



---

**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 y financiero del sector eléctrico. Un  
estudio comparativo entre el Grupo Endesa, S.A. y el Grupo  
Iberdrola, S.A.**

Presentado por Ana Valle de Miguelsanz

Tutelado por M<sup>a</sup> Cristina de Miguel Bilbao

Segovia, 20 de Julio de 2016



## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>7</b>
--------------------------	----------

### **CAPÍTULO 1**

#### **PRINCIPALES RASGOS CARACTERÍSTICOS DEL SECTOR ELÉCTRICO**

<b>1.1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR ELÉCTRICO EN ESPAÑA.....</b>	<b>11</b>
<b>1.2. HISTORIA Y DATOS DE LAS EMPRESAS OBJETO DE ANÁLISIS.....</b>	<b>13</b>
1.2.1. Historia de Endesa, S.A.....	13
1.2.2. Historia de Iberdrola, S.A.....	14
<b>1.3. ANÁLISIS DEL SECTOR.....</b>	<b>15</b>
1.3.1. ANÁLISIS EXTERNO.....	16
a) Análisis PEST (Entorno general).....	16
b) Análisis de las fuerzas competitivas de Porter (Entorno específico)....	18
1.3.2. ANÁLISIS INTERNO.....	20
a) Análisis DAFO.....	20

### **CAPÍTULO 2**

#### **ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA SITUACION ECONÓMICA Y FINANCIERA ENTRE EL GRUPO ENDESA, SA. Y EL GRUPO IBERDROLA, S.A.**

<b>2.1.ANÁLISIS PATRIMONIAL MEDIANTE PORCENTAJES VERTICALES Y HORIZONTALES.....</b>	<b>25</b>
2.1.1. BALANCE DE SITUACIÓN: PORCENTAJES VERTICALES Y HORIZONTALES.....	26
a) Evolución y composición del activo.....	26
b) Evolución y composición del pasivo y patrimonio neto.....	28
2.1.2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS: PORCENTAJES VERTICALES Y HORIZONTALES.....	31
<b>2.2.ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA.....</b>	<b>33</b>
2.2.1. ANÁLISIS DE LA SITUACION FINANCIERA A CORTO PLAZO.....	33
2.2.2. ANÁLISIS DE LA SITUACION FINANCIERA A LARGO PLAZO.....	40
<b>2.3.ANÁLISIS DE RENTABILIDAD.....</b>	<b>44</b>
2.3.1. LA RENTABILIDAD ECONÓMICA.....	45
2.3.2. LA RENTABILIDAD FINANCIERA.....	47
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>49</b>
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>51</b>
<b>ANEXO.....</b>	<b>53</b>

## **ÍNDICE DE TABLAS**

1.1. Acceso a la electricidad moderna.....	17
2.1. Porcentajes verticales y horizontales de la estructura económica del Grupo Endesa, S.A.....	26
2.2. Porcentajes verticales y horizontales de la estructura económica del Grupo Iberdrola, S.A.....	26
2.3. Porcentajes verticales y horizontales de la estructura financiera del Grupo Endesa, S.A.....	29
2.4. Porcentajes verticales y horizontales de la estructura financiera del Grupo Iberdrola, S.A.....	29
2.5. Porcentajes verticales y horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Endesa, S.A.....	32
2.6. Porcentajes verticales y horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Iberdrola, S.A.....	32
2.7. Fondo de rotación del Grupo Endesa, S.A.....	34
2.8. Fondo de rotación del Grupo Iberdrola, S.A.....	34
2.9. Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación del Grupo Endesa, S.A.....	35
2.10. Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación del Grupo Iberdrola, S.A.....	35
2.11. Evolución de la ratio de solvencia a corto plazo del Grupo Endesa, S.A.....	36
2.12. Evolución de la ratio de solvencia a corto plazo del Grupo Iberdrola, S.A.....	36
2.13. Evolución de la ratio de prueba ácida del Grupo Endesa, S.A.....	37
2.14. Evolución de la ratio de prueba ácida del Grupo Iberdrola, S.A.....	38
2.15. Evolución de la ratio de liquidez inmediata del Grupo Endesa, S.A.....	39
2.16. Evolución de la ratio de liquidez inmediata del Grupo Iberdrola, S.A.....	39
2.17. Evolución de la ratio de solvencia a largo plazo del Grupo Endesa, S.A.....	40
2.18. Evolución de la ratio de solvencia a largo plazo del Grupo Iberdrola, S.A.....	40
2.19. Evolución de las ratios de endeudamiento del Grupo Endesa, S.A.....	41
2.20. Evolución de las ratios de endeudamiento del Grupo Iberdrola, S.A.....	42
2.21. Evolución de la ratio de cobertura del Grupo Endesa, S.A.....	43
2.22. Evolución de la ratio de cobertura del Grupo Iberdrola, S.A.....	43
2.23. Evolución del margen sobre ventas.....	45

2.24. Evolución de la rotación de activos.....	45
2.25. Evolución de la rentabilidad económica.....	46
2.26. Descomposición de la rentabilidad financiera del Grupo Endesa, S.A.....	47
2.27. Descomposición de la rentabilidad financiera del Grupo Iberdrola, S.A.....	48

## **ÍNDICE DE GRÁFICOS**

2.1. Representación del Fondo de Rotación.....	34
2.2. Representación de las Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación.....	36
2.3. Representación de la ratio de solvencia a corto plazo.....	37
2.4. Representación de la ratio de prueba ácida.....	38
2.5. Representación de la ratio de liquidez inmediata.....	39
2.6. Representación de la ratio de solvencia a largo plazo.....	41
2.7. Representación de la ratio de endeudamiento global.....	43
2.8. Representación de la ratio de cobertura.....	44



## INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es analizar la situación patrimonial, económica y financiera, así como su evolución del Grupo Endesa, S.A. y del Grupo Iberdrola, S.A.

El período elegido para realizar dicho estudio consta de cuatro años, dicho período comprende entre el 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2015.

Para realizar este estudio se ha utilizado el método tradicional de análisis e interpretación de los estados financieros incluidos en las cuentas anuales consolidadas, obtenidas de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La información contable sobre la que se ha aplicado el proceso de análisis comprende el Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y datos concretos extraídos de la Memoria.

Además, se aplicarán conocimientos adquiridos en las asignaturas de Contabilidad Financiera, Análisis de los Estados Contables, Contabilidad de Gestión, Auditoría y Consolidación, que servirán de ayuda a la hora de realizar el estudio económico-financiero de ambas empresas.

Uno de los motivos que ha impulsado a elegir estas empresas como foco principal del trabajo es el hecho de que las dos empresas se hallan estrechamente relacionadas entre sí, ya que son dos de las grandes empresas de la electricidad española.

Este trabajo se estructura en dos capítulos. En el primero, se explica todo lo necesario para conocer a las empresas de una forma más individualizada, así como el sector en el que operan. A lo largo del capítulo se explica cómo ha sido la evolución del sector eléctrico a nivel nacional, la historia de cada una de las empresas, etc. También se realiza un análisis interno y externo del sector, donde se pondrá en evidencia las fortalezas y debilidades a las que se enfrentan, la competencia actual existente en el sector, entre otros.

En el segundo capítulo, se efectúa el análisis económico y financiero de las dos empresas anteriormente mencionadas pertenecientes al sector eléctrico. Para lo cual, se estudia, por una parte, la composición estructural y evolución del balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias mediante la aplicación de porcentajes horizontales y verticales. Por otro lado, se realiza el cálculo e interpretación de los principales ratios de liquidez, solvencia y rentabilidad.

Por último, con los resultados obtenidos a lo largo de todo el estudio se elaboran las conclusiones finales.



# **CAPÍTULO 1**

---

## **PRINCIPALES RASGOS CARACTERÍSTICOS DEL SECTOR ELÉCTRICO**



## **1.1. Evolución del sector eléctrico en España.**

Después de la guerra civil española, el sector eléctrico lo constituían empresas privadas que tenían asignadas una determinada zona geográfica de influencia en distribución, transporte y generación. Algunas de las empresas privadas presentes en ese momento eran: Iberduero, Hidroeléctrica Española, Unión Eléctrica Madrileña, Fenosa. Y, como empresa pública se encontraba Endesa, que surgió por la necesidad de aprovechar los finos de carbón que existían en la zona de Ponferrada. Los precios estaban totalmente regulados y fijados por el BOE y, Endesa funcionaba a través de un contrato de venta de energía a las empresas privadas que tenían la obligación de comprarla al precio que se fijaba en él.

Este sistema estuvo presente hasta la década de los 70, momento en el que comenzó la crisis del petróleo. En consecuencia de ello se produjo una disminución de la demanda, la cual provocó el deterioro del sector eléctrico español, salvo Endesa que, en esa época terminaba su ciclo inversor de centrales que utilizaban carbón nacional.

Como consecuencia de ello, las centrales de Endesa se convertían en las principales productoras, los proyectos nucleares se abandonaban y las centrales de fuel-oil dejaron de producir, quedando como reservas.

En ese momento se inició un programa de construcción de centrales con carbón de importación como combustible debido al incremento esperado en la demanda, que sería imposible cubrir con las centrales nucleares existentes y con el fuel-oil.

Para solventar la situación financiera de las empresas privadas, en 1983 se firmó un protocolo de acuerdo para conseguir la nacionalización de la red de alta tensión y, así, poder llegar a optimizar el sistema de producción, además de implantar una política de tarifas que garantizaba la recuperación de la inversión realizada por las empresas. Por otra parte, se crea el Marco Legal y Estable en el que se fijaban unos costes standards para cada central y, en función de éstos, se retribuía su producción.

En 1986 se acuerda un intercambio de activos en el que Endesa, comprador nato, lo hacía a un precio suficientemente alto como para sanear a las demás empresas eléctricas. A cambio de ello, Endesa recibe el compromiso de un trato preferente a la hora de funcionar sus centrales.

Es una época en la que se produce la entrada en la UE y ante una situación de fuerte competencia con las empresas de otros países europeos se produce la fusión de las empresas españolas del sector: Endesa incorpora a todas las empresas del Instituto Nacional de Industria (INI) y a otras como Electra de Viesgo, Fecsa y Sevillana. Iberdrola es la fusión de Iberduero e Hidrola, y Unión Fenosa es la fusión de Unión Eléctrica y Fenosa.

En los años 90 se permitió a ciertas unidades de producción quedarse fuera de la normativa reguladora y pudiesen así hacer contratos individuales con grandes clientes.

Las empresas eléctricas españolas comenzaron a internacionalizarse con la compra de oportunidades en países latinoamericanos donde se vendían empresas públicas.

En enero de 1998 entró en vigor la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del sector eléctrico con el fin de liberalizarlo, acotando las actuaciones del estado, propugnando la

competencia entre empresas y facilitando la libertad de las actividades de generación y comercialización así como garantizando el acceso a la red de terceros.

El sector deja de ser considerado como un servicio y desaparece la planificación tanto operativa como estratégica. Las unidades operan por el precio diario ofertado por las empresas, cuanto menor sea el precio ofertado para cubrir la demanda mayor será su prioridad. La Ley incorpora al ordenamiento jurídico español las previsiones contenidas en la Directiva 96/92/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de diciembre, sobre normas comunes para el mercado interior de electricidad.

Las actividades de las centrales se estructuraban de la siguiente forma:

- Producción: se permite libertad absoluta en la instalación de nuevas plantas de generación bajo el principio de competencia, en un marco mayorista, a través del Operador de Mercado.
- Transporte: es una actividad regulada aunque se liberaliza el acceso a terceros a la red para facilitar la competencia en generación y comercialización.
- Distribución: actividad regulada aunque aparece la figura del gestor de la red de distribución y el libre acceso a la red por terceros.
- Comercialización: libertad de contratación y elección del suministrador.
- Figura de Operador de Mercado (OMEL): adecúa la oferta a la demanda, fija los precios para los distintos periodos del día y obtiene información acerca de los cobros y pagos que hay que realizar.
- Operador del sistema (REDESA): garantiza la correcta coordinación de producción y transporte para la continuidad y seguridad del suministro.
- Regímenes especiales: elaborados para potencias menores de 50 Mw con primas de funcionamiento y para los auto-productores renovables y aprovechamiento de los residuos.

En la primera década del siglo XXI se estableció la implantación de la Ley liberalizadora del sector, destacando algunos aspectos como, por ejemplo:

- a) La elegibilidad de los suministros no consigue alcanzar ni en energía ni en número el 50%
- b) Se instalan una gran cantidad de nuevas plantas con tecnología de ciclo combinado y plantas renovables.
- c) Se privatiza totalmente ENDESA.
- d) Se sigue con la internacionalización de las empresas y el mercado español, intercambiando activos entre ENDESA y ENEL.
- e) Se consolida un déficit de tarifas sistemático en las empresas que reciben de los clientes un menor dinero de facturación que el que les correspondería según se consigue en el mercado diario por subasta.
- f) Se comienza a invertir en instalaciones de protección medioambiental en las centrales de carbón y se regula el régimen de derechos de emisión.

Debido a la crisis actual, nos encontramos ante una reducción de la demanda y una situación con exceso de la oferta de energía, destacando:

- a) Continuación del déficit de tarifas.

- b) Se produce un descenso del consumo eléctrico.
- c) La nueva potencia instalada de ciclos combinados se mantiene sin producir, por el exceso de oferta, y la prioridad productiva de las energías renovables.
- d) Endesa, adquirida mediante OPA por la empresa italiana ENEL y la empresa alemana E.ON, deja de ser la dueña de las empresas latinoamericanas que había comprado en los años 90.
- e) Se precisa continuar con las inversiones en instalaciones de lucha medioambiental en las centrales de carbón españolas.
- f) El precio del Kwh crece, convirtiéndose en uno de los más caros de la UE.

## **1.2. Historia y datos de las empresas objeto de análisis.**

### **1.2.1. Historia de Endesa, S.A.**

Endesa apareció con la construcción de la central de Compostilla en Ponferrada (León) el 18 de noviembre de 1944.

Años después de su creación se fusionó con Hidrogalicia, y siguió su expansión por España mediante la adquisición de diversas explotaciones mineras. Además de esto, consiguió afianzar su parque generador con la construcción de las centrales térmicas en España y su puesta en marcha.

A finales de la década de los 80 se produce la primera Oferta Pública de Venta de Acciones de Endesa, lo que provoca la reducción de la participación del Estado al 75,6%. Además, comenzó a cotizar en la Bolsa de Nueva York.

En la década de los 90 adquirió participaciones en diversas empresas y comenzó a invertir en electricidad extranjera. En 1994 se produce la segunda Oferta Pública de Venta de Acciones de Endesa, en la cual se reduce la participación del Estado a un 66,89%. A finales de la década de los 90, Endesa se convierte en una empresa privada debido a dos nuevas Ofertas Públicas de Venta de Acciones consecutivas.

En 2002, Endesa es seleccionada para incorporarse al importante índice Dow Jones Sustainability World Index (DJSIWorld), que agrupa a las empresas líderes de 23 países que destacan por sus criterios de desarrollo sostenible.

Dos años más tarde, Gas Natural lanza la primera OPA sobre la totalidad del capital de Endesa y, al año siguiente recibe su segunda OPA por la empresa alemana E.ON, la cual es autorizada meses más tarde por La Comisión Nacional del Mercado de Valores.

A principios de 2007 se inicia el plazo de aceptación de la OPA de E.ON, lo que provoca el abandono de Gas Natural por el 100% del capital de Endesa. El 10 de abril del 2007 la OPA de E.ON se cierra con resultado negativo al haber alcanzado un 6,01% de aceptación y no haber renunciado el oferente a la condición de que su oferta fuera aceptada por, al menos, el 50,01% del capital social de Endesa.

Cinco meses más tarde, la Comisión Nacional del Mercado de Valores comunica el resultado final con éxito de la OPA formulada por Acciona, S.A. y ENEL Energy Europe sobre Endesa. En ese mismo mes, el Consejo de Administración de Endesa adopta los acuerdos necesarios para adaptar su composición a la estructura de la propiedad derivada de la culminación con éxito de la OPA de Acciona y ENEL.

A principios de 2009, ENEL firma un acuerdo con acciona por la compra de todas las acciones que poseía de Endesa, con lo cual, ENEL se convierte en el accionista mayoritario de la compañía, con un 92,06%.

En relación con el desarrollo sostenible, el 28 de mayo de 2009 Endesa presenta su Plan Estratégico de Sostenibilidad 2008-2012, cuya lucha principal es contra el cambio climático y el arraigo con los países y territorios en los que la compañía está presente.

A finales de 2009 Endesa y un grupo de socios promueven una iniciativa de ámbito nacional para promocionar el uso de vehículos eléctricos. Meses más tarde, Endesa junto con ENEL y unida a la asociación japonesa CHAdeMO impulsan la implantación de puntos de recarga rápida de vehículos eléctrico a escala mundial y, el 8 de abril de 2010, se firma el acuerdo para el desarrollo del vehículo eléctrico en España.

En abril de 2011 Endesa y Cepsa inauguran el primer punto de recarga rápida de España para vehículos eléctricos en una estación de servicio. Meses después, Endesa permitirá recargar los vehículos eléctricos en los aeropuertos.

El 7 de septiembre de 2011 Endesa se convierte en la primera compañía española en conseguir la triple certificación de Eficiencia Energética, Gestión Ambiental y Calidad Ambiental en Interiores para su sede corporativa, ubicada en Madrid, que reconoce su máximo compromiso con la protección del medio ambiente.

En abril de 2012 Endesa sigue ampliando sus puntos de recarga de vehículos eléctricos, esta vez inaugura dos nuevos postes de recarga en la Planta de Opel en Figueruelas fruto del acuerdo de colaboración entre ambas compañías en movilidad eléctrica. Con estos dos nuevos postes de recarga, Endesa se encuentra con un total de 507 puntos de recarga del vehículo eléctrico.

En agosto de ese mismo año, Endesa instala en las Islas Canarias la primera planta de almacenamiento de energía de España.

En referencia al índice Dow Jones Sustainability Index, en el cual Endesa se incorpora en el año 2000, en octubre de 2012 Endesa y ENEL son consideradas líderes mundiales en desarrollo sostenible. Y, por último, en diciembre Endesa presenta por primera vez en España la carga rápida sin cables para vehículos eléctricos.

En 2013, siguió creciendo en referencia a los puntos de recarga de los vehículos eléctricos, con un total de 600 puntos de recarga repartidos por toda España, de los cuales 75 puntos de recarga se encuentran en la ciudad de Sevilla. Además de los puntos de recarga, ese año presentó un proyecto para la recarga del vehículo eléctrico en movimiento.

A principios de 2014 España contaba con una única planta de almacenamiento de energía situada en Canarias. En febrero de 2014, Endesa puso en marcha dos nuevas plantas de almacenamiento de electricidad en España.

En 2015 siguió avanzando en el estudio de los vehículos eléctricos. En febrero de ese año puso en marcha un proyecto que buscaba alargar la vida útil de las baterías de los vehículos eléctricos usándolas para almacenamiento energético en los puntos de recarga.

### **1.2.2. Historia de Iberdrola, S.A.**

Iberdrola surgió en 1991 como una fusión de Iberduero e Hidroeléctrica Española. Ambas empresas compartieron una trayectoria de logros, reconocimientos e innovación.

