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía – Central Termosolar
<b>Serrezuela Solar II, S.L.U.</b>	Badajoz	100%	Producción de energía – Central Termosolar
<b>Al-Andalus Win Power, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía – Parque Eólico
<b>Parque Eólico Santa Catalina, S.L.</b>	Valencia	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Eólico del Guadiana, S.L.</b>	Huelva	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Parque Eólico Sierra de las Carbas, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Parque Eólico Tesosanto, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>La Caldera Energía Burgos, S.L.</b>	Madrid	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Parque Eólico Valcarire, S.L.</b>	Granada	100%	Producción de energía - Parque Eólico
<b>Derisia, S.A.</b>	Uruguay	100%	Prestación de servicios
<b>Viosos, S.A.</b>	Uruguay	100%	Tenencia de valores
<b>Eskonel, S.A.</b>	Uruguay	100%	Tenencia de valores
<b>Fingano, S.A.</b>	Uruguay	100%	Producción de energía
<b>Vengano, S.A.</b>	Uruguay	100%	Producción de energía
<b>Pantenergía, S.A.</b>	Portugal	100%	Tenencia de valores
<b>Lestenergía, S.A.</b>	Portugal	100%	Producción de energía
<b>Extresol Almacenamiento GNL, AIE</b>	Madrid	100%	Gestión de activos
<b>Sistema de Evacuación Albuera-SET Olivenza</b>	Madrid	59,97%	Explotación de instalaciones
<b>Sistema Eléctrico de Conexión Valcaire, S.L.</b>	Madrid	25%	Explotación de instalaciones eléctricas

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de la Memoria de las Cuentas Anuales (2017).

En la actualidad, las acciones de Saeta Yield, S.A. están excluidas de la bolsa española, tras haber estado suspendidas de cotización desde el 19 de junio.

Una vez estudiado la evolución de la empresa y la adquisición de las distintas sociedades que forman el Grupo Saeta, vemos la evolución que ha tenido la producción eléctrica (GWh) en España, centrada fundamentalmente en energía eólica y termosolar, así como la producción de energía de las sociedades internacionales.

Gráfico 1.2 Evolución de la producción de energía eléctrica eólica y termosolar en España e internacional de 2014 a 2017



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de la memoria.

En el ejercicio 2017, Saeta Yield ha producido entre todas sus plantas 1.923 GWh de electricidad, un 15% más que en 2016 y un 27% más que en 2014. Los activos eólicos en España han tenido una producción de 932 GWh. La producción ha sido inferior a la registrada en los ejercicios anteriores. Por su parte, los activos termosolares alcanzaron en 2017 una producción de 654 GWh, prácticamente la misma cifra que el ejercicio anterior, sin embargo, un 57% posterior a la alcanzada en 2014, 417 GWh.

## 1.2. ANÁLISIS DEL ENTORNO.

Según recoge Guerras y Navas (2015), el entorno es todo lo que está fuera de los límites de la organización, estando constituido por todos aquellos factores que puedan tener alguna influencia, directa o indirecta, sobre las decisiones, resultados y objetivos de la empresa.

No todos los factores afectan de la misma manera a la empresa, ya que hay un conjunto de factores que van a ser comunes dentro de un determinado entorno social y otro tipo de factores que únicamente afectarán a la empresa en concreto y a otro conjunto de empresas que se dedican a algo parecido. Por lo tanto, podemos distinguir dos tipos de entorno, que son:

- **Entorno general:** representa al medio externo que rodea a la empresa desde una perspectiva genérica; es decir, a todo lo que rodea a la empresa derivado del sistema socioeconómico en el que desarrolla su actividad.
- **Entorno específico:** se refiere a la parte del entorno más próxima a la actividad habitual de la empresa; es decir, al sector o rama de actividad económica al que la empresa pertenece.

### **1.2.1. ENTORNO GENERAL.**

El objetivo del análisis del entorno general es identificar los factores que, desde la perspectiva del sistema económico y social general, afectan a la actuación de la empresa.

Con este análisis se pretende detectar las amenazas y oportunidades que el entorno ofrece a la empresa, tanto en el momento actual como en el futuro.

El estudio de dicho entorno se va a llevar a cabo a través del análisis de PESTEL, que es una herramienta que mediante el análisis de una serie de dimensiones ayuda a las empresas a definir su entorno. Las iniciales de las dimensiones son las que forman su nombre: **Políticos, Económicos, Sociales, Tecnológicos, Ecológicos y Legales.**

#### **➤ Dimensión Política.**

Hace referencia a la estabilidad gubernamental y las políticas generales que llevan a cabo las Administraciones Públicas en temas como la fiscalidad, el comercio exterior o el bienestar social.

Uno de los factores que afecta al Grupo Saeta fue la publicación en el BOE de la Ley 15/2012, de 27 de diciembre, de medidas fiscales para la sostenibilidad energética que afectó a todas las instalaciones de producción de energía eléctrica en España a partir del 2013. De estas medidas, destaca la creación de un nuevo impuesto que grava la realización de actividades de producción e incorporación de energía eléctrica con un tipo del 7%.

Otro de los factores que afecta al Grupo es la estabilidad política nacional, que tras las elecciones celebradas en 2016, la formación del grupo de gobierno y la aprobación de los presupuestos generales para 2017, supuso para España la estabilidad que necesitaba seguir con el crecimiento económico iniciado en 2014.

#### **➤ Dimensión Económica.**

Se trata de variables que afectan, de manera directa o indirecta, a la naturaleza y la dirección del sistema económico donde se desenvuelve la empresa. Para el estudio de los factores que afectan al desarrollo de la actividad de la empresa existen dos variables; las variables estructurales que son las que varían muy lentamente a lo largo del tiempo (nivel de desarrollo económico, sistema financiero, etc.); y las variables coyunturales que son las que varían rápidamente (PIB, tasa de paro, tipos de cambio, etc.).

Uno de los factores importantes que ha afectado a la producción de energía eléctrica de otros tipos y a su consumo ha sido la fuerte crisis económica que ha sufrido el país desde 2007 y que actualmente sigue recuperándose. Debido a la crisis la contribución directa al PIB en España en 2009 fue de 7.338,5 millones de euros, pasando a 9.304 millones de euros en 2017. Este aumento se debe a la recuperación que ha ido sufriendo el país en el sector de las energías renovables.

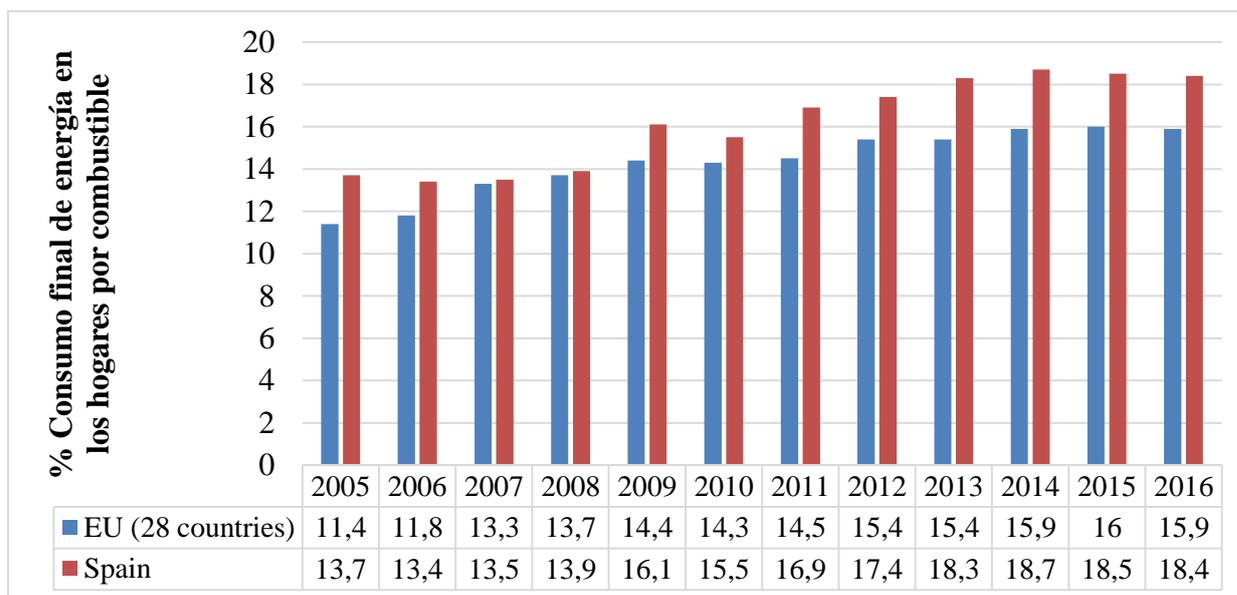
Debido a la crisis económica, tanto las familias como las empresas han visto afectada su situación económica, por lo que el consumo de energía eléctrica ha disminuido.

➤ **Dimensión Social.**

Hace referencia a las creencias, valores, actitudes y formas de vida de las personas que forman parte de la sociedad en la que se enmarca la empresa, así como las condiciones culturales, ecológicas, demográficas, religiosas, educativas y étnicas del sistemas social en su conjunto. La cultura donde se enmarca la empresa es un factor importante para ver el comportamiento de los consumidores y de la empresa.

Uno de los factores importantes es el consumo de energía renovable en España, que tal y como se muestra en el gráfico, el porcentaje de consumo de energía en España ha aumentado en los últimos años, ya que cuando comenzó la crisis económica en 2008 estaba en un 14% y en 2016 está en un 18%.

Gráfico 1.3 Porcentaje de consumo final de energía en España y UE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de Eurostat.

➤ **Dimensión Tecnológica.**

Se trata del marco científico y tecnológico que caracteriza la situación de un sistema. Por lo tanto, estudiamos la habilidad de las personas con las nuevas tecnologías, las infraestructuras tecnológicas, las políticas de investigación, desarrollo e innovación llevadas a cabo por el gobierno, etc.

Saeta Yield, S.A. sitúa sus diferentes centros productivos en países con un alto grado de desarrollo tecnológico o en países que quieren evolucionar en la producción de energía.

La inversión en investigación, desarrollo e innovación en sectores como el de la producción de energía de otros tipos requiere de un gran esfuerzo económico y que a la vez es necesario para mantener la competitividad de los productos. Es por esto que en 2009 la inversión fue de 389,7 millones de euros y en 2015 de 484,8 millones de euros. Dicho aumento se debe a la recuperación que ha ido manteniendo el país desde que comenzó la crisis a finales de 2007.

➤ **Dimensión Ecológica.**

Se refiere a la política de conservar el medio ambiente de las autoridades administrativas. Por lo tanto, se tienen que conocer las leyes referentes a la gestión de residuos, contaminación, reciclaje, sanciones, etc. Este factor es de gran importancia hoy en día debido al notable cambio climático que está sufriendo el país. Es por esto que Saeta Yield, S.A. contribuye a la protección del medio ambiente y a la lucha contra el cambio climático. De tal manera que los activos de la sociedad llevan implícitos una serie de impactos positivos como es la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero.

➤ **Dimensión Legal.**

Constituye los factores administrativos, legales y reguladores dentro de los cuales la empresa debe operar. Uno de los factores que tiene que cumplir la sociedad es la forma de retribución de todas las tecnologías renovables, donde el nuevo sistema retributivo establece que la retribución sea en función de la inversión realizada y que retribuya en base a la potencia instalada en la instalación.

Otro de los factores relevantes es que debido a la fuerte crisis económica que lleva sufriendo el país desde finales de 2007, ha provocado la destrucción de números puestos de trabajo, ya que en 2008 la energía renovable daba trabajo a 143.000 personas y en 2017 se registra en 78.667 personas.

### **1.2.2. ENTORNO ESPECÍFICO.**

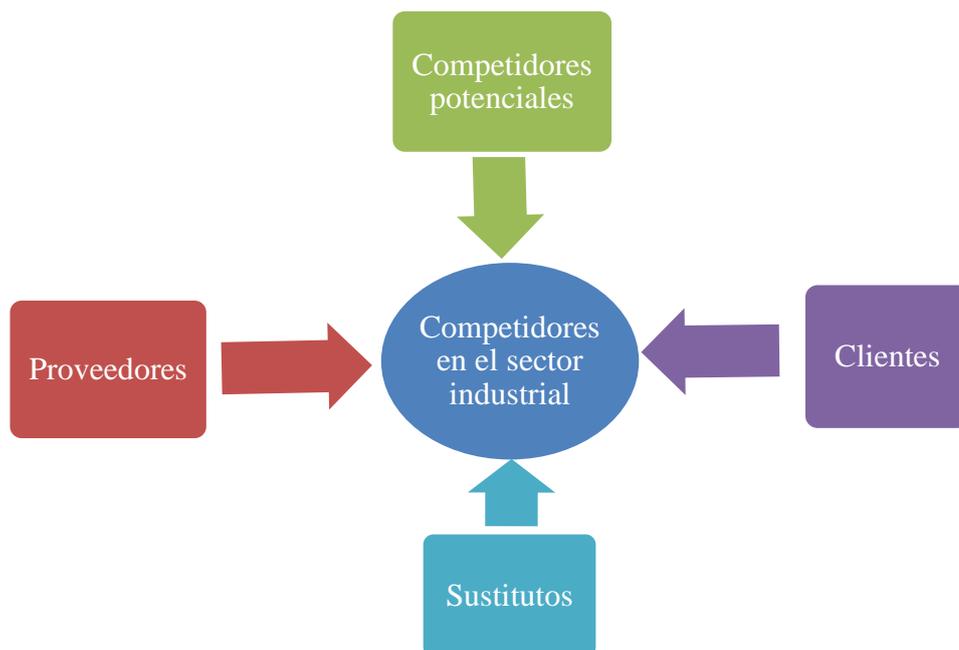
El entorno específico es el sector de actividad económica al que la empresa pertenece; es decir, el sector industrial, que es un conjunto de empresas que ofrecen productos o servicios que son sustitutivos cercanos uno del otro.

El estudio de dicho entorno se va a realizar a través del modelo de Porter (1982), que es conocido como el modelo de las cinco fuerzas de Porter. Dicho modelo sirve para determinar las oportunidades y amenazas.

Según Porter, el grado de atractivo de una industria viene determinado por la acción de las cinco fuerzas competitivas básicas que, en su conjunto, definen la posibilidad de obtención de rentas superiores.

Las cinco fuerzas de Porter y que vamos a analizar a continuación son: la rivalidad entre los competidores existentes, la posibilidad de entrada de nuevos competidores, la amenaza de productos sustitutivos, el poder de negociación de los compradores y el poder de negociación de los proveedores.

Figura 1.1 Modelo de las cinco fuerzas de Porter



*Fuente: Elaboración propia a partir de Porter (1982).*

➤ **Rivalidad entre los competidores existentes.**

Hace referencia a la actuación de los competidores existentes en la industria en un determinado momento. De tal manera que a medida que haya más rivalidad entre los competidores, el atractivo de la industria disminuirá.

Para medir la rivalidad de los competidores que existen en el sector se utilizan diversos factores, de los cuales vamos a analizar los siguientes:

Las barreras de salida son altas debido a los activos especializados que sólo sirven para producir energía eléctrica, debido a los costes fijos que tiene que asumir la empresa como las indemnizaciones por despido de los trabajadores.

La diferenciación del producto de las distintas empresas de producción de energía eléctrica es idéntica, ya que lo único que cambia es la forma de producción.

Después de analizar estos factores, llegamos a la conclusión de que existen numerosos rivales como pueden ser Iberdrola Renovables de Energía, S.A., Acciona Energía, S.A., entre otros.

➤ **Competidores potenciales.**

Hace referencia a nuevas empresas que quieran entrar en la industria. Por lo que cuanto más atractiva sea una industria, mayores competidores querrán entrar. La entrada de nuevos competidores en el sector no es fácil, ya que las empresas que operan en dicho sector están muy asentadas y tienen una posición privilegiada, además de seguir construyendo y adquiriendo plantas nuevas que podrían ocupar los competidores que quisieran entrar. Otro de los factores por el cual no es fácil la entrada de nuevos competidores es debido a la intensidad de capital de inversión necesario para poner en marcha nuevas instalaciones, las cuales requieren periodos largos de amortización. Es por esto que las empresas ya asentadas compitan con precios más competitivos que los de los nuevos inversores.

➤ **Amenaza de productos sustitutivos.**

Se trata de productos que satisfacen las mismas necesidades de los clientes que el producto que ofrece la industria.

A medida que en una industria aparezcan productos sustitutivos, su grado de atractivo tiende a disminuir.

La amenaza que tiene el Grupo Saeta sobre productos sustitutivos es alta, debido a que existen productos sustitutivos que también produzcan energía eléctrica de igual modo que lo hacen las energías renovables.

➤ **Poder de negociación de los proveedores y los clientes.**

Se refiere a la capacidad de imponer condiciones en las transacciones que realizan con las empresas de la industria. Por lo tanto, a medida que el poder de negociación de los proveedores y los clientes es mayor, el atractivo de la industria disminuirá.

El poder de negociación de los clientes es alto debido a que hay productos sustitutivos de la producción de energía a través de otras fuentes primarias como el carbón, el petróleo, etc.

En cuanto al poder de negociación de los proveedores tenemos que analizar dos tipos de proveedores que son:

- Proveedores de combustible: el poder de negociación es elevado, ya que las materias primas necesarias para producir energía de otros tipos no es almacenable. Otro de los motivos por los cuales el poder de negociación es alto se debe a la existencia de otras fuentes primarias que también producen energía eléctrica como son el carbón, el gas, el petróleo, entre otras.
- Proveedores de tecnología, siendo estas las empresas que proporcionan la tecnología a las centrales de producción de energía eléctrica. Dicho poder de negociación es alto debido a que los proveedores suministran un producto muy diferenciado para poder producir la energía eléctrica.

### **1.3. ANÁLISIS INTERNO.**

El análisis interno se refiere al descubrimiento de los puntos fuertes y débiles de la empresa. Por lo tanto, el objetivo de dicho análisis consiste en identificar las debilidades y fortalezas que presenta la empresa para desarrollar su actuación competitiva en el mercado.

Mediante este análisis vamos a detectar las características de los recursos, factores, medios, habilidades y capacidades de que dispone una empresa para hacer frente al entorno general y específico.

Para llevar a cabo el análisis interno vamos a utilizar la técnica del análisis DAFO.

