



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

**Grado en Administración y Dirección de
Empresas**

**Análisis Económico – Financiero de una
empresa II: Endesa**

Presentado por: Daniel Asensio López

RESUMEN

Uno de los servicios más elementales y necesarios para la sociedad es proporcionada por el sector eléctrico siendo objeto de análisis su funcionamiento en todo momento. Es por eso que este trabajo se centra en una de las empresas principales en este mercado como es Endesa S.A., en el quinquenio comprendido desde 2016 a 2020. A partir de las cuentas anuales consolidadas se realiza un estudio económico-financiero mediante análisis verticales y horizontales, análisis de rentabilidad y de riesgo, además de una comparación de la competencia directa de sociedad para acabar con una conclusión de su funcionamiento a lo largo de estos cinco años.

ABSTRACT

One of the most basic and necessary services for society is provided by the electricity sector, its operation being analyzed at all times. That is why this work focuses on one of the main companies in the market such as Endesa S.A., in the five-year period from 2016 to 2020. Based on the consolidated annual accounts, an economic-financial study is carried out through vertical and horizontal analysis, profitability and risk analysis, in addition to a comparison of the company's direct competition to end with a conclusion of its operation over these five years.

ÍNDICE

| | |
|-----------------------------------------------------|----|
| 1.INTRODUCCIÓN | 6 |
| 2.OBJETIVOS Y METODOLOGÍA | 9 |
| 3.ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL..... | 10 |
| 3.1. Análisis vertical activo | 11 |
| 3.2. Análisis horizontal activo | 12 |
| 3.3.Análisis vertical pasivo | 14 |
| 3.4. Análisis horizontal pasivo | 15 |
| 3.5. Análisis vertical cuenta de resultado..... | 16 |
| 3.6. Análisis horizontal cuenta de resultados | 18 |
| 4.ANÁLISIS DE RENTABILIDAD..... | 19 |
| 4.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA | 20 |
| 4.2. RENTABILIDAD FINANCIERA..... | 23 |
| 4.3. APALANCAMIENTO FINANCIERO: | 24 |
| 5.ANÁLISIS DE RIESGO | 26 |
| 5.1 RIESGO ECONÓMICO | 26 |
| 6.ANÁLISIS COMPARATIVO | 37 |
| 7. CONCLUSIÓN..... | 41 |
| 8.BIBLIOGRAFÍA..... | 44 |
| 9.ANEXOS | 46 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Gráfico 1: Estructura de la generación energética de enero a septiembre de 2021 | 6 |
| Gráfico 2: Evolución del activo (2016 a 2020) de Endesa S.A. | 13 |
| Gráfico 3: Evolución del pasivo y patrimonio neto (2016 a 2020) de Endesa S.A. | 15 |
| Gráfico 4: Comparación del activo total y el importe neto de cifra de negocio. .. | 22 |
| Gráfico 5: Comparación del ROE, ROA y el coste de la deuda. | 25 |
| Gráfico 6: Comparación del resultado de explotación, financiero y del ejercicio. | 27 |
| Gráfico 7: Evolución del importe neto de cifra de negocio. | 27 |
| Gráfico 8: Evolución de la ratio de solvencia y el de autonomía financiera..... | 34 |
| Gráfico 9: Comparación de las ratios de endeudamiento..... | 36 |
| Gráfico 10: Comparación de los gastos financieros y el RAIT. | 37 |
| Gráfico 11 y Gráfico 12: Comparación ROA y ROE de Endesa, Iberdrola y Naturgy..... | 38 |
| Gráfico 13: Apalancamiento financiero de Endesa, Iberdrola y Naturgy. | 39 |
| Gráfico 14 y Gráfico 15: Comparación del Capital Circulante y el NOF de Endesa, Iberdrola y Naturgy..... | 39 |
| Gráfico 16 y Gráfico 17: Comparación de las ratios de solvencia y autonomía de Endesa, Iberdrola y Naturgy. | 40 |

ÍNDICE DE IMÁGENES

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Imagen 1: Espiral de fracaso económico y financiero. | 28 |
| Imagen 2: Comparación de la estructura financiera y económica con el capital circulante..... | 29 |
| Imagen 3: Comparación del capital circulante y el patrimonio neto con la estructura financiera y económica..... | 33 |

ÍNDICE DE TABLAS

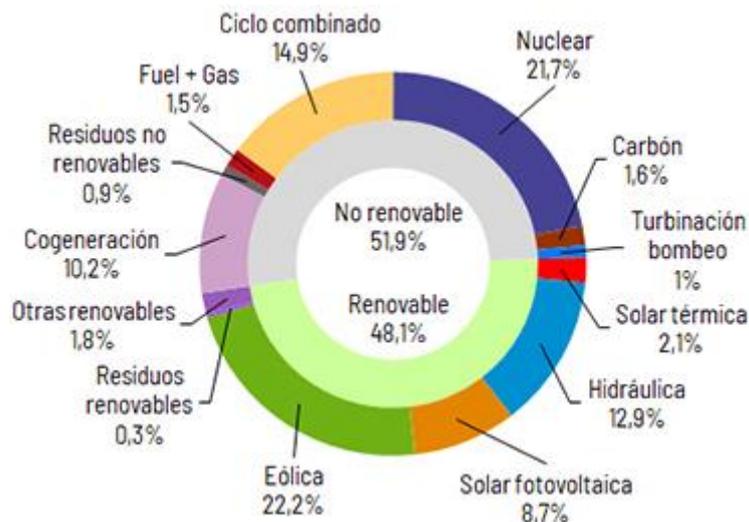
| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Tabla 1: Cuota de mercado de Endesa S.A. en el mercado eléctrico español | 8 |
| Tabla 2: Análisis vertical del activo de Endesa S.A..... | 11 |
| Tabla 3: Desglose de la cuenta Inmovilizado material | 11 |
| Tabla 4: Análisis horizontal del activo de Endesa S.A. | 12 |
| Tabla 5: Análisis vertical de la estructura financiera de Endesa S.A. | 14 |
| Tabla 6: Análisis horizontal de la estructura financiera de Endesa S.A. | 15 |
| Tabla 7: Análisis vertical de la cuenta de resultados de Endesa S.A..... | 16 |
| Tabla 8: Desglose de la cuenta de aprovisionamientos..... | 17 |
| Tabla 9: Análisis horizontal de la cuenta de resultados..... | 18 |
| Tabla 10: Elaboración de la ratio ROA..... | 20 |
| Tabla 11: Elaboración de la ratio ROA mediante el cálculo de margen y la rotación..... | 21 |
| Tabla 12: Elaboración de la ratio ROE..... | 23 |
| Tabla 13: Elaboración de la ratio ROE mediante el ROA y el apalancamiento financiero..... | 24 |
| Tabla 14: Cálculo del capital circulante..... | 29 |
| Tabla 15: Cálculo de las necesidades operativas de financiación. | 31 |
| Tabla 16: Cálculo de diferentes ratios de liquidez (solvencia c/p, liquidez y tesorería) | 31 |
| Tabla 17: Cálculo de diferentes ratios de solvencia. | 34 |

1.INTRODUCCIÓN

El sector eléctrico en España tiene un gran peso tanto en la economía como en la sociedad, llevando a cabo uno de los servicios más elementales. Sin embargo, no toda la electricidad consumida se produce en el país, sino alrededor de un 70-80% dependiendo del año se importa del exterior. Llegando a un 75% en el año 2020.

Está basado en cuatro actividades esenciales como son la generación, transporte, distribución y comercialización de la electricidad. En la generación destacan los métodos hidráulicos, nucleares, eólico, de ciclo combinado y cogeneración.

Gráfico 1: Estructura de la generación energética de enero a septiembre de 2021



Fuente: *energynew.es*

Respecto al transporte se utiliza la red eléctrica española que abastece a la mayoría de la población, aunque también cada empresa tiene su propia red de distribución como la filial Endesa Red S.A.U. La distribución corre a cargo de varias empresas, pero hay una especie de oligopolio formado por cinco empresas: Endesa, Iberdrola, Naturgy, EDP y Viesgo.

Las principales tarifas son "PVPC" (precio voluntario al pequeño consumidor) y tarifas de mercado libre. Respecto al PVPC, es una tarifa que está implementada por el gobierno y que establece un precio máximo al que se puede ofertar el servicio solo para usuarios que tienen contratado una potencia menor

o igual a 10kw, se calcula mediante el comportamiento de consumo de la población y actualizado en todo momento. Dentro de estas tarifas hay otras como pueden ser la tarifa general, con un precio igualitario para todas las horas del día o la tarifa de discriminación horaria. Por el contrario, está la tarifa libre que es marcada por cada compañía debido a la libre competencia del sector, dando la libertad a los clientes a seleccionar cual de todas prefieren. (energías-renovables.com)

El objeto de estudio en este proyecto es la empresa Endesa, fundada en 1944 como una firma pública denominada “Empresa Nacional de Electricidad S.A.” teniendo su primera localización en Ponferrada (León). Todo esto para ayudar al país a sufragar la necesidad de electricidad debido al bloqueo tras la guerra civil española. Años más tarde la compañía se fue expandiendo por todo España para proporcionar una mejor cobertura. Ya en la década de los ochenta, se llevan a cabo actividades de distribución y venta además de la compra de varias empresas tanto públicas como privadas. El proceso de privatización se comienza en el año 1988 llegando a su fin en 2003 añadiendo su salida a bolsa. En el año 2009 es comprada por el grupo italiano “Enel Energy Europe” y en el 2017 es creada la filial “Endesa X” centrada en la transición energética basada en la energía verde, en la eficiencia en el consumo energético, en la economía circular y en la descarbonización del sector. Por lo tanto, pasando de ser una empresa basada en el carbón y en el fuel a especializarse la energía nuclear y renovable.