Con la integración de Scottish Power (2007) e Iberdrola USA (2008), y la consiguiente creación de un gran grupo global, ese pasado se ha enriquecido: las raíces de Iberdrola se hunden ahora en el siglo XIX al otro lado del Atlántico.

En 2011 Iberdrola da otro gran paso en su proceso de crecimiento internacional con la compra de la compañía brasileña Elektro.

En diciembre de 2015 se consuma la integración amistosa entre Iberdrola USA e UIL Holdings Corporation, dando lugar a la nueva compañía Avangrid.

Iberdrola continúa afianzando su expansión internacional a través de sus planes estratégicos e impulsando proyectos innovadores en el campo de la energía eólica offshore, las redes inteligentes y la generación limpia.

#### Iberdrola: unión de culturas y experiencia.

Este esfuerzo pionero ha sido el que ha servido para llevar a Iberdrola al lugar que actualmente ocupa como primer grupo energético español, una de las cinco mayores compañías eléctricas del mundo y un líder global en energías renovables. Una posición de liderazgo cuya base son los valores que inspiran su misión y su visión como compañía.

El proceso de integración ha supuesto una suma de culturas, experiencia y competitividad que ha desembocado en un grupo con actividad en torno a 40 países. 28.836 empleados y casi 32 millones de clientes.

### **1.3. Análisis del sector**

Hasta este momento, hemos realizado una descripción de la evolución del sector eléctrico, así como de las empresas objeto de análisis.

Sin embargo, según Johnson y Scholes (1997) afirman que para entender el entorno del sector los directivos de las empresas se enfrentan a la necesidad de entender los efectos del entorno. En este ámbito existen dos problemas principales:

- La noción de entorno engloba muchas influencias distintas; la dificultad está en comprender esta diversidad de forma que contribuya positivamente a las decisiones estratégicas. La mayoría de las organizaciones pueden generar listas prolijas que no proporcionan una perspectiva global y útil de las influencias realmente importantes para la organización.
- La segunda dificultad se trata de la incertidumbre.

Debido a estas circunstancias, existen modelos que permiten entender el entorno. Para ello existen una serie de pasos:

1. Es apropiado llevar a cabo un primer estudio de la naturaleza del entorno de la organización en términos de incertidumbre. Esto ayuda a decidir qué enfoque debemos dar a nuestro análisis.
2. El segundo paso implica analizar las influencias del entorno, es decir, se pretende identificar qué influencias ambientales han afectado al desarrollo de la organización o sus actuaciones pasadas. También deberíamos observar hasta qué punto la estrategia elegida puede cambiar.

3. El tercer paso se orienta hacia la consideración explícita de las influencias individuales del entorno, es decir, a través de un análisis estructural cuyo propósito es identificar las fuerzas clave presentes en el entorno inmediato o competitivo y por qué son significativas.

De estos tres pasos anteriores deberíamos conseguir una visión de los desenvolvimientos importantes que tienen lugar alrededor de la organización.

4. El cuarto paso consiste en analizar la posición estratégica de la organización, es decir, cómo se posiciona en relación al resto de organizaciones que están compitiendo por los mismos recursos o clientes.

El fin de estos pasos para definir el entorno no es más que facilitar la comprensión de las oportunidades que pueden aprovecharse, y definir las amenazas que se han de superar o evitar.

### **1.3.1. Análisis externo.**

La función principal que tiene un análisis externo está en identificar qué variables del entorno nos afectan de manera directa al sector objeto de análisis, en este caso el sector eléctrico.

Para llevar a cabo este estudio, vamos a desagregar el entorno en: entorno general, a través de un análisis PEST, y el entorno específico, a través del análisis de las cinco fuerzas competitivas de Porter.

#### **a) Análisis PEST (Entorno general)**

El análisis PEST se realiza con el objetivo de conocer las variables del macroentorno que afectan al sector objeto de análisis.

De acuerdo con Johnson y Scholes (1997) para realizar este análisis se debe considerar qué influencias del entorno han sido relevantes en el pasado y saber hasta qué punto ocurren cambios que las puedan hacer más o menos significativas en el futuro para la organización y sus competidores.

Este análisis se compone de 4 factores:

- Factores político-legales: según Johnson y Scholes (1997) los factores político legales pueden ser la legislación sobre monopolios, leyes de protección medioambiental, política fiscal, legislación del comercio exterior, legislación laboral, estabilidad del gobierno... Ahora bien, los factores político legales que han afectado al sector eléctrico son, en primer lugar, la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, la cual supuso el inicio de la liberalización progresiva del sector eléctrico mediante la apertura a terceros, el establecimiento de un mercado de negociación de la energía y la reducción de la intervención pública en la gestión del sistema. Esta ley fue derogada por la Ley 24/2013, la cual tiene como finalidad básica “establecer la regulación del sector eléctrico garantizando el suministro eléctrico con los niveles necesarios de calidad y al mínimo coste posible, asegurar la sostenibilidad económica y financiera del sistema y permitir un nivel de competencia efectiva en el sector eléctrico, todo ello dentro de los principios de protección medioambiental de una sociedad moderna”
- Factores económicos: según Johnson y Scholes (1997) los factores económicos pueden ser los ciclos de negocio, tendencias del PNB, tipos de interés, cambios

en la oferta monetaria, inflación, paro... En este caso, centrándonos en la red eléctrica española podemos observar que uno de los factores económicos que más ha afectado es la crisis que comenzó a finales del año 2007. Este factor provoca que la situación económica de las familias españolas haya empeorado y reduzcan su consumo eléctrico.

En 2013 se proponía una reforma energética la cual incluye un real decreto ley de estabilidad financiera del sistema. El objetivo de esta reforma era solventar el desajuste entre los costes regulados y los ingresos del sistema eléctrico, que ya superaba los 26.000 millones de euros, los cuales tenían que soportan las empresas eléctricas en sus balances y podía convertirse en un problema financiero para España.

En su momento, el sector eléctrico estaba creado para un sistema en expansión pero debido a la crisis económica, se preveía una desinversión de 30.000 millones de euros entre 2014 y 2015 procedentes de las empresas nacionales y extranjeras. Las desinversiones más importantes procederían de E.On, Enel, Iberdrola, RWE y de las empresas no cotizadas, las renovables y las de mediano tamaño.

- **Factores socio-culturales:** los factores socioculturales se pueden definir como aquellos que “recogen tanto las creencias, valores, actitudes y formas de vida de las personas que forman parte de la sociedad en la que se enmarca la empresa como las diferentes condiciones culturales, ecológicas, demográficas, religiosas, educativas y étnicas del sistema social en su conjunto.”(Guerras y Navas, 2012)

Centrándonos en el sector que estamos estudiando, el acceso a la energía es un claro indicador del bienestar y es un elemento básico en la lucha contra la pobreza, aunque la pobreza energética no sólo se da en los países subdesarrollados, también tiene su impacto en los países desarrollados en época de crisis, como hemos podido ver en los factores económicos antes explicados. Se puede observar que existe casi un 20% de la población mundial sin acceso a los servicios modernos de electricidad. En el siguiente cuadro podemos ver los continentes con menos acceso a la electricidad moderna.

La Tabla 1.1 recoge los continentes con menos acceso a la electricidad moderna. Se muestran los datos correspondientes al año 2011, así como una predicción de lo que ocurrirá con la electricidad en 2030.

Tabla 1.1: Acceso a la electricidad moderna

Países	Sin acceso a la electricidad	
	2011	2030
<b>Países en desarrollo</b>	<b>1.257</b>	<b>969</b>
<b>África</b>	<b>600</b>	<b>645</b>
África Subsahariana	599	645
<b>Asia desarrollada</b>	<b>615</b>	<b>324</b>
China	3	0
India	306	147
<b>Latinoamérica</b>	<b>24</b>	<b>0</b>
<b>Medio oriente</b>	<b>19</b>	<b>0</b>
<b>Mundo</b>	<b>1.258</b>	<b>969</b>

Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en Agencia Internacional de Energía.

Como se puede observar, en Asia, Latinoamérica y Medio Oriente el acceso a la electricidad mejora, en cambio, en África empeora, ya que son más países los que no tendrán acceso a la electricidad.

A pesar de que la energía es un claro indicador del bienestar, su imagen esta en deterioro debido al impacto medioambiental que supone y a los elevados precios. Estos precios elevados en el sistema eléctrico español se deben a varias causas como, por ejemplo, al marco regulatorio establecido en cada país, la dificultad para establecer comparativas y los costes regulados en España debido a que son un 40% más elevados que el resto de los países europeos.

- Factores tecnológicos: según Johnson y Scholes (1997) los factores tecnológicos que caracterizan un mercado pueden ser el gasto público en investigación, nuevos descubrimientos, rapidez de las transferencias de tecnologías...

En nuestro caso, el sector energético, tanto por el lado de la oferta, por la cual se genera la energía a partir de recursos primarios y la transporta y distribuye, como por el lado de la demanda, que se utiliza en la industria, el transporte, los servicios, los hogares... se necesitan muchos conocimientos y tecnología para que los procesos y equipos utilizados funcionen de forma eficiente.

Por todo esto, será necesario invertir en actividades de I+D+i que conviertan los conocimientos básicos en aplicaciones útiles.

Se puede suponer que lo más importante es disponer de esta tecnología, siendo irrelevante quien la produzca para que satisfaga las expectativas de los usuarios, pero esta actitud puede ser considerada adecuada para tecnologías auxiliares, pero no para las tecnologías del núcleo del negocio.

Las empresas que llevan a cabo el desarrollo tecnológico consiguen una posición de ventaja frente a sus competidores, aunque para ello tengan que realizar una inversión y asumir un riesgo elevado. Gracias al desarrollo tecnológico que han llevado a cabo pueden hacer frente con mayores probabilidades de éxito a los cambios del entorno.

Está clara la importancia y necesidad de disponer de un sistema de I+D+i en los países que favorezca el desarrollo de las tecnologías esenciales para el sector energético y, en el cual deben participar todos los agentes: Gobierno, fabricantes de los bienes de equipo, empresas de ingeniería, centros tecnológicos y de I+D, universidades y usuarios.

### **b) Análisis de las fuerzas competitivas de Porter (Entorno específico)**

Según Guerras y Navas (2012) el modelo de Porter sirve para investigar las oportunidades y amenazas del sector estudiado. Según Porter (1982) el grado de atractivo de una industria viene determinado por las cinco fuerzas competitivas básicas que definen la posibilidad de obtener una rentabilidad superior. Las cinco fuerzas competitivas que Porter identificaba como básicas son:

- Intensidad de la competencia actual: según Porter (1982) la intensidad de la competencia actual se medía a través de diversos factores los cuales vamos a explicar a continuación. Lo primero a tener en cuenta es *el número de competidores y el equilibrio entre ellos*, en este aspecto podemos observar que el número es relativamente bajo, es decir, nos encontramos ante una industria concentrada por lo que la competencia se reduce. Respecto a *las barreras de salida* en este sector se encuentran varias debido a diferentes factores como, por ejemplo, los activos especializados que tienen escaso valor de liquidación, la

necesidad de mantenerse en el mayor número de negocios en los que se encuentre la empresa líder del sector eléctrico (en este caso, Iberdrola tiene esta barrera de movilidad frente a Endesa), también cuenta con factores psicológicos como la lealtad a los empleados o los clientes... otro factor a analizar son las *barreras de movilidad entre negocios* la cual no supone un problema debido a que las grandes eléctricas españolas tienen un poder adquisitivo elevado para moverse entre diferentes negocios. Por último vamos a analizar *la diferenciación de producto* de las distintas eléctricas españolas, donde podemos ver que el producto final es idéntico para todas ellas, lo único que cambia es la forma de producción y distribución de energías renovables así como no renovables.

Después de analizar todos estos factores, podemos llegar a la conclusión de que la rivalidad existente en el sector eléctrico español es escasa ya que existen acuerdos entre las grandes eléctricas y el producto no es diferenciable de una a otra eléctrica.

- Amenaza de nuevos competidores: desde que se produjo la entrada en vigor de Ley del Sector Eléctrico de 1997 se han producido ciertas transformaciones del marco regulador en el que operan las compañías eléctricas. La finalidad con la que se hicieron estas reformas fue impulsar la liberalización del sector y fomentar la competencia entre las empresas que operan en el mismo. Sin embargo, la actividad a la que se dedica este sector tiene ciertas características que dificultan la consecución del objetivo primordial.

Se puede observar que promover la competencia en el sector eléctrico no es fácil ya que para conseguir una liberalización del sector no sirve con crear un mercado organizado y eliminar las trabas legales que dificultan la entrada de nuevos agentes. Las empresas que operan actualmente en el mercado se encuentran en una posición privilegiada, además tienen una capacidad elevada para influir sobre los precios ya que sólo participan unos pocos agentes y éstos van a intentar coordinar sus estrategias para conseguir mayores precios. Además de esto, los nuevos productores tienen varios obstáculos debido a que las centrales instaladas actualmente van a seguir construyendo nuevas plantas y van a ocupar los huecos que podrían ocupar sus competidores. Y, centrándonos en las dos empresas estudiadas (*Endesa e Iberdrola*) han acordado una alianza estratégica con las empresas que controlan el gas para que no puedan convertirse en rivales y conseguirán el gas en unas condiciones económicas inaccesibles para los demás productores.

- Productos sustitutivos: durante los últimos años la relación entre el gas y la electricidad se ha modificado debido a dos factores:
  - El creciente uso del gas para la generación de electricidad.
  - Los avances de las políticas de liberalización de los mercados energéticos. Este factor ha provocado la reforma del marco normativo por el cual se otorga a los consumidores la posibilidad de elegir proveedor y favorece la supresión de barreras de entrada y el aumento de la competencia.

En este nuevo contexto, las compañías del gas y electricidad han ido desarrollando estrategias para mejorar su eficiencia y hacer frente a la competencia, pudiendo llegar a diversificar sus actividades para asegurar el acceso a abastecimientos de combustible o garantizarse clientes para sus aprovisionamientos. Algunas empresas han afrontado esta estrategia de

diversificación mediante su crecimiento, pero lo habitual ha sido la cooperación entre las empresas a través de adquisiciones o fusiones.

Esta integración se debe al desarrollo tecnológico ya que ha promovido la utilización del gas como combustible para la generación de electricidad.

- Poder de negociación de los proveedores: los proveedores por lo general no tienen un poder de negociación alto ya que las eléctricas son grandes consumidores y conviene tenerlos como clientes, este es el caso de Iberdrola. De todas formas, hay una gran diferencia entre los proveedores, ya que los proveedores de carbón tienen un poder de negociación muy reducido debido a las escasas cantidades que se consumen, mientras que los proveedores de la energía nuclear y el plutonio tienen un elevado poder de negociación debido a la escasez de estos productos.
- Poder de negociación de los clientes: el sector eléctrico español se considera en estos momentos un oligopolio en el cual las empresas más importantes son Iberdrola, Endesa, Gas Natural y Hc Energía. Igual que en el anterior caso, los clientes tienen un escaso poder de negociación ya que el sector eléctrico no está liberalizado y de esta forma pueden poner los precios que quieran. Además, las grandes empresas pactan entre ellas para que de esta forma los precios sean prácticamente idénticos en todas ellas. Aun así, dentro del bajo poder de negociación de los clientes existe una cierta diferencia entre los grandes consumidores, es decir, las grandes industrias, y los consumidores a nivel individual. Otro factor a tener en cuenta por el cual los clientes tienen un escaso poder de negociación es que la energía es un bien de primera necesidad, lo cual hace que no puedan negociar con las grandes eléctricas.

### 1.3.2. Análisis interno.

Para terminar vamos a realizar un análisis interno del sector estudiado en el cual veremos las fortalezas y debilidades a las que se enfrenta el sector además de las oportunidades y amenazas que presenta, utilizando para ello la matriz DAFO.

#### a) Análisis DAFO

Según Díaz y Matamoros (2011) la matriz DAFO nos sirve para llevar a cabo el proceso de planificación estratégica de las empresas del sector en el que se encuentre. Nos proporciona información acerca de las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades para poder implantar las acciones y medidas correctivas necesarias, así como para planificar procesos de mejora.

- Debilidades:
  - El sector eléctrico español tiene un exceso de potencia eléctrica instalada y bajos factores de carga de la capacidad térmica convencional.
  - La planificación de inversiones en infraestructuras energéticas resulta ineficaz.
  - La entrada de la energía solar en el año 2000 tuvo poca meditación y costes muy elevados. Debido a esto se considera una entrada de energías renovables desordenada.

- En la década de los 2000 se produjo una entrada masiva no planificada de centrales térmicas de gas con ciclo combinado.
- El consumo obligatorio y subvencionado del carbón provoca elevados costes.
- Existe un mercado distorsionado en este sector debido a la entrada del carbón y de las energías renovables
- España es el país de la Unión Europea con mayor riesgo regulatorio en el sector energético.
- Existen elevados precios finales de la electricidad.
- Las redes de transporte de gas y electricidad están en la propiedad y son operadas por las mismas manos.
- Podemos considerar a España como una isla energética.
- La inversión en I+D es escasa, dispersa e improductiva.
- Encontramos una fragmentación de decisiones entre el gobierno central, las comunidades autónomas y los municipios.
- La educación energética está sesgada, los consumidores están poco informados y los opinadores están ideologizados.
- Amenazas:
  - El sistema energético español tiene una gran dependencia energética exterior, es decir, presenta un déficit comercial.
  - Se han tomado decisiones políticas equivocadas. Los partidos toman decisiones partidistas en vez de mirar por el bien común.
  - La regulación a la que se enfrenta este sector es muy cambiante e intermitente.
  - Se continúa con la dependencia, es decir, existe intervencionismo político y clientelismo de los Organismos Reguladores y de empresas.
  - Se han producido varias absorciones de empresas energéticas nacionales por las empresas energéticas de otros países.
  - Se observa una falta de política y mercado energético común de la Unión Europea.
  - Se han tomado decisiones medioambientales por la Unión Europea, las cuales son políticamente correctas pero su cumplimiento es dudoso debido a la crisis económica actual.
  - Se han provocado subidas de los precios internacionales de las energías primarias.
- Fortalezas:
  - Tienen un mix de generación eléctrica diversificado.
  - El mercado de producción en el que se encuentran las empresas del sector es eficiente y competitivo.
  - Se necesitan pocas inversiones en generación a corto plazo.