❖ **Análisis DAFO.**

La matriz o análisis DAFO es un resumen de todo el análisis estratégico, tanto interno como externo. Por lo tanto, en la matriz DAFO se representan tanto los puntos fuertes y débiles de la empresa, como los puntos fuertes y débiles que la empresa puede encontrar en el entorno.

DAFO es el acrónimo de las siguientes palabras: **D**ebilidades, **A**menazas, **F**ortalezas y **O**portunidades.

**Debilidades:** se trata de aquellos factores del interior de la empresa que afectan o pueden afectar de manera negativa al desarrollo de la actividad de la empresa. Como debilidades podemos destacar los elevados precios de las energías renovables, los consumidores están poco informados sobre las energías renovables, existe una gran complejidad en la tramitación administrativa para la generación de energías renovables.

**Amenazas:** se trata de cualquier circunstancia proveniente del exterior de la empresa y que puede afectar al desarrollo de la actividad de la empresa. Podemos destacar la crisis económica que sigue viviendo España desde 2007, la inestabilidad política debido al caso de Cataluña, el sistema de producción de energía eléctrica tiene una gran dependencia del exterior, el coste de desarrollo de las energías renovables es más elevado que el de las energías convencionales

**Fortalezas:** aquellos factores internos que influyen de manera positiva en el desarrollo de la actividad de la empresa. Algunas fortalezas internas son el alto potencial que tienen las energías renovables y que tienen posibilidad de desarrollo, el descenso de la dependencia del precio de la electricidad producida por derivados del petróleo.

**Oportunidades:** circunstancias que provienen del exterior de la empresa y que favorecen el desarrollo de la actividad de la empresa. Algunas oportunidades que tienen las empresas del sector de las energías renovables son: existe un gran apoyo para la expansión internacional, existen zonas geográficas con un alto potencial, existe la posibilidad de desarrollo de nuevas tecnologías para el aprovechamiento de las energías, existe una gran sostenibilidad de las fuentes de energía, existen técnicas de almacenamiento como puede ser el bombeo o el desarrollo de instalaciones renovables con capacidad de almacenamiento.

#### **1.4. SITUACIÓN DEL GRUPO SAETA EN EL SECTOR.**

En este apartado, se va a realizar un análisis del sector de actividad en el que opera, principalmente, SAETA YIELD, S.A., así como el posicionamiento que ocupa respecto a la competencia existente en el propio sector.

SAETA YIELD, S.A. pertenece al grupo de actividad 3591 según la CNAE que consiste en la *Producción de energía eléctrica de otros tipos*. Según la base de datos SABI, en España existen 13.579 empresas activas dadas de alta en este sector.

En la Tabla 1.4 se muestran las quince empresas más importantes de este sector de actividad según las variables: Ingresos de explotación, Total de Activo y Resultado del Ejercicio.

Tabla 1.4 Ingresos de Explotación, Activo Total y Resultados del Ejercicio de las principales Empresas del Sector de Actividad Producción de Energía Eléctrica de otros tipos (miles de euros)

Nombre	Ingresos de explotación	Total Activo	Resultado del Ejercicio
IBERDROLA DISTRIBUCION ELECTRICA SAU	2.124.712	12.988.758	691.064
NATURGY GENERACION SL.	1.844.398	7.968.219	-374.936
IBERDROLA GENERACION ESPAÑA SOCIEDAD ANONIMA.	6.756.092	7.748.951	446.345
EDP SERVICIOS FINANCIEROS ESPAÑA SA	68.743	3.699.658	36.894
IBERDROLA RENOVABLES ENERGIA SA	231.375	2.706.600	96.468
ACCIONA ENERGIA SA	270.204	2.649.604	57.350
SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY EOLICA SL	1.201.960	2.283.241	42.688
ENEL GREEN POWER ESPAÑA SOCIEDAD LIMITADA	285.029	1.712.426	30.324
GAS Y ELECTRICIDAD GENERACION SA	527.553	1.257.890	38.586
IBERDROLA RENOVABLES CASTILLA LA MANCHA SA	157.326	1.045.427	11.923
<b>SAETA YIELD SA.</b>	<b>17.684</b>	<b>796.886</b>	<b>2.084</b>
IBERDROLA RENOVABLES CASTILLA Y LEON SA	112.479	697.874	36.939
IBERDROLA RENOVABLES ANDALUCIA SA	114.518	693.025	49.582
IBERENOVA PROMOCIONES SAU	68.784	582.292	6.351
TERMOSOLAR PALMA SAETILLA SL	55.743	522.688	-34.094

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

En la tabla anterior se puede apreciar que dentro del sector *Producción de energía eléctrica de otros tipos*, a cierre del ejercicio 2017, Iberdrola Generación España, S.A. es la que lidera el sector, siendo sus **Ingresos de Explotación** de 6.756 millones de euros, muy superiores en comparación con el resto empresas del sector. Le sigue con una tercera parte de sus ingresos de explotación Iberdrola Distribución Eléctrica, S.A.U., cuyos Ingresos de Explotación alcanzan un valor de 2.125 millones de euros. Saeta Yield, S.A. cuenta con unos ingresos de explotación muy inferiores de 18 millones de euros.

En relación con el **Total de Activo**, Iberdrola Distribución Eléctrica, S.A.U. sería el primero con un volumen de inversión de 12.989 millones de euros, también muy superior en relación con el resto de empresas del sector. Le sigue, pero con un volumen muy inferior de Activo, Naturgy Generacion, S.L., que cuenta con una cifra de Activo de 7.968 millones de euros. Saeta Yield, S.A. ocupa el décimo lugar con un volumen de inversión 797 millones de euros.

Por último, analizando el **Resultado del Ejercicio**, Iberdrola Distribución Eléctrica, S.A.U. sería el primero con un resultado de 691 millones de euros. El Resultado de Saeta Yield, S.A. es muy inferior alcanzando tan sólo 2 millones de euros.



## **CAPÍTULO 2.**

### **ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO – FINANCIERA DE SAETA YIELD, S.A.**



## 2.1. INTRODUCCIÓN.

En este capítulo se va a llevar a cabo un análisis de los estados financieros de Saeta Yield, S.A. y sociedades dependientes (en adelante Grupo Saeta) para los ejercicios incluidos en el período 2014-2017.

Para poder realizar el estudio del grupo los datos utilizados se han obtenido de las Cuentas Anuales Consolidadas (Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y Estado de Flujos de Efectivo), extraídas de la base de datos SABI. Además, se ha utilizado la Memoria del grupo, obtenida de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Como se indica en la memoria, dichas cuentas han sido elaboradas conforme a las Normas Internacionales de Contabilidad / Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF), según han sido adoptadas por la Unión Europea, de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo.

Las Cuentas Anuales del Grupo Saeta han sido auditadas por Deloitte S.L., las cuales presentan un informe de auditoría favorable durante todos los años objeto de estudio. Según se recoge en el informe, *“las cuentas anuales expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Grupo, así como de sus resultados y flujos de efectivo, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE), y demás disposiciones del marco normativo de información financiera que resultan de aplicación en España”*.

Antes de llevar a cabo el estudio se ha realizado un tratamiento de los datos en Excel para, posteriormente, realizar los gráficos necesarios para dicho estudio, los cuales aparecen recogidos en los Anexos.

## 2.2. ANÁLISIS PATRIMONIAL.

Antes de profundizar en los aspectos claves de las cuentas anuales de una empresa, conviene realizar un análisis de tipo descriptivo que permita conocer la composición y evolución del patrimonio de la empresa. El análisis de la composición y evolución del patrimonio se realiza a través del balance de situación.

Según recoge Archel, Lizagarra, Sánchez y Cano (2018), *“el balance de situación es un estado contable de naturaleza estática que presenta la relación de los elementos que componen la estructura financiera y económica de la empresa en un momento concreto”*.

El balance de situación está formado tanto por la estructura económica, compuesta por el activo; como por la estructura financiera, compuesta por el patrimonio neto y el pasivo.

El análisis patrimonial suele plasmarse a efectos prácticos a través de dos procedimientos: un análisis estático o vertical y un análisis dinámico u horizontal (Garrido e Iñiguez, 2017).

El **análisis estático o vertical** trata de determinar la importancia o el peso relativo de

cada elemento patrimonial con respecto al total de la masa que corresponda en un momento específico de tiempo. Para ello, sencillamente se divide dicho valor patrimonial entre el importe total de la masa de la que forman parte.

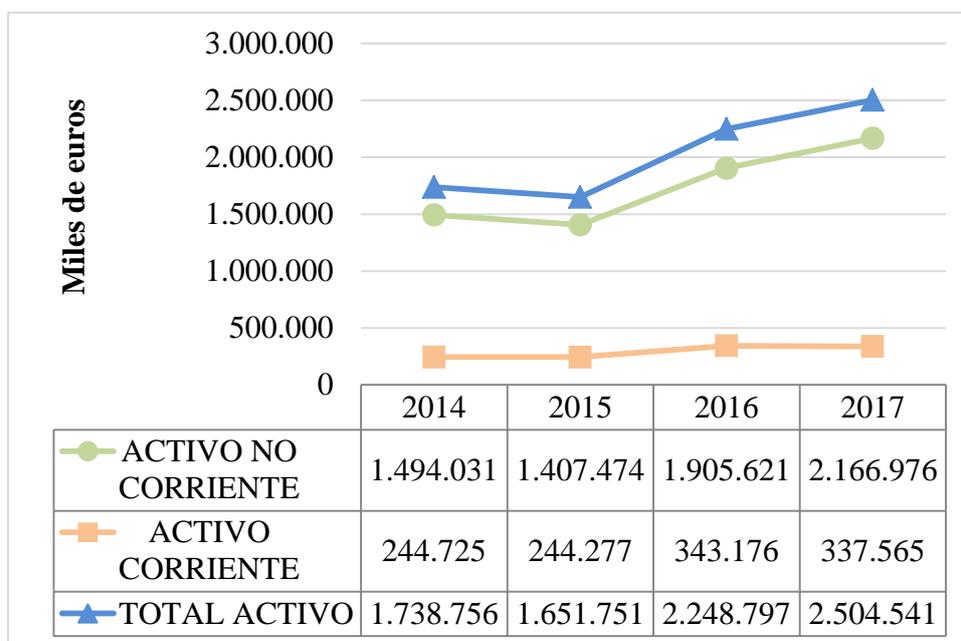
El **análisis dinámico u horizontal** consiste en determinar cómo evolucionan a lo largo del tiempo, los distintos elementos que forman el patrimonio de la empresa. Se trata de medir la variación de cada partida a lo largo del tiempo, y simplemente suele calcularse el porcentaje de incremento o disminución de cada elemento patrimonial con el correspondiente a un año que se toma como referencia o base.

### 2.1.1. EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL ACTIVO.

El Marco Conceptual de la Contabilidad del *International Accounting Standards Board* (IASB) define Activo como “*un recurso controlado por la empresa como resultado de sucesos pasados, del que la empresa espera obtener, en el futuro, beneficios económicos*”.

El gráfico 2.1 muestra la evolución del Activo del Grupo Saeta y sus masas patrimoniales a lo largo del periodo 2014-2017.

Gráfico 2.1 Evolución del Activo del Grupo Saeta



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Como se observa en el gráfico, el **Activo** que mantenía el Grupo Saeta en 2014 ascendía a 1.739 millones de €, pasando a ser en 2015 de 1.652 millones de €, lo que supone una disminución de un 5%. A partir del año 2015 ha ido incrementándose año a año hasta alcanzar un valor de 2.505 millones de euros en 2017, por lo tanto, se ha producido un aumento del 44,04% en el periodo estudiado, 2014-2017.

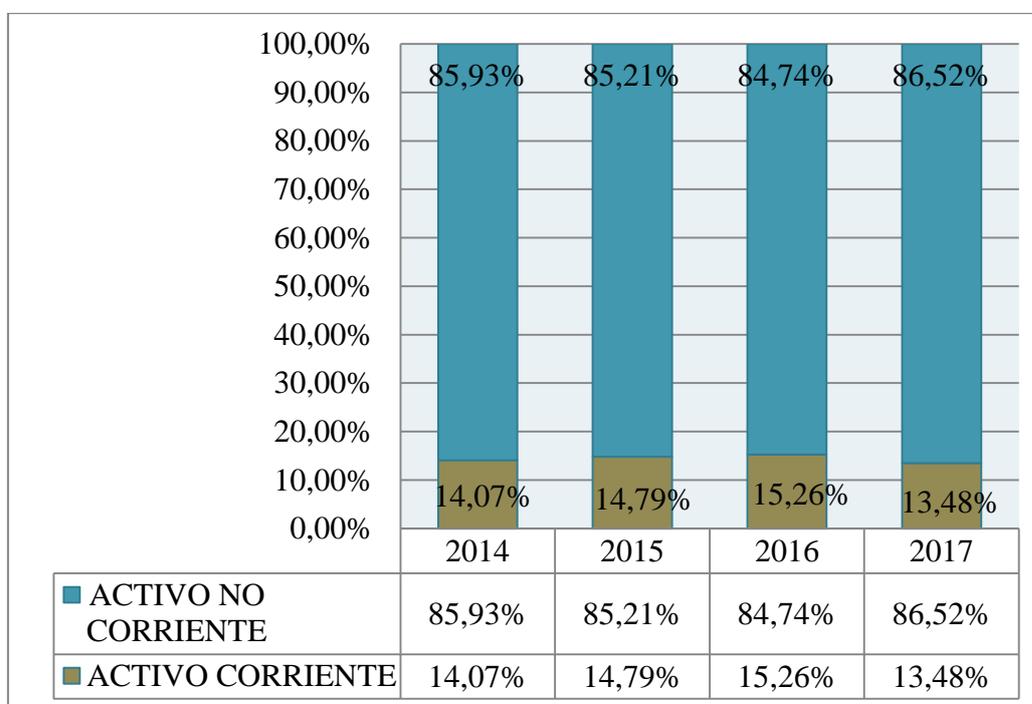
Como puede apreciarse, tanto el **Activo No Corriente** como el **Activo Corriente** explican dicho incremento, ya que ambas masas patrimoniales experimentan una evolución al alza. Sin embargo, al concretar más este estudio se puede afirmar que el Activo No Corriente es quién realmente propicia este incremento de la inversión, ya que experimenta un mayor incremento que el Activo Corriente. Por otra parte, representa un peso muy relevante (en torno a un 85%) en la composición del Activo del Grupo Saeta.

El **Activo No Corriente** del Grupo ascendía en 2014 a 1.494 millones de €, pasando a ser de 2.167 millones de € en 2017, lo que supone un aumento de un 45,04% en el período estudiado. Este incremento no es igual en todo el período estudiado, ya que en el ejercicio 2015 experimenta un descenso de un 5,79%, alcanzando en ese año 1.407 millones de €. Destaca el aumento del Activo No Corriente producido en los dos últimos ejercicios. En el ejercicio 2016 y 2017 el Activo No Corriente se incrementa un 35,39% y un 53,96% respecto al 2015, respectivamente, debido fundamentalmente al aumento del Inmovilizado Material. En 2016 el Inmovilizado Material aumenta un 47,33% respecto al año anterior. En los dos últimos ejercicios la empresa realiza una elevada inversión en Activo No Corriente.

El **Activo Corriente** alcanzaba los 245 millones de € en 2014, pasando a ser de 338 millones de € en 2017, lo que supone un incremento de un 37,94%.

El gráfico 2.2 muestra la composición del Activo del Grupo Saeta en el período 2014-2017.

Gráfico 2.2 Composición del Activo del Grupo Saeta (por masas patrimoniales)



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

En el gráfico anterior se aprecia que el **Activo No Corriente** tiene un peso muy superior al del **Activo Corriente** durante todos los ejercicios analizados.

En 2014 el peso del **Activo No Corriente** en relación con el total Activo es de un 85,93% y, posteriormente se sitúa en un 86,52% en 2017.

Dentro del **Activo No Corriente**, el epígrafe con mayor peso sobre el total de Activo es el del “*Inmovilizado Material*”, que ha pasado de representar un 81,07% del total de la estructura económica en 2014, a un 74,64% en 2017. Dentro del mismo, según consta en la Memoria del Grupo, se incluyen los costes incurridos por las sociedades consolidadas por el método de integración global para la construcción en infraestructuras, servicios y centros de generación de energía cuya explotación constituye el objeto de sus respectivas actividades. Es decir, se corresponde con las

instalaciones necesarias para la explotación de las plantas termosolares y parques eólicos en los que operan las sociedades del Grupo en España y Portugal.

El epígrafe de “*Inmovilizado Intangible*”, ha pasado de suponer un 0,01% del total de Activo en los ejercicios 2014-2016, a un 8,01% en 2017. Según la información publicada en la Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas del año 2017 (nota 6 y 7), este incremento es debido al aumento por variación del perímetro de consolidación, recogiendo el efecto de la consolidación global de los activos de Fingano, Vengano y Lestenergía, resultado de las combinaciones de negocios que han tenido lugar. Por ello, se han incrementado, los Acuerdos de Concesión, ya que de acuerdo con los contratos celebrados entre las sociedades gestoras de los parques eólicos de Uruguay (Fingano y Vengano) y la entidad, ambas sociedades registran su inversión en los parques eólicos conforme a lo establecido en la *CINIIF 12, Acuerdos de Concesión de Servicios*.

Las “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo*” han pasado de suponer un 0,49% del total de la inversión en 2014, a un 0,52% en 2017.

El epígrafe de “*Inversiones financieras a largo plazo*” que en 2014 representaba un 0% en 2017 presentan un 0,39%.

Por último, destaca la disminución de la importancia relativa del epígrafe de “*Activos por impuesto diferido*”, que ha pasado de representar un 4,35% en 2014 a un 2,97% en 2017.

El peso relativo del **Activo Corriente** tampoco ha experimentado una gran evolución en todo el periodo estudiado, ya que solamente se ha producido una bajada de 0,59 puntos porcentuales en 2017 respecto al 2014. En 2014, el Activo Corriente suponía un 14,07% del total de la estructura económica, y en 2017 un 13,48%.

Dentro del **Activo Corriente**, el epígrafe que mayor trascendencia tiene es “*Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes*”, que ha ido ganando peso en los últimos años, pasando de un 2,64% en 2014 a un 6,68% en 2017.

El epígrafe de “*Inversiones financieras a corto plazo*” también se ha incrementado ligeramente, ya que en 2014 representaba un 0% y en 2017 un 3,38% en 2017.