Centrándonos más en la estructura de la empresa, alrededor del 70% corre a cuenta de Enel S.P.A. que actúa en España con su empresa Enel Iberia S.L. teniendo el 100% de la propiedad. Así mismo, Endesa S.A. tiene varias sociedades dependientes, de los cuales es el único propietario. La encargada de la generación es Endesa Generación S.A.U., en distribución Endesa Red S.A.U. y en comercialización y otros servicios Endesa Energía S.A.U. y Endesa X Servicios S.L.U.

Además, es una de las empresas líderes del mercado eléctrico español con tarifas de luz y gas además de productos y servicios de valor añadido, como pueden ser de mantenimiento, puntos de carga de vehículos eléctricos o aire acondicionado y calefacción. Con cerca de diez mil empleados y alrededor de 10

millones de clientes tanto en España y en Portugal, teniendo como puntos de generación estos dos países además de Marruecos. También tiene negocios en el mercado europeo (Alemania, Países Bajos) de electricidad y gas, pero en menor escala. La actividad de Endesa durante estos últimos cinco años respecto a la cuota de mercado en el estado español la podemos ver en la siguiente tabla.

Tabla 1: Cuota de mercado de Endesa S.A. en el mercado eléctrico español

| ENDESA | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Generación | 18% | 18,30% | 22,50% | 38,30% | 35.1% |
| Distribución | 42,90% | 44,10% | 43,60% | 44,10% | 43,70% |
| Comercialización | 32,40% | 34,10% | 33,40% | 35,40% | 35,30% |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por los informes consolidados anuales de Endesa S.A. (2016 a 2020).

Vemos claramente que la estrategia de Endesa ha cambiado durante los años, centrándose cada vez menos en la generación energética. En cambio, tanto la distribución como la comercialización se han mantenido más o menos constante durante los años.

También, entrando de lleno en la digitalización que les va a permitir mejorar procesos internos, la relación con los clientes y costes. También de ofrecer una gran cantidad de nuevos servicios. Por ejemplo, nueva tecnología para optimizar la red, “Memphis” nuevos sensores de fibra óptica o “PASTORA” mecanismo de inteligencia artificial para la red de distribución. Todo esto va a ser clave para la futura estrategia de Endesa para los próximos años (endesa.com).

2.OBJETIVOS Y METODOLOGÍA

En este estudio se lleva a cabo un análisis de los estados contables tanto económico como financiero a partir de las cuentas anuales consolidadas de la empresa Endesa S.A. con la finalidad de lograr una serie de objetivos en los que cabe destacar: analizar la relevancia de cada cuenta y su evolución en el balance de situación como en la cuenta de resultados, estudiar la rentabilidad , el riesgo, la solvencia, la liquidez y de la estrategia que diferencia a Endesa respecto a las otras empresas del sector. Todo esto para tener una imagen fiel del funcionamiento de la misma en el periodo estudiado.

Durante este estudio se han utilizado fundamentalmente las cuentas anuales proporcionadas por la base de datos Sabi para la realización de ratios y fórmulas con gran apoyo para la parte teórica de los recursos bibliográficos formados por los libros de Pascual Garrido Miralles y Raúl Íñiguez Sánchez del 2017, “Análisis de Estados Contables” y de “Estados contables” escrito por Pablo Archel Domenech, Fermín Lizarraga Dallo, Santiago Sánchez Alegría y Manuel Cano Rodríguez en 2022 ; adicionalmente también se ha hecho uso de recursos electrónicos. Esta metodología estaría definida como un estudio descriptivo-cuantitativo. Se podría definir la estructura del trabajo como la siguiente:

1. En el primer apartado se realiza una introducción de la compañía con rasgos de la misma y su evolución desde su constitución hasta la actualidad. Además de una descripción del sector en el que opera explicando a grandes rasgos su funcionamiento.
2. A continuación, se lleva a cabo una explicación de los objetivos del estudio y de la metodología empleada para su elaboración.
3. Un análisis vertical y horizontal de las cuentas anuales consolidadas de Endesa S.A. para ver la importancia de cada cuenta y su evolución a lo largo de los años estudiados.
4. Obtener una visión de la rentabilidad de la empresa mediante un análisis que se apoya principalmente en la elaboración del ROE y el ROA y del apalancamiento financiero.

5. Un análisis de riesgo económico y financiero, también de liquidez y solvencia basados en diferentes ratios que nos muestran la situación en la que se encuentra en el corto y en el largo plazo la entidad.
6. El análisis comparativo entre la competencia más directa del sector eléctrico como son Iberdrola y Naturgy comparando los datos obtenidos durante el estudio con las de estas empresas.
7. Por último, un resumen con las consecuencias que se han podido obtener a partir de los cálculos y la información del estudio para así tener una visión lo más completa posible del funcionamiento de Endesa S.A. durante este periodo.

3.ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL

La estructura de una empresa está definida por la parte financiera (patrimonio neto y pasivo) y económica (activo total). Donde la primera está formada por las decisiones totales del director financiero y la empresa para obtener recursos, que son ajenos o propios, permanentes o corrientes, externos o internos. Sin embargo, la económica nos indica a donde se dedican estos recursos obtenidos, las inversiones. Esta observación se ha llevado a cabo mediante un análisis vertical y horizontal de las cuentas anuales que nos indicarán el nivel de relevancia de cada cuenta y como ha ido evolucionando a lo largo de estos cinco años (2016-2020). Este análisis contable nos proporciona información tanto coyuntural como estructural de la empresa para obtener una imagen realista de los resultados, de la situación financiera y del patrimonio para la realización de conclusiones sobre el futuro o correcciones sobre el presente funcionamiento (Garrido 2021, p.15).

3.1. Análisis vertical activo

Tabla 2: Análisis vertical del activo de Endesa S.A.

| ENDESA (%) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|-------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| A)ACTIVO NO CORRIENTE | 80,56 | 80,93 | 82,14 | 82,18 | 82,45 |
| I.Inmovilizado Intangible | 5,80 | 5,74 | 5,79 | 5,33 | 4,75 |
| II.Inmovilizado material | 66,60 | 66,69 | 68,99 | 70,00 | 70,70 |
| III.Inversiones inmobiliarias | 0,18 | 0,19 | 0,20 | 0,03 | 0,06 |
| IV.Inversiones empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 0,68 | 0,73 | 0,79 | 0,66 | 0,67 |
| V.Inversiones financieras a largo plazo | 2,95 | 2,84 | 1,85 | 2,48 | 2,31 |
| VI.Activos por impuesto diferido | 4,34 | 4,73 | 3,66 | 3,68 | 3,95 |
| B)ACTIVO CORRIENTE | 19,44 | 19,07 | 17,86 | 17,82 | 17,55 |
| II.Existencias | 3,36 | 3,68 | 4,65 | 4,08 | 3,88 |
| III.Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | 11,16 | 10,90 | 9,33 | 9,99 | 11,15 |
| V.Inversiones financieras a corto plazo | 3,67 | 3,80 | 3,11 | 2,46 | 1,17 |
| VII.Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | 1,26 | 0,70 | 0,77 | 1,29 | 1,35 |
| A+B) ACTIVO TOTAL | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi

¿Cómo tiene invertido Endesa S.A. su activo? Primordialmente vemos que el activo no corriente es el que predomina con alrededor de un 80% todos los años. Esto es evidente, debido a que la sociedad se dedica no solo al sector de comercialización de electricidad sino a la distribución y generación. Es por eso que el inmovilizado material es el que más peso tiene dentro de todo el activo ya que las infraestructuras y recursos que se necesitan para llevar a cabo toda su actividad son enormes, como pueden ser los elementos tangibles (muebles e inmuebles que están presentes en el funcionamiento de la empresa).

Tabla 3: Desglose de la cuenta Inmovilizado material

| Endesa (millones de euros) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|--------------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| II.Inmovilizado Material | 2.154 | 21.329 | 21.840 | 21.727 | 21.891 |
| 1.Terrenos | 774 | 640 | 389 | 386 | 417 |
| 2.Instalaciones técnicas | 19.428 | 19.639 | 20.390 | 20.430 | 20.795 |
| 3.Inmovilizado en curso y anticipos | 1.152 | 1.050 | 1.061 | 911 | 679 |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Centrándonos más en la cuenta de inmovilizado material vemos que la cuenta con más peso es instalaciones técnicas que engloba a la maquinaria, el utillaje, el mobiliario entre otros dentro del inmovilizado tangible.

Sin embargo, hay una pequeña reducción del año 2016 hasta el 2020 que puede ser efecto del cierre de varias centrales térmicas de carbón como por ejemplo la de Andorra, Teruel o Compostilla (León)(elindependiente.com).

Por su parte, el activo corriente ha tenido una pequeña subida y que la partida más relevante es la de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar. Por lo tanto, sus clientes por prestación de servicios y productos son una buena fuente de liquidez, siendo alrededor del 10% el epígrafe de deudores que representa al activo total.

3.2. Análisis horizontal activo

Tabla 4: Análisis horizontal del activo de Endesa S.A.