- El subsector nuclear adherido al sector eléctrico es eficaz y altamente capacitado.
- Existen empresas energéticas muy potentes a nivel internacional.
- Existen numerosas empresas que suministran los bienes de equipo y de servicios de calidad y exportadoras.
- Tienen una gran facilidad para incorporar la tecnología a un mix de generación muy cambiante.
- Debido a los cambios en los marcos normativos, las empresas que se encuentran en este sector tienen una gran facilidad para adaptarse.
- Cuentan con redes energéticas básicas de calidad y muy eficientes.
- La Ley eléctrica de 1997 presenta un buen modelo del sector aunque está mal desarrollado.
- Oportunidades:
  - Existen pactos de Estado, es decir, una planificación estratégica tanto obligatoria como indicativa. Por ejemplo, seguridad de suministro, asequibilidad a familias e industrias, y respeto ambiental. También existe una acotación del mix energético.
  - Existe un mercado único ya que el Gobierno y las Comunidades Autónomas se encuentran en equilibrio.
  - Destacamos la eficiencia y el ahorro. También el seguimiento y la gestión eficaz. Estas medidas son de obligado cumplimiento.
  - Respecto a la demanda, podemos ver unos medidores inteligentes. Se han implantado empresas de servicios energéticos.
  - El referente actual está en promoción, construcción y explotación de energías renovables.
  - Existe un apoyo a la expansión internacional de empresas de energías renovables.
  - Se intenta suprimir el intervencionismo en los mercados energéticos y promover la competencia.
  - También se intenta conseguir la supresión de la tarifa de los costes ajenos al sistema, además de modificar la estructura de costes de peajes de acceso.
  - Se quiere facilitar administrativamente la explotación de recursos de petróleo de Canarias y del gas nacional no convencional.
  - Se intenta reforzar la posición negociadora en la Unión Europea. Se pretende conseguir una participación activa en la consulta del marco normativo de 2030.
  - Se pueden aumentar las interconexiones e intercambios de gas y electricidad entre la Unión Europea y África.
  - En 2014 se produjo la integración europea del Mercado Eléctrico.

# **CAPÍTULO 2**

---

## **ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA ENTRE EL GRUPO ENDESA, S.A. Y EL GRUPO IBERDROLA, S.A.**



Azofra (1995) constata que:

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 diagnóstico sobre la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa.

Como tal proceso, la metodología del análisis financiero debe caracterizarse por su flexibilidad para adaptarse a las necesidades y objetivos de los distintos grupos sociales implicados en la actividad empresarial, así como facilitar la incorporación de nuevos elementos y técnicas de análisis que permitan una valoración lo más correcta posible y ajustada a la realidad de la situación económico-financiera de la empresa. (p. 9 - 10)

A continuación se mostrarán los resultados obtenidos por la realización del análisis patrimonial, de la situación financiera y de las empresas objeto de estudio, para un período de cuatro años, que abarca desde el 31 de diciembre de 2012 hasta el 31 de diciembre de 2015.

Los datos necesarios para el estudio de las dos empresas objeto de análisis han sido extraídos del Balance de Situación Consolidado y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, obtenidos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La información analizada ha sido elaborada de acuerdo a las Normas Internacionales de Contabilidad / Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF) aprobadas mediante el Reglamento de la Unión Europea.

Posteriormente se ha realizado el tratamiento de la información y el cálculo de los indicadores que permite realizar el estudio de las empresas.

### **2.1. Análisis patrimonial mediante porcentajes verticales y horizontales.**

Para llevar a cabo el análisis de la estructura del Balance de Situación se van a utilizar los porcentajes verticales y horizontales, los cuales se calculan de forma individual para cada una de las empresas que son objeto de análisis.

Los porcentajes verticales se obtienen como resultado de calcular el cociente entre cada una de las partidas que componen la estructura económica y la estructura financiera del balance, y el importe total del activo, o lo que es igual, el importe total del patrimonio neto y pasivo. Estos porcentajes permiten conocer el peso relativo que tiene una determinada partida respecto de otra de nivel superior a la que pertenece dentro de un determinado estado contable. Además de observar la importancia que tiene cada partida del balance de situación, también permite identificar los cambios estructurales producidos en una misma partida teniendo en cuenta diferentes momentos de tiempo.

Por otro lado, se han calculado los porcentajes horizontales como el cociente entre el saldo final menos el saldo en el año base de cada una de las partidas dividido entre el saldo en el año base de cada una de las mismas. Los porcentajes horizontales permiten conocer la variación porcentual registrada en cada una de las partidas que componen el activo, pasivo y patrimonio neto de las empresas objeto de estudio.

Estos porcentajes nos proporcionan una visión de conjunto que muestra una tendencia para cada uno de los elementos de los estados contables.

### 2.1.1. Balance de situación: porcentajes verticales y porcentajes horizontales.

#### a) Evolución y composición del activo.

Las Tablas 2.1 y 2.2 que figuran a continuación recogen las distintas partidas que componen el activo del Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola, S.A. y el porcentaje que representa cada una de las ellas sobre el total activo a lo largo del período analizado, así como el coeficiente de variación del año 2015 en relación con el 2012.

Tabla 2.1: Porcentajes verticales y horizontales de la estructura económica del Grupo Endesa, S.A.

	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013		31/12/2012		Coef. Var 2012-2015
	Miles €	%	% variación						
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>24.266.000,00</b>	<b>82,97%</b>	<b>24.512.000,00</b>	<b>79,85%</b>	<b>42.851.000,00</b>	<b>75,90%</b>	<b>44.487.000,00</b>	<b>75,69%</b>	<b>-45,45%</b>
Activo intangible	428.000,00	1,46%	388.000,00	1,26%	4.603.000,00	8,15%	5.448.000,00	9,27%	-92,14%
Fondo de comercio	-	0,00%	-	0,00%	2.313.000,00	4,10%	2.676.000,00	4,55%	-100,00%
Otros activos intangibles	428.000,00	1,46%	388.000,00	1,26%	2.290.000,00	4,06%	2.772.000,00	4,72%	-84,56%
Inversiones inmobiliarias	21.000,00	0,07%	22.000,00	0,07%	77.000,00	0,14%	88.000,00	0,15%	-76,14%
Propiedad, planta y equipo (Inmovilizado Material)	20.815.000,00	71,17%	21.104.000,00	68,75%	32.053.000,00	56,77%	34.106.000,00	58,03%	-38,97%
Propiedad, planta y equipo en explotación	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Propiedad, planta y equipo en curso	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Inversiones contabilizadas por el método de participación	1.087.000,00	3,72%	1.104.000,00	3,60%	903.000,00	1,60%	896.000,00	1,52%	21,32%
Inversiones financieras no corrientes	629.000,00	2,15%	619.000,00	2,02%	3.303.000,00	5,85%	1.965.000,00	3,34%	-67,99%
Activo por impuesto diferido	1.286.000,00	4,40%	1.275.000,00	4,15%	1.912.000,00	3,39%	1.984.000,00	3,38%	-35,18%
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>4.979.000,00</b>	<b>17,03%</b>	<b>6.184.000,00</b>	<b>20,15%</b>	<b>13.606.000,00</b>	<b>24,10%</b>	<b>14.291.000,00</b>	<b>24,31%</b>	<b>-65,16%</b>
Activo no corriente mantenido para la venta	41.000,00	0,14%	8.000,00	0,03%	4.000,00	0,01%	88.000,00	0,15%	-53,41%
Existencias	1.262.000,00	4,32%	1.247.000,00	4,06%	1.126.000,00	1,99%	1.306.000,00	2,22%	-3,37%
Existencias	1.262.000,00	4,32%	1.247.000,00	4,06%	1.126.000,00	1,99%	1.306.000,00	2,22%	-3,37%
Combustible	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar corrientes	2.977.000,00	10,18%	3.071.000,00	10,00%	5.031.000,00	8,91%	5.474.000,00	9,31%	-45,62%
Inversiones financieras corrientes	353.000,00	1,21%	1.210.000,00	3,94%	3.110.000,00	5,51%	5.437.000,00	9,25%	-93,51%
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	346.000,00	1,18%	648.000,00	2,11%	4.335.000,00	7,68%	1.986.000,00	3,38%	-82,58%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>29.245.000,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>30.696.000,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>56.457.000,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>58.778.000,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>-50,24%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Endesa, S.A.

Tabla 2.2: Porcentajes verticales y horizontales de la estructura económica del Grupo Iberdrola, S.A.

	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013		31/12/2012		Coef. Var 2012-2015
	Miles €	%	Miles €	%	Miles €	%	Miles €	%	% variación
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>93.984.712</b>	<b>89,80%</b>	<b>82.499.213</b>	<b>88,01%</b>	<b>81.292.545</b>	<b>87,97%</b>	<b>80.877.182</b>	<b>83,54%</b>	<b>16,21%</b>
Activo intangible	20.759.606	19,83%	16.862.230	17,99%	17.177.385	18,59%	19.403.188	20,04%	6,99%
Fondo de comercio	9.352.789	8,94%	8.354.186	8,91%	7.803.982	8,44%	8.308.917	8,58%	12,56%
Otros activos intangibles	11.406.817	10,90%	8.508.044	9,08%	9.373.403	10,14%	11.094.271	11,46%	2,82%
Inversiones inmobiliarias	480.741	0,46%	482.345	0,51%	580.744	0,63%	519.566	0,54%	-7,47%
Propiedad, planta y equipo (Inmovilizado Material)	61788590	59,04%	55107302	58,79%	52760069	57,09%	53.422.953	55,18%	15,66%
Propiedad, planta y equipo en explotación	56.827.455	54,30%	51.090.101	54,50%	48.084.096	52,03%	48.924.070	50,53%	16,15%
Propiedad, planta y equipo en curso	4.961.135	4,74%	4.017.201	4,29%	4.675.973	5,06%	4.498.883	4,65%	10,27%
Inversiones contabilizadas por el método de participación	2.050.183	1,96%	2.294.597	2,45%	482.428	0,52%	438.269	0,45%	367,79%
Inversiones financieras no corrientes	2.276.084	2,17%	1.868.739	1,99%	3.681.627	3,98%	2.578.255	2,66%	-11,72%
Activo por impuesto diferido	6.629.508	6,33%	5.884.000	6,28%	6.610.292	7,15%	4.514.951	4,66%	46,83%
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>10.679.470</b>	<b>10,20%</b>	<b>11.243.175</b>	<b>11,99%</b>	<b>11.118.366</b>	<b>12,03%</b>	<b>15.939.193</b>	<b>16,46%</b>	<b>-33,00%</b>
Activo no corriente mantenido para la venta	43.675	0,04%	0	0,00%	198.998	0,22%	215.829	0,22%	-79,76%
Existencias	2.147.081	2,05%	2.359.270	2,52%	2.438.253	2,64%	2.206.273	2,28%	-2,68%
Existencias	1.797.199	1,72%	2.039.298	2,18%	387.649	0,42%	1.895.831	1,96%	-5,20%
Combustible	349.882	0,33%	319.972	0,34%	2.050.604	2,22%	310.442	0,32%	12,70%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar corrientes	6.047.818	5,78%	5.519.452	5,89%	5.636.443	6,10%	6.425.867	6,64%	-5,88%
Inversiones financieras corrientes	1.287.623	1,23%	1.558.920	1,66%	1.135.466	1,23%	4.047.323	4,18%	-68,19%
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	1.153.273	1,10%	1.805.533	1,93%	1.709.206	1,85%	3.043.901	3,14%	-62,11%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>104.664.182</b>	<b>100,00%</b>	<b>93.742.388</b>	<b>100,00%</b>	<b>92.410.911</b>	<b>100,00%</b>	<b>96.816.375</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,11%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Iberdrola, S.A.

Observando las tablas anteriores, a simple vista se puede señalar que existe una enorme desigualdad entre los activos fijos y los activos corrientes de los dos grupos. El Grupo Endesa, S.A. presenta un porcentaje del 17,03% de activo corriente frente a un 82,97% de activo fijo respecto al total de activo. Estos datos hacen referencia al año 2015, el cual es el año con mayor disparidad entre los activos fijos y los activos corrientes.

En el caso del Grupo Iberdrola, S.A., se observa una disparidad aún más grande ya que el activo fijo en el año 2015 representa el 89,80% del total del activo mientras que el activo corriente constituye el restante 10,20% del total del activo.

Observando la evolución de estas dos partidas tanto en el Grupo Endesa, S.A. como en el Grupo Iberdrola, S.A., se puede señalar que la participación del activo corriente en el total activo ha ido disminuyendo según avanzan los años. En el Grupo Endesa, S.A. el activo corriente pasó de un 24,31% en el año 2012 a un 17,03% en el año 2015 y, además, el año que más disminuyó fue en el 2014, ya que pasó de un 24,10% en el 2013 a un 20,15% en el 2014. Esta disminución se debe principalmente a la partida de *Efectivo y otros medios líquidos equivalentes*, ya que en el año 2013 contaba con 1.000 millones de euros invertidos en ENEL Iberoamérica, S.L.U. que fueron cancelados con motivo del abono del dividendo a cuenta de Endesa correspondiente al ejercicio 2013. En el Grupo Iberdrola, S.A. ocurre lo mismo, el peso relativo del activo corriente ha ido disminuyendo conforme pasan los años, pasando de un 16,46% en 2012 a un 10,20% en 2015. El año en el que se produjo un mayor descenso del peso relativo del activo corriente es en el 2013, pasando de un 16,46% en 2012 a un 12,03% en 2013. Este descenso es causado por un déficit de ingresos de años anteriores se recoge en la memoria de la entidad del año 2013 (Nota 12).

Dentro de las partidas del activo no corriente, cabe destacar la importancia del inmovilizado material en el ejercicio 2015 que, en el Grupo Endesa, S.A., representa el 71,17% del total activo. Esto es debido a las numerosas instalaciones de generación eléctrica que posee, así como a las instalaciones de transporte y distribución y los equipos con los que cuenta. Lo mismo ocurre en el caso del Grupo Iberdrola, S.A., el inmovilizado material es la partida más relevante del activo del grupo, representa un 59,04% del total activo. Igual que ocurre con el Grupo Endesa, S.A., esto es debido al número de instalaciones técnicas en explotación que posee Iberdrola así como a la distribución eléctrica y el transporte.

En ambos grupos, el peso relativo del inmovilizado material ha ido aumentando a lo largo del período objeto de estudio. En el caso del Grupo Endesa, S.A., es debido a que el total de activo ha ido disminuyendo según avanzan los años pero no a la misma velocidad que disminuye el inmovilizado material, de esta manera tiene mayor peso según pasan los años, pasando a ser en el año 2012 un 58,03% a un 71,17% en el año 2015. Y, en el caso del Grupo Iberdrola, S.A. podemos ver que no ocurre lo mismo, es decir, en este caso el inmovilizado material ha ido aumentando al igual que el total de activo, pasando de un 55,18% en el año 2012 a un 59,04% en el año 2015.

El resto de componentes del activo no corriente, es decir, *el activo intangible, las inversiones inmobiliarias y otros activos no corrientes*, presentan valores no significativos para la sociedad. El activo intangible presenta un peso más importante en el Grupo Iberdrola, S.A. siendo en 2015 de un 19,83%. Mientras que en el caso del Grupo Endesa, S.A. este valor es mucho menor siendo en ese mismo año de un 1,46%. Desglosando la partida del activo intangible se observa que el Grupo Iberdrola, S.A.

posee 7.545.884 miles de euros en concesiones, patentes, licencias, marcas y similares mientras que el Grupo Endesa, S.A. posee tan solo 14.000 miles de euros.

En relación con el activo corriente, la partida que presenta un mayor peso relativo son *Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar corrientes*, siendo las demás partidas casi inexistentes en ambos casos. El mayor peso que presenta esta partida se debe a la importante participación que tienen los clientes en este tipo de sociedad, ya que la partida *Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar corrientes* está compuesta por *activos por impuestos corrientes, otras cuentas a cobrar a administraciones públicas y otros deudores comerciales y otras cuentas a cobrar corrientes*. Ésta última está compuesta a su vez por *clientes, deudores, sociedades contabilizadas por el método de participación y provisión por insolvencias*.

En el caso del Grupo Endesa, S.A. esta cuenta representa el 10,18% del activo total. La participación de la partida *Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar corrientes* en el total activo ha ido creciendo a lo largo del período objeto de estudio, del 9,31% en el año 2012 al 10,18% en el ejercicio 2015. Aunque dicha partida se ha visto reducida en dicho período, en un 45,62%. Esto se debe a que el total de activo ha disminuido pero con menor rapidez que los deudores, por tanto representan mayor peso a lo largo de los años. En el caso del Grupo Iberdrola, S.A., se observa que la partida de *deudores comerciales y otras cuentas a cobrar corrientes* va disminuyendo hasta el transcurso del año 2014 al 2015 que aumentan, pero al contrario que en el caso del Grupo Iberdrola, S.A., el peso frente al total del activo también disminuye representando un 6,64% en el ejercicio 2012 y un 5,78% en el ejercicio 2015. A diferencia de lo que ocurre en el Grupo Endesa, S.A., en el Grupo Iberdrola, S.A. el activo ha aumentado un 8,11% en el período objeto de estudio.

Por último, la última columna de las tablas anteriores recoge la variación de cada una de las partidas en el ejercicio 2015 con respecto a la cifra del ejercicio 2012. En el Grupo Endesa, S.A., se produce una disminución del total de activo, activo no corriente y activo corriente. Dentro del activo no corriente destaca el descenso del activo intangible, en un 92,14%. El descenso en el activo corriente se debe principalmente a las inversiones financieras corrientes y al efectivo que posee la empresa ya que han disminuido un 93,51% y 82,58%, respectivamente. En el Grupo Iberdrola, S.A. se produce un aumento del total de activo y del activo no corriente. El aumento del activo no corriente es debido fundamentalmente al incremento experimentado por el inmovilizado material, activo intangible y las inversiones en empresas contabilizadas por el método de participación. El activo corriente ha descendido un 33% debido principalmente a la disminución del activo no corriente mantenido para la venta, las inversiones financieras corrientes y el efectivo que posee la empresa, siendo estas disminuciones de 79,76%, 68,19% y 62,11% respectivamente.

#### **b) Evolución y composición del pasivo y patrimonio neto.**

Las Tablas 2.3 y 2.4 que figuran a continuación recogen las distintas partidas que componen el patrimonio neto y pasivo del Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola, S.A., y el porcentaje que representa cada una de ellas sobre el total de patrimonio neto y pasivo a lo largo del período analizado, así como el coeficiente de variación del año 2015 en relación con el año 2012.

Análisis comparativo de la situación económico y financiera entre el Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola, S.A.

Tabla 2.3: Porcentajes verticales y horizontales de la estructura financiera del Grupo Endesa, S.A.