El epígrafe de “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*” ha disminuido su importancia relativa, pasando de suponer el 7,94% en 2014 al 0,03% en 2017.

El epígrafe de “*Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*” ha pasado de representar el 3,45% en 2014 a un 3,37% en 2017, respecto al total de la estructura económica.

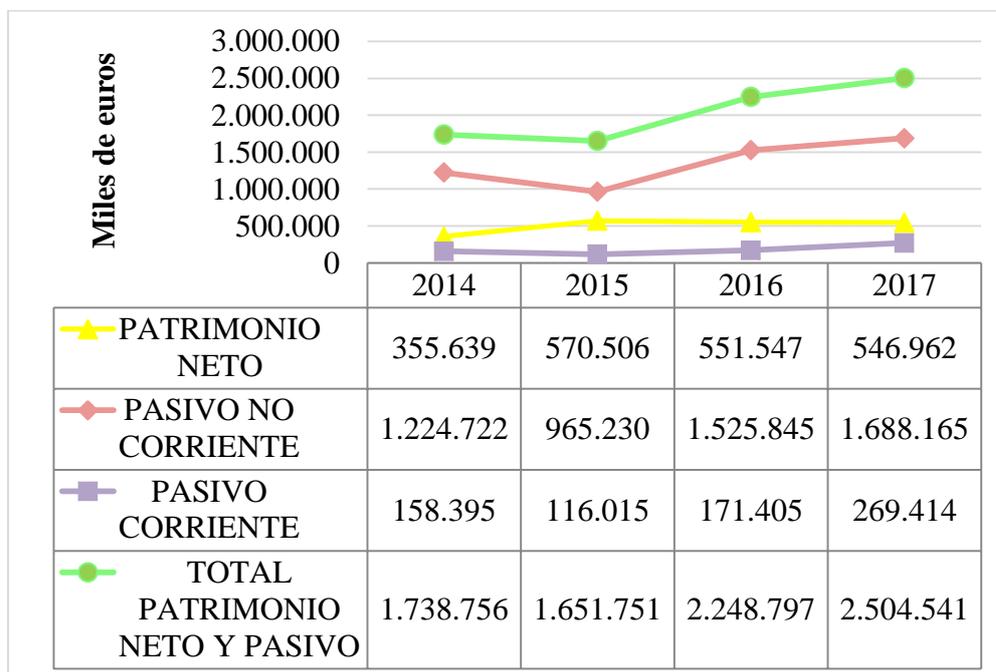
Por último, las “*Existencias*” apenas tienen importancia relativa sobre el total de la estructura económica del Grupo, representando un 0% en 2017.

### **2.1.2. EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO.**

El Marco Conceptual de la Contabilidad del IASB define Pasivo (también denominado pasivo exigible) como “*una deuda actual de la empresa, surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual, y para cancelarla, la empresa espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos*” y Patrimonio Neto como “*la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos*”. El patrimonio neto incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios que no tengan la

consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten.

Gráfico 2.3 Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo del Grupo Saeta



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

El gráfico 2.3 refleja la evolución del Patrimonio Neto y el Pasivo del Grupo Saeta durante todo el periodo comprendido entre el 2014 y el 2017.

Como se aprecia en el gráfico el **Patrimonio Neto y Pasivo** del Grupo ascendía a 1.738 millones de euros en 2014, pasando a tener un valor de 1.652 millones de euros en 2015, lo que supone un descenso del 5%. A partir de 2016 se produce un aumento, llegando a alcanzar un valor de 2.505 millones de euros en 2017. Esto supone un incremento de un 44,04% en todo el periodo objeto de estudio. Dicho incremento se debe fundamentalmente a la subida que ha experimentado el Pasivo No Corriente.

El **Patrimonio Neto** del Grupo en 2014 ascendía a 356 millones de euros, pasando a un valor de 547 millones de euros en 2017, lo que supone un incremento del 53,80% en el periodo estudiado. Dicho incremento no es igual durante todo el periodo, ya que en 2015 alcanza un valor de 571 millones de euros lo que da lugar a un aumento de 60,42% respecto del año 2014. El aumento en el ejercicio 2015 es debido a la emisión de nuevas acciones con prima de emisión que se produce en dicho año. A partir de 2016 disminuye ligeramente, situándose en 2017 en 547 millones de €.

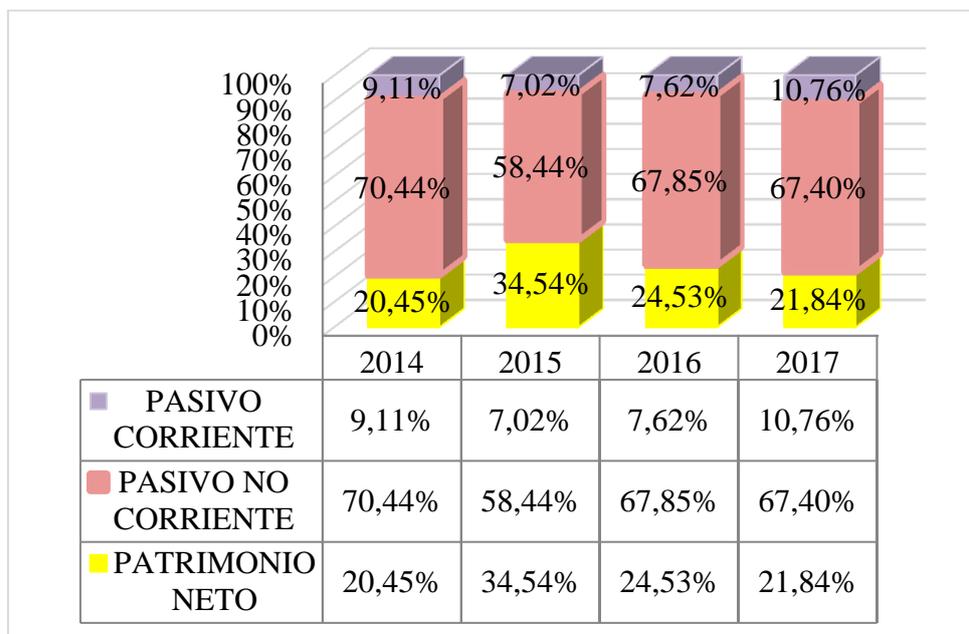
En el año 2014, el **Pasivo No Corriente** presentaba un valor de 1.225 millones de euros y en el 2017 ascendía a 1.688 millones de euros, lo que supone un incremento de 37,84%. En el año 2015 se produce un descenso del 21,19%, pasando a tener un valor de 965 millones de euros. A partir del ejercicio 2016 experimenta un crecimiento, llegando casi a duplicar su valor en el período 2015-2017.

En relación con el **Pasivo Corriente** se observa una evolución positiva durante todo el periodo estudiado, ya que pasa de tener un valor de 158 millones de euros en 2014 a 269 millones de euros en 2017, lo que se traduce en un aumento del 70,09%. Este incremento no se produce de forma regular todos los ejercicios, ya que en 2015 presenta un valor de 116 millones de euros lo que supone un descenso de 26,76% respecto del

año 2014. Posteriormente, a partir de 2016 experimenta una evolución al alza, incrementándose un 74,89% en el período 2015-2017.

Como se observa en el gráfico, durante todo el periodo estudiado el **Pasivo No Corriente** del Grupo Saeta se ha mantenido por encima tanto del **Pasivo Corriente** como del **Patrimonio Neto**.

Gráfico 2.4 Composición del Patrimonio Neto y Pasivo del Grupo Saeta (por masas patrimoniales)



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

En este gráfico podemos ver el peso que tienen las distintas masas patrimoniales dentro del Patrimonio Neto y el Pasivo durante los años 2014 a 2017.

Se observa que el **Pasivo No Corriente** presenta un mayor peso en relación con el total de la estructura de financiación durante todo el periodo objeto de estudio, ya que en 2014 presenta un peso del 70,44% del total de la estructura financiera y en 2017 tiene un 67,40%. El peso del **Pasivo Corriente** ha aumentado levemente, ya que ha pasado de tener una participación del 9,11% en 2014 a tener una del 10,76% en 2017. La participación que ha tenido el **Patrimonio Neto** ha aumentado ligeramente porque ha pasado de tener una participación del 20,45% en 2014 a un 21,84% en 2017.

Dentro del **Patrimonio Neto** el epígrafe que tiene mayor peso es la “*Prima de Emisión*” que pasa de representar el 31,72% en 2014 a un 22,98% en 2017. Según la información publicada en la Memoria del Grupo, el importe de la Prima de Emisión se originó como consecuencia de dos ampliaciones de capital totalmente suscritas y desembolsadas llevadas a cabo en octubre de 2014 y en febrero de 2015. Las acciones de la ampliación se emitieron con Prima de Emisión. Sin embargo, en junio de 2016 y junio de 2017, la Prima de Emisión se reduce, debido al reparto de resultados con cargo a dicha reserva de carácter disponible.

En relación con el **Pasivo No Corriente** destaca el peso que tiene el epígrafe de “*Deudas a largo plazo*” (que recoge fundamentalmente financiación de proyectos a largo plazo y acreedores por instrumentos financieros a largo plazo). Las Deudas a largo plazo representan en 2014 un 68,06% del total de la estructura de inversión y en 2017 un 62,95%. Dicha importancia relativa se debe a préstamos concedidos que tenía el

Grupo con cinco entidades financieras españolas e internacionales. Adicionalmente, en el ejercicio 2017 la Sociedad Dominante firmó dos líneas de crédito (Liberbank y Bankia). La principal fuente de financiación del Grupo Saeta para los proyectos de instalaciones de energía es la financiación en proyectos. Por lo tanto, a 31 de diciembre de 2016 y 2017 toda la deuda con entidades de crédito se compone del importe de la financiación asociada a los proyectos y a las instalaciones concesionales de Fingano y Vengano, estando dichos importes incrementados en los intereses devengados pendientes de pago y minorados por los gastos de formalización de deudas. Los acreedores por instrumentos financieros recogen los instrumentos derivados, que si su valor es positivo se registran como “Deudores por instrumentos financieros” y, si es negativo en “Acreedores por instrumentos financieros”.

El epígrafe de “*Provisiones a largo plazo*” pasa de tener un peso nulo en el ejercicio 2014 a tener un peso de un 0,15% en la totalidad de la estructura financiera en el ejercicio 2017.

Las “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo*” pasan de representar el 0,03% en 2014 a un 0,37% en 2017.

Por último, el “*Pasivo por impuesto diferido*” representa un 2,34% del total de la estructura de financiación en 2014 a un 3,93% en 2017.

Dentro del **Pasivo Corriente**, el epígrafe que mayor peso tiene y que presenta más evolución es el de “*Deudas a corto plazo*”, ya que pasa de tener una importancia relativa de un 5,38% en 2014 a un 8,84% en 2017. En la Memoria del Grupo podemos ver que dicho aumento se debe a la financiación de proyectos a corto plazo, a las deudas con entidades de crédito a corto plazo y a los intereses a pagar no vencidos.

Las “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*” han reducido su importancia relativa en el total de la estructura financiera, pasando de representar en 2014 el 1,50% del total de la estructura financiera a un 0,06% en 2017.

Los “*Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar*” pasando de representar el 2,23% del total de financiación en 2014 al 1,86% en 2017.

## 2.2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.

Según se recoge en la NIC 7, Estado de Flujo de Efectivo, el objetivo de dicha norma es “*exigir a las entidades que suministren información acerca de los movimientos históricos en el efectivo y los equivalentes al efectivo a través de la presentación de un estado de flujos de efectivo, clasificados según procedan de actividades de explotación, de inversión y de financiación*”.

El Estado de Flujos de Efectivo debe explicar las variaciones del efectivo y de otros medios líquidos. El efectivo comprende tanto la caja como los depósitos bancarios a la vista. Los equivalentes al efectivo son inversiones a corto plazo de gran liquidez, que son fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo, estando sujetos a un riesgo poco significativo de cambios en su valor

La NIC 7, párrafo 10, señala que: “*El estado de flujos de efectivo debe informar acerca de los flujos de efectivo habidos durante el ejercicio, clasificándolos en actividades de explotación, de inversión o de financiación*”.

- **Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE):** se trata de los flujos originados fundamentalmente por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, además de por las actividades que no pueden ser clasificadas como de inversión o financiación.
- **Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión (FEAI):** son los cobros y pagos correspondientes a compras y ventas de activos no corrientes.
- **Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación (FEAF):** son los cobros y pagos correspondientes a actividades que afectan a los recursos financieros de la empresa, esto es, a su patrimonio neto y a su deuda financiera.

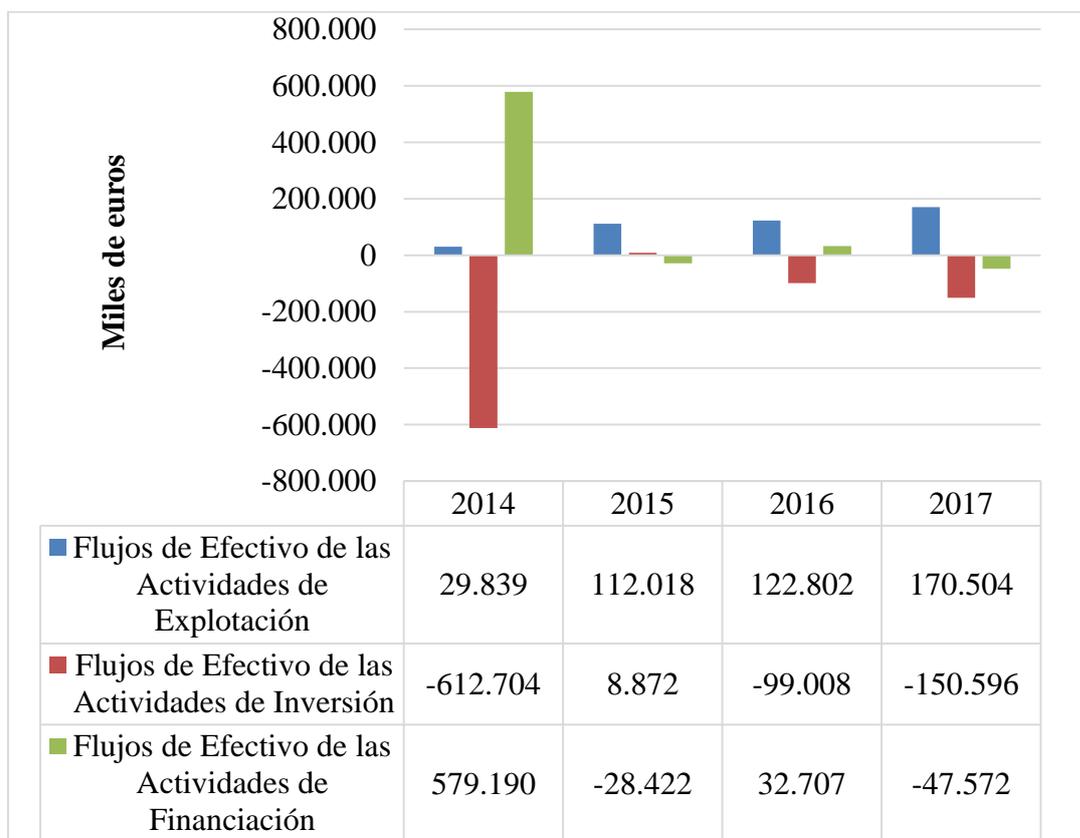
El objetivo de dicha clasificación consiste en determinar la capacidad que tiene una compañía para generar liquidez con el objeto de hacer frente a sus pagos, siendo la principal fuente la explotación. Si se diese la situación de que los cobros de explotación fuesen mayores que los pagos de explotación, el excedente se empleará en atender los pagos necesarios derivados de las actividades de inversión.

Tabla 2.1 Estado de Flujos de Efectivo del Grupo Saeta (miles de euros)

	2014	2015	2016	2017
<i>Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación</i>	29.839	112.018	122.802	170.504
<i>Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión</i>	-612.704	8.872	-99.008	-150.596
<i>Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación</i>	579.190	-28.422	32.707	-47.572
<i>Aumento/Disminución Neta del Efectivo o Equivalentes</i>	-3.675	92.468	56.501	-27.664
<i>Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio</i>	49.622	45.947	138.415	194.916
<i>Efectivo o equivalentes al final del ejercicio</i>	45.947	138.415	194.916	167.252

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Gráfico 2.5 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación, Inversión y Financiación del Grupo Saeta



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Tanto la tabla 2.1 como el gráfico 2.5 muestran la evolución que ha tenido el Estado de Flujos de Efectivo durante todo el periodo objeto de estudio del Grupo Saeta.

El **Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación** es positivo durante todos los ejercicios objeto de estudio, además presenta una tendencia al alza ya que ha pasado de tener un valor de 30 millones de euros en 2014 a un valor de 171 millones de euros en 2017. Esto supone que la actividad a la que se dedica el Grupo Saeta genera los suficientes recursos para poder hacer frente a todas las necesidades que surgen del ciclo de producción; es decir, los cobros que tiene el Grupo son superiores a los pagos.

Respecto al **Flujo de Efectivo de las Actividades de Inversión** presenta un valor negativo en los años 2014, 2016 y 2017 lo que significa que los pagos por inversiones son superiores a los cobros. La empresa ha llevado a cabo nuevas inversiones que darán la posibilidad de obtener nuevos flujos de tesorería en el futuro. El hecho de que el flujo sea negativo no es perjudicial para la empresa puesto que quiere decir que el Grupo Saeta cuenta con una gran actividad inversora. En cambio, en el ejercicio 2015 el Flujo de Efectivo de las Actividades de Inversión es positivo, lo que indica que los cobros por desinversión han sido superiores a los pagos por inversión.

Es conveniente seguir haciendo el análisis comparando el FEAE y FEAI, para ver cuál es el flujo neto resultante de la suma de ambas. A esta partida, formada por los Flujos de las Actividades de Explotación y los Flujos de las Actividades de Inversión se denomina “*Flujo Libre de Caja (FLC)*” o “*Free Cash Flow (FCF)*”.

En palabras de L.Lorente Olier (2017) esta variable muestra cuáles serán las necesidades financieras de la empresa en el caso que los Flujos por Actividades de Explotación no

sean suficientes para atender los requerimientos de inversión. Altos flujos de caja evitarán altos requerimientos de deuda y permitirán su devolución.