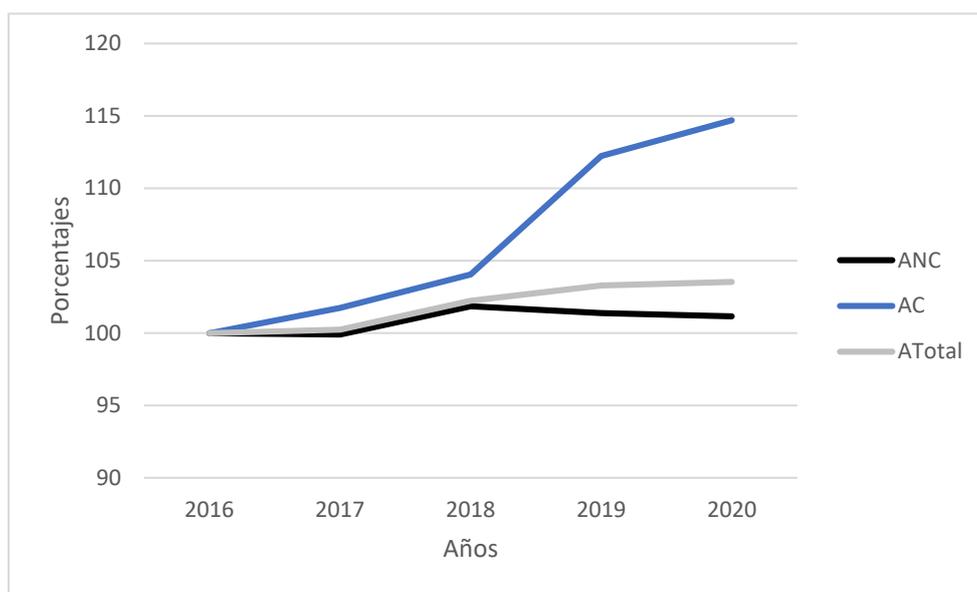
| ENDESA (%) año base 2016 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|--------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|
| A) ACTIVO NO CORRIENTE | 101,17 | 101,38 | 101,85 | 99,91 | 100 |
| I. Inmovilizado Intangible | 126,43 | 124,80 | 124,59 | 112,43 | 100 |
| II. Inmovilizado material | 97,55 | 97,43 | 99,77 | 99,25 | 100 |
| III. Inversiones inmobiliarias | 290 | 305 | 310 | 45 | 100 |
| IV. Inversiones empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 104,33 | 111,54 | 119,71 | 98,56 | 100 |
| V. Inversiones financieras a largo plazo | 132,63 | 127,17 | 81,93 | 107,70 | 100 |
| VI. Activos por impuesto diferido | 113,64 | 123,69 | 94,61 | 93,30 | 100 |
| B) ACTIVO CORRIENTE | 114,70 | 112,24 | 104,05 | 101,75 | 100 |
| II. Existencias | 89,60 | 97,92 | 122,55 | 105,41 | 100 |
| III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | 103,62 | 100,96 | 85,60 | 89,80 | 100 |
| V. Inversiones financieras a corto plazo | 324,24 | 334,71 | 270,80 | 210,47 | 100 |
| VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | 96,41 | 53,35 | 58,37 | 95,45 | 100 |
| A+B) ACTIVO TOTAL | 103,55 | 103,28 | 102,23 | 100,24 | 100 |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Respecto a la evolución a partir del 2016 se puede observar que en estos cinco años el activo total ha aumentado en un 3,55% además de un aumento en el activo no corriente y corriente, siendo este último el que sufre un mayor incremento. Por consiguiente, una mayor presencia del circulante en el total sobre todo en 2020 y 2019.

Generalmente vemos que todos los epígrafes crecen en una medida discreta, pero hay excepciones como pueden ser la partida de inversiones financieras a corto plazo y las inversiones inmobiliarias, aunque tienen poca relevancia en el activo total, solo representando un 3,6% y un 0,68%, respectivamente. Contrariamente disminuye alrededor de un 2% el inmovilizado material, además del epígrafe de efectivo como la de existencias, pero que tampoco son muy significativas respecto al activo total.

Gráfico 2: Evolución del activo (2016 a 2020) de Endesa S.A.



Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

El aumento del corriente es exponencial como vemos a partir del 2018, donde cambia de estrategia y con mayor inversión en activos líquidos a corto plazo pueden ser relacionadas con la fuerte inversión energía verde.

En consecuencia, la empresa tiene más activo en el largo plazo debido a la actividad que lleva a cabo, aunque está reduciendo progresivamente ese aumento a lo largo de los años, aumentando a su vez el circulante mediante los clientes gracias a su actividad principal.

3.3.Análisis vertical pasivo

Tabla 5: Análisis vertical de la estructura financiera de Endesa S.A.

| ENDESA (%) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|---------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| A)PATRIMONIO NETO | 24,10 | 24,51 | 29,91 | 30,76 | 29,35 |
| A-I)Fondos Propios | 23,05 | 23,85 | 28,76 | 29,47 | 29,03 |
| A-2)Ajustes de cambios de valor | -0,23 | 0,18 | -0,21 | -0,17 | -0,12 |
| A-3)Subvenciones, donaciones y legados recibidos. | n.d. | n.d. | 0,9066 | 1,0149 | n.d. |
| B)PASIVO NO CORRIENTE | 49,22 | 49,03 | 45,79 | 44,96 | 46,36 |
| I.Provisiones a largo plazo | 11,55 | 11,53 | 10,50 | 10,90 | 12,01 |
| II.Deudas a largo plazo | 18,52 | 19,79 | 18,11 | 16,30 | 15,58 |
| IV.Pasivos por impuesto diferido | 3,28 | 3,40 | 3,59 | 3,53 | 3,56 |
| V.Periodificaciones a largo plazo | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | 15,22 |
| VI.Acreedores comerciales no corrientes | 15,87 | 14,31 | 13,58 | 14,22 | n.d. |
| C)PASIVO CORRIENTE | 26,68 | 26,47 | 24,31 | 24,28 | 24,29 |
| II.Provisiones a corto plazo | 1,49 | 1,80 | 1,80 | 1,37 | 1,83 |
| III.Deudas a corto plazo | 4,28 | 2,99 | 3,30 | 3,15 | 3,69 |
| V.Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 20,92 | 20,48 | 18,69 | 13,12 | 17,69 |
| A+B+C)PATRIMONIO NETO Y PASIVO | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Respecto a la estructura financiera vemos que el patrimonio neto va desde aproximadamente el 30% hasta el 24% siendo mucho menor que el pasivo no corriente (que representa en el año 2020 hasta el 49,22% del total). Por consiguiente, la empresa se enfoca más en la financiación ajena que en la autofinanciación con recursos propios. Aunque la cuenta con más peso de todas son los fondos propios, consecuencia de las aportaciones iniciales y posteriores de los socios, de los resultados de ejercicios anteriores y de cómo se distribuyen (Archel, 2022 p.99). Sin embargo, esta cuenta va cayendo progresivamente a la vez que el patrimonio neto.

Por otro lado, contrae más deudas a largo plazo que a corto plazo, esto puede ser debido al endeudamiento gracias a la gran apuesta a largo plazo por la energía renovable (su porcentaje de crecimiento anual va aumentando a lo largo del quinquenio). Siendo la mayor fuente de financiación ajena los acreedores al corto plazo, seguida de las deudas con entidades de crédito (préstamos y otros débitos), acreedores a largo plazo y provisiones a largo plazo. Concluyendo, la sociedad se apoya en la financiación con proveedores más que en las entidades de crédito para hacer frente a sus pagos, esto puede ser una

ventaja ya que alargando tu periodo medio de pago (P.M.P) te permite poder tener incluso ganancias de las materias primas que te han proporcionado antes de pagarlas, de otra forma se tendría que hacer mediante tus activos líquidos o un préstamo. Además, con más margen puede financiar a tus clientes para que con mejores condiciones te pidan más pedidos (blog.finutive.com).

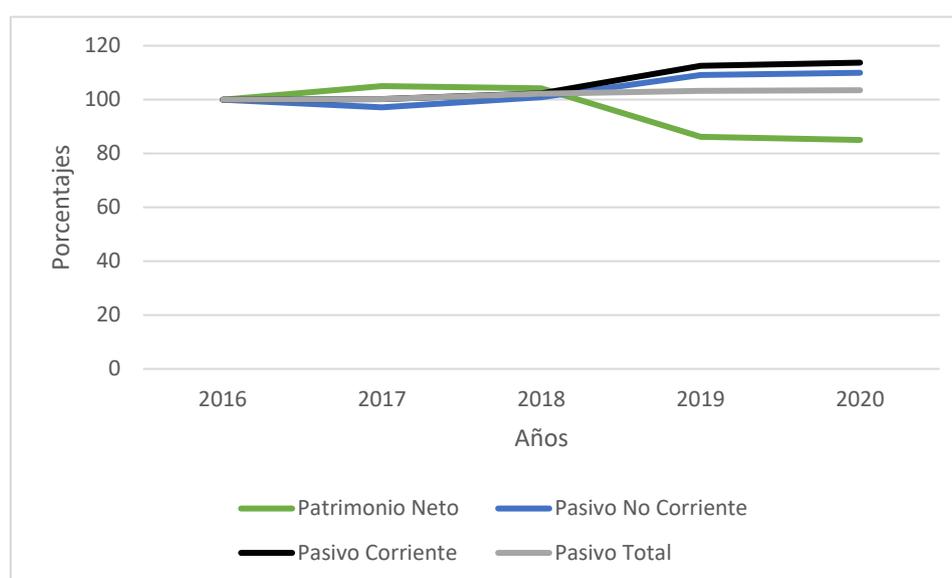
3.4. Análisis horizontal pasivo

Tabla 6: Análisis horizontal de la estructura financiera de Endesa S.A.

| ENDESA (%) año base 2016 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|----------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|
| A) PATRIMONIO NETO | 85,01 | 86,23 | 104,18 | 105,06 | 100 |
| A-1) Fondos Propios | 82,19 | 84,86 | 101,27 | 101,76 | 100 |
| A-2) Ajustes de cambios de valor | 194,74 | -155,26 | 176,32 | 136,84 | 100 |
| A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos. | 82,86 | n.d. | 91,11 | 100 | n.d. |
| B) PASIVO NO CORRIENTE | 109,93 | 109,22 | 100,97 | 97,21 | 100 |
| I. Provisiones a largo plazo | 99,62 | 99,14 | 89,43 | 90,96 | 100 |
| II. Deudas a largo plazo | 123,07 | 131,22 | 118,82 | 104,89 | 100 |
| IV. Pasivos por impuesto diferido | 95,64 | 98,73 | 103,27 | 99,64 | 100 |
| V. Periodificaciones a largo plazo | 100 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| VI. Acreedores comerciales no corrientes | 115,22 | 103,65 | 97,40 | 100 | n.d. |
| C) PASIVO CORRIENTE | 113,75 | 112,55 | 102,30 | 100,19 | 100 |
| II. Provisiones a corto plazo | 84,13 | 101,59 | 100,71 | 74,96 | 100 |
| III. Deudas a corto plazo | 119,93 | 83,48 | 91,43 | 85,49 | 100 |
| V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 122,42 | 119,55 | 108,03 | 74,32 | 100 |
| A+B+C) PATRIMONIO NETO Y PASIVO | 103,55 | 103,28 | 102,23 | 100,24 | 100 |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Gráfico 3: Evolución del pasivo y patrimonio neto (2016 a 2020) de Endesa S.A.



Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Respecto a la evolución, la que más crece en es el pasivo corriente seguido de pasivo no corriente llegando al 13,75% y al 9,25% de aumento respectivamente en 2020 respecto del 2016. Por otro lado, el comportamiento del patrimonio neto es diferente y es el que más crece durante 2017 y 2018 pero luego decrece en 2019 hasta que se mantiene en el 2020.

Ese año 2019 ha sido como el punto de partida para llevar a cabo la planificación para la transición de las renovables y la digitalización, por lo tanto, la empresa se necesita endeudar más y tener más liquidez que en anteriores años. Pensando más en el medio o incluso en el largo plazo a la hora de tomar las decisiones en vez del inmediato beneficio. Llegando a invertir entre 2018 y 2021 dos mil millones de euros para aumentar la capacidad generadora de energía hasta un 30% y las diferentes reformas que se necesitan llevar a cabo (información sacada de los informes anuales de la sociedad).

3.5. Análisis vertical cuenta de resultado

Tabla 7: Análisis vertical de la cuenta de resultados de Endesa S.A.

| ENDESA (%) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|-------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| A) OPERACIONES CONTINUADAS | | | | | |
| 1. Importe neto cifra de negocio | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 3. Trabajos realizados por la empresa para su activo | 1,65 | 1,53 | 1,38 | 1,13 | 0,62 |
| 4. Aprovisionamiento | -69,53 | -74,01 | -63,98 | -65,82 | -70,22 |
| 5. Otros ingresos de explotación | 5,62 | 4,67 | 3,24 | 2,51 | n.d. |
| 6. Gastos de personal | -6,89 | -5,31 | -4,84 | -4,69 | -5,94 |
| 7. Otros gastos de explotación | -8,12 | -6,95 | -19,58 | -15,96 | -6,37 |
| 8. Amortización del inmovilizado | -8,80 | -8,06 | -7,57 | -6,90 | -7,73 |
| 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | -2,59 | -9,87 | 1,17 | 0,14 | n.d. |
| A1) RESULTADO DE LA EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11) | 11,34 | 2,01 | 9,81 | 10,42 | 10,35 |
| 12. Ingresos financieros | 0,17 | 0,14 | 0,18 | 0,20 | 0,23 |
| 13. Gastos financieros | -1,05 | -1,10 | -0,88 | -0,88 | -1,17 |
| 14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | 0,03 | n.d. |
| 15. Diferencias de cambio | 0,07 | 0,01 | -0,01 | 0,02 | -0,02 |
| 16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | -0,02 |
| B) RESULTADO FINANCIERO | -0,81 | -0,96 | -0,71 | -0,63 | -1,03 |
| C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (B+A1) | 10,74 | 1,19 | 9,29 | 9,71 | 9,01 |
| 17. Impuesto sobre beneficios | -2,33 | -0,26 | -2,00 | -2,18 | -1,57 |
| D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C+17) | 8,41 | 0,93 | 7,29 | 7,53 | 7,44 |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Analizando la cuenta de resultados, el gasto más contundente en todos los años son los aprovisionamientos, con alrededor de un 70% del importe total de facturación, siendo las demás cuenta de una importancia más secundaria.

Tabla 8: Desglose de la cuenta de aprovisionamientos

| Endesa (millones de euros) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|-------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 4.Aprovisionamientos | -11.573 | -14.252 | -12.516 | -12.879 | -13.327 |
| a)Consumo de mercaderías | -3.631 | -4.904 | -4.784 | -4.933 | -4.056 |
| b)Consumo de materias primas y otras materias consumibles | -7.942 | -1.780 | -7.732 | -7.946 | -9.271 |
| c)Trabajos realizados por otras empresas | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| d)Deterioro de mercaderías, mataerías primas y otros aprovisionamientos | 935 | 900 | 634 | 491 | n.d. |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Entrando más en profundidad en la cuenta de aprovisionamiento, vemos que la mayoría del gasto proviene tanto del consumo de las mercaderías como de las materias primas para poder realizar la actividad, algo normal debido a la actividad que lleva a cabo la sociedad. También relacionado con la alta cuantía de inmovilizado material, la amortización no significa un gasto tan cuantitativo, esto puede ser debido a que la mayoría de ellos son instalaciones que se tardan varios años en amortizar totalmente, por eso la cuantía es menor.

Otra cuenta a tener en cuenta serían los otros gastos de la explotación con una cuantía similar a la amortización, pero sigue estando lejana a la de los aprovisionamientos.

Principalmente, de este análisis vertical se concluye que casi toda la facturación se destina a aprovisionamientos y a otras cuentas de la actividad de la empresa, porque la vertiente financiera tiene una mínima relevancia, así como el impuesto de sociedades. Por consecuente, se necesita el análisis horizontal para comparar a lo largo de esta línea temporal.

3.6. Análisis horizontal cuenta de resultados

Tabla 9: Análisis horizontal de la cuenta de resultados

| ENDESA (%) año base 2016 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|-------------------------------------------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|------------|
| A) OPERACIONES CONTINUADAS | | | | | |
| 1. Importe neto cifra de negocio | 87,70 | 101,47 | 103,07 | 103,09 | 100 |
| 3. Trabajos realizados por la empresa para su activo | 235 | 252 | 231 | 190 | 100 |
| 4. Aprovisionamiento | 86,84 | 106,94 | 93,91 | 96,64 | 100 |
| 5. Otros ingresos de explotación | 190,43 | 183,30 | 129,12 | 100 | n.d. |
| 6. Gastos de personal | 101,68 | 90,60 | 83,95 | 81,29 | 100 |
| 7. Otros gastos de explotación | 111,75 | 110,67 | 316,87 | 258,31 | 100 |
| 8. Amortización del inmovilizado | 99,80 | 105,86 | 100,89 | 92,02 | 100 |
| 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | -1539 | -6786 | 814 | 100 | n.d. |
| A1) RESULTADO DE LA EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11) | 96,08 | 19,75 | 97,66 | 103,72 | 100 |
| 12. Ingresos financieros | 63,64 | 61,36 | 81,82 | 90,91 | 100 |
| 13. Gastos financieros | 78,38 | 95,50 | 77,93 | 77,48 | 100 |
| 14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | 100 | n.d. |
| 15. Diferencias de cambio | -300,00 | -25,00 | 50,00 | -100 | 100 |
| 16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | 100 |
| B) RESULTADO FINANCIERO | 68 | 94 | 71 | 63 | 100 |
| C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (B+A1) | 105 | 13 | 106 | 111 | 100 |
| 17. Impuesto sobre beneficios | 130,20 | 16,78 | 131,54 | 143,29 | 100 |
| D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C+17) | 99,15 | 12,75 | 100,99 | 104,32 | 100 |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

La facturación de la empresa aumenta gradualmente desde el 2016 aunque en 2020 se reduce hasta el 87,70% siendo el año anterior de 101,47% respecto al 2016. Cae drásticamente debido a la caída de la demanda de electricidad debido a la crisis de la pandemia. Aunque se estuvo más tiempo en casa, muchas empresas estaban totalmente cerradas además de que el “parón” produjo en muchos casos que la gente tuviese que ahorrar debido a la falta de ingresos. A pesar de esto, obtiene un resultado de explotación positivo mejorando al anterior centrado en las inversiones futuras (renovables, digitalización).

También destaca ese 300% en las diferencias de cambio en 2020, puede ser debido a determinados negocios que tenga la sociedad en otra divisa y al realizar el cambio al euro por la inflación (producto de la crisis) la empresa salga

perdiendo en contraste con las operaciones con la moneda de la unión. Sin embargo, la relevancia de esta cuenta no es muy significativa.

Los resultados de explotación se mantienen más o menos constantes hasta que llega el año 2019 y hay una bajada drástica debido al aumento en el gasto de aprovisionamientos, pudiendo ser debido al nuevo plan estratégico de las renovables, además vuelve a subir la cuenta de gastos financieros tras dos años de haberse reducido. Es por eso que su resultado del ejercicio es considerablemente menor que el resto de los años. No obstante, en 2020 al parecer con la entrada de la pandemia se invirtió menos en aprovisionamientos y realizó más ventas de inmovilizado (debido al desplome en el gasto de la cuenta deterioro y enajenación de inmovilizado material), por lo cual no se necesitaba tanta financiación, recuperando un poco la senda de los años anteriores a 2019.

Debido a que todos los resultados del ejercicio son positivos en el quinquenio, Por un lado, los accionistas querrán obtener el mayor beneficio posible de sus acciones (de su inversión) y no querrán que se destinen tantos fondos a la empresa. Por el otro lado, los directivos de la empresa querrán que la empresa prospere y que crezca y sea cada vez más competitiva o incluso en el caso de Endesa con estos planes estratégicos enfocados en las renovables ser más eficientes pensando en el medio-largo plazo. La final distribución del resultado se lleva a cabo en la “Junta general de socios” donde los directivos (administradores de la empresa) muestran su propuesta esperando la aprobación de los accionistas.

4.ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

La rentabilidad es un factor muy importante a tener en cuenta debido a que nos proporciona la información sobre la mayor o menor capacidad que tiene la empresa para obtener beneficio. Por lo tanto, si la empresa no tiene suficiente rentabilidad, esto quiere decir que en el largo plazo su patrimonio neto puede disminuir (enfocado a inversiones dentro de la empresa), como la cantidad que

se retribuye a los accionistas. Es por eso que estamos ante una comparación entre el resultado obtenido y lo invertido de ese resultado.