	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013		31/12/2012		Coef. Var 2012-2015
	Miles €	%							
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>9.039.000</b>	<b>30,91%</b>	<b>8.575.000</b>	<b>27,94%</b>	<b>26.769.000</b>	<b>47,41%</b>	<b>26.369.000</b>	<b>44,86%</b>	<b>-65,72%</b>
<b>De la sociedad dominante</b>	<b>9.036.000</b>	<b>30,90%</b>	<b>8.576.000</b>	<b>27,94%</b>	<b>20.521.000</b>	<b>36,35%</b>	<b>20.653.000</b>	<b>35,14%</b>	<b>-56,25%</b>
Capital Social	1.271.000	4,35%	1.271.000	4,14%	1.271.000	2,25%	1.271.000	2,16%	0,00%
Prima de emisión y Reservas	7.223.000	24,70%	10.797.000	35,17%	19.253.000	34,10%	16.719.000	28,44%	-56,80%
Acciones propias en cartera	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	1.086.000	3,71%	3.337.000	10,87%	1.879.000	3,33%	2.034.000	3,46%	-46,61%
Dividendo a cuenta	-424.000	-1,45%	-6.755.000	-22,01%	-1.588.000	-2,81%	0	0,00%	0,00%
Ajuste por cambio de valor	-120.000	-0,41%	-74.000	-0,24%	-294.000	-0,52%	629.000	1,07%	-119,08%
Diferencias de conversión	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
De accionistas minoritarios	3.000	0,01%	-1.000	0,00%	6.248.000	11,07%	5.716.000	9,72%	-99,95%
Obligaciones perpetuas subordinadas	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITAL NO CORRIENTES CON CARACTERÍSTICAS DE PASIVO FINANCIER</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>14.335.000</b>	<b>49,02%</b>	<b>15.715.000</b>	<b>51,20%</b>	<b>18.474.000</b>	<b>32,72%</b>	<b>21.644.000</b>	<b>36,82%</b>	<b>-33,77%</b>
Ingresos diferidos	4.679.000	16,00%	4.612.000	15,02%	4.582.000	8,12%	4.446.000	7,56%	5,24%
Provisiones no corrientes	3.405.000	11,64%	3.591.000	11,70%	3.627.000	6,42%	4.381.000	7,45%	-22,28%
Provisión para pensiones y obligaciones similares	839.000	2,87%	1.140.000	3,71%	1.141.000	2,02%	1.144.000	1,95%	-26,66%
Otras provisiones no corrientes	2.566.000	8,77%	2.451.000	7,98%	2.486.000	4,40%	3.237.000	5,51%	-20,73%
Deuda financiera	4.680.000	16,00%	6.083.000	19,82%	7.551.000	13,37%	9.886.000	16,82%	-52,66%
Otras cuentas a pagar no corrientes	632.000	2,16%	556.000	1,81%	601.000	1,06%	577.000	0,98%	9,53%
Pasivo por impuesto diferido	939.000	3,21%	873.000	2,84%	2.113.000	3,74%	2.354.000	4,00%	-60,11%
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITAL CORRIENTES CON CARACTERÍSTICAS DE PASIVO FINANCIER</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>5.871.000</b>	<b>20,08%</b>	<b>6.406.000</b>	<b>20,87%</b>	<b>11.214.000</b>	<b>19,86%</b>	<b>10.765.000</b>	<b>18,31%</b>	<b>-45,46%</b>
Pasivos asociados a activos no corrientes mantenidos para la venta y de Actividades Interrumpidas	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Provisiones corrientes	638.000	2,18%	544.000	1,77%	723.000	1,28%	902.000	1,53%	-29,27%
Provisión para pensiones y obligaciones similares	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	902.000	1,53%	-100,00%
Otras provisiones corrientes	638.000	2,18%	544.000	1,77%	723.000	1,28%	0	0,00%	0,00%
Deuda Financiera corriente	0	0,00%	1.000	0,00%	1.152.000	2,04%	974.000	1,66%	-100,00%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar corrientes	5.233.000	17,89%	5.861.000	19,09%	9.339.000	16,54%	8.889.000	15,12%	-41,13%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>29.245.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>30.696.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>56.457.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>58.778.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>-50,24%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Endesa, S.A.

Tabla 2.4: Porcentaje verticales y horizontales de la estructura financiera del Grupo Iberdrola, S.A.

	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013		31/12/2012		Coef. Var 2012-2015
	Miles €	%	Miles €	%	Miles €	%	Miles €	%	
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>40.956.053</b>	<b>39,13%</b>	<b>35.705.298</b>	<b>38,09%</b>	<b>35.360.518</b>	<b>38,26%</b>	<b>33.206.939</b>	<b>34,30%</b>	<b>23,34%</b>
<b>De la sociedad dominante</b>	<b>37.158.658</b>	<b>35,50%</b>	<b>34.954.490</b>	<b>37,29%</b>	<b>34.584.689</b>	<b>37,42%</b>	<b>32.882.120</b>	<b>33,96%</b>	<b>13,01%</b>
Capital Social	4.752.652	4,54%	4.791.362	5,11%	4.679.981	5,06%	4.604.170	4,76%	3,22%
Prima de emisión y Reservas	31.082.706	29,70%	30.056.654	32,06%	29.810.067	32,26%	27.377.149	28,28%	13,54%
Acciones propias en cartera	-639.239	-0,61%	-815.990	-0,87%	-302.707	-0,33%	-500.124	-0,52%	27,82%
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	2.421.578	2,31%	2.326.516	2,48%	2.571.804	2,78%	2.765.093	2,86%	-12,42%
Dividendo a cuenta	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Ajuste por cambio de valor	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Diferencias de conversión	-459.039	-0,44%	-1.404.052	-1,50%	-2.174.456	-2,35%	-1.364.168	-1,41%	-66,35%
De accionistas minoritarios	3.246.287	3,10%	199.611	0,21%	225.015	0,24%	324.819	0,34%	899,41%
Obligaciones perpetuas subordinadas	551.108	0,53%	551.197	0,59%	550.814	0,60%	0	0,00%	0,00%
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITAL NO CORRIENTES CON CARACTERÍSTICAS DE PASIVO FINANCIER</b>	<b>117.209</b>	<b>0,11%</b>	<b>180.371</b>	<b>0,19%</b>	<b>243.607</b>	<b>0,26%</b>	<b>370.499</b>	<b>0,38%</b>	<b>-68,36%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>49.001.807</b>	<b>46,82%</b>	<b>44.265.300</b>	<b>47,22%</b>	<b>44.877.663</b>	<b>48,56%</b>	<b>48.174.606</b>	<b>49,76%</b>	<b>1,72%</b>
Ingresos diferidos	6.511.452	6,22%	6.120.911	6,53%	5.696.569	6,16%	5.785.907	5,98%	12,54%
Provisiones no corrientes	5.005.174	4,78%	4.852.359	5,18%	4.248.936	4,60%	3.928.340	4,06%	27,41%
Provisión para pensiones y obligaciones similares	2.233.460	2,13%	1.942.875	2,07%	1.458.017	1,58%	1.902.233	1,96%	17,41%
Otras provisiones no corrientes	2.771.714	2,65%	2.909.484	3,10%	2.790.919	3,02%	2.026.107	2,09%	36,80%
Deuda financiera	24.899.010	23,79%	23.314.600	24,87%	25.922.016	28,05%	28.851.208	29,80%	-13,70%
Otras cuentas a pagar no corrientes	689.694	0,66%	611.213	0,65%	622.221	0,67%	515.660	0,53%	33,75%
Pasivo por impuesto diferido	11.896.477	11,37%	9.366.217	9,99%	8.387.921	9,08%	9.093.491	9,39%	30,82%
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITAL CORRIENTES CON CARACTERÍSTICAS DE PASIVO FINANCIER</b>	<b>99.221</b>	<b>0,09%</b>	<b>101.350</b>	<b>0,11%</b>	<b>85.686</b>	<b>0,09%</b>	<b>106.882</b>	<b>0,11%</b>	<b>-7,17%</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>14.489.892</b>	<b>13,84%</b>	<b>13.490.069</b>	<b>14,39%</b>	<b>11.843.437</b>	<b>12,82%</b>	<b>14.957.449</b>	<b>15,45%</b>	<b>-3,13%</b>
Pasivos asociados a activos no corrientes mantenidos para la venta y de Actividades Interrumpidas	0	0,00%	0	0,00%	95.057	0,10%	83.547	0,09%	-100,00%
Provisiones corrientes	245.346	0,23%	221.100	0,24%	353.840	0,38%	434.503	0,45%	-43,53%
Provisión para pensiones y obligaciones similares	10.396	0,01%	753	0,00%	21.495	0,02%	6.607	0,01%	57,35%
Otras provisiones corrientes	234.950	0,22%	220.347	0,24%	332.345	0,36%	427.896	0,44%	-45,09%
Deuda Financiera corriente	5.662.019	5,41%	5.034.559	5,37%	4.157.082	4,50%	5.100.773	5,27%	11,00%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar corrientes	8.582.527	8,20%	8.234.410	8,78%	7.237.458	7,83%	9.338.626	9,65%	-8,10%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>104.664.182</b>	<b>100,00%</b>	<b>93.742.388</b>	<b>100,00%</b>	<b>92.410.911</b>	<b>100,00%</b>	<b>96.816.375</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,11%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Iberdrola, S.A.

Para estudiar la evolución y composición del pasivo y patrimonio neto se hará lo mismo que en el apartado anterior. En este caso, el pasivo se dividirá en pasivo corriente y pasivo no corriente, y el patrimonio neto se dividirá entre el patrimonio neto de la sociedad dominante, el patrimonio neto de los socios externos y obligaciones perpetuas subordinadas.

Al igual que se hizo en el apartado anterior, nos vamos a fijar en la partida que tenga mayor peso tanto en el patrimonio neto como en el pasivo no corriente y pasivo corriente.

Teniendo en cuenta la división del patrimonio neto, se observa que el patrimonio neto de la sociedad dominante tiene un mayor peso tanto en el Grupo Endesa, S.A. como en el Grupo Iberdrola, S.A. ya que la participación de socios externos es casi nula, sobre todo en el Grupo Endesa, S.A., que representa un 0,01% del total del patrimonio neto. También se observa una clara igualdad en el patrimonio neto de la sociedad dominante del Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola S.A. con respecto al total de patrimonio neto y pasivo.

En el caso del Grupo Endesa, S.A. el patrimonio neto de la sociedad dominante representa un 30,90% siendo la principal partida *prima de emisión y reservas*. El porcentaje de esta partida evoluciona durante el período objeto de estudio de un 28,44% en 2012 a un 24,70% en 2015, alcanzando su máximo en 2014 con un 35,17%. Fijándonos en las demás partidas podemos ver en 2014 un aumento del peso del resultado del ejercicio de la sociedad dominante respecto al total, ya que alcanza un 10,87% mientras que en los demás años se ha mantenido en torno al 3%. Y, por último, otro dato importante a destacar es el peso de los socios externos en los primeros años estudiados que llegaron a suponer en torno a un 10% del total, mientras que en los dos últimos años se consideran prácticamente inexistentes debido a la desinversión en el negocio de Latinoamérica.

En el caso del Grupo Iberdrola, S.A., se observa un comportamiento similar. La principal partida del patrimonio neto es el patrimonio neto de la sociedad dominante, el cual se compone en su mayoría por la *prima de emisión y reservas*. El porcentaje más bajo corresponde al año 2012 pero con muy poca diferencia respecto al 2015, siendo de un 28,28% y 29,70% respectivamente. Respecto a los socios externos se observa una insignificante participación ya que no superan el 3% durante el período objeto de estudio.

Centrándonos en el pasivo, se observa que en ambos grupos el pasivo no corriente tiene un peso mucho mayor, siendo en torno a un 50% en los dos casos.

En el Grupo Endesa, S.A. se observa un aumento continuado del pasivo no corriente conforme avanzan los años, siendo la principal partida la *Deuda financiera*. Esta partida oscila entre un 13,37% y 19,82%, consiguiendo su máximo en 2014, que coincide con el año que mayor peso tiene el pasivo no corriente en su totalidad. Además, se observa cómo el peso del pasivo ha ido aumentando mientras que el importe ha ido disminuyendo. Esto es debido a la disminución más lenta del total de patrimonio neto y pasivo en comparación con la disminución que experimenta el pasivo no corriente y el pasivo corriente.

En el Grupo Iberdrola, S.A., se observa un comportamiento similar en cuanto al importe y peso que representan el pasivo no corriente y el pasivo corriente, es decir, el importe del pasivo disminuye al igual que disminuye su peso relativo con respecto al total. Sin embargo, pese a que en el último año del período estudiado aumentan tanto el

pasivo no corriente como el pasivo corriente, su peso disminuye debido al aumento del patrimonio neto.

Para concluir con los porcentajes verticales, podemos observar si la empresa se financia con fondos ajenos o con fondos propios. En el caso del Grupo Endesa, S.A., se observa cómo aumenta el peso relativo de los fondos ajenos en la estructura financiera en detrimento del peso de los fondos propios, mientras que en el caso del Grupo Iberdrola, S.A. aumenta la participación relativa de los fondos propios en detrimento de la participación de la financiación ajena.

Por último, observando la última columna de las Tablas 2.3 y 2.4 podemos ver la evolución de las diferentes masas patrimoniales de las dos empresas a lo largo del período objeto de estudio. En primer lugar, estudiaremos la evolución del patrimonio neto, pasivo no corriente y pasivo corriente del Grupo Endesa, S.A., las cuales disminuyen un 65,72%, 33,77% y 45,46% respectivamente. En el caso del patrimonio neto se debe principalmente a la disminución ocasionada en la prima de emisión y reservas a lo largo del periodo estudiado, mientras que tanto en el pasivo no corriente como en el pasivo corriente se debe principalmente a la disminución producida en la deuda financiera y en las provisiones. En el caso del Grupo Iberdrola, S.A. el patrimonio neto y pasivo no corriente aumentaron un 23,34% y 1,72% respectivamente, mientras que el pasivo corriente sufre una disminución de un 3,13%. En este caso el aumento del patrimonio neto se debe principalmente al aumento experimentado en la prima de emisión y reservas, mientras que en el pasivo no corriente se debe al aumento producido en las provisiones no corrientes y, la disminución en el pasivo corriente se debe a las provisiones corrientes.

### **2.1.2. Cuenta de pérdidas y ganancias: porcentajes verticales y porcentajes horizontales.**

Las Tablas 2.5 y 2.6 que figuran a continuación recogen las distintas partidas que componen la cuenta de Pérdidas y Ganancias del Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola, S.A. y el porcentaje que representa cada una de ellas sobre el importe neto de la cifra de negocios a lo largo del período analizado, así como el coeficiente de variación del año 2015 en relación con el 2012.

Tabla 2.5: Porcentajes verticales y horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Endesa, S.A.

	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013		31/12/2012		Coef. Var 2012-2015
	Miles €	%	% variación						
Importe neto de la cifra de negocios (ventas)	19.281.000	100,00%	20.473.000	100,00%	29.677.000	100,00%	32.284.000	100,00%	-40,28%
Aprovisionamientos	-14.818.000	-76,85%	-15.974.000	-78,02%	-20.789.000	-70,05%	-23.105.000	-71,57%	-35,87%
Gastos de personal	-1.332.000	-6,91%	-1.245.000	-6,08%	-1.770.000	-5,96%	-1.763.000	-5,46%	-24,45%
Otros gastos de explotación	-1.212.000	-6,29%	-1.316.000	-6,43%	-2.121.000	-7,15%	-2.250.000	-6,97%	-46,13%
Otros ingresos de explotación	1.120.000	5,81%	1.152.000	5,63%	1.723.000	5,81%	1.839.000	5,70%	-39,10%
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3.039.000</b>	<b>15,76%</b>	<b>3.090.000</b>	<b>15,09%</b>	<b>6.720.000</b>	<b>22,64%</b>	<b>7.005.000</b>	<b>21,70%</b>	<b>-56,62%</b>
Amortización y deterioro	-1.441.000	-7,47%	-1.618.000	-7,90%	-2.418.000	-8,15%	-2.587.000	-8,01%	-44,30%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.598.000</b>	<b>8,29%</b>	<b>1.472.000</b>	<b>7,19%</b>	<b>4.302.000</b>	<b>14,50%</b>	<b>4.418.000</b>	<b>13,68%</b>	<b>-63,83%</b>
Ingreso financiero	55.000	0,29%	110.000	0,54%	552.000	1,86%	697.000	2,16%	-92,11%
Gasto financiero	-229.000	-1,19%	-280.000	-1,37%	-1.296.000	-3,02%	-1.296.000	-4,01%	-82,33%
Diferencias de cambio netas	-12.000	-0,06%	4.000	0,02%	-6.000	-0,02%	-42.000	-0,13%	-71,43%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-186.000</b>	<b>-0,96%</b>	<b>-166.000</b>	<b>-0,81%</b>	<b>-350.000</b>	<b>-1,18%</b>	<b>-641.000</b>	<b>-1,99%</b>	<b>-70,98%</b>
Resultado neto de sociedades por el método de participación	-15.000	-0,08%	-44.000	-0,21%	29.000	0,10%	59.000	0,18%	-125,42%
Resultado de otras inversiones	-1.000	-0,01%	2.000	0,01%	13.000	0,04%	3.000	0,01%	-133,33%
Resultado en venta de activos	-5.000	-0,03%	-25.000	-0,12%	24.000	0,08%	-15.000	-0,05%	-66,67%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.391.000</b>	<b>7,21%</b>	<b>1.239.000</b>	<b>6,05%</b>	<b>4.018.000</b>	<b>13,54%</b>	<b>3.824.000</b>	<b>11,84%</b>	<b>-63,62%</b>
Impuesto sobre sociedades	-301.000	-1,56%	-296.000	-1,45%	-1.075.000	-3,62%	-1.053.000	-3,26%	-71,42%
<b>RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	<b>1.090.000</b>	<b>5,65%</b>	<b>943.000</b>	<b>4,61%</b>	<b>2.943.000</b>	<b>9,92%</b>	<b>2.771.000</b>	<b>8,58%</b>	<b>-60,66%</b>
<b>RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES INTERRUMPIDAS</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>3.045.000</b>	<b>14,87%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.090.000</b>	<b>5,65%</b>	<b>3.988.000</b>	<b>19,48%</b>	<b>2.943.000</b>	<b>9,92%</b>	<b>2.771.000</b>	<b>8,58%</b>	<b>-60,66%</b>
Sociedad dominante	1.094.000	5,67%	3.337.000	16,30%	1.879.000	13,50%	2.034.000	6,30%	-46,21%
Intereses minoritarios	4.000	0,02%	651.000	3,18%	1.064.000	3,59%	737.000	2,28%	-99,46%
Tenedores de obligaciones perpetuas subordinadas	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Endesa, S.A.

Tabla 2.6: Porcentajes verticales y horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Iberdrola, S.A.