En el ejercicio 2014, el FCF del Grupo Saeta presenta valores negativos, esto es, los Flujos por Actividades de Explotación no son suficientes para atender las necesidades de Inversión. Si bien, en el resto de los ejercicios analizados, el FCF presenta valores positivos, es decir, los Flujos por Actividades de Explotación son suficientes para atender las necesidades de inversión.

En cuanto al **Flujo de Efectivo de las Actividades de Financiación** fue positivo los ejercicios 2014 y 2016, alcanzando los valores de 579 millones de euros y 33 millones de euros respectivamente. En 2014, el Grupo recurrió a financiación, vía emisión de instrumentos de patrimonio, debido a que el flujo generado por las actividades de explotación no fue suficiente para cubrir el flujo negativo de inversión. En 2016, dicho flujo fue positivo debido a la emisión de deuda. En cambio, los ejercicios 2015 y 2017 dicho flujo fue negativo, lo que implica que se están devolviendo las deudas que tiene; es decir, se está devolviendo el préstamo que tiene el Grupo con las entidades de crédito y se están pagando dividendos. En 2015 la empresa también recurrió a financiación, vía emisión de instrumentos de patrimonio.

Tras hacer este análisis, concluimos que:

- ✓ En el ejercicio **2014** se produce una pequeña **disminución de efectivo o equivalentes** por importe de 4 millones de euros. El Flujo de Efectivo positivo generado por las Actividades de Explotación y el Flujo de Financiación positivo no fue suficiente para cubrir el elevado Flujo de Inversión negativo. La empresa está ampliando su capacidad con un bajo nivel de actividad y tiene elevadas necesidades de financiación.
- ✓ En el ejercicio 2015 se produce un **aumento neto de efectivo** por importe de 92 millones de euros. El Flujo de Efectivo positivo generado por las Actividades de Explotación y de Inversión es suficiente para cubrir el Flujo negativo de Financiación.
- ✓ En el año 2016 se produce un **aumento neto de efectivo** por importe de 57 millones de euros. El Flujo de Efectivo positivo generado por las Actividades de Explotación es muy alto y es suficiente para cubrir el elevado flujo negativo de inversión. No obstante, el Grupo Saeta requiere financiación.
- ✓ En el ejercicio 2017 se produce una **disminución del efectivo o equivalentes** por importe de 28 millones de euros, producido por la alta inversión del Grupo y por el pago del dividendo. El Flujo de Efectivo positivo generado por las Actividades de Explotación es muy alto y es suficiente para cubrir el elevado flujo negativo de inversión. El Grupo Saeta devuelve deuda y paga dividendos.

En el Grupo Saeta destaca el elevado nivel de inversión producido en los dos últimos ejercicios analizados, 2016 y 2017.

## 2.4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA.

Según Rivero Torre (2009), *“el análisis financiero consiste en realizar una investigación de los recursos financieros y su grado de adecuación a las inversiones. Por lo tanto, permite comprobar si la financiación es correcta para mantener un desarrollo estable y en condiciones de rentabilidad adecuada por razón de su coste”*.

Este análisis se puede centrar en el corto plazo, en este caso se denomina análisis de la liquidez, o en el largo plazo, denominándose análisis de la solvencia.

### 2.4.1. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ.

El objetivo del análisis de la liquidez de la empresa es evaluar la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de pago a corto plazo, para lo cual debe disponer de efectivo suficiente en el momento oportuno (Garrido e Iñiguez, 2017).

Por otro lado, la liquidez de los activos se refiere a su capacidad para convertirse en efectivo. Dentro de las empresas, los activos más líquidos son las partidas de tesorería, seguido de las inversiones financieras a corto plazo, los deudores y las existencias.

Para llevar a cabo el análisis de la liquidez de una empresa, se comparan las partidas del Activo Corriente con las del Pasivo Corriente.

Los procedimientos que utilizaremos para realizar nuestro estudio serán:

- ✓ Capital corriente o Fondo de Maniobra.
- ✓ Necesidades del Fondo de Rotación.
- ✓ Ratios de Liquidez: solvencia, prueba ácida y tesorería.

#### a) Capital Circulante o Fondo de Maniobra.

De acuerdo con Archel et al. (2018) el Capital Circulante, o también llamado Fondo de Maniobra, es la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente y representa la parte del Activo Corriente que queda libre una vez atendidos los compromisos de pago a corto plazo. Desde el punto de vista de la financiación, el Capital Circulante representa la parte del Activo Corriente que no consigue ser financiada con deuda a corto plazo, teniendo que serlo con recursos a largo plazo, sea recurriendo al endeudamiento o a la financiación propia.

Se determina mediante la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente. También se podría calcular restándole a los Capitales Permanentes el Activo No Corriente.

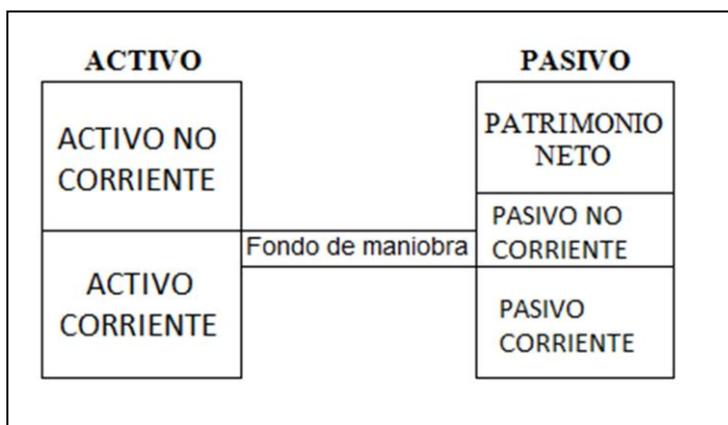
$$\text{CAPITAL CIRCULANTE} = \text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{PASIVO CORRIENTE}$$

El Fondo de Maniobra puede ser positivo o negativo. Esto da lugar a diferentes situaciones financieras en la empresa.

Una posición financiera normal o en equilibrio (figura 2.1) es aquella en la cual los capitales permanentes financian la totalidad de los Activos No Corrientes y una parte del Activo Corriente. Por lo tanto, el Activo Corriente es superior al Pasivo Corriente, es decir, el **Fondo de Maniobra o Capital Corriente es positivo**. La razón por la que parte del Activo Corriente debe estar financiada por los Capitales Permanentes es para

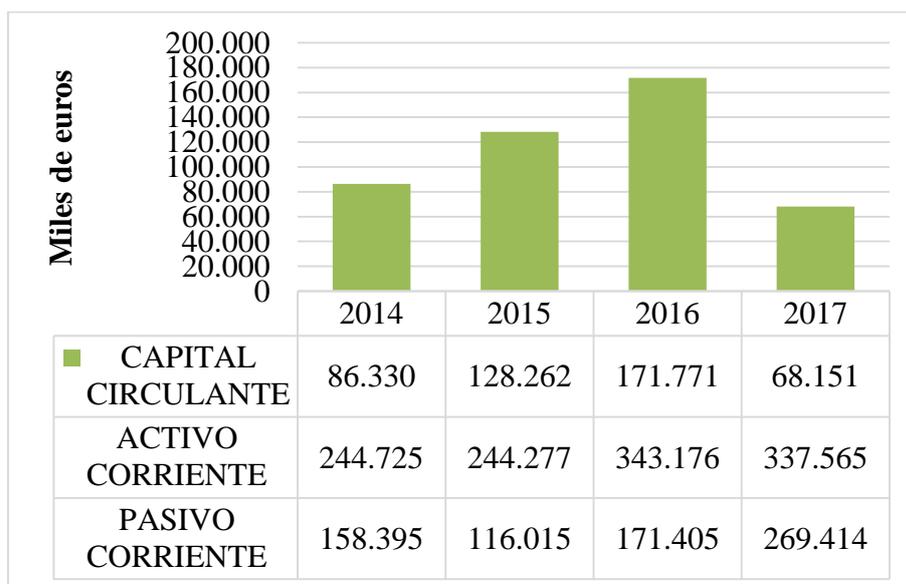
evitar que la actividad habitual de la empresa se paralice debido a retrasos en el ciclo de explotación ocasionados por circunstancias que la empresa no pueda controlar (Corona, Bejarano y González, 2014).

Figura 2.1 Capital Circulante o Fondo de Maniobra



El gráfico 2.6 muestra la evolución que ha tenido el Capital Circulante del Grupo Saeta a lo largo de todo el periodo objeto de estudio.

Gráfico 2.6 Evolución del Capital Circulante del Grupo Saeta



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Como se observa en el gráfico, el **Capital Circulante** que presenta el Grupo Saeta en el periodo 2014 a 2017 es positivo, lo que indica que el Activo Corriente es mayor que el Pasivo Corriente. Por lo tanto, en principio, el grupo no tendrá problemas para hacer frente a los pagos a corto plazo con su Activo Corriente. Además, al tratarse de una empresa industrial su Capital Circulante debe ser positivo.

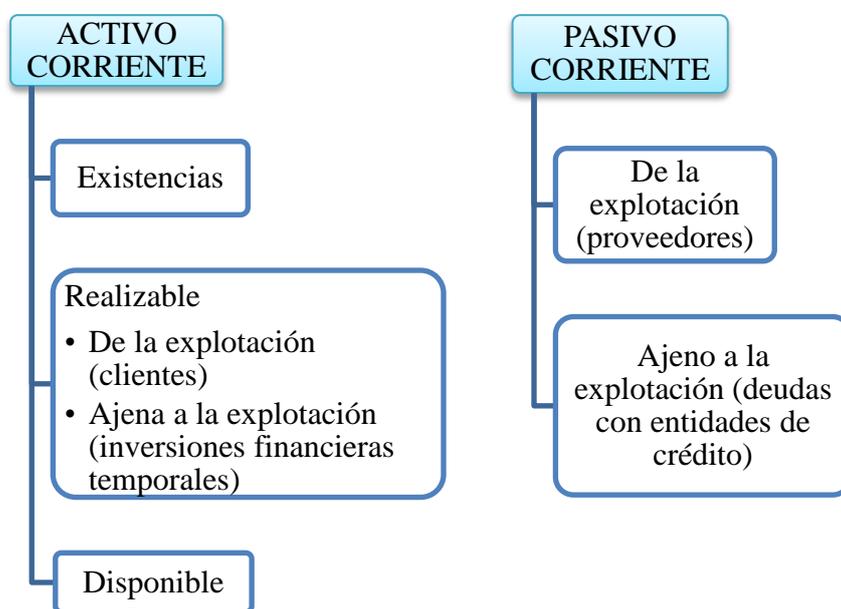
El Capital Circulante presenta una evolución ascendente de 2014 a 2016, ya que pasa de 86 millones de euros en 2014 a 172 millones de euros en 2016. En 2015 se produce una disminución del Pasivo Corriente, manteniéndose el Activo Corriente constante. En 2016 el incremento experimentado por el Activo Corriente es superior al aumento del Pasivo Corriente. En 2017 presenta un descenso con respecto al ejercicio 2016 alcanzando un valor de 68 millones de €, debido al aumento del Pasivo Corriente.

**a) Necesidades del Fondo de Rotación.**

Según recoge Archel et al. (2018), el análisis de las Necesidades del Fondo de Rotación representa una técnica muy útil en el estudio por descomposición del capital circulante, la cual analiza los diferentes componentes del capital corriente a partir de las necesidades de financiación provocadas por el ciclo de explotación.

En la figura siguiente se observan las distintas partes en las cuales se puede descomponer el Fondo de Rotación. Dicha descomposición no se limita únicamente a un primer nivel de las tradicionales masas patrimoniales, si no que se descompone también a un segundo nivel en función de su vinculación o no al ciclo de explotación, como es el caso del realizable. De la misma manera, el Pasivo Corriente se descompone en función de la naturaleza de las partidas que lo forman, como es de la explotación y ajeno a la explotación.

Figura 2.2 Análisis por descomposición del Fondo de Rotación



El análisis por descomposición del Fondo de Rotación permite conocer la medida en que las necesidades de financiación que han sido provocadas por las inversiones en Activos Corrientes se corresponden con la actividad de explotación o si se trata de inversiones a corto plazo no relacionadas con las actividades de explotación. Además, dicho análisis permite conocer el tipo de fuentes de financiación de las necesidades que utiliza la empresa, como pueden ser fuentes financieras derivadas espontáneamente de esa misma actividad de explotación o fuentes alternativas de la financiación a corto plazo. Si las necesidades no han sido cubiertas por estas fuentes, la empresa tiene que recurrir a fuentes de financiación de carácter permanente y de esta manera se incrementará el valor del Fondo de Rotación.

La Figura 2.3 muestra la disposición vertical de los distintos componentes que forman el Capital Circulante o Fondo de Maniobra que van a permitir efectuar el análisis por descomposición del Fondo de Rotación.

Figura 2.3 Necesidades del Fondo de Rotación

Existencias
+ Realizable de explotación
- Pasivo Corriente de explotación
= <i>Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación (NFRE)</i>
+ Otros activos corrientes
- Otros pasivos corrientes
= <i>Necesidades del Fondo de Rotación (NFR)</i>
+ Tesorería
= <b>Fondo de Rotación (FR)</b>

➤ **Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación (NFRE)**

Este es el primer nivel de descomposición que está relacionado con el ciclo de explotación. Dicho nivel permite identificar si la financiación que ha sido concedida por los proveedores es suficiente o no para cubrir el ciclo de explotación y que así la empresa no tenga que endeudarse o emitir deuda.

Las Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación es el resultado de la suma de las Existencias y el Realizable de la explotación menos el Pasivo Corriente de la Explotación.

$$\text{NFRE} = \text{Existencias} + \text{Clientes} - \text{Proveedores}$$

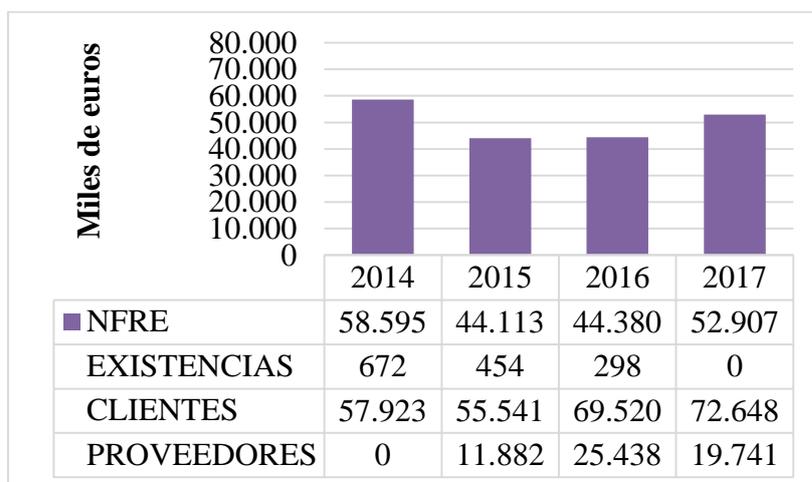
Del análisis de las NFRE podemos obtener que dichas necesidades sean positivas o negativas.

Si las NFRE son positivas indica que el ciclo de explotación no es financieramente autosuficiente; es decir, con la financiación generada por los proveedores de explotación no es suficiente para financiar los activos de explotación, dando lugar a que la empresa tenga que acudir a financiación adicional fuera de dicho ciclo.

En cambio, si las NFRE son negativas implica que la financiación concedida por los proveedores es mayor que las inversiones exigidas por el ciclo productivo, generándose un excedente de financiación que la empresa utilizará para financiar las inversiones ajenas al ciclo de explotación.

El gráfico 2.7 representa la evolución que han tenido las Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación durante los años 2014 al 2017 del Grupo Saeta.

Gráfico 2.7 Evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación (NFRE) del Grupo Saeta



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Como se observa en el gráfico, el Grupo Saeta presenta unas NFRE positivas durante todos los ejercicios objeto de estudio. Esto es, en todos los años el ciclo de explotación no es financieramente autosuficiente; es decir, con la financiación que proporcionan los proveedores no es suficiente para financiar las existencias y los clientes, por lo que tiene que acudir a fuentes de financiación ajenas o propias. Esto se debe al alto volumen que tienen los clientes, con respecto a los proveedores.

Las NFRE disminuyen a lo largo del periodo estudiado, ya que pasa de tener un valor de 59 millones de euros en el año 2014 a un valor de 53 millones de euros en el año 2017. En los años 2015 y 2016 las NFRE se situaron en 44 millones de euros.

#### ➤ Necesidades del Fondo de Rotación (NFR)

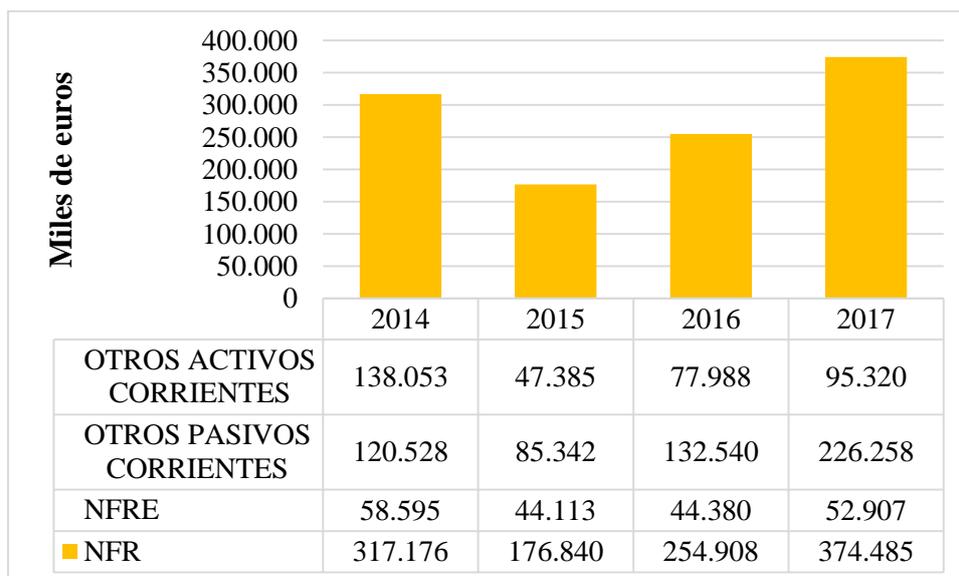
Las Necesidades del Fondo de Rotación surgen de sumar a las NFRE la cifra de Otros Activos Corrientes (títulos valores a corto plazo, deudores no comerciales) y de restar la cifra de Otros Pasivos Corrientes (fuentes de financiación a corto plazo no relacionada con el ciclo de explotación). Dicho de otra manera, las NFR es la suma de las Existencias y del Realizable menos el Pasivo Corriente.

$$\text{NFR} = \text{NFRE} + \text{Otros Activos Corrientes} - \text{Otros Pasivos Corrientes}$$

Las NFR pueden ser positivas lo que indica la financiación adicional que tendrá que conseguir la empresa para mantener el nivel de inversiones en Existencias y Realizable de la explotación junto con otros Activos Corrientes. Dicho de otra manera, las NFR son los recursos, necesariamente a largo plazo, para financiar los Activos Corrientes, excepto la tesorería.