Teniendo en cuenta que una vez obtenido lo que generan los activos, hay que ver si hay dinero suficiente para pagar a los acreedores (cargas fijas, quiere decir que se tienen que pagar independientemente de si hay beneficio o pérdida) y también a los accionistas (cargas variables) que no tienen una asignación fija, por eso dependen de la cantidad de beneficio obtenido por la sociedad.

Esta rentabilidad se puede medir en dos magnitudes, la económica y la financiera. Que nos facilita a la hora de ver si la empresa es o no es rentable por la estructura económica o por su estructura financiera. Y desde ese punto poder modificar la parte problemática, siendo más fácil de cambiar la financiera.

4.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA

La rentabilidad económica o return on assets (ROA) está formada por la ratio que compara el resultado o el beneficio de las inversiones (formado por la suma de los gastos financieros y el resultado antes de impuestos) con la estructura económica de la sociedad. Reflejando así la capacidad de los activos de la empresa para obtener beneficios y ver cuanto rentables son. Teniendo como ventaja que esta ratio no tiene en cuenta como se financia la empresa, por lo tanto, dos empresas diferentes pueden tener el mismo resultado habiéndose financiado de diferente manera.

$$ROA = \frac{RAIT}{Activo\ Total\ Medio}$$

Tabla 10: Elaboración de la ratio ROA.

| Endesa (millones de euros) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| RAIT | 1.962 | 442 | 1.991 | 2.072 | 1.932 |
| Activo Total Medio | 32.022 | 31.819 | 31.347 | 31.001 | 30.105 |
| ROA | 6,13% | 1,39% | 6,35% | 6,68% | 6,42% |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Como hemos visto en el análisis vertical y horizontal la empresa es más rentable antes del 2019, debido a que en el 2019 se lleva a cabo ya más a fondo

la ejecución de las energías renovables y digitalización. Aun así, vuelve a la desinversión y obtiene una rentabilidad económica relativamente buena en periodos de pandemia.

Se visualiza claramente como en tanto en el 2019 y en el 2020 hay una subida en los activos totales de la empresa y en 2019 con la reducción del resultado de explotación, vemos una disminución drástica en la rentabilidad que proporcionan los activos. Por lo tanto, en 2019 la empresa ha podido llegar a tener problemas para pagar las deudas, a accionistas y al Estado. Aunque este resultado estaría previsto de antemano entrando dentro de los planes estratégicos de la empresa.

Para calcular el Margen y la Rotación partimos de la formula inicial del ROA, siendo otra forma alternativa de calcularla.

$$ROA = (RAIT/Activo\ Total\ Medio) \times (Ventas/Ventas)$$

$$ROA = (RAIT/Ventas) \times (Ventas/Activo\ Total\ Medio)$$

$$Margen = RAIT/Ventas$$

$$Rotación = Ventas / Activo\ Total$$

Tabla 11: Elaboración de la ratio ROA mediante el cálculo de margen y la rotación.

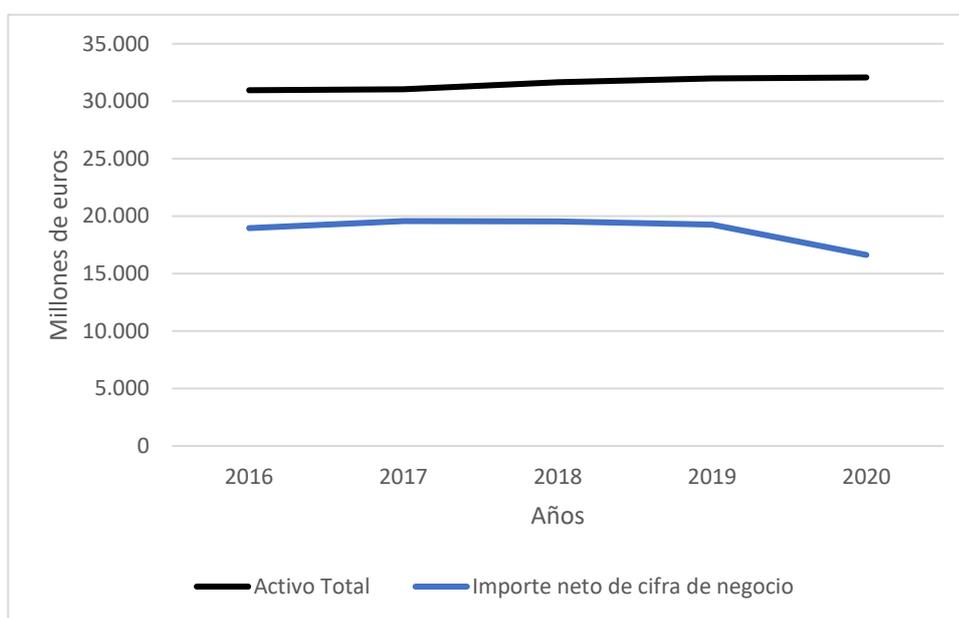
| Endesa (%) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| Margen | 11,79% | 2,30% | 10,18% | 10,59% | 10,18% |
| Rotación | 0,52 | 0,61 | 0,62 | 0,63 | 0,63 |
| ROA | 6,13% | 1,39% | 6,35% | 6,68% | 6,42% |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

El margen nos indica por cada unidad vendida cuanto hemos ganado, por cual en 2020 por cada 100 euros en ventas obtiene 11,50 euros. El margen tiene una situación parecida a lo visto previamente con el año 2019, donde su margen se reduce. Sin embargo, el margen de ventas de Endesa S.A. es bastante bueno en el resto de años obteniendo altas cuantías de beneficio por las ventas efectuadas.

La rotación nos muestra la proporción facturada respecto al activo, es decir, por cada euro invertido en el activo cuanto obtengo, por eso en el 2020 por cada euro en el activo factura 0,52 euros. En este caso no se ve una recesión en el 2019 debido a que no se tiene en cuenta el resultado de explotación, pero se vislumbra una recesión progresiva desde el 2016. Por consiguiente, se reduciría así también la cuota de mercado que alcanza la empresa porque por cada euro invertido en el activo factura menos, y si factura menos quiere decir que llega a menos clientes (menor cuota de mercado).

Gráfico 4: Comparación del activo total y el importe neto de cifra de negocio.



Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

La explicación es el aumento del activo debido a las inversiones realizadas en el 2019 y una bajada en la facturación debido a la crisis de la pandemia. Provocando que la rotación en 2020 sea la menor de todas, aunque venía reduciéndose desde el año anterior.

A la hora de obtener la mayor rentabilidad posible, la empresa lleva la estrategia de vender en el año 2018 con un margen en torno al 10,18% y a una rotación de 0,6. Algo que es razonable, debido a que el servicio que ofrece la compañía es de carácter más básico y no tanto de lujo, en ese caso la estrategia sería la contraria.

4.2. RENTABILIDAD FINANCIERA

La rentabilidad financiera o final también denominada return on equity (ROE), está basada en la rentabilidad que van a obtener los accionistas después de llevar a cabo los compromisos de la empresa. Esto es debido a que en el numerador ya se restan los intereses de deuda (gastos financieros) al saldo del RAIT, siendo el RAT el flujo de financiación propia o resultado antes de impuestos. Por otro lado, en el denominador se encontrarían los fondos de las accionistas (saldo del patrimonio neto, que sería el saldo medio anual).

Esta rentabilidad por lo tanto depende de cómo se financia la empresa, la estructura financiera de la sociedad (financiación ajena y propia), teniendo como objetivo primordial obtener la mayor rentabilidad posible para repartir más dividendos entre los propietarios de la empresa, aunque esto también dependerá de la estrategia de la empresa y si se ha acordado repartir más o menos cuantía en decremento de la autofinanciación.

$$\text{ROE} = \text{RAT o Beneficio Neto} / \text{Patrimonio Neto}$$

Tabla 12: Elaboración de la ratio ROE.

| Endesa (%) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|------------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| Resultado antes de impuestos | 1.788 | 230 | 1.818 | 1.900 | 1.710 |
| Patrimonio Neto Medio | 7.782 | 8.653 | 9.508 | 9.318 | 9.232 |
| ROE (%) | 22,98% | 2,66% | 19,12% | 20,39% | 18,52% |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

4.3. APALANCAMIENTO FINANCIERO:

A su vez, la rentabilidad financiera es la consecuencia de la suma de la rentabilidad económica y el efecto apalancamiento. Pudiendo concluir a que nivel la rentabilidad final es producto de la gestión de los activos o de la financiación.

$$\text{ROE} = \text{ROA} + (\text{ROA} - \text{CF}) \times \text{L}$$

$$\text{ROE} = \text{Gestión empresa} + \text{Gestión fuera de la empresa}$$

$$\text{Coste de la deuda (CF)} = \text{Gasto financiero} / \text{Pasivo (saldo medio anual)}$$

$$\text{Nivel de endeudamiento (L)} = \text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio Neto (ambos saldos medios anuales)}$$

El coste de la deuda me indica que por cada euro destinado en el pasivo cuanto representa el gasto financiero. En cambio, el nivel de endeudamiento me indica que por cada euro de patrimonio neto cuanto tengo en el pasivo.

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \text{ROE} / \text{ROA}$$

Cuando el apalancamiento es mayor que uno obtenemos que el coste de la deuda es menor que el ROA y por lo tanto el ROE aumentará.