	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013		31/12/2012		Coef. Var 2012-2015
	Miles €	%	% variación						
Importe neto de la cifra de negocios	31.418.693	100,00%	30.032.270	100,00%	32.807.922	100,00%	34.201.193	100,00%	-8,14%
Aprovisionamientos	-18.576.018	-59,12%	-17.852.727	-59,45%	-20.231.179	-61,67%	-21.623.130	-63,22%	-14,09%
Gastos de personal	-1.933.094	-6,15%	-1.860.829	-6,20%	-1.891.470	-5,77%	-1.839.618	-5,38%	5,08%
Otros gastos de explotación	-4.150.762	-13,21%	-3.741.342	-12,46%	-3.893.222	-11,87%	-3.560.706	-10,41%	16,57%
Otros ingresos de explotación	547.082	1,74%	387.154	1,29%	412.988	1,26%	548.852	1,60%	-0,32%
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>7.305.901</b>	<b>23,25%</b>	<b>6.964.526</b>	<b>23,19%</b>	<b>7.205.039</b>	<b>21,96%</b>	<b>7.726.591</b>	<b>22,59%</b>	<b>-5,44%</b>
Amortización y deterioro	-3.476.614	-11,07%	-3.023.602	-10,07%	-4.770.326	-14,54%	-3.349.701	-9,79%	3,79%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3.829.287</b>	<b>12,19%</b>	<b>3.940.924</b>	<b>13,12%</b>	<b>2.434.713</b>	<b>7,42%</b>	<b>4.376.890</b>	<b>12,80%</b>	<b>-12,51%</b>
Ingreso financiero	585.017	1,86%	893.756	2,98%	828.401	2,53%	909.351	2,66%	-35,67%
Gasto financiero	-1.608.071	-5,12%	-2.016.205	-6,71%	-2.120.396	-6,46%	-2.119.712	-6,20%	-24,14%
Diferencias de cambio netas	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-1.023.054</b>	<b>-3,26%</b>	<b>-1.122.449</b>	<b>-3,74%</b>	<b>-1.291.995</b>	<b>-3,94%</b>	<b>-1.210.361</b>	<b>-3,54%</b>	<b>-15,48%</b>
Resultado neto de sociedades por el método de participación	55.318	0,18%	135.429	0,45%	72.195	0,22%	-187.542	-0,55%	-129,50%
Resultado de otras inversiones	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Resultado en venta de activos	125.070	0,40%	247.883	0,83%	-24.878	-0,08%	-13.933	-0,04%	-997,65%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2.986.621</b>	<b>9,51%</b>	<b>3.201.787</b>	<b>10,66%</b>	<b>1.190.035</b>	<b>3,63%</b>	<b>2.965.054</b>	<b>8,67%</b>	<b>0,73%</b>
Impuesto sobre sociedades	-527.092	-1,68%	-837.054	-2,79%	1.423.602	4,34%	-172.107	-0,50%	206,26%
<b>RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	<b>2.459.529</b>	<b>7,83%</b>	<b>2.364.733</b>	<b>7,87%</b>	<b>2.613.637</b>	<b>7,97%</b>	<b>2.792.947</b>	<b>8,17%</b>	<b>-11,94%</b>
<b>RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES INTERRUMPIDAS</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>2.459.529</b>	<b>7,83%</b>	<b>2.364.733</b>	<b>7,87%</b>	<b>2.613.637</b>	<b>7,97%</b>	<b>2.792.947</b>	<b>8,17%</b>	<b>-11,94%</b>
Sociedad dominante	2.421.578	7,71%	2.326.516	7,75%	2.571.804	7,84%	2.765.093	8,08%	-12,42%
Intereses minoritarios	16.496	0,05%	16.818	0,06%	16.019	0,05%	27.854	0,08%	-40,78%
Tenedores de obligaciones perpetuas subordinadas	21.455	0,07%	21.399	0,07%	25.814	0,08%	0	0,00%	0,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Iberdrola, S.A.

En primer lugar nos vamos a centrar en la cuenta de Pérdidas y Ganancias del Grupo Endesa, S.A. Se observa que la partida que más peso tiene en relación con el importe de la cifra de negocios son los aprovisionamientos ya que oscila entre los valores de 70,05% y 78,02%, alcanzando su máximo en 2014. Además, a partir del 1 de enero de 2014, se aplica la NIIF 11 “Acuerdos Conjuntos”, lo que significa que los Estados Financieros de los Negocios Conjuntos que, hasta ese momento, eran consolidados de forma proporcional, han pasado a consolidarse mediante el método de participación y,

por ellos, existe una gran diferencia en el saldo de las partidas de 2013 y el saldo de las partidas de 2014 y 2015 respectivamente.

Se observa que según vamos realizando los cálculos necesarios para alcanzar el resultado del ejercicio las partidas necesarias para esos cálculos van adquiriendo menor peso en relación con el importe de la cifra de negocios. Un dato importante es la disminución de los gastos financieros en relación con el importe neto de la cifra de negocios, que pasa de un 4.01% a 1.19%, lo que supone una disminución de casi tres puntos porcentuales.

En segundo lugar analizaremos la cuenta de Pérdidas y Ganancias del Grupo Iberdrola, S.A. En este caso se observa como los aprovisionamientos siguen siendo la partida más relevante en cuanto al peso que tiene en relación con el importe neto de la cifra de negocios, pero en este caso representan en torno a un 60%, es decir, 10 puntos porcentuales por debajo del Grupo Endesa, S.A. En relación con los gastos financieros sobre el importe neto de la cifra de negocios, ha pasado de representar un 6.2% en 2012 a un 5.12% en 2015, lo que supone una reducción de sólo un punto porcentual. Y, por último, cabe destacar la misma situación que en el Grupo Endesa, S.A., es decir, según se van realizando los cálculos necesarios para alcanzar el resultado del ejercicio las partidas necesarias para alcanzarle van perdiendo peso en relación con el importe neto de la cifra de negocios.

Para finalizar, en referencia a la última columna de las Tablas 2.5 y 2.6, observamos la evolución de la cuenta de Pérdidas y Ganancias. En el caso del Grupo Endesa, S.A., se observa una disminución de todas las partidas que la componen ya que se aprecia una disminución de un 60,66% en el resultado del ejercicio, mientras que en el caso del Grupo Iberdrola, S.A. se aprecia una disminución del resultado del ejercicio menor, sólo de un 11,94% y algunas de sus partidas no experimentan una disminución en el período objeto de estudio.

## **2.2. Análisis de la situación financiera.**

### **2.2.1. Análisis de la situación financiera a corto plazo.**

#### **a) Fondo de rotación del Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola, S.A.**

El fondo de rotación o capital circulante sirve para analizar el riesgo de crédito a corto plazo y se define como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente. Representa la parte del activo corriente que queda libre una vez atendidos los compromisos de pago a corto plazo (Archel, Sánchez, Lizarraga y Cano, 2012).

Tradicionalmente se ha convivido con la teoría de que si los activos corrientes son superiores a los pasivos corrientes, la empresa no tendrá problemas para hacer frente a sus pagos en los próximos doce meses. Esta visión tradicional tiene ciertas críticas ya que aunque la posición del capital circulante sea positiva en un momento determinado pueden producirse desajustes de liquidez en los próximos doce meses. Esto puede deberse a que los activos corrientes sean existencias difíciles de vender o clientes costosos de cobrar (Archel et al. 2012).

Las Tablas 2.7 y 2.8 que figuran a continuación recogen el activo corriente y el pasivo corriente del Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola, S.A., así como el fondo de rotación de ambos grupos a lo largo del período analizado.

Tabla 2.7: Fondo de rotación del Grupo Endesa, S.A. (Miles de €).

<b>ENDESA</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<i>Activo corriente</i>	4.979.000	6.184.000	13.606.000	14.291.000
<i>Pasivo corriente</i>	5.871.000	6.406.000	11.214.000	10.765.000
<i>Fondo de rotación</i>	-892.000	-222.000	2.392.000	3.526.000

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Endesa, S.A.

Una vez calculado el fondo de rotación del Grupo Endesa, S.A. se observa cómo en los años 2012 y 2013 se encontraba en una situación de riesgo de crédito favorable, esto le permite hacer frente a sus obligaciones de pago con vencimiento a un año. No obstante, tampoco puede asegurarse que la empresa no tiene riesgo de crédito, ya que este riesgo también depende del tipo de activos que posea y de la liquidez de los mismos. En los dos últimos años se observa una situación de riesgo de crédito desfavorable ya que el activo a corto plazo es menor que el pasivo a corto plazo, cualquier cliente que no pague a tiempo podría llevar a la empresa a una situación de insolvencia a corto plazo.

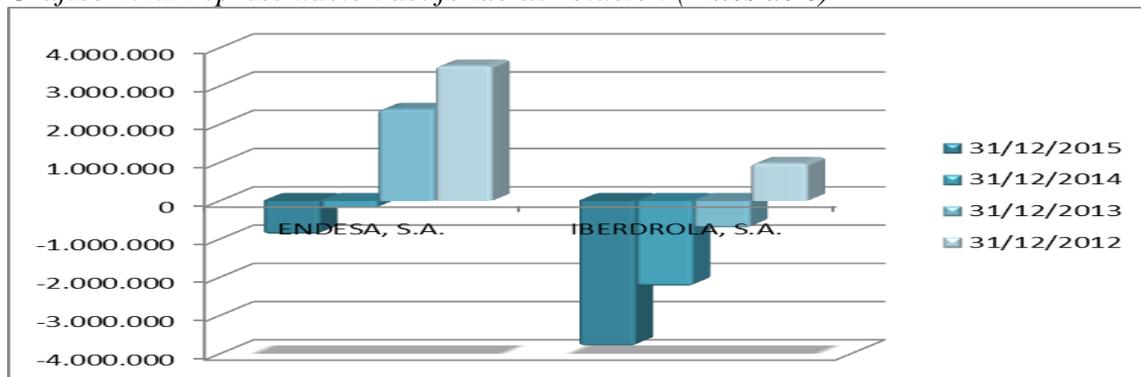
Tabla 2.8: Fondo de rotación del Grupo Iberdrola, S.A. (Miles de €)

<b>IBERDROLA</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<i>Activo corriente</i>	10.679.470	11.243.175	11.118.366	15.939.193
<i>Pasivo corriente</i>	14.489.892	13.490.069	11.843.437	14.957.449
<i>Fondo de rotación</i>	-3.810.422	-2.246.894	-725.071	981.744

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Iberdrola, S.A.

Analizando el fondo de rotación del Grupo Iberdrola, S.A. se observa cómo en el año 2012 el activo corriente era superior al pasivo corriente, por tanto, el Grupo Iberdrola, S.A. se encontraba en una situación de riesgo de crédito favorable ya que el activo corriente era mayor que el pasivo corriente, aunque se debe tener en cuenta que esta situación no asegura que no vayan a tener lugar desajustes de liquidez ya que esta depende también del tipo de activos que posea y de la liquidez de los mismos. Los activos corrientes pueden ser existencias difíciles de vender o clientes de dudoso cobro. Por el contrario, en los años posteriores se observa una situación de riesgo de crédito desfavorable ya que el pasivo corriente es superior al activo corriente y, de esta forma, si un cliente no cumple con sus obligaciones de pago a tiempo podría llevar a la empresa a una situación de insolvencia a corto plazo.

Gráfico 2.1.: Representación del fondo de rotación (Miles de €)



Fuente: Elaboración propia

**b) Necesidades del fondo de rotación del Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola, S.A.**

Las necesidades del fondo de rotación consisten en la descomposición del capital circulante o fondo de rotación. Esta técnica analiza los componentes del fondo de rotación a partir de las necesidades provocadas por el ciclo de explotación.

Para ello se analizan las necesidades del fondo de rotación de la explotación (NFRE).

Con el objetivo de conseguir las NFRE debemos restar a la suma de las existencias y clientes, los acreedores comerciales y de esta manera podremos observar si la financiación concedida por los proveedores es suficiente para cubrir el ciclo de explotación, es decir, si tienen una financiación suficiente por parte de los proveedores como para no necesitar acudir al exterior para endeudarse o emitir deuda y, por tanto, le sea posible incurrir en unos gastos financieros menores.

En las tablas 2.9 y 2.10 se analizarán tanto las NFRE del Grupo Endesa, S.A. como del Grupo Iberdrola, S.A.:

*Tabla 2.9: Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación del Grupo Endesa, S.A*

	<i>(Miles de €)</i>			
<b>ENDESA</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<u>Existencias</u>	1.262.000	1.247.000	1.126.000	1.306.000
<u>Deudores comerciales</u>	2.977.000	3.071.000	5.031.000	5.474.000
<u>Acreedores comerciales</u>	5.233.000	5.861.000	9.339.000	8.889.000
<u>NFRE</u>	-994.000	-1.543.000	-3.182.000	-2.109.000

*Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Endesa, S.A.*

Se puede ver como el Grupo Endesa, S.A. tiene unas NFRE negativas, lo que significa que la financiación que ofrecen los proveedores supera las inversiones exigidas por el ciclo y, de esta manera, la empresa financiará inversiones ajenas al ciclo con el sobrante de financiación.

Analizando la tabla con más detenimiento, se observa cómo a lo largo de todo el periodo los deudores son inferiores a los acreedores, lo que significa que, Endesa, S.A. obtiene de sus acreedores una mejor financiación que la que ella puede ofrecer a sus clientes.

*Tabla 2.10: Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación del Grupo Iberdrola, S.A*

	<i>(Miles de €)</i>			
<b>IBERDROLA</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<u>Existencias</u>	2.147.081	2.359.270	2.438.253	2.206.273
<u>Deudores comerciales</u>	6.047.818	5.519.452	5.636.443	6.425.867
<u>Acreedores comerciales</u>	8.582.527	8.234.410	7.237.458	9.338.626
<u>NFRE</u>	-387.628	-355.688	837.238	-706.486

*Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Iberdrola, S.A.*

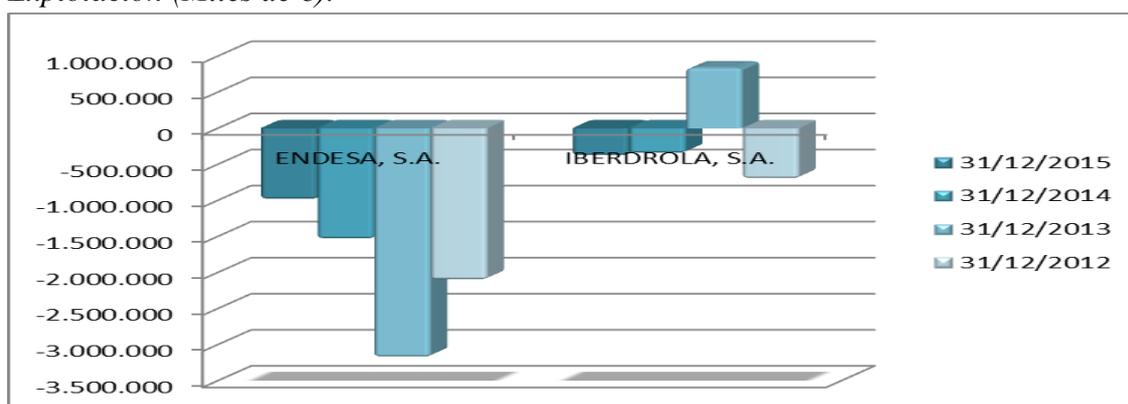
Observando las NFRE del Grupo Iberdrola, S.A. se observa la misma situación que en el Grupo Endesa, S.A., es decir, la financiación que ofrecen los proveedores supera las inversiones exigidas por el ciclo de explotación y, así, la empresa podrá financiar inversiones ajenas al ciclo con el sobrante de su financiación.

También se observa como en el año 2013 las NFRE eran positivas. Esto quiere decir que el Grupo Iberdrola, S.A. no pudo financiar con los proveedores su ciclo de

explotación, es decir, no poseía sobrante de financiación para invertir y debió acudir a fuentes de financiación, ajenas o propias, las cuales generan un mayor coste financiero.

En el caso del Grupo Iberdrola, S.A., al igual que en el Grupo Endesa, S.A., los deudores son inferiores a los acreedores en todo el periodo objeto de estudio, lo que significa que el Grupo Iberdrola, S.A. obtiene de sus acreedores una mejor financiación que la que ella puede ofrecer a sus clientes.

Gráfico 2.2: Representación de las Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación (Miles de €).



Fuente: Elaboración propia

### c) Ratios de liquidez a corto plazo.

En este epígrafe vamos a estudiar las ratios de liquidez a corto plazo para las empresas objeto de análisis. Estas ratios serán:

- **Ratio de solvencia a corto plazo:** esta ratio mide la relación que guardan los activos corrientes con los pasivos corrientes. Garrido e Iníguez (2012; p.333) define esta ratio como “la capacidad de la empresa para generar, con los cobros realizables a corto plazo, recursos líquidos suficientes para atender a sus compromisos de pago registrados en el pasivo corriente.”

Para el cálculo de esta ratio se utiliza la siguiente expresión:

$$\text{RATIO DE SOLVENCIA A CORTO PLAZO} = \text{ACTIVO CORRIENTE} / \text{PASIVO CORRIENTE}$$

En las tablas 2.11 y 2.12 se presentan los valores obtenidos para la ratio de solvencia a corto plazo en el Grupo Endesa, S.A. y en el Grupo Iberdrola, S.A.

Tabla 2.11: Evolución del ratio de solvencia a corto plazo del Grupo Endesa, S.A.

ENDESA	2015	2014	2013	2012
Ratio de solvencia a c/p	0,85	0,97	1,21	1,33

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Endesa, S.A.

Tabla 2.12: Evolución del ratio de solvencia a corto plazo del Grupo Iberdrola, S.A.

IBERDROLA	2015	2014	2013	2012
Ratio de solvencia a c/p	0,74	0,83	0,94	1,07

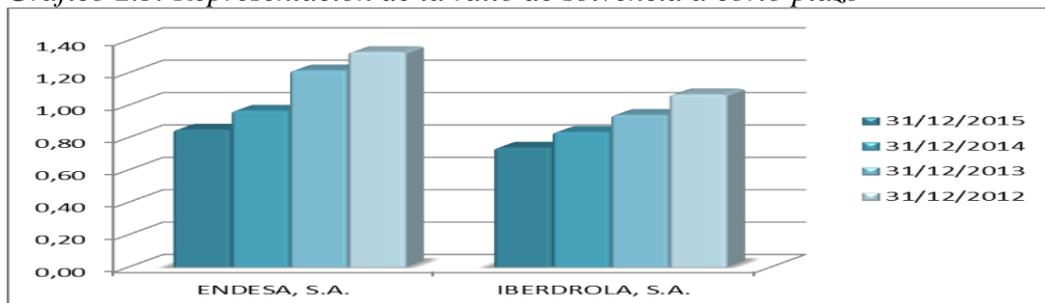
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Iberdrola, S.A.

El Grupo Endesa, S.A. ha obtenido los dos primeros años objeto de estudio una ratio de solvencia a corto plazo mayor a la unidad. Este valor indica, en principio, que la empresa tiene capacidad suficiente para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo. En los dos últimos años, la ratio es ligeramente inferior a la unidad, por lo que el grupo podría tener problemas para con sus activos corrientes hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo. Sin embargo, la liquidez dependerá de otros factores como pueden ser el período de cobro y de pago. Además, la tendencia que presenta la ratio de solvencia a corto plazo para el Grupo Endesa, S.A. es decreciente.

El Grupo Iberdrola, S.A. también presenta una evolución decreciente de la ratio de solvencia a corto plazo debido a que los activos corrientes han disminuido con mayor rapidez que los pasivos corrientes. En los tres últimos años, la ratio es inferior a la unidad, lo que puede indicar que el grupo podría tener problemas para hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo.

Los valores obtenidos por el Grupo Endesa, S.A. son superiores a lo largo de la serie en relación con los obtenidos por el Grupo Iberdrola, S.A. Esto confiere a Endesa, S.A. un margen de seguridad ligeramente superior a la hora de hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo.

Gráfico 2.3: Representación de la ratio de solvencia a corto plazo



Fuente: Elaboración propia.

- **Ratio de prueba ácida o acid test:** el ratio de prueba ácida se define como la relación entre el activo corriente, excepto las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta, y el pasivo corriente.

Con esta ratio se intenta determinar la posición de liquidez que presenta la empresa sin llevar a cabo las operaciones de venta, cuyo momento de realización no depende de una decisión empresarial, sino de terceros. (Corona, Bejarano, González, 2014)

Para el cálculo de esta ratio se pueden utilizar las siguientes expresiones:

$$\text{RATIO PRUEBA ÁCIDA} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{EXISTENCIAS} - \text{ANCMV}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

$$\text{RATIO PRUEBA ÁCIDA} = \frac{\text{REALIZABLE} + \text{DISPONIBLE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

En las tablas 2.13 y 2.14 se presentan los valores obtenidos para la ratio de prueba ácida o acid test en el Grupo Endesa, S.A. y en el Grupo Iberdrola, S.A.