Por otro lado, las NFR pueden ser negativas, lo que significa que la financiación a corto plazo supera las inversiones del ciclo y ajenas al ciclo y, por tanto, no es necesario acudir a fuentes de financiación adicionales.

Gráfico 2.8 Evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación del Grupo Saeta



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

El gráfico 2.8 representa la evolución que han tenido las Necesidades del Fondo de Rotación del Grupo Saeta durante los años objeto de estudio.

En dicho gráfico observamos que las NFR presentan un valor positivo durante todos los años, lo que indica que el Grupo tiene que recurrir a financiación adicional para mantener el nivel de inversiones en existencias y realizable de la explotación junto con otros Activos Corrientes, ya que no es suficiente con la financiación de los proveedores y Otros Pasivos Corrientes.

Además, se observa una evolución ascendente. En 2014 las NFR del Grupo ascendían a 317 millones de euros, pasando a tener un valor de 177 millones de euros en 2015. A partir de 2016 se produce un aumento pasando a alcanzar los 374 millones de euros en 2017. Luego en 2017 deberá obtener 374 millones de € para mantener la estructura de circulante definida por las cifras de balance.

#### ➤ Fondo de Rotación (FR)

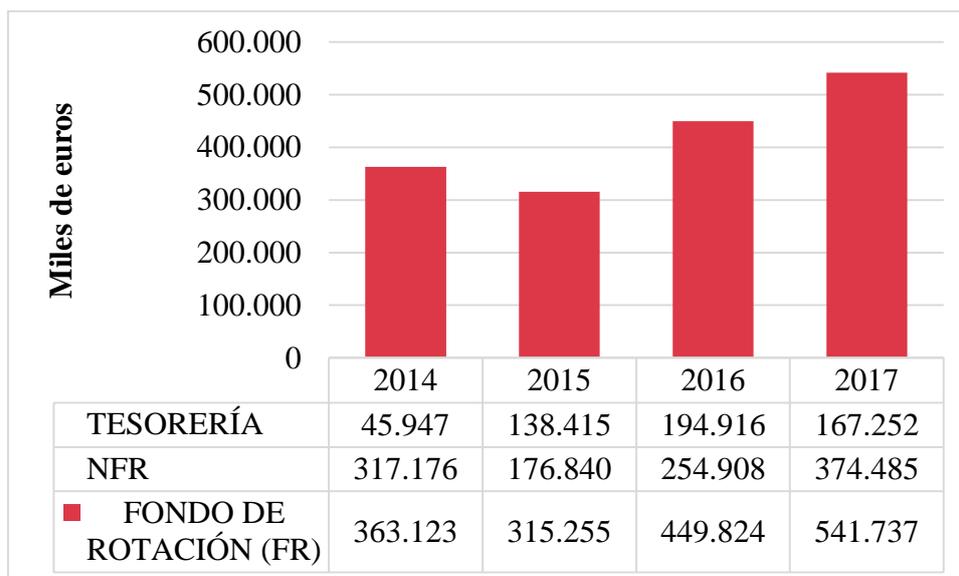
Para obtener el Fondo de Rotación (FR) o Capital Circulante hay que sumar a las Necesidades del Fondo de Rotación la Tesorería.

$$\mathbf{FR = NFR + Tesorería}$$

Cuando el Fondo de Rotación es positivo indica la financiación que tiene que obtener la empresa (a largo plazo) para poder mantener las inversiones en todo tipo de activos de corto plazo. Es decir, representa los recursos a largo plazo que tiene que buscar la empresa para financiar la estructura de circulante no financiada con deudas a corto plazo.

Por otro lado, si el Fondo de Rotación es negativo significa que la financiación otorgada por proveedores y demás pasivos ajenos a la explotación supera las inversiones del ciclo y no es necesario acudir a fuentes de financiación adicionales.

Gráfico 2.9 Evolución del Fondo de Rotación del Grupo Saeta



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

El gráfico 2.9 muestra la evolución que ha tenido el Fondo de Rotación del Grupo Saeta durante todos los años objeto de estudio.

Como se aprecia en el gráfico, el Fondo de Rotación presenta valores positivos durante todos los años. Este Fondo de Rotación representa la financiación a largo plazo que deberá obtener el Grupo para poder mantener las inversiones en todo tipo de Activos Corrientes.

Además, se observa una evolución ascendente. En 2014 el FR del Grupo ascendían a 363 millones de euros, pasando a tener un valor de 315 millones de euros en 2015. A partir de 2016 se produce un aumento pasando a alcanzar los 542 millones de euros en 2017. Luego en 2017 deberá obtener 542 millones de € de financiación adicional para poder mantener la estructura de circulante.

#### b) Ratios de Liquidez.

Los ratios, o también llamados relación por cociente de las magnitudes que conforman el capital circulante, permiten comparar diversos años o empresas de diferente tamaño.

En este apartado se analizan los ratios de liquidez a corto plazo:

- Ratio de solvencia a corto plazo o de liquidez general.
- Ratio de prueba ácida o de liquidez inmediata.
- Ratio de tesorería.

#### ✚ Ratio de circulante o de solvencia a corto plazo

El ratio de circulante o de solvencia a corto plazo relaciona el Activo Corriente de una compañía con el Pasivo Corriente de misma. Mide la capacidad de la firma para, con sus Activos Corrientes, hacer frente a las deudas y demás compromisos de pago a corto plazo reconocidos en el balance de situación (Archel et al. 2018).

Se calcula como el cociente entre ambas magnitudes:

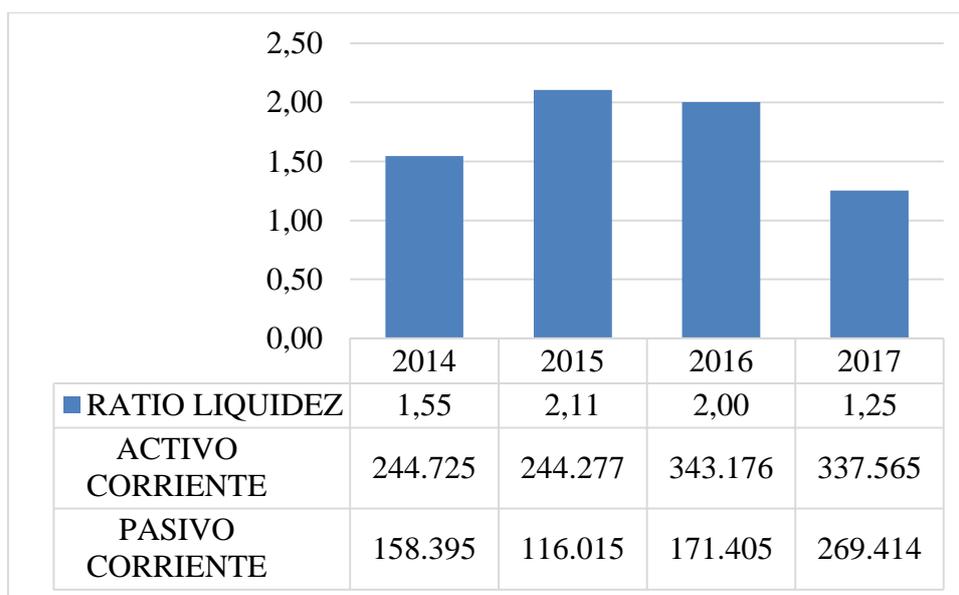
$$\text{Ratio de solvencia a corto plazo} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El resultado de este ratio nos muestra cuantos euros de Activo Corriente tiene una empresa por cada euro de Pasivo Corriente. Por lo tanto, cuanto mayor sea el resultado, mayor será la capacidad de la empresa para pagar sus deudas a corto plazo con su Activo Corriente (Palomares y Peset, 2015).

Sin embargo, este índice también tiene algunas limitaciones. Una de ellas es que no diferencia entre las partidas del balance, ya que las trata como si todas tuvieran la misma liquidez. Esta limitación la superaremos con la elaboración de los otros dos ratios elegidos para llevar a cabo nuestro análisis financiero a corto plazo.

El gráfico 2.10 refleja la evolución del ratio de solvencia a corto plazo del Grupo Saeta:

**Gráfico 2.10 Evolución del Ratio de Solvencia a corto plazo del Grupo Saeta**



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

El Grupo Saeta muestra un ratio de solvencia a corto plazo superior a la unidad en el período 2014-2017, lo que nos indica que el Grupo es solvente a corto plazo. En el año 2014, el ratio de solvencia a corto plazo fue de 1,55, lo que indica que el Grupo dispone en este año de 1,55 euros de Activos Corrientes para hacer frente a cada euro que debe a corto plazo. En 2015 este ratio aumenta y se sitúa en 2,11 (debido, como ya se ha señalado anteriormente, al aumento del Pasivo Corriente), lo que nos indica unas mayores necesidades de financiación a corto plazo. A partir de 2016 el ratio disminuye situándose en 1,25 en 2017.

Cuando el ratio de solvencia a corto plazo refleja unos valores como los analizados en este caso, el Grupo no parece que tenga dificultades para hacer frente a sus deudas a corto plazo, aunque si es verdad, que el valor del ratio es 2017 si es un poco bajo, y la empresa debería disminuir sus Pasivos Corrientes.

#### ✚ **Ratio de liquidez inmediata o prueba ácida**

El ratio de liquidez inmediata o de prueba ácida mide la capacidad de la empresa para atender a sus obligaciones a corto plazo utilizando solamente las partidas más líquidas del Activo Corriente.

Su cálculo es similar al del ratio de solvencia a corto plazo pero se eliminan del numerador las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta.

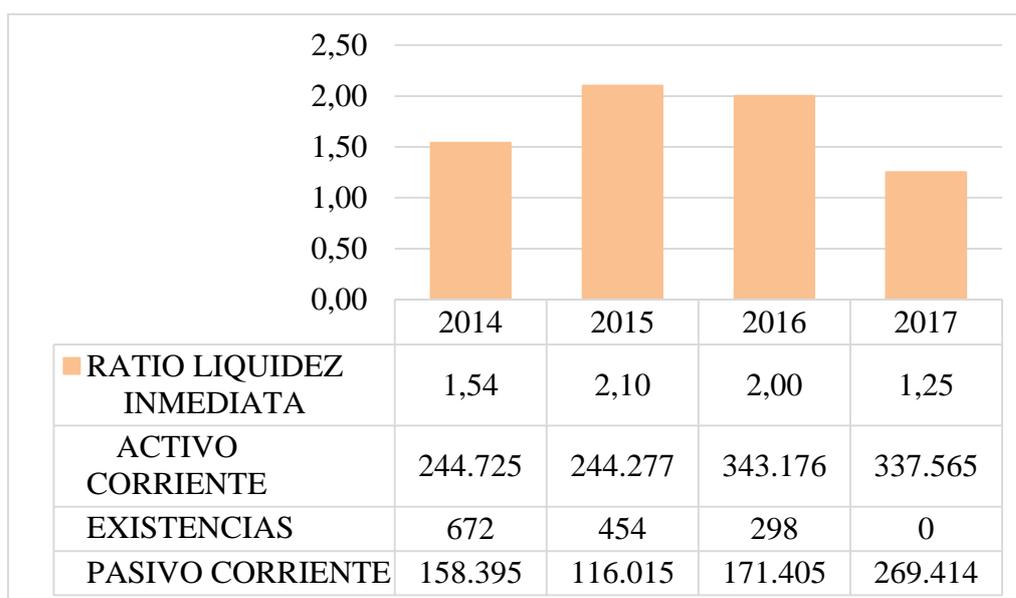
Dicho ratio se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Ratio de prueba ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Este ratio nos informa sobre el grado de cobertura del Pasivo Corriente mediante las disponibilidades y “cuasi-disponibilidades”, sin necesidad de proceder a la venta de las existencias y activos no corrientes en proceso de venta. Se excluyen del denominador estas partidas, al tratarse de un realizable condicionado a venta previa (Garrido e Iñiguez, 2017).

El gráfico 2.11 muestra la evolución que ha tenido el ratio de liquidez inmediata del Grupo Saeta en todo el periodo objeto de estudio.

Gráfico 2.11 Evolución del Ratio de Liquidez Inmediata del Grupo Saeta



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Como se observa en el gráfico, el ratio de liquidez inmediata presenta valores prácticamente idénticos a los del ratio de liquidez general, debido a que las existencias apenas tienen peso en el total de la estructura económica.

El Grupo Saeta muestra un ratio de liquidez inmediata superior a la unidad en el período 2014-2017, lo que nos indica que el Grupo no tendrá problemas de liquidez para hacer frente a las deudas a corto plazo, ya que tiene efectivo y derechos de cobro. En 2014, el ratio de prueba ácida fue de 1,54, lo que indica que el Grupo dispone en este año de 1,54 euros de Activos cuasilíquidos para hacer frente a cada euro que debe a corto plazo. En 2015 este ratio aumenta y se sitúa en 2,10, debido a la disminución del Pasivo Corriente. A partir de 2016 el ratio disminuye situándose en 1,25 en 2017.

#### ✚ Ratio de tesorería

El ratio de tesorería muestra la relación entre la tesorería y el Pasivo Corriente. Dicho ratio mide la capacidad de respuesta inmediata que tiene la empresa para atender los compromisos de pago de las deudas corrientes derivadas del ciclo productivo; es decir, que porcentaje de la deuda puede devolver la empresa con el disponible que tiene en ese instante (Garrido e Iñiguez, 2017).

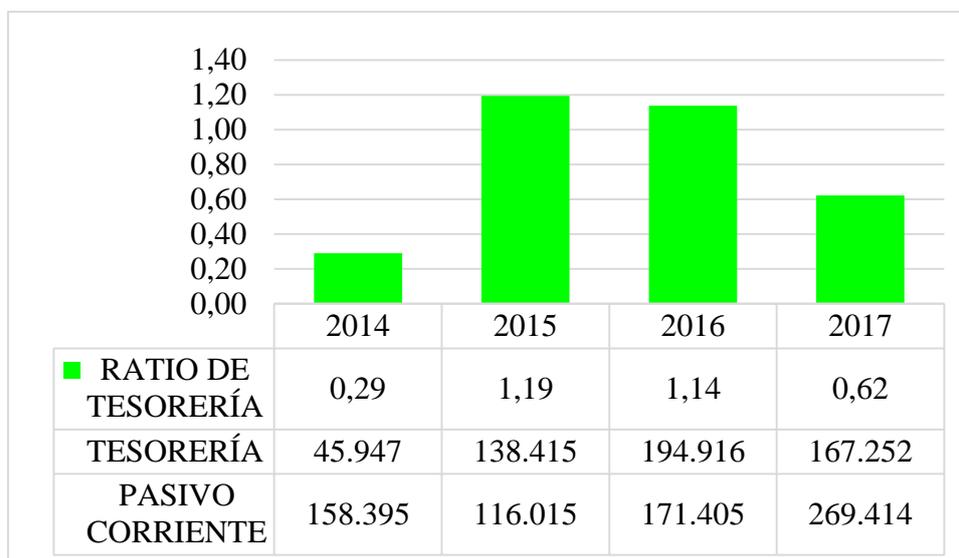
Este ratio se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Tesorería}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El ratio de tesorería se trata de una medida más exigente de la liquidez de una empresa que la prueba ácida. Esto se debe en parte a que para su elaboración no se consideran los Activos Corrientes pendientes de cobro.

El gráfico 2.12 muestra la evolución que ha tenido el ratio de tesorería del Grupo Saeta en todo el periodo objeto de estudio.

**Gráfico 2.12 Evolución del Ratio de Tesorería del Grupo Saeta**



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Dicho ratio representa que porcentaje de deuda puede devolver el grupo con el disponible que tiene en cada año.

En 2014, el ratio de tesorería fue de 0,29, lo que indica que el Grupo dispone en este año de 0,29 euros en tesorería para hacer frente a cada euro que debe a corto plazo. En 2015 este ratio aumenta y se sitúa en 1,19, debido tanto al aumento de la Tesorería como a la disminución del Pasivo Corriente. En 2017 el ratio disminuye situándose en 0,62.

#### **2.4.2. ANALISIS DE SOLVENCA O A LARGO PLAZO.**

El análisis de solvencia evalúa la situación patrimonial de la empresa, tanto en su financiación como en su inversión, con la finalidad de analizar su posición global de equilibrio, es decir, si se encuentra en equilibrio financiero o no. En este apartado trataremos de resolver si la empresa es capaz de atender sus deudas y compromisos de pago a largo plazo (Garrido e Iñiguez, 2017).

En este apartado se analizan los ratios de solvencia a largo plazo:

- Ratio de solvencia o de garantía o de cobertura.
- Ratio de endeudamiento.

De acuerdo con Lev (1978) “*el objetivo principal que persiguen estos ratios es el de señalar el potencial que la empresa tiene para atender sus obligaciones a largo plazo y el pago de los intereses correspondientes. En oposición a los ratios de liquidez a corto plazo, estas medidas centran su atención en la estructura financiera y operativa de la empresa bajo la óptica del largo plazo*”.

### **Ratio de solvencia**

El ratio de solvencia, o también llamado ratio de garantía o de cobertura, muestra la relación entre el Activo Total y el Pasivo Total, tanto Corriente como No Corriente.

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

Este ratio muestra la capacidad global que aportan los activos de la empresa para afrontar la totalidad de sus deudas con terceros; eso sí, con independencia del vencimiento de las mismas. Es decir, dicho ratio muestra la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores en el caso hipotético de liquidación de misma, como consecuencia de los activos que posee (Garrido e Iñiguez, 2017).