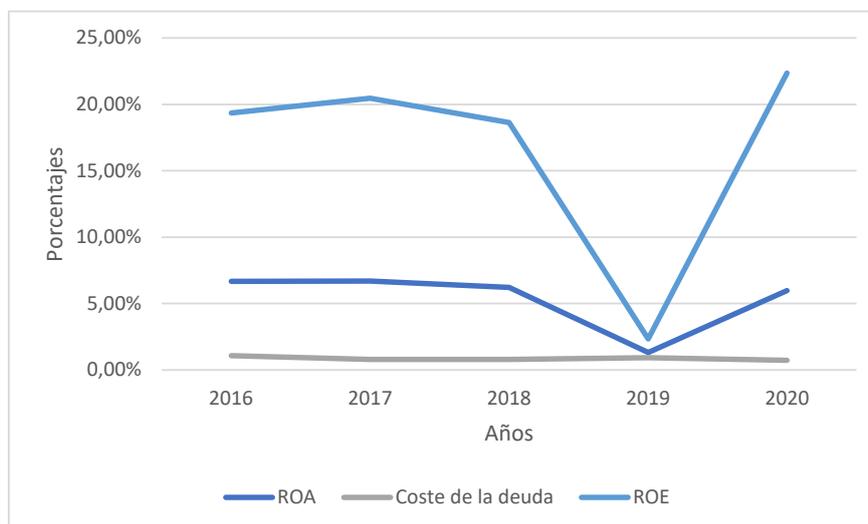
Tabla 13: Elaboración de la ratio ROE mediante el ROA y el apalancamiento financiero.

| Endesa (%) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|---------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| ROA | 6,13% | 1,39% | 6,35% | 6,68% | 6,42% |
| Coste de la deuda | 0,72% | 0,92% | 0,79% | 0,79% | 1,06% |
| Nivel de endeudamiento | 3,115 | 2,677 | 2,297 | 2,327 | 2,261 |
| ROE | 22,98% | 2,66% | 19,12% | 20,39% | 18,52% |
| Apalancamiento financiero | 3,74 | 1,8 | 3 | 3,05 | 2,9 |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

La cifra positiva del apalancamiento financiero nos muestra que la sociedad obtiene beneficios al financiarse gracias a la deuda. Es por eso que la empresa es capaz de sacar provecho y de obtener valor a esta financiación externa, que se traduce en más beneficio para el accionista.

Gráfico 5: Comparación del ROE, ROA y el coste de la deuda.



Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

La diferencia entre el ROA y CF es positiva en todo el periodo y se va haciendo más grande a lo largo del quinquenio, además el nivel de endeudamiento se va incrementando por lo que la empresa se va apoyando cada vez más en el endeudamiento teniendo un efecto de apalancamiento positivo (a mayor endeudamiento mayor rentabilidad), en consecuencia, una política no conservadora ya que el coste de la deuda es muy pequeño seguramente debido al gran poder de negociación que tiene la Endesa S.A.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que a mayor endeudamiento se obtienen mayores beneficios, pero hay más dificultad para devolver la deuda generando que la empresa sea menos solvente incrementando así los tipos de interés (el coste de la deuda) porque aumenta el riesgo financiero. Y aunque no es el caso, pudiendo llegar a un escenario donde los tipos de interés sean iguales o mayores al ROA produciendo que no merezca la pena endeudarse ya que el apalancamiento tiene un efecto negativo.

Respecto a la diferencia entre el ROA y el ROE, vemos que el segundo es mucho mayor que el primero resaltando que CF va bajando (salvo en 2019) y

L va subiendo. Esto nos indica que la sociedad se apoya mucho más en la financiación ajena aprovechando las ventajas del efecto multiplicador para obtener mayor rentabilidad para los accionistas (Garrido 2021, p.393-399) (Archel 2022, p.326-331).

También volvemos a presenciar aquí la singularidad en el año 2019 donde ya hemos mencionado antes que esto es producto del cambio de estrategia de la compañía, aumentando los gastos de explotación relacionados sobre todo a los aprovisionamientos, al deterioro y la enajenación de inmovilizado.

5.ANÁLISIS DE RIESGO

El riesgo surge tanto por causas voluntarias (asumiendo más riesgo por obtener más beneficio o condiciones favorables) o mediante causas involuntarias, que se escapan a la simple vista de la empresa pero que en algún supuesto pueden pasar, como hemos podido experimentar con la situación de la pandemia o incluso con cambios en las regulaciones del mercado. Además, este tiene una relación directa con la rentabilidad conllevando que el aumento del riesgo llevaría a un consiguiente aumento del segundo.

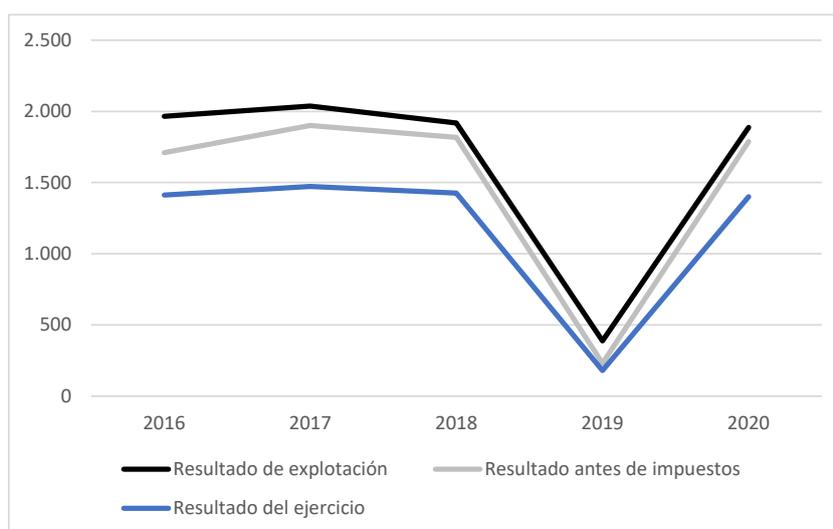
Hay diferentes perspectivas del riesgo como puede ser: el riesgo económico y el financiero.

5.1 RIESGO ECONÓMICO

Centrado en los niveles de rentabilidad que puedan obtener tanto la empresa como los accionistas. Por lo tanto, la caída de los niveles de rentabilidad.

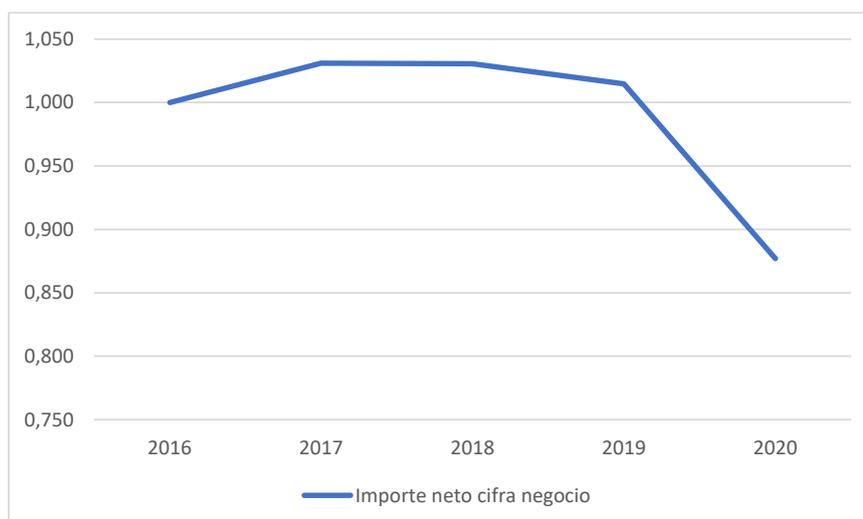
La cuenta de pérdidas y ganancias es la que más información nos aporta sobre el riesgo económico, siendo el importe neto de cifras de negocio la más significativa.

Gráfico 6: Comparación del resultado de explotación, financiero y del ejercicio.



Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Gráfico 7: Evolución del importe neto de cifra de negocio.



Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

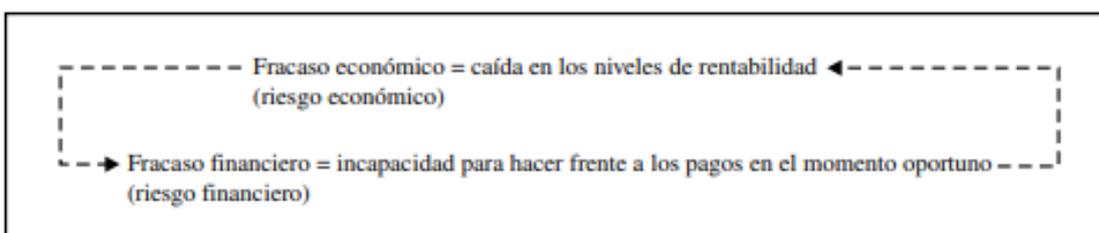
Como podemos observar tanto en el análisis de la cuenta de resultados como aquí, la facturación aumenta en el 2017 y se va manteniendo hasta que en el 2020 decrece de forma drástica debido a la pandemia (una situación externa a la empresa). Sin embargo, la reducción se produce en el 2019 (como en la mayoría de los factores) debido a la estrategia llevada a cabo de inversión.

Está claro que esa importante caída en la cifra neta de negocio puede llevar a un aumento de su riesgo sobre todo si se mantiene en el largo plazo, pudiendo ser insostenible

5.2. RIESGO FINANCIERO

Enfocado con a que nivel la empresa puede pagar o no las deudas que tiene contraídas en el horizonte temporal determinado (riesgo de crédito, análisis de liquidez) o en el largo plazo (riesgo de quiebra relacionado con la solvencia).

Imagen 1: Espiral de fracaso económico y financiero.



Fuente: "Estados contables" de Pablo Archel Domench (2022, p.378).

El riesgo económico y financiero también están relacionadas debido a que un deterioro en la rentabilidad de la empresa puede conllevar a que luego la misma tenga menos capacidad para devolver los pagos en el horizonte temporal acelerando a su vez la caída previa de rentabilidad. Ya que si la actividad de la empresa no es suficiente para pagar las deudas contraídas (no hay equilibrio entre cobros y pagos) se verá forzada a endeudarse. Si se hace un uso excesivo de esta financiación externa, se puede entrar en una situación como refleja la imagen de espiral donde la solvencia se puede ir viendo cada vez más mermada obteniendo un mayor riesgo de quiebra (Archel 2022, p.378).

5.2.1 RIESGO DE CRÉDITO C/P (ANÁLISIS DE LIQUIDEZ)

La liquidez es la denominación de tener suficientes recursos disponibles (tesorería, letras y bonos del tesoro, en general activos que se puedan transformar en efectivo en un corto periodo) que sacien la cantidad debida en el periodo menor a un año. A esta capacidad de generar mucho efectivo en el momento indicado se denomina capacidad financiera. Si se realiza el pago en

un periodo menor o mayor al acordado puede conllevar efectos negativos en la rentabilidad.