Tabla 2.13: Evolución de la ratio de prueba ácida del Grupo Endesa, S.A.

ENDESA	2015	2014	2013	2012
Prueba ácida	0,63	0,77	1,11	1,20

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Endesa, S.A.

Tabla 2.14: Evolución de la ratio de prueba ácida del Grupo Iberdrola, S.A.

IBERDROLA	2015	2014	2013	2012
Prueba ácida	0,59	0,66	0,72	0,90

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Iberdrola, S.A.

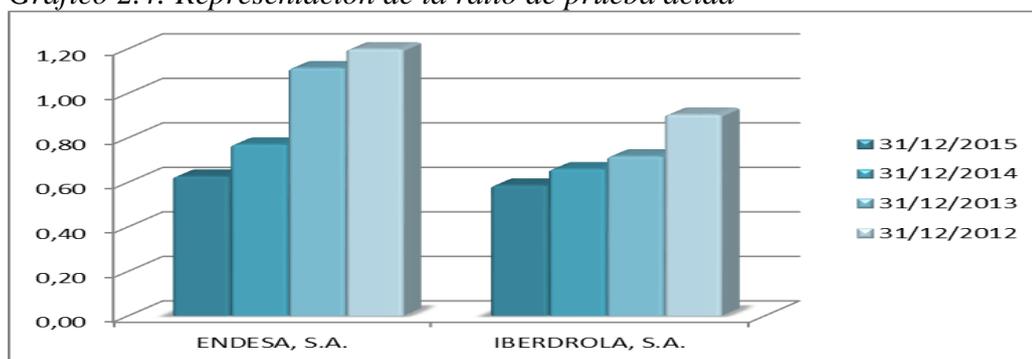
La ratio de prueba ácida presenta unos valores inferiores en comparación con la ratio de solvencia a corto plazo. Esto se debe a la eliminación de las existencias y de los activos no corrientes mantenidos para la venta, debido a que estos elementos no dependen de decisiones empresariales y, de esta manera, no está asegurada su venta a terceros.

El Grupo Endesa, S.A. ha obtenido los dos primeros años objeto de estudio una ratio de prueba ácida superior a la unidad. Este valor indica que la empresa tiene capacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo. En los dos últimos años la ratio es inferior a la unidad, lo que implica que el grupo podría presentar problemas para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo con los activos líquidos (realizable y disponible) que posee.

El Grupo Iberdrola, S.A. se encuentra, durante todo el periodo objeto de estudio, en una situación en la que no puede hacer frente, con los activos líquidos (realizable y disponible) que posee a sus compromisos de pago a corto plazo. Además, se observa una evolución decreciente de la ratio de prueba ácida debido a que el realizable y el disponible, ha disminuido con mayor rapidez que el pasivo corriente.

Al igual que ocurriría en la ratio de solvencia a corto plazo, los valores obtenidos en la ratio de prueba ácida por el Grupo Endesa, S.A. son superiores a lo largo de la serie en relación con los obtenidos por el Grupo Iberdrola, S.A. Esto confiere a Endesa, S.A. un margen de seguridad ligeramente superior a la hora de hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo.

Gráfico 2.4: Representación de la ratio de prueba ácida



Fuente: Elaboración propia.

- **Ratio de liquidez inmediata:** también llamada ratio de tesorería, informa de cuáles son los activos totalmente líquidos o cuasi líquidos que tiene la empresa si tuviera que hacer frente a deudas con terceros en el corto plazo. Para ello, manteniendo el denominador sin variación, del numerador detraeremos los saldos por cuentas a cobrar. (Llorente Olier, 2010).

Para el cálculo de esta ratio utilizaremos la siguiente expresión:

$$\text{RATIO DE LIQUEZ INMEDIATA} = \frac{\text{EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

En las tablas 2.15 y 2.16 se presentan los valores obtenidos para la ratio de liquidez inmediata en el Grupo Endesa, S.A. y en el Grupo Iberdrola, S.A.

Tabla 2.15: Evolución del ratio de liquidez inmediata del Grupo Endesa, S.A.

ENDESA	2015	2014	2013	2012
<i>Liquidez inmediata</i>	0,57	0,58	0,84	0,69

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Endesa, S.A.

Tabla 2.16: Evolución del ratio de liquidez inmediata del Grupo Iberdrola, S.A.

IBERDROLA	2015	2014	2013	2012
<i>Liquidez inmediata</i>	0,50	0,54	0,62	0,63

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Iberdrola, S.A.

Comparando la ratio de liquidez inmediata con la ratio de prueba ácida, se observa que tanto el Grupo Endesa, S.A., como el Grupo Iberdrola, S.A., tienen mayores problemas de liquidez debido a que esta ratio detrae de su numerador los clientes y, de esta manera, sólo depende de los activos líquidos o cuasilíquidos.

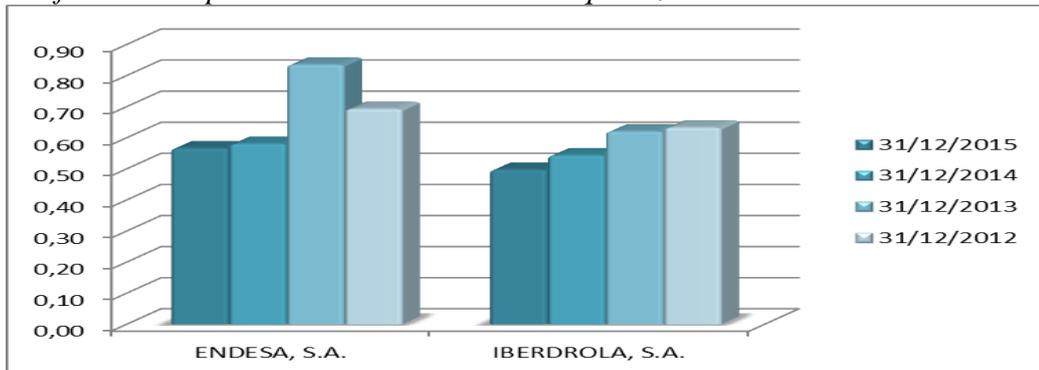
Además, cabe destacar que en el año 2013 la ratio de liquidez inmediata del Grupo Endesa, S.A. aumentó prudencialmente pero volvió a disminuir ya que el efectivo ha experimentado una bajada de 3.687 millones de euros. A partir del año 2014, la ratio se mantiene constante para el Grupo Endesa, S.A. con valores en torno a 0,60.

Los resultados muestran que el Grupo Endesa, S.A. posee un mayor colchón de seguridad en cuanto a efectivo se refiere, la ratio de liquidez inmediata del Grupo Iberdrola, S.A. presenta unos valores inferiores a la ratio del Grupo Endesa, S.A. En esta ratio, se debe tener en cuenta que unos valores elevados, significa que las empresas poseen efectivo en caja, el cual no genera rendimiento, lo que implica una pérdida de rentabilidad y de eficiencia.

Por último, se observa un descenso continuado de la ratio de liquidez inmediata en el Grupo Iberdrola, S.A., que se debe principalmente a una disminución de los recursos líquidos acompañada de un aumento del pasivo corriente.

Como conclusión al análisis de liquidez a corto plazo para ambas empresas, se puede decir que ninguna de ellas presenta problemas graves para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo ya que, tanto en la ratio de solvencia a corto plazo como en la ratio de prueba ácida se observan unos valores próximos a la unidad, y, en el caso de la ratio de liquidez inmediata, se observan unos valores en torno a 0,6 lo que significa que no debe tener problemas para responder con los recursos líquidos a las obligaciones de pago a corto plazo.

Gráfico 2.5: Representación de la ratio de liquidez inmediata



Fuente: Elaboración propia

### 2.2.2. Análisis de la situación financiera a largo plazo.

Una vez obtenidos los resultados de la solvencia a corto plazo del Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola, S.A. se analiza la solvencia a largo plazo para observar si las empresas se encuentran en un equilibrio financiero. A través de las ratios que se analizan a continuación se verá si las empresas se mantienen estables en el tiempo y si presentan la suficiente capacidad para afrontar sus deudas a largo plazo.

- **Ratio de solvencia a largo plazo:** se define como la relación existente entre el total de activo de una empresa y el total de pasivo de la misma (Archel et al. 2012).

Para el cálculo de esta ratio se utiliza la siguiente expresión:

$$\text{RATIO DE SOLVENCIA A LARGO PLAZO} = \text{ACTIVO TOTAL} / \text{PASIVO TOTAL}$$

Esta ratio es un indicador de la capacidad que tiene la empresa, en caso de liquidación de la misma, para hacer frente a la devolución de todas las obligaciones de pago que la misma tenga con terceros.

El valor de la ratio ha de ser siempre superior a la unidad, esto implica que los activos superan a los pasivos, y que el patrimonio neto es positivo. El valor no debe de ser excesivamente alto, ya que esto mostraría una situación en la que la empresa recurre poco al endeudamiento y estaría desaprovechando oportunidades de expansión o de negocio por no recurrir al endeudamiento.

En las tablas 2.17 y 2.18 se presentan los valores obtenidos para la ratio de solvencia a largo plazo en el Grupo Endesa, S.A. y en el Grupo Iberdrola, S.A.

Tabla 2.17.: Evolución del ratio de solvencia a largo plazo del Grupo Endesa, S.A.

ENDESA	2015	2014	2013	2012
Ratio de solvencia a l/p	1,45	1,39	1,90	1,81

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Endesa, S.A.

Tabla 2.18: Evolución del ratio de solvencia a largo plazo del Grupo Iberdrola, S.A.

IBERDROLA	2015	2014	2013	2012
Ratio de solvencia a l/p	1,65	1,62	1,63	1,53

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Iberdrola, S.A.

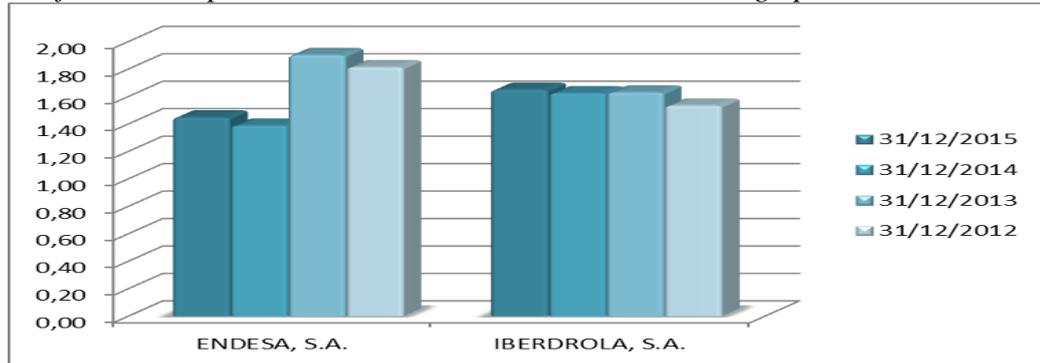
En el caso del Grupo Endesa, S.A., el valor de la ratio es superior a la unidad, esto implica que posee un patrimonio neto positivo, lo que significa que tiene capacidad suficiente para responder a todas las deudas en caso de liquidación de la sociedad. Durante los dos primeros años la ratio está próxima a dos, mientras que en los dos años posteriores se observa una disminución continuada llegando a estar próxima a 1,50. Esta disminución de la ratio en los dos últimos años del periodo objeto de estudio se debe principalmente al elevado descenso que presentan los activos del Grupo Endesa, S.A. en el transcurso del año 2013 al año 2014.

En el caso del Grupo Iberdrola, S.A., el valor de la ratio es superior a la unidad, es decir, se observa el mismo caso que en el Grupo Endesa, S.A. y, por tanto, posee un patrimonio neto positivo. La ratio de solvencia a largo plazo presenta un valor estable a lo largo de todo el periodo

objeto de estudio, ligeramente superior a 1,6. En el año 2012, la ratio toma el valor más bajo debido a que su financiación ajena era mayor.

Tanto Endesa como Iberdrola han obtenido todos los años un ratio de solvencia mayor a la unidad, incluso Iberdrola ha experimentado un ligero crecimiento. Es destacable el valor de esta ratio en ambos grupos teniendo en consideración la situación económica actual, ya que en momentos de recesión suele ser común entre las empresas sufrir una disminución de su actividad y tener dificultad a la hora de hacer frente a sus compromisos financieros.

Gráfico 2.6: Representación de la ratio de solvencia a largo plazo



Fuente: Elaboración propia

- **Ratio de endeudamiento:** existen diferentes formas de calcular la ratio de endeudamiento de una empresa. En este caso se hará como la relación existente entre el pasivo total de la empresa y el patrimonio neto de la misma.

Esta ratio es un indicador del grado de deuda que tiene la empresa y, por tanto, es una medida del riesgo financiero que corren tanto los accionistas como los acreedores de la empresa, pues de la proporción entre capitales ajenos y propios depende la estabilidad de la empresa y su capacidad de endeudamiento futuro. (Garrido e Iníguez, 2012; p.367)

Los valores ideales para esta ratio serán aquellos menores que la unidad, ya que cuanto mayor sea la ratio mayor será el endeudamiento de la empresa y, por tanto, mayor riesgo y menor protección para los acreedores.

Además de la ratio de endeudamiento global, también se analizará la ratio de endeudamiento a corto plazo y a largo plazo, a través de las siguientes expresiones:

$$\text{RATIO DE ENDEUDAMIENTO} = \text{PASIVO TOTAL} / \text{PATRIMONIO NETO}$$

$$\text{RATIO DE ENDEUDAMIENTO A C/P} = \text{PASIVO CORRIENTE} / \text{PATRIMONIO NETO}$$

$$\text{RATIO DE ENDEUDAMIENTO A L/P} = \text{PASIVO NO CORRIENTE} / \text{PATRIMONIO NETO}$$

En las tablas 2.19 y 2.20 se presentan los valores obtenidos para la ratio de endeudamiento en el Grupo Endesa, S.A. y en el Grupo Iberdrola, S.A.

Tabla 2.19: Evolución de las ratios de endeudamiento del Grupo Endesa, S.A.

ENDESA	2015	2014	2013	2012
Ratio de endeudamiento	2,24	2,58	1,11	1,23
Ratio de endeudamiento a c/p	0,65	0,75	0,42	0,41
Ratio de endeudamiento a l/p	1,59	1,83	0,69	0,82

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Endesa, S.A.

El Grupo Endesa, S.A. presenta una ratio de endeudamiento próxima a la unidad en los dos primeros años del periodo estudiado, es decir, existe un equilibrio entre los recursos propios y los recursos ajenos. En cambio, en los dos últimos años, esta ratio toma un valor en torno a 2, siendo su máximo en el año 2014 con un valor de 2,58. Este valor se debe a la disminución del patrimonio neto. Según la información publicada en la memoria del año 2014 (nota 9.5), esta disminución se debe a que la Junta General Extraordinaria de Accionistas de ENDESA, S.A. en sesión celebrada el día 21 de octubre de 2014 aprobó el reparto de un dividendo extraordinario con cargo a prima de emisión y reservas voluntarias.

Esta ratio de endeudamiento en los dos últimos años supone una mayor probabilidad de insolvencia por la empresa, debido a la creciente necesidad de generar flujos financieros para cubrir la amortización del principal y los intereses de la deuda.

Analizando con mayor detenimiento el endeudamiento, se observa que el Grupo Endesa, S.A. presenta un endeudamiento mayor a largo plazo que a corto plazo, lo que se traduce en una situación menos grave para la empresa debido al plazo de vencimiento de la deuda.

En este caso, al tener el Grupo Endesa, S.A. una ratio de endeudamiento elevada en los dos últimos años se pueden plantear varias soluciones como, por ejemplo, una ampliación de capital o la retención de beneficios, así como capitalizar deudas por canje o la conversión de obligaciones por acciones.

*Tabla 2.20: Evolución de las ratios de endeudamiento del Grupo Iberdrola, S.A.*

<b>IBERDROLA</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<i>Ratio de endeudamiento</i>	1,55	1,62	1,60	1,90
<i>Ratio de endeudamiento a c/p</i>	0,35	0,38	0,33	0,45
<i>Ratio de endeudamiento a l/p</i>	1,20	1,24	1,27	1,45

*Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Iberdrola, S.A.*

El Grupo Iberdrola, S.A., presenta una ratio de endeudamiento menor que el Grupo Endesa, S.A., lo que se traduce en una menor probabilidad de insolvencia. En el caso de Iberdrola, la ratio de endeudamiento se reduce a lo largo del período objeto de estudio.

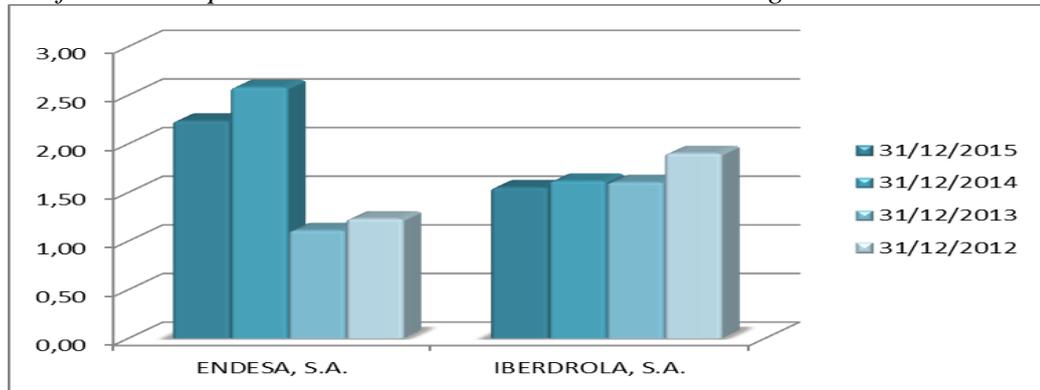
Además, se observa como la ratio de endeudamiento a corto plazo se encuentra en torno a 0,40, lo que supone un menor riesgo y una mayor protección para los acreedores. En el largo plazo se observan unos valores en torno a 1,20, excepto en el año 2012 que se encontraba en 1,45, debido a que el pasivo no corriente era mayor que el patrimonio neto de la empresa en ese año.

Al igual que en el Grupo Endesa, S.A., es conveniente una ratio de endeudamiento superior en el largo plazo que en el corto plazo debido al vencimiento de la deuda. Además, aun siendo la ratio de endeudamiento del Grupo Iberdrola, S.A. superior a la unidad, se puede decir que se encuentra en una situación más favorable que el Grupo Endesa, S.A., ya que su ratio de endeudamiento es menor.

Como conclusión, se puede decir que en el Grupo Endesa, S.A. prima la financiación ajena frente a la financiación propia ya que la ratio de endeudamiento va aumentando conforme avanzan los años, mientras que en el

Grupo Iberdrola, S.A. prima la financiación propia frente a la financiación ajena ya que su ratio de endeudamiento va disminuyendo.

Gráfico 2.7: Representación de la ratio de endeudamiento global



Fuente: Elaboración propia.