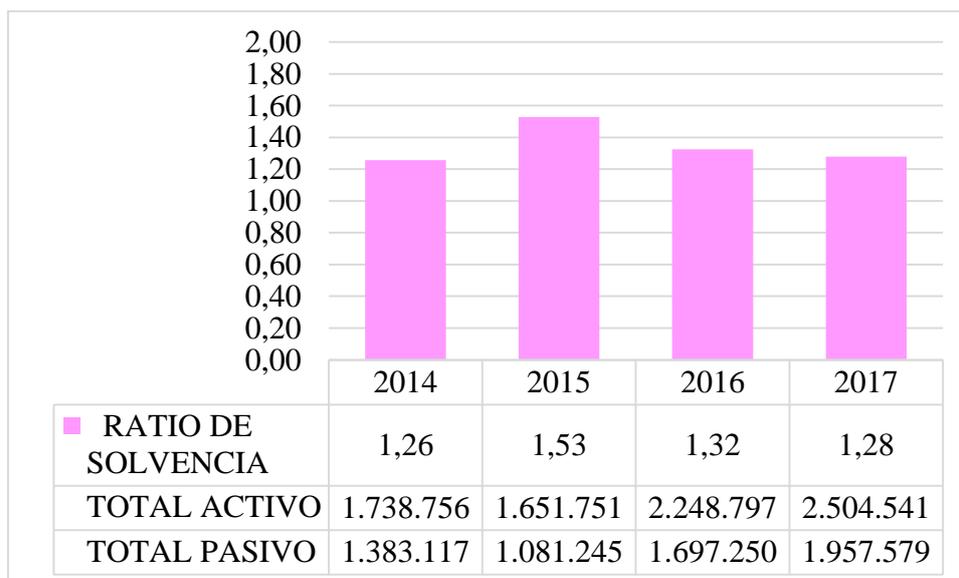
Si el ratio es inferior a la unidad, pronostica una situación de quiebra técnica dada la imposibilidad que tiene la empresa de hacer frente a sus compromisos financieros, aun liquidando la totalidad de los activos. En esta situación la inexistencia de Patrimonio Neto debido a la sucesiva acumulación de pérdidas en ejercicios anteriores, conduce a la liquidación y disolución de la sociedad.

Si el ratio es igual a la unidad significa que el activo total de la empresa cubre todas las deudas y, por tanto, el patrimonio neto es igual a cero. Dicha situación es límite, ya que puede dar lugar al desequilibrio financiero.

Por lo tanto, los valores aconsejables para este ratio son los superiores a la unidad, lo que reflejaría una situación financiera desahogada y alejada de la quiebra. No obstante, el valor del ratio también depende de la situación económica. Así, el valor del ratio puede ser adecuado en un momento determinado, por ejemplo en una situación de estabilidad, pero ese mismo valor puede resultar insuficiente en otro momento de crisis generalizada. Por otra parte, tampoco resultaría conveniente un valor excesivamente alto, puesto que se estaría ante una situación en la que la empresa recurre poco al endeudamiento, desaprovechando oportunidades de expansión y de negocio por no recurrir a la deuda (Archel et al. 2018).

El gráfico 2.13 muestra la evolución que ha tenido el ratio de solvencia del Grupo Saeta en todo el periodo objeto de estudio.

Gráfico 2.13 Evolución del Ratio de Solvencia del Grupo Saeta



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Durante todos los años, el ratio de solvencia es superior a la unidad, los activos superan los pasivos, siendo por tanto de esperar que la devolución de la deuda esté garantizada. En 2015 el valor del ratio aumenta situándose en 1,53 (valor que se considera adecuado). El aumento experimentado en el año 2015 es debido a la disminución del pasivo. Sin embargo, a partir del año 2016 el valor del ratio disminuye alcanzando el 1,28 en 2017, como consecuencia de que el aumento del pasivo es superior al aumento del activo.

Por ello, el Grupo Saeta tendrá que vigilar que el valor del ratio no disminuya en ejercicios posteriores puesto que si dicho valor llega a ser inferior a uno, se encontraría en una situación de quiebra.

#### ✚ Ratio de endeudamiento

Existen múltiples definiciones de este ratio, que en esencia lo que trata de evaluar es la cuantía de los compromisos de pago adquiridos con respecto a los recursos propios. La más utilizada es la que relaciona el Pasivo con el Patrimonio Neto:

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Este ratio es un indicador del grado de deuda que tiene la empresa, por lo que es una medida del riesgo financiero que corren tanto los accionistas como los acreedores. Del resultado de la proporción entre los capitales ajenos y propios depende la estabilidad de la empresa y su capacidad de endeudamiento futuro. Según señala Rivero Torre (2009), las empresas acuden al mercado de capitales para obtener financiación cuando sus recursos propios son insuficientes. Las empresas deben encontrar un equilibrio entre la financiación ajena y la propia.

El valor del ratio de endeudamiento muestra qué porcentaje de cada unidad monetaria de patrimonio neto que existe en la empresa se utiliza como deuda.

Según recoge Garrido e Iñiguez (2017), cuanto mayor sea el valor que presente el ratio mayor será el endeudamiento de la empresa y, por tanto, mayor riesgo y menor protección tendrán los acreedores. Por ello, un ratio alto de endeudamiento es indicativo de mayor probabilidad de insolvencia, ya que crece la necesidad de generar flujos

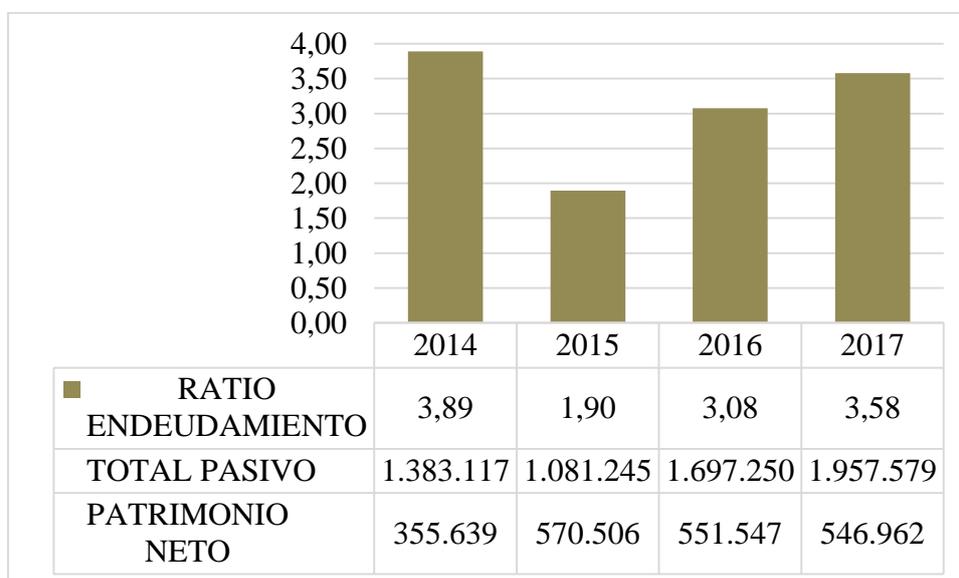
financieros para cubrir la amortización del principal y los intereses de la deuda.

Sin embargo, si el ratio presenta un valor excesivamente bajo, indicaría un exceso de capitales propios, y aunque la solvencia será excelente, puede afectar a la rentabilidad de los accionistas.

Por lo tanto, el valor óptimo se sitúa en torno a 1, ya que se produce un equilibrio entre los recursos propios y los recursos ajenos. Dicho valor óptimo puede variar en función de las circunstancias de cada empresa, por lo que cada empresa deberá analizar la cifra óptima que minimice su riesgo financiero pero que maximice su Rentabilidad Financiera.

El gráfico 2.14 representa la evolución del ratio de endeudamiento que ha tenido el Grupo Saeta durante los años 2014 a 2017.

**Gráfico 2.14 Evolución del Ratio de Endeudamiento del Grupo Saeta**



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

El Grupo Saeta presenta un elevado nivel de endeudamiento. En 2014 el ratio de endeudamiento se sitúa en 3,89, es decir, el Grupo Saeta posee 3,89 euros de pasivo por cada euro de patrimonio neto. En 2015, el valor del ratio disminuye debido a la disminución de pasivo y aumento de patrimonio consecuencia en parte a la ampliación de capital anteriormente comentada. Sin embargo, en 2016 el valor de ratio aumenta y se sitúa en 3,58 en 2017, debido al aumento de la financiación ajena.

El Grupo presenta valores tan altos debido a que los recursos ajenos son bastante más altos que los recursos propios durante todo el periodo. La proporción entre recursos ajenos y de recursos propios no es la adecuada.

A continuación, descompondremos el ratio de endeudamiento, considerando de forma aislada los Pasivos Corrientes y los No Corrientes. De esta forma se obtiene una mayor información sobre la situación del Grupo Saeta.

El ratio de endeudamiento a corto plazo se obtiene del cociente entre las deudas a corto plazo y los recursos propios de la empresa, es decir, de forma similar al ratio de endeudamiento total pero excluyendo del numerador el pasivo no corriente.

$$\text{Ratio de endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Para su interpretación hay que compararlo con el resultado del ratio de endeudamiento a largo plazo. Si es más elevado, supondría una situación financiera delicada y una baja calidad de la deuda (Rivero Torre, 2009).

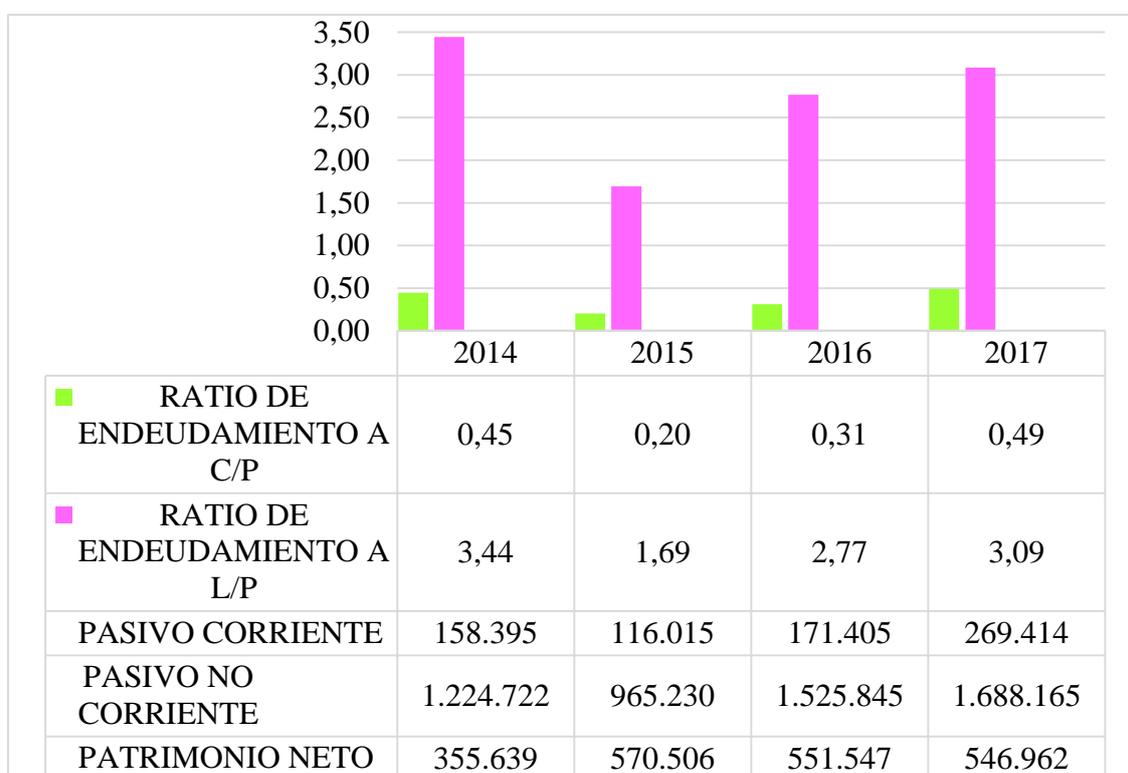
Por otro lado, el ratio de endeudamiento a largo plazo se calcula de manera similar al ratio anterior pero solamente se tiene en cuenta en el numerador las deudas a largo plazo.

$$\text{Ratio de endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Cuanto mayor sea el resultado del cociente, o lo que es lo mismo, la proporción de pasivo exigible a largo plazo dentro de la estructura financiera, la empresa contará con una mayor flexibilidad para poder hacerle frente a su vencimiento.

El gráfico 2.15 representa la evolución del ratio de endeudamiento a corto plazo y a largo plazo que ha tenido el Grupo Saeta durante los años 2014 a 2017.

Gráfico 2.15 Evolución del Ratio de Endeudamiento a corto y largo plazo del Grupo Saeta



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

A lo largo de todo el período estudiado la financiación ajena a largo plazo es muy superior a la financiación ajena a corto plazo.

En 2014 el ratio de endeudamiento a largo plazo se situaba en 3,44 y el de corto plazo en 0,45, es decir, el Grupo Saeta posee 3,44 euros de pasivo a largo plazo y 0,45 euros de pasivo a corto plazo por cada euro de Patrimonio Neto. En 2015, el ratio endeudamiento disminuye debido a la disminución del ratio de endeudamiento tanto en el corto plazo como en el largo plazo, que se sitúan en 1,69 y 0,20 respectivamente. En 2016 el Grupo Saeta incrementa ambos ratios de endeudamiento a largo plazo y a corto plazo situándose en el año 2017 en 3,09 y 0,49, respectivamente.

## 2.5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD.

El objetivo fundamental de las empresas consiste en maximizar la rentabilidad de los recursos financieros invertidos sin poner en riesgo la continuidad de la actividad en el tiempo (Garrido e Iñiguez, 2017).

El análisis de la rentabilidad de la empresa consiste en relacionar los recursos generados o beneficios obtenidos en un periodo de tiempo con el capital invertido en la generación del mismo. Tiene como finalidad evaluar la capacidad de las empresas para generar beneficios.

Se distinguen dos tipos de rentabilidades:

- La Rentabilidad Económica o de los Activos (ROA): es la rentabilidad de las inversiones realizadas por la empresa como unidad económica o de producción.
- La Rentabilidad Financiera (ROE): es la rentabilidad para los accionistas.

### 2.5.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA).

La Rentabilidad Económica, o también llamada rentabilidad de los activos o de las inversiones (ROA, *Return On Assets*, o ROI, *Return On Investments*), es la relación entre el Resultado antes de Intereses e impuestos (BAII) y el Activo Total.

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}}$$

En el numerador se encuentra el Resultado antes de Intereses e Impuestos que es el resultado que generan todas las inversiones.

En el denominador se encuentra el Activo Total, que representa la estructura económica de la empresa, y es una medida de toda la inversión que ha realizado la empresa.

Este ratio consiste en comparar la rentabilidad de la empresa antes de descontar la retribución de los recursos utilizados (intereses para los acreedores, dividendos para los accionistas) y el impuesto sobre el beneficio, con las inversiones reales utilizadas en su obtención. Por lo tanto, es una medida que representa la rentabilidad de las inversiones totales con independencia de la financiación elegida porque no tiene en cuenta si la empresa ha optado por una financiación con capitales propios o si ha optado por financiarse con deuda.

En relación con los valores ideales que debería presentar el ratio de rentabilidad, es preciso indicar que, cuanto mayor sea el valor de esta ratio, mayor será la rentabilidad de los activos de la empresa y en mejor situación se encontrará la empresa. Dicho valor debe ser suficientemente grande para poder pagar la deuda, a los accionistas y al Estado a través del impuesto sobre sociedades. En cambio, un valor negativo o cercano a cero indica que la empresa no consigue sacar rendimiento a su activo a través de su actividad normal. En caso de que el valor sea negativo implica que los activos generan pérdidas, indicando que la empresa debería reestructurarse de tal manera que debería reducir gastos o abandonar la actividad actual y encaminarse a otra que sea más rentable (Garrido e Iñiguez, 2017).

La Rentabilidad Económica o rentabilidad de los activos es combinación del margen y la rotación; es decir, consecuencia del margen de ventas –antes de intereses e impuestos- y afectado tanto por la eficiencia operativa como por la mayor o menor

libertad en la fijación del precio y por la rotación (Azofra 1995).

Por tanto:

$$\text{ROA} = \text{Margen s/ventas} * \text{Rotación del Activo}$$

Siguiendo a Garrido e Iñiguez (2017) el Margen sobre Ventas es el porcentaje de resultado antes de intereses e impuestos sobre la cifra de ventas, o, el margen que queda una vez cubiertos todos los gastos derivados de los factores productivos utilizados en la obtención de los productos vendidos o servicios prestados.

$$\text{Margen sobre ventas} = \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}$$

La Rotación del Activo recoge el número de veces que se ha vendido y repuesto el activo, o, dicho de otro modo, el nivel de ventas para una determinada inversión. También refleja la capacidad de los activos para generar ventas y la eficiencia relativa con que la empresa los gestiona.

$$\text{Rotación del Activo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

Como conclusión, la empresa puede mejorar su ROA a través de un incremento en el Margen sobre Ventas, en la Rotación del Activo en ambas magnitudes.

Tabla 2.2 Rentabilidad Económica del Grupo Saeta

	2014	2015	2016	2017
Beneficio antes de intereses y de impuestos (BAII)	102.397	96.639	100.548	128.113
Activo total	1.738.756	1.651.751	2.248.797	2.504.541
Ventas	215.911	218.693	277.178	324.226
Margen sobre ventas	47,43%	44,19%	36,28%	39,51%
Rotación del Activo	0,12	0,13	0,12	0,13
<b>Rentabilidad económica (ROA)</b>	<b>5,89%</b>	<b>5,85%</b>	<b>4,47%</b>	<b>5,12%</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.*

En la tabla 2.2 se muestran todos los valores necesarios para calcular la Rentabilidad Económica del Grupo Saeta para los años 2014 a 2017.

Como se observa en la tabla, el **Margen sobre Ventas** es positivo en todo el período, esto quiere decir que ha generado beneficio por cada unidad vendida. En 2014, el margen sobre ventas del Grupo Saeta es de 47,43%, es decir, por cada euro de ventas obtenido por el Grupo Saeta, para los accionistas quedó 0,47 € de beneficio una vez cubiertos todos los costes excepto los financieros y el impuesto sobre sociedades. En 2016 el Margen sobre Ventas se reduce y se sitúa en el 36,28%, debido fundamentalmente al aumento de las ventas y a la disminución del Beneficio antes de Intereses y de Impuestos. En 2017 el Margen aumenta y se sitúa en el 39,51%.