5.2.1.1. CAPITAL CIRCULANTE (Fondo de maniobra)

El capital circulante nos indica la parte del activo corriente que es financiada por deuda a largo plazo, tanto autofinanciación como endeudamiento. Por lo tanto, cuanto más positiva mejor debido a que la empresa no tendrá problemas para afrontar los pagos en el periodo de un año, habiendo un equilibrio entre cobros y pagos. También la cuantía sería el reflejo de los fondos necesarios a largo plazo para financiar el ciclo de explotación (ciclo de las operaciones de una empresa industrial, es decir, desde que invierto un euro por ejemplo en materias primas hasta que ese euro se hace líquido).

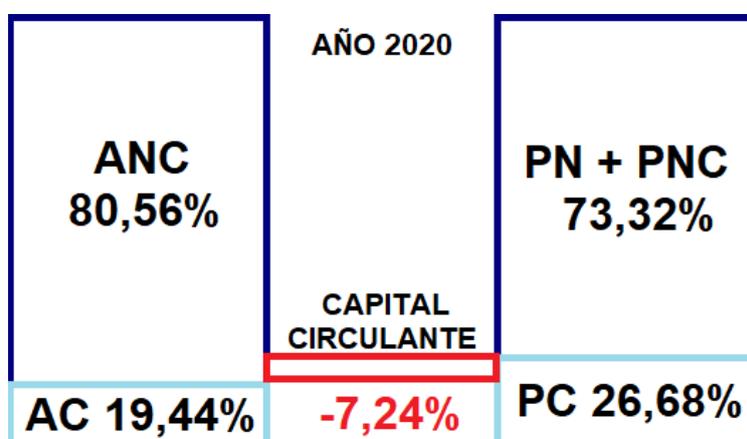
$$\text{Capital circulante} = \text{Activo circulante} - \text{Pasivo circulante}$$

Tabla 14: Cálculo del capital circulante.

| Endesa (millones euros) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| AC | 6.234 | 6.100 | 5.655 | 5.530 | 5.435 |
| PC | 8.555 | 8.465 | 7.694 | 7.535 | 7.521 |
| CAPITAL CIRCULANTE | -2321 | -2365 | -2039 | -2005 | -2086 |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Imagen 2: Comparación de la estructura financiera y económica con el capital circulante.



Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

En este caso, el capital circulante es negativo y se mantiene constante e incluso la diferencia se hace mayor en los últimos años, debido al gran importe de las partidas de acreedores y proveedores.

Al obtener un saldo menor que cero, la empresa podría sufrir una situación de suspensión de pagos o concurso de acreedores (situación temporal en la que la empresa no tienen suficientes fondos para llevar a cabo los pagos temporales, si esta situación se prolonga sí que podría llevar a la empresa a la suspensión de pagos).

Aunque se obtenga este resultado hay que tener en cuenta que la sociedad tiene un patrimonio neto positivo, por lo tanto, no estaría en peligro de quiebra porque lleva a cabo una actividad donde las existencias de la empresa están continuamente en movimiento (no como en otros productos que hay que esperar incluso varios años para poder venderlo), además de apoyarse en gran medida en la financiación con proveedores (Garrido 2021, p.310) (Archel 2022, p.382).

5.2.1.2. NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (NOF)

Es una magnitud que nos muestra si el pasivo operativo es suficiente para financiar al activo operativo (definiéndose como las partidas que están estrechamente vinculadas ciclo de explotación), por consiguiente, las necesidades que el ciclo de explotación puede tener para su funcionamiento. Si su saldo es positivo sería un componente de inversión, pero si es negativo es una fuente de financiación que a su vez es espontánea (aumenta el saldo cuando aumentan las operaciones) y gratuita (no tiene un coste adicional).

Está centrada más en el ciclo de explotación que en el capital circulante, cogiendo solo las partidas del activo corriente y del pasivo corriente que están directamente vinculadas. En este estudio se analizará de una forma general mediante los saldos de las existencias, los deudores y los acreedores en el corto plazo.

$$\text{NOF} = \text{Existencias} + \text{Deudores} - \text{Acreedores}$$

Tabla 15: Cálculo de las necesidades operativas de financiación.

| Endesa (millones de euros) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| Existencias | 1.077 | 1.177 | 1.473 | 1.267 | 1.202 |
| Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | 3.577 | 3.485 | 2.955 | 3.100 | 3.452 |
| Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 6.706 | 6.549 | 5.918 | 4.071 | 5.478 |
| NOF | -2.052 | -1.887 | -1.490 | 296 | -824 |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

En todos los años menos en el 2017 la empresa obtiene un saldo negativo. Esto significa que a grandes rasgos la empresa tiene suficiente financiación para el ciclo de explotación y para otro tipo de actividades fuera del ciclo. Concluyendo que la empresa no tiene problemas de liquidez salvo en 2017 donde la cifra de acreedores es menor a la de otros años se obtiene un saldo positivo del NOF.

5.2.1.3. RATIOS DE LIQUIDEZ

Otra manera de calcular el nivel de liquidez de la empresa es mediante la realización de diferentes ratios que comparan las diferentes cuentas del activo circulante con el pasivo circulante.

Ratio de solvencia a c/p = Activo corriente/ Pasivo corriente

Ratio de liquidez inmediata o prueba ácida =

(Activo corriente – Existencias – Activos no corrientes mantenidos a la venta) / Pasivo corriente

Ratio de tesorería: (tesorería + otros activos líquidos equivalentes) / Pasivo corriente

Tabla 16: Cálculo de diferentes ratios de liquidez (solvencia c/p, liquidez y tesorería)

| Endesa | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Solvencia c/ƒ | 0,73 | 0,72 | 0,73 | 0,73 | 0,72 |
| Liquidez | 0,60 | 0,58 | 0,54 | 0,57 | 0,56 |
| Tesorería | 0,05 | 0,03 | 0,03 | 0,05 | 0,06 |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Respecto al ratio de solvencia, en ningún año se alcanza el uno en el cociente y como ya hemos visto con anterioridad, la sociedad no tiene mucha capacidad para saldar sus compromisos en el corto plazo mediante sus activos circulantes. Este resultado está directamente relacionado con el fondo de maniobra que también es negativo en todos sus años.

Si nos centramos en los activos más líquidos del activo circulante (excluyendo la cuenta de existencias) vemos que se cubre en menor medida al pasivo circulante.

La ratio de tesorería se mantiene más o menos constante a lo largo del quinquenio con un porcentaje de activos en efectivo muy pequeño.

Todas estas ratios nos vuelven a indicar (como en el capital circulante) que la empresa podría llegar a tener problemas de liquidez para afrontar los pagos en su debido tiempo. No obstante, como ya se ha mencionado, la principal fuente de financiación externa de la empresa son los proveedores, que facilitan la financiación en gran medida el ciclo de explotación.

5.2.2. RIESGO DE QUIEBRA (ANÁLISIS DE SOLVENCIA)

La solvencia está basada tanto en el corto y el largo plazo, proporcionando la situación financiera y de inversión para concluir si se encuentra o no en un estado de equilibrio financiero. No obstante, la liquidez afecta a la solvencia ya que, aunque tenga una liquidez grande si la empresa no genera rentabilidad suficiente la solvencia se verá afectada. Además, cuando no tenga mucha liquidez, pero si tenga buena solvencia, puede lograr solucionar el desvío.

La situación con un mayor equilibrio sería cuando se obtiene un PN positivo y un capital circulante mayor que cero, donde no hay problema de pago ni al corto ni al largo plazo.

Imagen 3: Comparación del capital circulante y el patrimonio neto con la estructura financiera y económica.

| | | |
|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|
| | PN > 0 | PN 24,10% |
| ANC 80,56% | CAPITAL CIRCULANTE | PNC 49,22% |
| AC 19,44% | -7,24% | PC 26,68% |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Endesa S.A. se encontraría en una situación donde el PN es mayor que cero (no hay falta de solvencia) pero el capital circulante es menor que cero (falta de liquidez). Aunque ya mencionado anteriormente, hay que tener en cuenta el sector de la empresa y como obtiene financiación, por consiguiente, la sociedad no tendría falta de liquidez aun teniendo este saldo negativo (Garrido 2021, p.353-355).

5.2.2.1. RATIOS DE SOLVENCIA

Semejantemente que con la ratio de liquidez hay una serie de ratios que nos aportan más información sobre la situación de solvencia. Sin embargo, no hay valores exactos para cada ratio que nos proporcionen una información muy concluyente, hay que tener en cuenta la situación de la empresa, sus características y además del sector en el que opera.