- **Ratio de cobertura:** compara masas patrimoniales de largo plazo y pone en relación los recursos permanentes de la compañía con los activos no corrientes financiados por aquellos. (Llorente Olier, 2010). Esta ratio deberá obtener un valor superior a 1 ya que, de esta manera, los activos no corrientes se encuentran financiados con los recursos permanentes.

En las tablas 2.21 y 2.22 se presentan los valores obtenidos para la ratio de cobertura en el Grupo Endesa, S.A. y en el Grupo Iberdrola, S.A.

$$\text{RATIO DE COBERTURA} = (\text{PATRIMONIO NETO} + \text{PASIVO NO CORRIENTE}) / \text{ACTIVO NO CORRIENTE}$$

Tabla 2.21: Evolución de la ratio de cobertura del Grupo Endesa, S.A.

ENDESA	2015	2014	2013	2012
<i>Ratio de cobertura</i>	0,96	0,99	1,06	1,08

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Endesa, S.A.

La ratio de cobertura del Grupo Endesa, S.A. se encuentra estable a lo largo de todo el periodo objeto de estudio, con unos valores cercanos a 1. En los dos primeros años objeto de estudio, nos encontramos con una ratio ligeramente por encima de la unidad, lo que significa que la empresa es capaz de financiar el activo no corriente con los recursos permanentes que tiene y, además, parte de los recursos permanentes están financiando activos de corto plazo. A partir del año 2014, la ratio de cobertura presenta una trayectoria negativa, ya que va disminuyendo conforme avanzan los años. En los dos últimos años, parte del activo no corriente está financiado con pasivo a corto plazo.

Tabla 2.22: Evolución de la ratio de cobertura del Grupo Iberdrola, S.A.

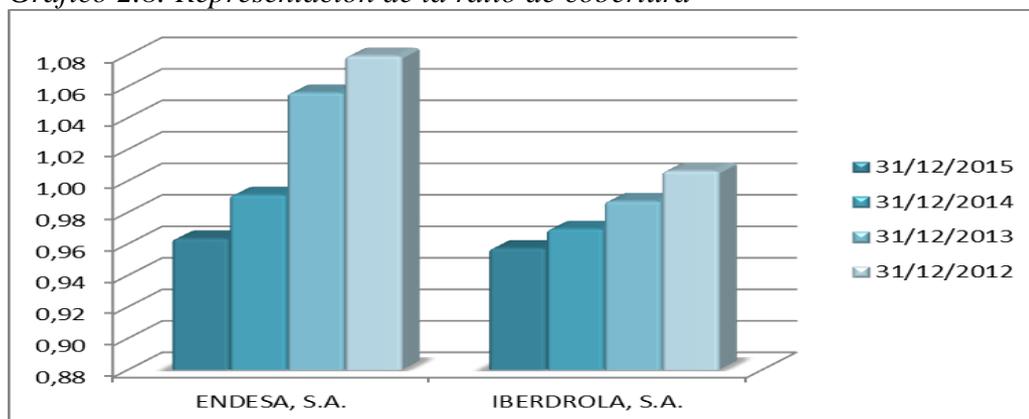
IBERDROLA	2015	2014	2013	2012
<i>Ratio de cobertura</i>	0,96	0,97	0,99	1,01

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Iberdrola, S.A.

La ratio de cobertura del Grupo Iberdrola, S.A. presenta una situación similar al Grupo Endesa, S.A., es decir, en el primer año objeto de estudio se observa una ratio ligeramente por encima de la unidad, lo que implica una capacidad suficiente por parte de Iberdrola para financiar el activo no corriente con los recursos permanentes que posee y, parte de esos recursos permanentes están financiando activos de corto plazo. En cambio, en los años posteriores, se

produce una disminución continuada de la ratio de cobertura a lo largo del periodo estudiado, llegando a ser en 2015 de 0,96. En los tres últimos años, parte del activo no corriente está financiado con pasivo a corto plazo.

Gráfico 2.8: Representación de la ratio de cobertura



Fuente: Elaboración propia

Como conclusión al análisis de liquidez a largo plazo para ambas empresas, se puede decir que tanto en el análisis de la solvencia a largo plazo como en el análisis de la ratio de cobertura se encuentran en una situación similar, destacando que la ratio de solvencia a largo plazo en el Grupo Endesa, S.A. disminuye por el aumento de la financiación ajena, mientras que, en el Grupo Iberdrola, S.A., aumenta debido al incremento de la financiación propia. En el caso de la ratio de cobertura, se observa como la ratio de ambas empresas está cercana a 1, lo que significa que son capaces de financiar el activo no corriente con los recursos permanentes que poseen. Por último, respecto a la ratio de endeudamiento, encontramos notables diferencias entre ambas empresas ya que, en el Grupo Endesa, S.A., aumenta el endeudamiento debido al incremento de su financiación ajena en detrimento de su financiación propia, mientras que, en el Grupo Iberdrola, S.A., aumenta su financiación propia en detrimento de su financiación ajena.

### 2.3. Análisis de rentabilidad.

El cálculo de la rentabilidad se considera un componente imprescindible para conocer la situación económica actual de una empresa, y será de gran utilidad para averiguar la capacidad que tienen la misma para obtener beneficios.

De acuerdo con Cuervo y Rivero (1986), la rentabilidad mide la relación entre los resultados obtenidos al realizar una actividad económica y los medios necesarios para obtenerlos. La rentabilidad la podemos considerar como el objetivo económico-financiero de la empresa.

Se pueden distinguir dos tipos de rentabilidades:

- Rentabilidad económica o de inversión: mide la rentabilidad del activo sin considerar cómo se ha financiado.
- Rentabilidad financiera: es la relación existente entre los beneficios y los capitales propios y sirve para cuantificar la parte de rentabilidad que se destina a remunerar a los socios y accionistas.

### 2.3.1. La rentabilidad económica

Garrido e Íñiguez (2012) definen la rentabilidad económica como el cociente entre el Beneficios Antes de Intereses e Impuestos y el Activo Total de la empresa. Para el cálculo de la rentabilidad económica no se tienen en cuenta ninguno de los factores que componen la estructura financiera.

La ratio utilizada para definir la rentabilidad económica se puede expresar de varias formas:

$$\text{RENTABILIDAD ECONOMICA} = \text{MARGEN SOBRE VENTAS} * \text{ROTACIÓN DE ACTIVOS}$$

$$\text{RENTABILIDAD ECONOMICA} = \text{BAII} / \text{ACTIVO TOTAL}$$

La expresión de la ratio que se utilizará para calcular la rentabilidad económica del Grupo Endesa, S.A y el Grupo Iberdrola, S.A. consiste en multiplicar el margen sobre ventas por la rotación de activos.

A continuación, se define el margen sobre ventas y la rotación de activos de forma más detallada para poder obtener la ratio de rentabilidad económica definida anteriormente.

$$\text{MARGEN SOBRE VENTAS} = \text{BAII} / \text{VENTAS DEL EJERCICIO}$$

El margen sobre ventas nos indica si la empresa podría incurrir en pérdidas debido a una disminución de las ventas, por tanto, una situación óptima para la empresa sería obtener un elevado margen sobre ventas. A continuación vamos a calcular el margen sobre ventas tanto para el Grupo Endesa, S.A. como para el Grupo Iberdrola, S.A.

Tabla 2.23: Evolución del margen sobre ventas

	2015	2014	2013	2012
<b>ENDESA, S.A.</b>	8,40%	7,42%	16,56%	15,86%
<b>IBERDROLA, S.A.</b>	14,62%	17,37%	10,09%	14,87%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola, S.A.

El otro componente de la ratio de rentabilidad económica es la rotación de activos, que se calculará como el cociente entre las ventas del ejercicio y el activo total.

$$\text{ROTACION DE ACTIVOS} = \text{VENTAS DEL EJERCICIO} / \text{ACTIVO TOTAL}$$

El resultado de la rotación de activos dependerá de la cuantía de las ventas y del nivel de los activos, que conforme estos aumentan, la productividad y eficiencia de la empresa también lo hará. Al igual que ocurre con el margen sobre ventas, es preferible un valor alto, ya que esto significará que las inversiones realizadas en los activos son favorables para la obtención de ingresos en las ventas.

Tabla 2.24: Evolución de la rotación de activos

	2015	2014	2013	2012
<b>ENDESA, S.A.</b>	0,66	0,67	0,53	0,55
<b>IBERDROLA, S.A.</b>	0,30	0,32	0,36	0,35

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola, S.A.

Las tablas 2.23 y 2.24 muestran los valores obtenidos por el Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola, S.A. del margen sobre ventas y la rotación de activos y, en las cuales, se observa una clara preferencia por ambos grupos por la rotación de activos.

Analizando el Grupo Endesa, S.A., se observa que el margen sobre ventas ha ido disminuyendo a lo largo del período analizado, pasando de un 15,86% en el 2012 a un 8,40% en el 2015. El mayor descenso se produce en el ejercicio 2014 con una disminución de 9 puntos porcentuales en relación con el 2013, debido al descenso del resultado antes de intereses e impuestos.

Los valores obtenidos por el Grupo Iberdrola, S.A. para el margen sobre ventas son menores que los obtenidos por el Grupo Endesa, S.A. En el Grupo Iberdrola, S.A., en el ejercicio 2014, se produce un aumento significativo del BAI, lo que conlleva a una mejora de 7 puntos porcentuales en el margen sobre ventas. Además, en ese mismo año, se alcanza el máximo del periodo estudiado.

En cuanto a la rotación de activos, se observa una diferencia significativa entre el Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola, S.A. Esta diferencia se debe principalmente al valor de los activos del Grupo Iberdrola, S.A. ya que son muy elevados en comparación con el Grupo Endesa, S.A. y, por tanto, aunque el importe neto de la cifra de negocios en Iberdrola sea superior que en Endesa, el valor de la rotación de activos es en Iberdrola inferior que en Endesa. Por otra parte, la rotación de Endesa ha ido incrementado con el paso del tiempo generando más ventas con la misma cantidad de activos.

Una vez analizadas las dos tablas anteriores se procede al cálculo de los porcentajes de la rentabilidad económica, los cuales se muestran en la Tabla 2.25:

*Tabla 2.25: Evolución de la rentabilidad económica*

	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>ENDESA, S.A.</b>	5,54%	4,95%	8,70%	8,71%
<b>IBERDROLA, S.A.</b>	4,39%	5,57%	3,58%	5,25%

*Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del grupo Endesa, S.A. y el grupo Iberdrola, S.A.*

La situación óptima para las empresas sería obtener un porcentaje lo más elevado posible, ya que eso significaría un aprovechamiento óptimo de los activos.

La tabla 2.25 muestra una situación desfavorable para ambas empresas debido a los bajos porcentajes de rentabilidad económica que presentan. Teniendo en cuenta esto, el Grupo Endesa, S.A. presenta una situación más favorable que el Grupo Iberdrola, S.A., ya que el porcentaje es más elevado, excepto en el ejercicio 2014.

El Grupo Endesa, S.A. obtiene una rentabilidad económica positiva a lo largo del periodo estudiado, aunque con una trayectoria descendente. En los dos primeros años del periodo estudiado, los porcentajes se encuentran en torno al 8,70%, mientras que en el ejercicio 2014 disminuye en 4 puntos porcentuales debido al descenso tan significativo del margen sobre ventas.

Por el contrario, el Grupo Iberdrola, S.A. presenta una rentabilidad económica discontinua, ocasionada principalmente por los altibajos presentados en el margen sobre ventas y la estabilidad presentada en la rotación de activos. El Grupo Iberdrola, S.A. alcanza su máximo en el año 2014, el cual coincide con el máximo en el margen sobre ventas.

### 2.3.2. La rentabilidad financiera.

Archel et al. (2012) definen la rentabilidad financiera como la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios al patrimonio de la empresa. Esto implica que la rentabilidad financiera incorpora las cifras de la cuenta de pérdidas y ganancias, incluidos los gastos financieros. Por tanto, la rentabilidad financiera debe ser suficiente para retribuir tanto a las fuentes de financiación ajenas (acreedores) como a las fuentes de financiación propia (propietarios), teniendo prioridad los acreedores sobre los propietarios. Resulta evidente que la rentabilidad financiera depende de la gestión que la empresa realiza de su endeudamiento. Esto se refleja en la siguiente expresión:

$$\text{RENTABILIDAD FINANCIERA} = \text{BAI} / \text{PATRIMONIO NETO}$$

De la que se obtiene:

$$\text{RENTABILIDAD FINANCIERA} = \text{RE} + (\text{RE}-\text{CF}) * \text{L}$$

Para poder estudiar en profundidad la rentabilidad financiera tenemos que descomponerla. Para ello vamos a utilizar las siguientes variables:

- PN = Patrimonio Neto
- PT = Pasivo total
- Gf = Gastos financieros
- CF = Coste financiero de la deuda (Gf / PT)
- L = Relación de endeudamiento (PT / PN)
- RE = Rentabilidad económica
- RF = Rentabilidad financiera
- BAI = Beneficio antes de impuestos

Por tanto, a través de la rentabilidad financiera relacionamos la rentabilidad económica con la estructura de financiación y coste de ella. Esto hace que podamos medir el efecto del apalancamiento financiero, que es:  $(\text{RE}-\text{CF}) * \text{L}$ . El efecto apalancamiento será positivo cuando la rentabilidad económica obtenida por los activos sea superior al coste financiero necesario para la financiación de los mismos. Si resulta positivo, quiere decir que obtendremos una rentabilidad mayor con los activos que lo que implica financiarlos, y supondrá un efecto palanca positivo que impulsará la rentabilidad financiera haciéndola superior a la rentabilidad económica.

En conclusión, el endeudamiento es positivo para las empresas cuando la rentabilidad económica sea superior al coste de la deuda.

A continuación se procederá al análisis en profundidad de la rentabilidad financiera tanto para el Grupo Endesa, S.A. como para el Grupo Iberdrola, S.A. Para este análisis haremos la descomposición de la rentabilidad financiera:

Tabla 2.26: Descomposición de la rentabilidad financiera del Grupo Endesa, S.A.

ENDESA, S.A.	2015	2014	2013	2012
<b>RF</b>	15,39%	14,45%	15,01%	14,50%
<b>RE</b>	5,54%	4,95%	8,70%	8,71%
<b>CF</b>	1,13%	1,27%	3,02%	4,00%
<b>L</b>	2,24	2,58	1,11	1,23
<b>DIFERENCIAL</b>	4,41%	3,68%	5,69%	4,71%
<b>EFEECTO APALANCAMIENTO</b>	9,85%	9,50%	6,31%	5,79%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Endesa, S.A.

Tabla 2.27: Descomposición de la rentabilidad financiera del Grupo Iberdrola, S.A.

IBERDROLA, S.A.	2015	2014	2013	2012
<b>RF</b>	7,27%	8,92%	3,33%	8,85%
<b>RE</b>	4,39%	5,57%	3,58%	5,25%
<b>CF</b>	2,53%	3,49%	3,74%	3,36%
<b>L</b>	1,55	1,62	1,60	1,90
<b>DIFERENCIAL</b>	1,86%	2,08%	-0,16%	1,89%
<b>EFFECTO APALANCAMIENTO</b>	2,88%	3,36%	-0,25%	3,60%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Grupo Iberdrola, S.A.

En el caso del Grupo Endesa, S.A., se observa una rentabilidad financiera constante a lo largo de todo el periodo estudiado. Por otro lado, también se observa una rentabilidad económica mayor que el coste de la deuda, lo que se traduce en un diferencial positivo y, con ello, un efecto apalancamiento positivo. Esto quiere decir que los acreedores financieros de Endesa están recibiendo una remuneración inferior a la que Endesa recibe por la gestión de sus activos, es decir, le resulta beneficioso financiarse con deuda.

En el caso del Grupo Iberdrola, S.A., se observa una rentabilidad financiera constante a lo largo de todo el periodo, excepto en el año 2013, en el cual desciende 5,5 puntos porcentuales. En ese mismo año, se observa un descenso de la rentabilidad económica, el cual provoca el descenso en la rentabilidad financiera. Este descenso en la rentabilidad económica se debe a la disminución del Beneficio Antes de Intereses e Impuestos. Por otro lado, el diferencial del año 2013 resulta negativo, lo que significa un efecto apalancamiento negativo, es decir, el Grupo Iberdrola, S.A., deberá reducir la deuda o renegociar el coste de ella, ya que ésta es perjudicial para la empresa. En los demás años del periodo objeto de estudio, se observa un diferencial positivo, lo que se traduce en un efecto apalancamiento positivo, es decir, resulta beneficioso financiarse con deuda y, los acreedores financieros de Iberdrola están recibiendo una remuneración inferior a la que Iberdrola recibe por la gestión de sus activos.

La rentabilidad financiera del Grupo Endesa, S.A. es superior a la de Iberdrola, debido a su mayor apalancamiento financiero.

Como conclusión, el Grupo Endesa, S.A. presenta un mayor endeudamiento que el Grupo Iberdrola, pero el coste financiero de la deuda es inferior en Endesa que en Iberdrola en los tres últimos años. Si bien, el Grupo Endesa, S.A. presenta una rentabilidad financiera mucho mayor que el Grupo Iberdrola, S.A., debido a su mayor apalancamiento financiero. En el Grupo Endesa, S.A., la diferencia entre la rentabilidad de sus activos es mucho mayor que el coste que supone su financiación, en relación con lo que ocurre en el Grupo Iberdrola, S.A.

## CONCLUSIONES

Una vez obtenidos todos los resultados del análisis llevado a cabo para el período 2012-2015 del Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola, S.A. se pueden extraer las siguientes conclusiones:

En lo que respecta a la parte del análisis estratégico, queda claro que son dos empresas que están perfectamente posicionadas dentro del sector eléctrico aunque se aprecien ciertas distinciones entre ellas.

El Grupo Endesa, S.A. comenzó siendo una empresa pública, la cual mediante determinadas OPAS pasó a ser una empresa privada. En 2009 Endesa presenta un plan estratégico para promover el uso de vehículos eléctricos en España, siendo la primera empresa española en llevar a cabo esta iniciativa. Dos años más tarde se une a Cepsa e inauguran el primer centro de recarga de vehículos eléctricos. Conforme avanzan los años, Endesa, S.A. consigue instaurar 600 puntos de recarga de vehículos eléctricos. Por el contrario, Iberdrola, S.A. apuesta por la expansión a nivel internacional a través de planes estratégicos e impulsando proyectos en el campo de la energía eólica offshore, las redes inteligentes y la generación limpia. Iberdrola, a través de su esfuerzo continuo ha conseguido situarse como primer grupo energético español, llegando a ser una de las cinco mayores compañías eléctricas del mundo y ser líder en energías renovables.

Con respecto a la interpretación de los datos del análisis económico financiero, las conclusiones a las que se llegan son diferentes.

Observando el análisis financiero a corto plazo a través de los ratios estudiados, se obtiene la conclusión de que el Grupo Endesa, S.A. se encuentra en una posición favorable respecto al Grupo Iberdrola, S.A. ya que, en los tres ratios estudiados, el Grupo Endesa, S.A. presenta valores más elevados. Lo que confiere a dicha empresa un margen de seguridad ligeramente superior a la hora de afrontar las obligaciones a corto plazo. En cambio, en el análisis financiero a largo plazo, el Grupo Endesa, S.A. y el Grupo Iberdrola, S.A., se encuentran prácticamente en la misma situación tanto en el ratio de solvencia a largo plazo como en el ratio de cobertura. En cambio, en el ratio de endeudamiento presentan notables diferencias debido a que el Grupo Endesa, S.A. se financia en su mayoría con fondos ajenos, aumentando esta financiación a lo largo del periodo estudiado, lo que se traduce en un aumento de la deuda, mientras que el Grupo Iberdrola, S.A. se financia en su mayoría con fondos propios, aumentando progresivamente esta financiación a lo largo del periodo estudiado, es decir, la deuda disminuye.