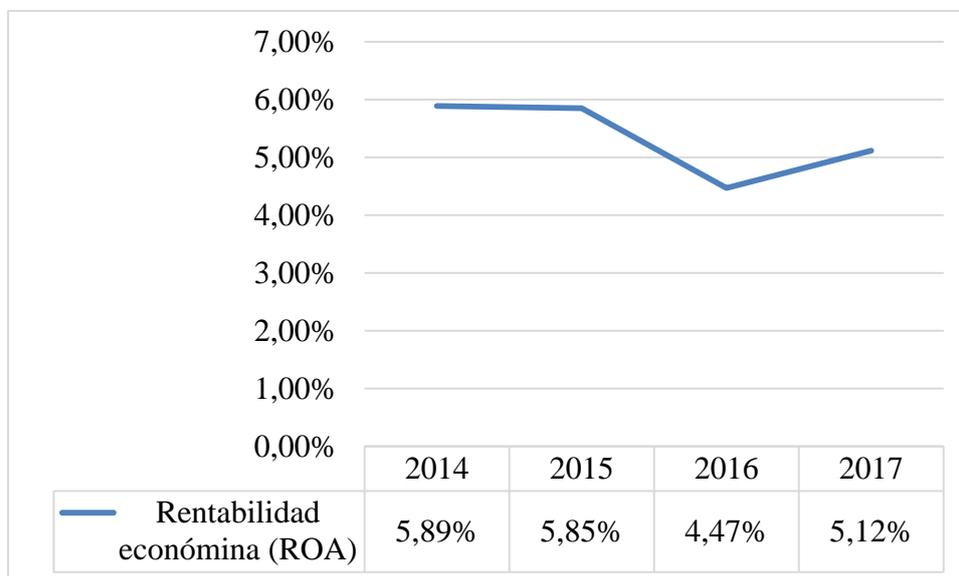
Respecto a la **Rotación de los Activos**, es prácticamente constante y cercana a cero durante todo el periodo estudiado, ya que en 2014 y 2016 presenta un valor de 0,12 y en 2015 y 2017 se sitúa en 0,13. Esto significa que el Grupo, durante todos los años objeto de estudio, no consigue vender un importe superior al tamaño de su activo.

Las variaciones que se producen en la Rentabilidad Económica del Grupo Saeta son generadas principalmente por el Margen sobre Ventas que presenta una tendencia

similar a la observada por la rentabilidad de los activos. En cambio la Rotación del Activo permanece bastante estable a lo largo del período estudiado.

El gráfico 2.16 muestra la evolución que ha tenido la Rentabilidad Económica del Grupo Saeta durante todo el período estudiado.

**Gráfico 2.16 Evolución de la Rentabilidad Económica del Grupo Saeta**



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

La Rentabilidad Económica presenta una tendencia decreciente en el período 2014-2016, pasando de 5,89% al 4,47%. Este descenso se debe a la disminución del Margen sobre Ventas. En 2017, la ROA aumenta y se sitúa en el 5,12% debido al aumento del Margen sobre Ventas.

### 2.5.2. RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE).

Según recoge Archel et al. (2018), la Rentabilidad Financiera, ROE (Return On Equity), es la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial. Es decir, la rentabilidad para los accionistas. La Rentabilidad Financiera o de los propietarios incorpora la totalidad de los efectos producidos sobre la cifra de resultados a lo largo del periodo, que incluirá el efecto provocado por las fuentes de financiación. Por tanto, hay que tener en cuenta que la Rentabilidad Financiera debe ser suficiente para retribuir a las fuentes de financiación de la empresa, tanto ajenas (acreedores) como propias (propietarios), teniendo prioridad los acreedores. Parece evidente, que la Rentabilidad Financiera depende de la gestión que la empresa realiza de su endeudamiento. Esto se refleja claramente en la expresión matemática de la Rentabilidad Financiera, que es la siguiente:

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{BAI}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

De la que se obtiene que:

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \text{ROA} + (\text{ROA} - \text{CF}) * L$$

En esta expresión se puede observar que la Rentabilidad Financiera se compone de:

- ROA: Rentabilidad Económica, es decir, Rentabilidad obtenida a través de los Activos de la empresa, independientemente de su financiación.

- CF: coste financiero de la deuda
- L: ratio de endeudamiento (pasivo total / patrimonio neto)

Por tanto, a través de la ROE se relaciona la Rentabilidad Económica de los activos con la estructura de financiación y coste de la misma. Esto es interesante ya que nos permite medir el **efecto del apalancamiento financiero**, que es:  $(RE-CF)*L$ . Dando lugar a tres posibles situaciones:

- 1) Cuando el apalancamiento financiero tiene efecto positivo, la rentabilidad económica es superior al coste de la deuda, lo que provoca un incremento de la Rentabilidad Financiera. A la empresa le resulta beneficioso financiarse con deuda. En este caso, los acreedores financieros están recibiendo una remuneración menor que la que obtiene la empresa por la gestión de sus activos.
- 2) Cuando el apalancamiento es neutral, la rentabilidad económica es igual que el coste de la deuda, con lo que no modifica la Rentabilidad Financiera. A la empresa le es indiferente financiarse con deuda o con fondos propios.
- 3) Cuando el apalancamiento financiero tiene efecto negativo, la rentabilidad económica es inferior al coste de la deuda, con lo que se reduce la Rentabilidad Financiera. A la empresa le resulta perjudicial financiarse con deuda, se deberá reducir deuda o renegociar el coste de la misma, pues ésta es perjudicial para la empresa. En este caso, el exceso de remuneración de la deuda (CF) implica que los propietarios de la empresa van a recibir una retribución por sus aportaciones inferior a la que obtiene la entidad por la gestión de sus activos.

Es decir, el endeudamiento es positivo para las empresas, siempre y cuando, la rentabilidad económica sea superior al coste de la deuda. Pero cuidado, las empresas no pueden endeudarse infinitamente, ya que deben tener en cuenta los riesgos financieros, tanto de endeudarse infinitamente, crédito como de quiebra.

La tabla 2.3 refleja los valores necesarios para el cálculo de la Rentabilidad Financiera del Grupo Saeta para el período 2014 a 2017.

Tabla 2.3 Rentabilidad Financiera del Grupo Saeta

	2014	2015	2016	2017
Beneficio antes de impuestos (BAI)	44.303	21.466	40.478	50.746
Patrimonio neto	355.639	570.506	551.547	546.962
Gastos financieros	58.094	75.173	60.070	77.367
Pasivo total	1.383.117	1.081.245	1.697.250	1.957.579
Rentabilidad económica (ROA)	5,89%	5,85%	4,47%	5,12%
Coste financiero	4,20%	6,95%	3,54%	3,95%
Diferencial	1,69%	-1,10%	0,93%	1,17%
Endeudamiento	3,89	1,90	3,08	3,58
Efecto apalancamiento	6,57%	-2,09%	2,87%	4,16%
<b>Rentabilidad Financiera (ROE)</b>	<b>12,46%</b>	<b>3,76%</b>	<b>7,34%</b>	<b>9,28%</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.*

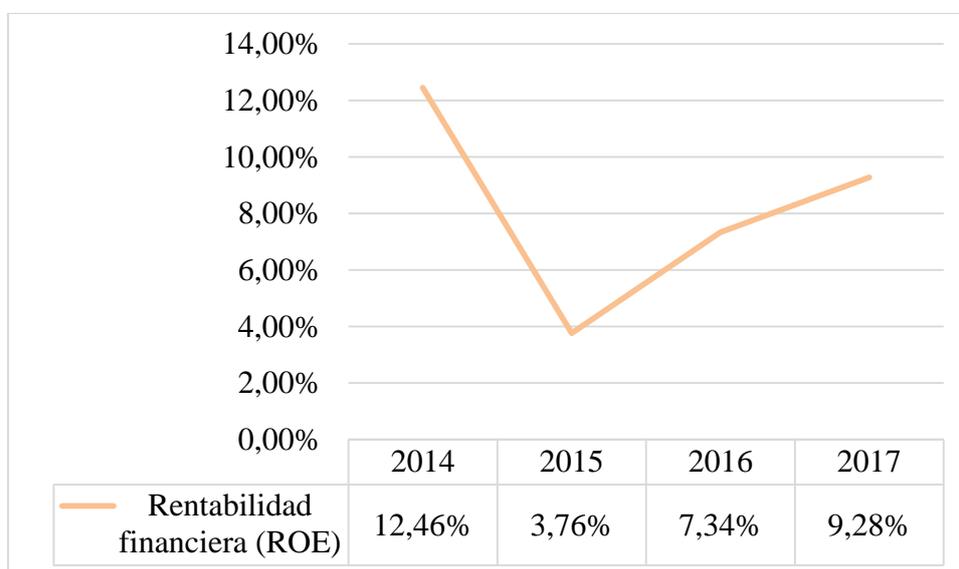
La Rentabilidad Financiera del Grupo Saeta experimenta un descenso a largo del período 2014-2017, en el 2014 se situaba en el 12,46%, pasando en 2017 a un 9,28%. Este descenso no es igual en todo el período, en 2015 experimenta una importante disminución alcanzando un 3,76% y posteriormente aumenta.

Por otra parte, en todos los años, excepto 2015, la Rentabilidad Económica es mayor que el coste financiero de la deuda, por lo que se obtiene un diferencial positivo. Esto significa que los acreedores financieros están recibiendo una remuneración inferior a la que el Grupo Saeta recibe por la gestión de sus activos. La deuda tiene un efecto positivo sobre la rentabilidad de los accionistas. La Rentabilidad Financiera es mayor que la Rentabilidad Económica.

En 2015 la Rentabilidad Económica es inferior que el coste financiero de la deuda, por lo que se obtiene un diferencial negativo. Los acreedores financieros reciben una remuneración superior (6,95%) a la que el Grupo Saeta recibe por la gestión de sus activos (5,85%). La empresa deberá renegociar el coste de la deuda. La deuda tiene un efecto negativo sobre la rentabilidad de los accionistas. La Rentabilidad Económica es superior a la Rentabilidad Financiera.

El gráfico 2.17 muestra la evolución que ha tenido la Rentabilidad Financiera del Grupo Saeta durante todo el periodo objeto de estudio, 2014 a 2017.

**Gráfico 2.17 Evolución de la Rentabilidad Financiera del Grupo Saeta**



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.



## CONCLUSIONES

Tras llevar a cabo este trabajo, el cual consiste en analizar la situación económico-financiera de la empresa Saeta Yield, S.A. y Sociedades Dependientes (Grupo Saeta) perteneciente al sector de actividad CNAE 3519: *Producción de energía eléctrica de otros tipos*, para el periodo 2014 a 2017, extraemos las siguientes conclusiones:

El sector de producción de energía eléctrica de otros tipos ha sufrido importantes cambios debido a la crisis económica que ha sufrido el país desde finales de 2007. Es por esto, que dicho sector en 2009 representaba 7.338,5 millones de euros del PIB mientras que en 2017 suponía 9.304 millones de euros. Otro de los grandes cambios que ha sufrido el sector ha sido el bajo consumo de energía que ha tenido durante la crisis, ya que suponía el 14% en 2007 y, en cambio, en 2016 supone el 18%. Además, como consecuencia de la crisis el sector ha perdido muchos puestos de trabajo.

Según los datos obtenidos en el ejercicio 2017, la empresa que es líder en el sector es Iberdrola Generación España, S.A. según los Ingresos de Explotación (6.756 millones de euros). En cambio, según el Total Activo y el Resultado del Ejercicio la empresa líder es Iberdrola Distribución Eléctrica, S.A.U. Dentro de todas las empresas que operan en este sector, Saeta Yield, S.A. se encuentra en una baja posición según los Ingresos de Explotación (18 millones de euros). En cambio, según el Total Activo se encuentra en la décima posición con 797 millones de euros. Por otro lado, según el Resultado del Ejercicio se encuentra en décimo tercera posición con 2 millones de euros.

En relación con la evolución del Grupo, hay que destacar que desde 2014 ha ido adquiriendo nuevas empresas hasta que finalmente en el ejercicio 2017 el Grupo Saeta es cabecera de 20 sociedades, dentro de las cuales 7 son internacionales. También hay que destacar que en 2015 Saeta Yield, S.A. inicia su cotización en Bolsa. No obstante, las acciones de Saeta han estado suspendidas de cotización desde el pasado 19 de junio de 2018, quedando excluidas de la bolsa España a partir del 4 de julio.

En cuanto a la evolución del Activo, el Grupo Saeta ha sufrido un aumento del 44,04% para el periodo 2014 a 2017, debido mayoritariamente al aumento del Activo No Corriente, representando éste en torno a un 85% en la composición del Activo del Grupo. Dicho incremento se debe a la elevada inversión en Inmovilizado Material para la construcción de infraestructuras, servicios y centros de generación de energía. Destaca la elevada inversión en Inmovilizado Material que se produce en el ejercicio 2016.

El aumento de la estructura financiera del Grupo Saeta es debido fundamentalmente a la subida que ha experimentado el Pasivo No Corriente. Durante todos los años objeto de estudio, el mayor peso del Grupo lo tiene el Pasivo No Corriente, debido al gran peso que tiene el epígrafe de deudas a largo plazo a causa de los diversos préstamos concedidos que tenía el Grupo tanto con entidades financieras españolas como internacionales.

En cuanto al análisis del Estado de Flujos de Efectivo podemos ver que el Grupo genera suficientes recursos para poder hacer frente a todas las necesidades que surgen del ciclo de producción para todo el periodo estudiado. Hay que señalar que el flujo de inversión es negativo todos los años (excepto 2015), por lo que los pagos por inversiones son superiores a los cobros. Respecto al flujo de financiación fue positivo en 2014 y 2016 debido a que el Grupo recurrió a financiación vía emisión de instrumentos de patrimonio y emisión de deuda, respectivamente. En cambio, los ejercicios 2015 y 2017

el flujo de financiación fue negativo debido a la devolución del préstamo con las entidades de crédito. Por lo tanto, hay que destacar el elevado nivel de inversión que el Grupo ha tenido durante el período objeto de estudio, excepto en 2015.

Tras analizar la estructura financiera a corto plazo vemos que los Activos Corrientes son superiores a los Pasivos Corrientes, por lo que el Capital Circulante es positivo y el Grupo no tendrá problemas para hacer frente a los pagos a corto plazo. Las Existencias tienen poco peso en la estructura de inversión, por lo que el ratio de solvencia a corto plazo y de liquidez inmediata son prácticamente iguales a lo largo del período, y superiores a uno. Señalar que en 2015 y 2016 presenta una liquidez excesiva que puede provocar una disminución de rentabilidad, pues los recursos permanecen ociosos sin generar rentabilidad alguna.

En cuanto a la situación financiera a largo plazo, el ratio de solvencia presenta valores superiores a la unidad, por lo que es de esperar que la devolución de la deuda esté garantizada. El Grupo presenta un elevado nivel de endeudamiento debido a que los recursos ajenos son más altos que los recursos propios durante todo el periodo estudiado. La financiación ajena a largo plazo es muy superior a la financiación ajena a corto plazo.

Para finalizar, el estudio de rentabilidad se realiza a dos niveles, según tengamos en cuenta o no las fuentes de financiación del Grupo, Rentabilidad Económica (ROA) y Rentabilidad Financiera (ROE). La Rentabilidad Económica del Grupo Saeta presenta un descenso durante el período 2014-2017, destaca la disminución que se produce en 2016, aunque posteriormente se recupera. Si se tiene en consideración la estructura de capital, la ROE también ha experimentado un descenso. En todos los años la Rentabilidad Financiera es superior que la Rentabilidad Económica, excepto en 2015, la Rentabilidad de los Activos es mayor que el coste financiero de la deuda, por lo que la Rentabilidad Financiera es mayor que la Rentabilidad Económica.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., y CANO, M. (2018). *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación* (6ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- AZOFRA, V. (1995). “Sobre el análisis financiero y su nueva orientación”. *Anales de estudios económicos y empresariales*, (10), 9-28.
- BERNSTEIN, L. (1984). *Análisis de los estados financieros*. Deusto: Bilbao.
- CORONA, E, BEJARANO, V. y GONZÁLEZ, J.R. (2014). *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. Madrid: UNED.
- CUERVO, A., y RIVERO, P. (1986). “El análisis económico-financiero de la empresa”. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), 15-33.
- FAXAS DEL TORO, P.J. (2011). *Diagnóstico estratégico de la empresa como herramienta de dirección “Un acercamiento a la matriz DAFO”*. Observatorio de la Economía Latinoamericana, 152.
- GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2017). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera* (4ª ed.). Madrid: Pirámide.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2016). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones* (5ª ed.). Madrid: Pirámide.
- GUERRAS, L.A., y NAVAS, J. (2015). *La dirección estratégica de la empresa. Teoría y aplicaciones*. Cizur Menor (Navarra): Thomson-Civitas.
- GUTIERREZ VIGUERA, M. y COUSO RUANO, A. (2010). *Interpretación y análisis de balances*. Madrid: RA-MA Editorial.
- JOHNSON, G., y SCHOLLES, K. (1999). *Dirección estratégica: análisis de la estrategia de las organizaciones* (3ª ed.). Madrid: Prentice-Halls.
- LEV, B. (1978). *Análisis de estados financieros: Un nuevo enfoque*. Madrid: Esic-Market.
- LLORENTE OLIER, J.I (2017). *Análisis de estados económico-financieros* (2ª ed.). Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- MUÑOZ MERCHANT, A. (2009). *Análisis de los estados financieros. Teoría y práctica*. Madrid: Ediciones académicas.
- MUÑOZ MERCHANT, A.; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, E.M. y PARTE ESTEBAN, L. (2018). *Análisis de estados financieros* (1ª ed.). Madrid: Ediciones Académicas.
- NAVAS LÓPEZ, J.E. y GUERRAS MARTÍN, L.A. (2016). *Fundamentos de dirección estratégica de la empresa*. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi.
- PALOMARES, J. y PESET, M. J. (2015). *Estados financieros. Interpretación y análisis*. Madrid: Ediciones Pirámide
- PORTER, M. (1979). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press. New York.

PORTER, M.E. (1982). *Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. México: C.E.C.S.A.

RIVERO TORRE, P. (2009). *Análisis de Balances y Estados Complementarios* (2ª ed.). Madrid: Pirámide.

SOMOZA LÓPEZ, A. (2018). *Análisis de estados financieros consolidados*. Madrid: Ediciones Pirámide.

TUA PEREDA, J. (2004). “El Marco Conceptual, soporte de las Normas Internacionales”. *Revista AECA*, 66, 4-10.

### **PÁGINAS WEB:**

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ENERGÍAS RENOVABLES: <https://www.appa.es> (Consulta 17 de noviembre de 2018).

BASE DE DATOS SABI: <https://sabi-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-2018102/home.serv?product=SabiNeo&loginfromcontext=ipaddress> (Consulta: 20 de julio de 2018).

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES: <https://www.cnmv.es/portal/Consultas/DatosEntidad.aspx?nif=A85699221> (Consulta: 1 de agosto de 2018).

EINFORMA: <https://www.einforma.com/informacion-empresa/saeta-yield> (Consulta 15 de noviembre de 2018).

EL ECONOMISTA: <https://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/9250159/07/18/Las-acciones-de-Saeta-Yield-quedaran-excluidas-de-la-bolsa-a-partir-de-manana.html> (Consulta 18 de noviembre de 2018).

EL PERIODICO DE LA ENERGÍA: <https://elperiodicodelaenergia.com/la-aportacion-de-las-renovables-al-pib-espanol-aumenta-un-932-en-2017/> (Consulta 22 de noviembre de 2018).

EUROSTAT: [https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=t2020\\_rk210&language=en](https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=t2020_rk210&language=en) (Consulta 21 de noviembre de 2018).

GESTERNOVA ENERGÍA: <https://gesternova.com> (Consulta 21 de noviembre de 2018).

INFOCIF: <http://www.infocif.es/empresa/saeta-yield-sa> (Consulta 15 de noviembre de 2018).

INFOEMPRESA: <https://www.infoempresa.com/es-es/es/empresa/saeta-yield-sa> (Consulta 15 de noviembre de 2018).

INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS: <http://www.icac.meh.es/> (Consulta: 10 de octubre de 2018).

LIBREBORME: <https://libreborme.net/borme/empresa/el-recuenco-eolica/> (Consulta 14 de noviembre de 2018).

RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA: <https://www.ree.es> (Consulta 17 de noviembre de 2018).

SAETA YIELD, S.A.: <http://www.saetayield.com/> (Consulta 14 de noviembre de 2018).

# **ANEXO**



## 1. BALANCE DE SITUACIÓN DEL GRUPO SAETA YIELD (Miles de euros).

ACTIVO	2014	2015	2016	2017
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.494.031</b>	<b>1.407.474</b>	<b>1.905.621</b>	<b>2.166.976</b>
I Inmovilizado intangible	160	187	240	200.587
II Inmovilizado material	1.409.596	1.337.776	1.970.949	1.869.434
1. Terrenos y construcciones	9.856	9.823	18.924	18.924
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	146	1.327.953	1.772.025	1.850.510
3. Inmovilizado en curso y anticipos	1.399.594	0	0	0
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	8.568	1.268	14.159	12.951
V Inversiones financieras a largo plazo	0	7.068	14.206	9.669
VI Activos por impuesto diferido	75.707	61.175	86.067	74.335
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>244.725</b>	<b>244.277</b>	<b>343.176</b>	<b>337.565</b>
II Existencias	672	454	298	0
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	60.053	58.023	74.623	84.346
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	57.923	55.541	69.520	72.648
5. Activos por impuesto corriente	0	0	4.649	9.353
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	138.053	2.172	356	733
V Inversiones financieras a corto plazo	0	45.213	72.983	84.628
VI Periodificaciones a corto plazo	0	0	0	606
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	45.947	138.415	194.916	167.252
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.738.756</b>	<b>1.651.751</b>	<b>2.248.797</b>	<b>2.504.541</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>				
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>355.639</b>	<b>570.506</b>	<b>551.547</b>	<b>546.962</b>
A-1) Fondos propios	485.153	666.136	636.797	611.033
I Capital	61.563	81.577	81.577	81.577
1. Capital escriturado	61.563	81.577	81.577	81.577
II Prima de emisión	551.455	696.388	637.057	575.427
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	0	0	0	-629
VII Resultado del ejercicio	35.356	16.055	29.963	36.490
A-2) Ajustes por cambios de valor	-129.514	-95.630	-85.250	-64.071
IV Diferencia de conversión	0	0	0	-4.804
V Otros	-129.514	-95.630	-85.250	-59.267
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.224.722</b>	<b>965.230</b>	<b>1.525.845</b>	<b>1.688.165</b>
I Provisiones a largo plazo	0	0	0	3.766
II Deudas a largo plazo	1.183.469	928.853	1.462.107	1.576.669
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	549	0	0	9.389
IV Pasivos por impuesto diferido	40.704	36.377	63.738	98.341
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>158.395</b>	<b>116.015</b>	<b>171.405</b>	<b>269.414</b>
III Deudas a corto plazo	93.544	80.795	132.366	221.384
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	25.995	112	174	1.405
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	38.856	35.108	38.865	46.625
1. Proveedores	0	11.882	25.438	19.741
b) Proveedores a corto plazo	0	11.882	25.438	19.741
5. Pasivos por impuesto corriente	989	4.435	0	3.469
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>1.738.756</b>	<b>1.651.751</b>	<b>2.248.797</b>	<b>2.504.541</b>

2. BALANCE DE SITUACIÓN DEL GRUPO SAETA YIELD – PORCENTAJES HORIZONTALES. (Números índice, año base 2014)

ACTIVO	2014	2015	2016	2017
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>100,00%</b>	<b>94,21%</b>	<b>127,55%</b>	<b>145,04%</b>
I Inmovilizado intangible	100,00%	116,88%	150,00%	125366,88%
II Inmovilizado material	100,00%	94,90%	139,82%	132,62%
1. Terrenos y construcciones	100,00%	99,67%	192,00%	192,00%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	100,00%	909556,85%	1213715,75%	1267472,60%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	100,00%	14,80%	165,25%	151,16%
V Inversiones financieras a largo plazo	-	-	-	-
VI Activos por impuesto diferido	100,00%	80,80%	113,68%	98,19%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>100,00%</b>	<b>99,82%</b>	<b>140,23%</b>	<b>137,94%</b>
II Existencias	100,00%	67,56%	44,35%	0,00%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100,00%	96,62%	124,26%	140,45%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	100,00%	95,89%	120,02%	125,42%
5. Activos por impuesto corriente	-	-	-	-
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	100,00%	1,57%	0,26%	0,53%
V Inversiones financieras a corto plazo	-	-	-	-
VI Periodificaciones a corto plazo	-	-	-	-
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100,00%	301,25%	424,22%	364,01%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100,00%</b>	<b>95,00%</b>	<b>129,33%</b>	<b>144,04%</b>

PATRIMONIO NETO Y PASIVO				
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>100,00%</b>	<b>160,42%</b>	<b>155,09%</b>	<b>153,80%</b>
A-1) Fondos propios	100,00%	137,30%	131,26%	125,95%
I Capital	100,00%	132,51%	132,51%	132,51%
1. Capital escriturado	100,00%	132,51%	132,51%	132,51%
II Prima de emisión	100,00%	126,28%	115,52%	104,35%
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-	-	-	-
VII Resultado del ejercicio	100,00%	45,41%	84,75%	103,21%
A-2) Ajustes por cambios de valor	100,00%	73,84%	65,82%	49,47%
IV Diferencia de conversión	-	-	-	-
V Otros	100,00%	73,84%	65,82%	45,76%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>100,00%</b>	<b>78,81%</b>	<b>124,59%</b>	<b>137,84%</b>
I Provisiones a largo plazo	-	-	-	-
II Deudas a largo plazo	100,00%	78,49%	123,54%	133,22%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	100,00%	0,00%	0,00%	1710,20%
IV Pasivos por impuesto diferido	100,00%	89,37%	156,59%	241,60%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>100,00%</b>	<b>73,24%</b>	<b>108,21%</b>	<b>170,09%</b>
III Deudas a corto plazo	100,00%	86,37%	141,50%	236,66%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	100,00%	0,43%	0,67%	5,40%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100,00%	90,35%	100,02%	119,99%
1. Proveedores	-	-	-	-
b) Proveedores a corto plazo	-	-	-	-
5. Pasivos por impuesto corriente	100,00%	448,43%	0,00%	350,76%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>100,00%</b>	<b>95,00%</b>	<b>129,33%</b>	<b>144,04%</b>

### 3. BALANCE DE SITUACIÓN DEL GRUPO SAETA YIELD – PORCENTAJES VERTICALES.

ACTIVO	2014	2015	2016	2017
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>85,93%</b>	<b>85,21%</b>	<b>84,74%</b>	<b>86,52%</b>
<b>I Inmovilizado intangible</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,01%</b>	<b>8,01%</b>
<b>II Inmovilizado material</b>	<b>81,07%</b>	<b>80,99%</b>	<b>87,64%</b>	<b>74,64%</b>
1. Terrenos y construcciones	0,57%	0,59%	0,84%	0,76%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	0,01%	80,40%	78,80%	73,89%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	80,49%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	<b>0,49%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,63%</b>	<b>0,52%</b>
<b>V Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,43%</b>	<b>0,63%</b>	<b>0,39%</b>
<b>VI Activos por impuesto diferido</b>	<b>4,35%</b>	<b>3,70%</b>	<b>3,83%</b>	<b>2,97%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>14,07%</b>	<b>14,79%</b>	<b>15,26%</b>	<b>13,48%</b>
<b>II Existencias</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,00%</b>
<b>III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>3,45%</b>	<b>3,51%</b>	<b>3,32%</b>	<b>3,37%</b>
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	3,33%	3,36%	3,09%	2,90%
5. Activos por impuesto corriente	0,00%	0,00%	0,21%	0,37%
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>7,94%</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,03%</b>
<b>V Inversiones financieras a corto plazo</b>	<b>0,00%</b>	<b>2,74%</b>	<b>3,25%</b>	<b>3,38%</b>
<b>VI Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,02%</b>
<b>VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>2,64%</b>	<b>8,38%</b>	<b>8,67%</b>	<b>6,68%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

PATRIMONIO NETO Y PASIVO				
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>20,45%</b>	<b>34,54%</b>	<b>24,53%</b>	<b>21,84%</b>
<b>A-1) Fondos propios</b>	<b>27,90%</b>	<b>40,33%</b>	<b>28,32%</b>	<b>24,40%</b>
<b>I Capital</b>	<b>3,54%</b>	<b>4,94%</b>	<b>3,63%</b>	<b>3,26%</b>
1. Capital escriturado	3,54%	4,94%	3,63%	3,26%
<b>II Prima de emisión</b>	<b>31,72%</b>	<b>42,16%</b>	<b>28,33%</b>	<b>22,98%</b>
<b>IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,03%</b>
<b>VII Resultado del ejercicio</b>	<b>2,03%</b>	<b>0,97%</b>	<b>1,33%</b>	<b>1,46%</b>
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	<b>-7,45%</b>	<b>-5,79%</b>	<b>-3,79%</b>	<b>-2,56%</b>
<b>IV Diferencia de conversión</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,19%</b>
<b>V Otros</b>	<b>-7,45%</b>	<b>-5,79%</b>	<b>-3,79%</b>	<b>-2,37%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>70,44%</b>	<b>58,44%</b>	<b>67,85%</b>	<b>67,40%</b>
<b>I Provisiones a largo plazo</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,15%</b>
<b>II Deudas a largo plazo</b>	<b>68,06%</b>	<b>56,23%</b>	<b>65,02%</b>	<b>62,95%</b>
<b>III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,37%</b>
<b>IV Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>2,34%</b>	<b>2,20%</b>	<b>2,83%</b>	<b>3,93%</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>9,11%</b>	<b>7,02%</b>	<b>7,62%</b>	<b>10,76%</b>
<b>III Deudas a corto plazo</b>	<b>5,38%</b>	<b>4,89%</b>	<b>5,89%</b>	<b>8,84%</b>
<b>IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>1,50%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,06%</b>
<b>V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>2,23%</b>	<b>2,13%</b>	<b>1,73%</b>	<b>1,86%</b>
1. Proveedores	0,00%	0,72%	1,13%	0,79%
b) Proveedores a corto plazo	0,00%	0,72%	1,13%	0,79%
5. Pasivos por impuesto corriente	0,06%	0,27%	0,00%	0,14%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

4. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL GRUPO SAETA YIELD  
(Miles de euros).

Cuenta de pérdidas y ganancias	2014	2015	2016	2017
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>				
<b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>215.911</b>	<b>218.693</b>	<b>277.178</b>	<b>324.226</b>
a) Ventas	0	218.693	277.178	324.226
b) Prestaciones de servicios	215.911	0	0	0
<b>3. Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>	<b>1.113</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>4. Aprovisionamientos</b>	<b>-297</b>	<b>-226</b>	<b>-255</b>	<b>-308</b>
a) Consumo de mercaderías	0	-226	0	0
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-297	0	-255	-308
<b>5. Otros ingresos de explotación</b>	<b>0</b>	<b>1.913</b>	<b>2.322</b>	<b>8.343</b>
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	0	1.913	2.322	8.343
<b>6. Gastos de personal</b>	<b>-416</b>	<b>-2.357</b>	<b>-2.365</b>	<b>-3.439</b>
a) Sueldos, salarios y asimilados	-335	-1.901	-2.365	-2.877
b) Cargas sociales	-81	-456	0	-562
<b>7. Otros gastos de explotación</b>	<b>-63.912</b>	<b>-62.366</b>	<b>-77.850</b>	<b>-86.496</b>
<b>8. Amortización del inmovilizado</b>	<b>-75.766</b>	<b>-77.198</b>	<b>-97.948</b>	<b>-112.390</b>
<b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>	<b>23.947</b>	<b>17.668</b>	<b>0</b>	<b>-947</b>
a) Deterioro y pérdidas	23.947	17.668	0	-947
<b>A1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>100.580</b>	<b>96.127</b>	<b>101.082</b>	<b>128.989</b>
<b>14. Ingresos financieros</b>	<b>1.861</b>	<b>512</b>	<b>147</b>	<b>682</b>
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	1.861	0	147	0
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	0	512	0	682
<b>15. Gastos financieros</b>	<b>-58.094</b>	<b>-75.173</b>	<b>-60.070</b>	<b>-77.367</b>
<b>16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-699</b>	<b>0</b>
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	0	0	-699	0
<b>17. Diferencias de cambio</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1.569</b>
<b>A2) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-56.233</b>	<b>-74.661</b>	<b>-60.622</b>	<b>-78.254</b>
<b>A3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>44.303</b>	<b>21.466</b>	<b>40.478</b>	<b>50.746</b>
<b>20. Impuestos sobre beneficios</b>	<b>-8.947</b>	<b>-5.411</b>	<b>-10.515</b>	<b>-14.256</b>
<b>A4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>35.356</b>	<b>16.055</b>	<b>29.963</b>	<b>36.490</b>
<b>B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>				
<b>A5) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>35.356</b>	<b>16.055</b>	<b>29.963</b>	<b>36.490</b>

5. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DEL GRUPO SAETA YIELD (Miles de euros).

	2014	2015	2016	2017
<b>A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>				
<b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>44.303</b>	<b>21.466</b>	<b>40.478</b>	<b>50.746</b>
<b>2. Ajustes del resultado</b>	<b>108.096</b>	<b>134.191</b>	<b>158.566</b>	<b>191.580</b>
a) Amortización del inmovilizado (+)	75.766	77.198	97.948	112.390
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	-23.947	-17.607	14	947
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	0	-61	0	0
g) Ingresos financieros (-)	-1.861	-512	-147	-682
h) Gastos financieros (+)	58.094	75.173	60.070	77.367
i) Diferencias de cambio (+/-)	0	0	0	1.569
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	0	0	699	0
<b>3. Cambios en el capital corriente</b>	<b>-32.126</b>	<b>-6.820</b>	<b>-6.022</b>	<b>9.720</b>
a) Existencias (+/-)	406	218	156	298
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-26.908	14.827	6.608	3.995
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	23.799	-19.127	-951	3.871
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-29.423	-2.679	335	-4.178
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	0	-59	-12.170	5.734
<b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>-90.434</b>	<b>-36.819</b>	<b>-70.220</b>	<b>-81.542</b>
a) Pagos de intereses (-)	-57.095	-43.052	-65.795	-74.522
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-33.339	6.233	-4.425	-7.020
<b>5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)</b>	<b>29.839</b>	<b>112.018</b>	<b>122.802</b>	<b>170.504</b>
<b>B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>				
<b>6. Pagos por inversiones (-)</b>	<b>-616.331</b>	<b>-736</b>	<b>-99.008</b>	<b>-152.176</b>
c) Inmovilizado material	-3.377	-736	0	-1.306
e) Otros activos financieros	-612.954	0	-98.565	-150.870
<b>7. Cobros por desinversiones (+)</b>	<b>3.627</b>	<b>9.608</b>	<b>0</b>	<b>1.580</b>
c) Inmovilizado material	0	409	0	0
e) Otros activos financieros	3.627	9.199	0	1.580
<b>8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)</b>	<b>-612.704</b>	<b>8.872</b>	<b>-99.008</b>	<b>-150.596</b>
<b>C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación</b>				
<b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	<b>612.954</b>	<b>200.120</b>	<b>0</b>	<b>-629</b>
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	612.954	200.120	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	0	0	0	-629
<b>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	<b>-33.764</b>	<b>-193.350</b>	<b>92.038</b>	<b>14.687</b>
a) Emisión	21.756	60.415	182.226	214.670
2. Deudas con entidades de crédito (+)	0	0	182.226	214.670
5. Otras deudas (+)	21.756	60.415	0	0
b) Devolución y amortización de	-55.520	-253.765	-90.188	-199.983
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-55.520	-250.439	-90.188	-199.983
5. Otras deudas (-)	0	-3.326	0	0
<b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	<b>0</b>	<b>-35.192</b>	<b>-59.331</b>	<b>-61.630</b>
a) Dividendos (-)	0	-35.192	-59.331	-61.630
<b>12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)</b>	<b>579.190</b>	<b>-28.422</b>	<b>32.707</b>	<b>-47.572</b>
<b>E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)</b>	<b>-3.675</b>	<b>92.468</b>	<b>56.501</b>	<b>-27.664</b>
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	49.622	45.947	138.415	194.916
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	45.947	138.415	194.916	167.252