En relación al análisis de la rentabilidad, ambas empresas presentan unos resultados desfavorables a lo largo del periodo estudiado debido a los bajos porcentajes que presentan. La rentabilidad financiera supera la rentabilidad económica y, de esta manera, podrán hacer frente a las exigencias de los accionistas. En el Grupo Endesa, S.A. tiene un efecto apalancamiento positivo a lo largo de todo el periodo, mientras que en el Grupo Iberdrola, S.A. presenta un efecto apalancamiento negativo en 2013, lo que implica una reducción de deuda o una renegociación del coste de la misma. En cuanto a la rentabilidad económica, podemos decir que el Grupo Endesa, S.A. se encuentra en una posición relativamente mejor que el Grupo Iberdrola, S.A., teniendo en cuenta que ninguna de las dos empresas son capaces de aprovechar la totalidad de los activos ya que presentan un porcentaje de rentabilidad bajo. La rentabilidad financiera del Grupo Endesa, S.A. es superior a la de Iberdrola, debido a su mayor apalancamiento financiero.

Por último, sería recomendable seguir detalladamente la evolución de ambas empresas debido a que se encuentran en riesgo de suspensión de pagos.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

- ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., y CANO, M. (2012). *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación*. 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.
- BUENO CAMPOS, E. (1991). *Dirección estratégica de la empresa: metodología, técnicas y casos*. Madrid: Pirámide.
- 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.
- DÍAZ, A., y MATAMOROS, I. (2011). El análisis DAFO y los objetivos estratégicos. *Contribuciones a la economía*. Recuperado de: <http://www.eumed.net/ce/2011a/domh.htm>
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2011). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera: Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2012). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera (2ª edición)*. Madrid: Pirámide.
- GUERRAS, L.A. y NAVAS, L. (2012). *Fundamentos de dirección estratégica de la empresa*. Madrid: Cívitas ediciones.
- JOHNSON, G., y SCHOLLES, K. (1997). *Dirección estratégica: análisis de la estrategia de las organizaciones (3ª edición)*. Madrid: Prentice-Halls.
- KOTLER, P. (2000). *Dirección de marketing (10ª edición)*. Madrid: Edición del Milenio.
- LEV, B. (1978). *Análisis de estados financieros: un nuevo enfoque*. Madrid: ESIC.
- Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico. (BOE nº 285, de 28 de noviembre)
- Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico. (BOE nº 310, de 27 de diciembre)
- LLORENTE OLIER, J.I. (2010). *Análisis de estados económico-financieros*. Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- MATEOS, P. (2006). *Dirección y objetivos de la empresa actual*. Madrid: Centro de Estudios Ramón Areces.
- PORTER, M.E. (1982). *Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. México: C.E.C.S.A.
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (BOE nº 278, de 20 de noviembre)
- Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas de Formulación de las Cuenta Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan

General de Contabilidad de PYMES aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre (BOE nº 232, de 24 de septiembre)

**Páginas web consultadas**

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES: <http://www.cnmv.es/>  
(Consulta: 2 de abril de 2016).

ENDESA: <http://www.endesa.com/es/conoceendesa/nuestraorganizacion/Home>  
(Consulta: 11 de marzo de 2016).

IBERDROLA: <http://www.iberdrola.es/conocenos/una-gran-empresa/nuestra-historia/>  
(Consulta: 16 de marzo de 2016).

INFORME ANUAL DE ENDESA:  
[http://www.aec.es/c/document\\_library/get\\_file?p\\_l\\_id=32315&folderId=211131&name=DLFE-6123.pdf](http://www.aec.es/c/document_library/get_file?p_l_id=32315&folderId=211131&name=DLFE-6123.pdf) (Consulta: 16 de marzo de 2016).

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA: <http://www.ine.es/> (Consulta: 25 de marzo de 2016).

SUELO SOLAR: <http://www.suelosolar.com/newsolares/newsol.asp?id=8412> Consulta:  
16 de marzo de 2016).

## ANEXOS

### 1. Grupo Endesa, S.A.

#### Balance de situación consolidado del Grupo Endesa, S.A.

	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
	Miles €	Miles €	Miles €	Miles €
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>24.266.000,00</b>	<b>24.512.000,00</b>	<b>42.851.000,00</b>	<b>44.487.000,00</b>
Activo intangible	428.000,00	388.000,00	4.603.000,00	5.448.000,00
Fondo de comercio	-	-	2.313.000,00	2.676.000,00
Otros activos intangibles	428.000,00	388.000,00	2.290.000,00	2.772.000,00
Inversiones inmobiliarias	21.000,00	22.000,00	77.000,00	88.000,00
<b>Propiedad, planta y equipo (Inmovilizado Material)</b>	<b>20.815.000,00</b>	<b>21.104.000,00</b>	<b>32.053.000,00</b>	<b>34.106.000,00</b>
Propiedad, planta y equipo en explotación	-	-	-	-
Propiedad, planta y equipo en curso	-	-	-	-
Inversiones contabilizadas por el método de participación	1.087.000,00	1.104.000,00	903.000,00	896.000,00
Inversiones financieras no corrientes	629.000,00	619.000,00	3.303.000,00	1.965.000,00
Activo por impuesto diferido	1.286.000,00	1.275.000,00	1.912.000,00	1.984.000,00
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>4.979.000,00</b>	<b>6.184.000,00</b>	<b>13.606.000,00</b>	<b>14.291.000,00</b>
Activo no corriente mantenido para la venta	41.000,00	8.000,00	4.000,00	88.000,00
Existencias	1.262.000,00	1.247.000,00	1.126.000,00	1.306.000,00
Existencias	1.262.000,00	1.247.000,00	1.126.000,00	1.306.000,00
Combustible	-	-	-	-
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar corrientes	2.977.000,00	3.071.000,00	5.031.000,00	5.474.000,00
Inversiones financieras corrientes	353.000,00	1.210.000,00	3.110.000,00	5.437.000,00
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	346.000,00	648.000,00	4.335.000,00	1.986.000,00
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>29.245.000,00</b>	<b>30.696.000,00</b>	<b>56.457.000,00</b>	<b>58.778.000,00</b>

	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
	Miles €	Miles €	Miles €	Miles €
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>9.039.000</b>	<b>8.575.000</b>	<b>26.769.000</b>	<b>26.369.000</b>
De la sociedad dominante	9.036.000	8.576.000	20.521.000	20.653.000
Capital Social	1.271.000	1.271.000	1.271.000	1.271.000
Prima de emisión y Reservas	7.223.000	10.797.000	19.253.000	16.719.000
Acciones propias en cartera	0	0	0	0
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	1.086.000	3.337.000	1.879.000	2.034.000
Dividendo a cuenta	-424.000	-6.755.000	-1.588.000	0
Ajuste por cambio de valor	-120.000	-74.000	-294.000	629.000
Diferencias de conversión	0	0	0	0
De accionistas minoritarios	3.000	-1.000	6.248.000	5.716.000
Obligaciones perpetuas subordinadas	0	0	0	0
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITAL NO CORRIENTES CON CARACTERÍSTICAS DE PASIVO FINANCIER</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>14.335.000</b>	<b>15.715.000</b>	<b>18.474.000</b>	<b>21.644.000</b>
Ingresos diferidos	4.679.000	4.612.000	4.582.000	4.446.000
Provisiones no corrientes	3.405.000	3.591.000	3.627.000	4.381.000
Provisión para pensiones y obligaciones similares	839.000	1.140.000	1.141.000	1.144.000
Otras provisiones no corrientes	2.566.000	2.451.000	2.486.000	3.237.000
Deuda financiera	4.680.000	6.083.000	7.551.000	9.886.000
Otras cuentas a pagar no corrientes	632.000	556.000	601.000	577.000
Pasivo por impuesto diferido	939.000	873.000	2.113.000	2.354.000
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITAL CORRIENTES CON CARACTERÍSTICAS DE PASIVO FINANCIERO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>35.116.000</b>	<b>6.406.000</b>	<b>11.214.000</b>	<b>10.765.000</b>
Pasivos asociados a activos no corrientes mantenidos para la venta y de Actividades Interrumpidas	0	0	0	0
Provisiones corrientes	638.000	544.000	723.000	902.000
Provisión para pensiones y obligaciones similares	0	0	0	902.000
Otras provisiones corrientes	638.000	544.000	723.000	0
Deuda Financiera corriente	0	1.000	1.152.000	974.000
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar corrientes	5.233.000	5.861.000	9.339.000	8.889.000
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>29.245.000</b>	<b>30.696.000</b>	<b>56.457.000</b>	<b>58.778.000</b>

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada del Grupo Endesa, S.A.

	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
	Miles €	Miles €	Miles €	Miles €
Importe neto de la cifra de negocios (ventas)	19.281.000	20.473.000	29.677.000	32.284.000
Aprovisionamientos	-14.818.000	-15.974.000	-20.789.000	-23.105.000
Gastos de personal	-1.332.000	-1.245.000	-1.770.000	-1.763.000
Otros gastos de explotación	-1.212.000	-1.316.000	-2.121.000	-2.250.000
Otros ingresos de explotación	1.120.000	1.152.000	1.723.000	1.839.000
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3.039.000</b>	<b>3.090.000</b>	<b>6.720.000</b>	<b>7.005.000</b>
Amortización y deterioro	-1.441.000	-1.618.000	-2.418.000	-2.587.000
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.598.000</b>	<b>1.472.000</b>	<b>4.302.000</b>	<b>4.418.000</b>
Ingreso financiero	55.000	110.000	552.000	697.000
Gasto financiero	-229.000	-280.000	-896.000	-1.296.000
Diferencias de cambio netas	-12.000	4.000	-6.000	-42.000
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-186.000</b>	<b>-166.000</b>	<b>-350.000</b>	<b>-641.000</b>
Resultado neto de sociedades por el método de participación	-15.000	-44.000	29.000	59.000
Resultado de otras inversiones	-1.000	2.000	13.000	3.000
Resultado en venta de activos	-5.000	-25.000	24.000	-15.000
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.391.000</b>	<b>1.239.000</b>	<b>4.018.000</b>	<b>3.824.000</b>
Impuesto sobre sociedades	-301.000	-296.000	-1.075.000	-1.053.000
<b>RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	<b>1.090.000</b>	<b>943.000</b>	<b>2.943.000</b>	<b>2.771.000</b>
<b>RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES INTERRUMPIDAS</b>	<b>0</b>	<b>3.045.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.090.000</b>	<b>3.988.000</b>	<b>2.943.000</b>	<b>2.771.000</b>
Sociedad dominante	1.094.000	3.337.000	1.879.000	2.034.000
Intereses minoritarios	4.000	651.000	1.064.000	737.000
Tenedores de obligaciones perpetuas subordinadas	0	0	0	0

## 2. Grupo Iberdrola, S.A.

### Balance de situación consolidado del Grupo Iberdrola, S.A.

	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
	Miles €	Miles €	Miles €	Miles €
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>93.984.712</b>	<b>82.499.213</b>	<b>81.292.545</b>	<b>80.877.182</b>
<b>Activo intangible</b>	<b>20.759.606</b>	<b>16.862.230</b>	<b>17.177.385</b>	<b>19.403.188</b>
Fondo de comercio	9.352.789	8.354.186	7.803.982	8.308.917
Otros activos intangibles	11.406.817	8.508.044	9.373.403	11.094.271
<b>Inversiones inmobiliarias</b>	<b>480.741</b>	<b>482.345</b>	<b>580.744</b>	<b>519.566</b>
<b>Propiedad, planta y equipo (Inmovilizado Material)</b>	<b>61788590</b>	<b>55107302</b>	<b>52760069</b>	<b>53.422.953</b>
Propiedad, planta y equipo en explotación	56.827.455	51.090.101	48.084.096	48.924.070
Propiedad, planta y equipo en curso	4.961.135	4.017.201	4.675.973	4.498.883
<b>Inversiones contabilizadas por el método de participación</b>	<b>2.050.183</b>	<b>2.294.597</b>	<b>482.428</b>	<b>438.269</b>
<b>Inversiones financieras no corrientes</b>	<b>2.276.084</b>	<b>1.868.739</b>	<b>3.681.627</b>	<b>2.578.255</b>
<b>Activo por impuesto diferido</b>	<b>6.629.508</b>	<b>5.884.000</b>	<b>6.610.292</b>	<b>4.514.951</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>10.679.470</b>	<b>11.243.175</b>	<b>11.118.366</b>	<b>15.939.193</b>
<b>Activo no corriente mantenido para la venta</b>	<b>43.675</b>	<b>0</b>	<b>198.998</b>	<b>215.829</b>
<b>Existencias</b>	<b>2.147.081</b>	<b>2.359.270</b>	<b>2.438.253</b>	<b>2.206.273</b>
Existencias	1.797.199	2.039.298	387.649	1.895.831
Combustible	349.882	319.972	2.050.604	310.442
<b>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar corrientes</b>	<b>6.047.818</b>	<b>5.519.452</b>	<b>5.636.443</b>	<b>6.425.867</b>
<b>Inversiones financieras corrientes</b>	<b>1.287.623</b>	<b>1.558.920</b>	<b>1.135.466</b>	<b>4.047.323</b>
<b>Efectivo y otros medios líquidos equivalentes</b>	<b>1.153.273</b>	<b>1.805.533</b>	<b>1.709.206</b>	<b>3.043.901</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>104.664.182</b>	<b>93.742.388</b>	<b>92.410.911</b>	<b>96.816.375</b>

	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
	Miles €	Miles €	Miles €	Miles €
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>40.956.053</b>	<b>35.705.298</b>	<b>35.360.518</b>	<b>33.206.939</b>
<b>De la sociedad dominante</b>	<b>37.158.658</b>	<b>34.954.490</b>	<b>34.584.689</b>	<b>32.882.120</b>
Capital Social	4.752.652	4.791.362	4.679.981	4.604.170
Prima de emisión y Reservas	31.082.706	30.056.654	29.810.067	27.377.149
Acciones propias en cartera	-639.239	-815.990	-302.707	-500.124
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	2.421.578	2.326.516	2.571.804	2.765.093
Dividendo a cuenta	0	0	0	0
Ajuste por cambio de valor	0	0	0	0
Diferencias de conversión	-459.039	-1.404.052	-2.174.456	-1.364.168
<b>De accionistas minoritarios</b>	<b>3.246.287</b>	<b>199.611</b>	<b>225.015</b>	<b>324.819</b>
<b>Obligaciones perpetuas subordinadas</b>	<b>551.108</b>	<b>551.197</b>	<b>550.814</b>	<b>0</b>
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITAL NO CORRIENTES CON CARACTERÍSTICAS DE PASIVO FINANCIERO</b>	<b>117.209</b>	<b>180.371</b>	<b>243.607</b>	<b>370.499</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>49.001.807</b>	<b>44.265.300</b>	<b>44.877.663</b>	<b>48.174.606</b>
Ingresos diferidos	6.511.452	6.120.911	5.696.569	5.785.907
Provisiones no corrientes	5.005.174	4.852.359	4.248.936	3.928.340
Provisión para pensiones y obligaciones similares	2.233.460	1.942.875	1.458.017	1.902.233
Otras provisiones no corrientes	2.771.714	2.909.484	2.790.919	2.026.107
<b>Deuda financiera</b>	<b>24.899.010</b>	<b>23.314.600</b>	<b>25.922.016</b>	<b>28.851.208</b>
Otras cuentas a pagar no corrientes	689.694	611.213	622.221	515.660
Pasivo por impuesto diferido	11.896.477	9.366.217	8.387.921	9.093.491
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITAL CORRIENTES CON CARACTERÍSTICAS DE PASIVO FINANCIERO</b>	<b>99.221</b>	<b>101.350</b>	<b>85.686</b>	<b>106.882</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>14.489.892</b>	<b>13.490.069</b>	<b>11.843.437</b>	<b>14.957.449</b>
Pasivos asociados a activos no corrientes mantenidos para la venta y de Actividades Interrumpidas	0	0	95.057	83.547
Provisiones corrientes	245.346	221.100	353.840	434.503
Provisión para pensiones y obligaciones similares	10.396	753	21.495	6.607
Otras provisiones corrientes	234.950	220.347	332.345	427.896
<b>Deuda Financiera corriente</b>	<b>5.662.019</b>	<b>5.034.559</b>	<b>4.157.082</b>	<b>5.100.773</b>
<b>Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar corrientes</b>	<b>8.582.527</b>	<b>8.234.410</b>	<b>7.237.458</b>	<b>9.338.626</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>104.664.182</b>	<b>93.742.388</b>	<b>92.410.911</b>	<b>96.816.375</b>

### Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada del Grupo Iberdrola, S.A.

	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
	Miles €	Miles €	Miles €	Miles €
Importe neto de la cifra de negocios	31.418.693	30.032.270	32.807.922	34.201.193
Aprovisionamientos	-18.576.018	-17.852.727	-20.231.179	-21.623.130
Gastos de personal	-1.933.094	-1.860.829	-1.891.470	-1.839.618
Otros gastos de explotación	-4.150.762	-3.741.342	-3.893.222	-3.560.706
Otros ingresos de explotación	547.082	387.154	412.988	548.852
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>7.305.901</b>	<b>6.964.526</b>	<b>7.205.039</b>	<b>7.726.591</b>
Amortización y deterioro	-3.476.614	-3.023.602	-4.770.326	-3.349.701
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3.829.287</b>	<b>3.940.924</b>	<b>2.434.713</b>	<b>4.376.890</b>
Ingreso financiero	585.017	893.756	828.401	909.351
Gasto financiero	-1.608.071	-2.016.205	-2.120.396	-2.119.712
Diferencias de cambio netas	0	0	0	0
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-1.023.054</b>	<b>-1.122.449</b>	<b>-1.291.995</b>	<b>-1.210.361</b>
Resultado neto de sociedades por el método de participación	55.318	135.429	72.195	-187.542
Resultado de otras inversiones	0	0	0	0
Resultado en venta de activos	125.070	247.883	-24.878	-13.933
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2.986.621</b>	<b>3.201.787</b>	<b>1.190.035</b>	<b>2.965.054</b>
Impuesto sobre sociedades	-527.092	-837.054	1.423.602	-172.107
<b>RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	<b>2.459.529</b>	<b>2.364.733</b>	<b>2.613.637</b>	<b>2.792.947</b>
<b>RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES INTERRUPTIDAS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>2.459.529</b>	<b>2.364.733</b>	<b>2.613.637</b>	<b>2.792.947</b>
<b>Sociedad dominante</b>	<b>2.421.578</b>	<b>2.326.516</b>	<b>2.571.804</b>	<b>2.765.093</b>
Intereses minoritarios	16.496	16.818	16.019	27.854
Tenedores de obligaciones perpetuas subordinadas	21.455	21.399	25.814	0