Ratio de solvencia o garantía: Activo total / Pasivo total

Ratio de autonomía financiera: Patrimonio neto/ Pasivo total

Ratio de endeudamiento: Pasivo total / Patrimonio neto

Ratio de endeudamiento a l/p: Pasivo no corriente / Patrimonio neto

Ratio de endeudamiento a c/p: Pasivo corriente / Patrimonio neto

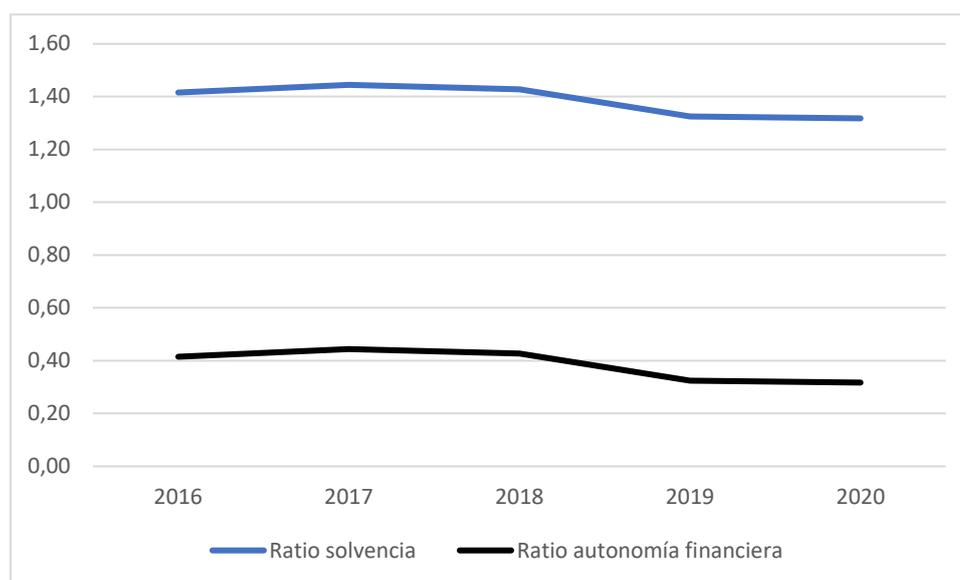
Ratio de cobertura de intereses: Gastos financieros / RAIT

Tabla 17: Cálculo de diferentes ratios de solvencia.

| Endesa | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|
| Ratio solvencia | 1,32 | 1,32 | 1,43 | 1,44 | 1,42 |
| Ratio autonomía financiera | 0,32 | 0,32 | 0,43 | 0,44 | 0,42 |
| Ratio endeudamiento | 3,15 | 3,08 | 2,34 | 2,25 | 2,41 |
| Ratio endeudamiento l/p | 2,04 | 2,00 | 1,53 | 1,46 | 1,58 |
| Ratio endeudamiento c/p | 1,11 | 1,08 | 0,81 | 0,79 | 0,83 |
| Ratio cobertura de intereses | 0,09 | 0,51 | 0,09 | 0,08 | 0,11 |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Gráfico 8: Evolución de la ratio de solvencia y el de autonomía financiera.



Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Es la ratio mayormente usada para determinar el nivel de solvencia de una empresa. Sin tener en cuenta el vencimiento de las deudas nos muestra la cantidad de activo que tenemos en referencia del pasivo. Por lo tanto, en caso de liquidación la empresa es el resultante con el que podrá saldar las deudas con los acreedores.

En Endesa S.A. la ratio es superior a uno bajando de forma ligera durante los años, pero globalmente podríamos concluir que la empresa es solvente, ya que el patrimonio neto sería positivo y los activos superan a los pasivos (pasivo no corriente y pasivo corriente), pudiendo así devolver la deuda. Cuanto mayor a la unidad la empresa es más solvente, sin embargo, cuando es demasiado

grande quiere decir que la empresa no aprovecha de manera eficiente las oportunidades de rentabilidad que ofrece el endeudamiento, por lo que muy solvente pero no tan rentable.

La sociedad estaría en una situación arriesgada si no llega a una ratio de uno o superior que uno, debido a que aunque vendiese la totalidad de sus activos no podría salvar toda la deuda que tiene, situándose en un escenario de quiebra técnica (Archel 2022, p.410-411 y Garrido 2021, p.359)

La autonomía financiera se centra más en la comparación de recursos propios y recursos ajenos (patrimonio neto con la deuda). Además de cuanto la empresa es dependiente de los acreedores. Interpretándose en 2020 que por cada euro en recursos ajenos alrededor de 0,32 euros hay en recursos propios.

La empresa que se sitúa la ratio alrededor del 0,3 y 0,4 (bajando desde el 2016) está en una situación donde depende mucho de la deuda, por lo tanto, también de los acreedores. Esto crea una situación donde al estar tan endeudada si necesita más financiación externa será a un coste más alto, debido a que cuanta más deuda más riesgo de no ser fiables subiendo así los tipos de interés habiendo mayores costes de endeudamiento. Aunque estas grandes empresas también tienen un gran poder de negociación pudiendo obtener mejores condiciones.

No obstante, también una ratio que sea muy elevado puede llevar a que la empresa no sea tan rentable (menos beneficios para los propietarios) como en el caso de la anterior ratio y además que la mayoría de la financiación de la sociedad provenga de recursos internos (de los accionistas) aguantando el consecuente riesgo financiero (Garrido 2021, p.360,361).

Esta ratio sería la inversa a la ratio de autonomía financiera, es por esto que en 2020 por cada euro destinado a recursos propios se destinan 3,15 euros a recursos ajenos. También esta ratio va aumentando a lo largo del quinquenio.

Si alrededor del valor de la unidad significa que los recursos ajenos y propios se mantienen en equilibrio, tener valores tan grandes conlleva que la empresa está más endeudada y por lo tanto le será más difícil devolver la deuda, afectando especialmente a los acreedores.

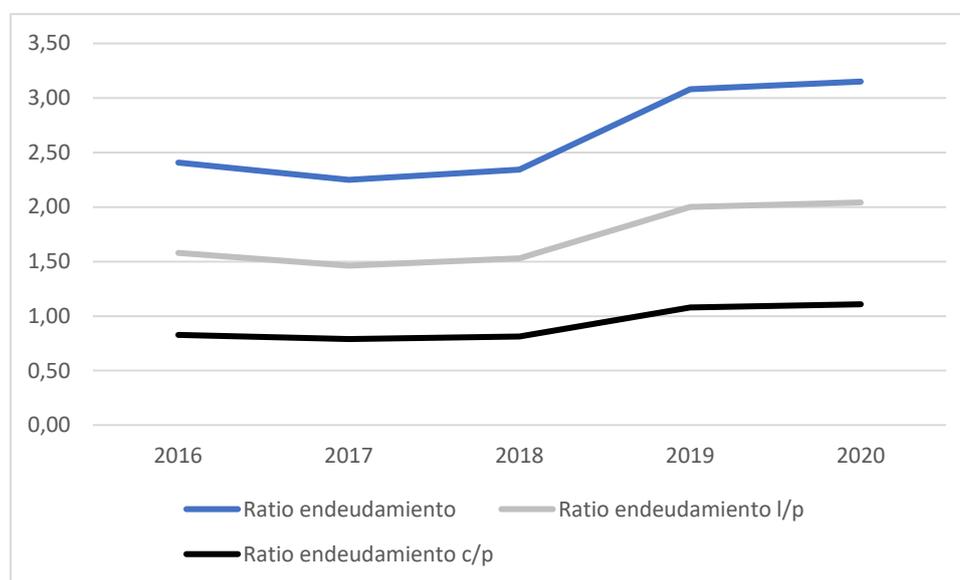
Por consiguiente, aun teniendo un gran poder de negociación a la hora de conseguir mejores condiciones de endeudamiento, la empresa tiene una ratio demasíadamente grande conllevando a una situación arriesgada de solvencia y para reducirlo puede llevar a cabo una serie de medidas:

1.- Aumentando el patrimonio neto mediante: una ampliación de capital o acumulando más beneficio.

2.- Aumentando el patrimonio neto y a la vez reducir el pasivo: capitalización por deudas de canje o conversión de obligaciones por acciones (Garrido 2021, p.364-365).

¿Cómo es la estructura financiera de Endesa S.A.? La sociedad se apoya en mayor medida en la deuda de largo plazo, donde se tiene más margen temporal para saldar los compromisos (por lo cual de mejor calidad) y además el comportamiento del endeudamiento es parecido a lo largo del horizonte temporal de estos cinco años tanto en el largo como en el corto plazo, aunque en distinta cuantía.

Gráfico 9: Comparación de las ratios de endeudamiento.

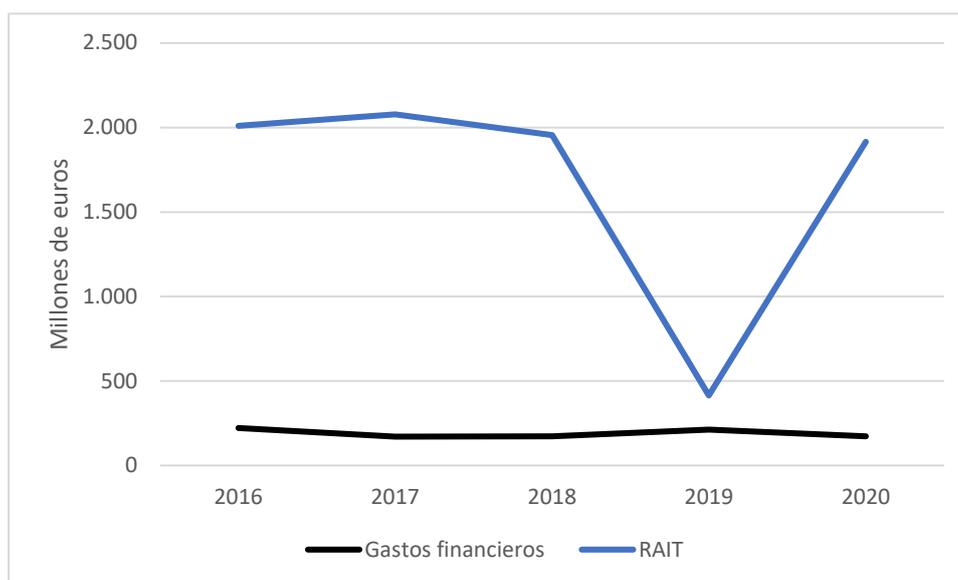


Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

La ratio de cobertura de intereses, en este caso se relaciona con el resultado obtenido de la empresa con los intereses de la deuda contraída. La sociedad obtiene valores menores que uno y además son bastante bajos, menos

en el año 2019. Por lo tanto, se concluye que los intereses de la empresa no son muy elevados y que por tanto podrá llevar a cabo el pago de sus compromisos sin dificultad, proporcionando credibilidad a la empresa y seguridad a los acreedores para realizar inversiones a un menor nivel de interés. Aunque en el caso del 2019 los beneficios obtenidos se irán en mayor medida a subsanar intereses, aunque no llegaría a tener pérdidas ya que todavía está lejos de superar a la unidad (Garrido 2021, p.369-370).

Gráfico 10: Comparación de los gastos financieros y el RAIT.



Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

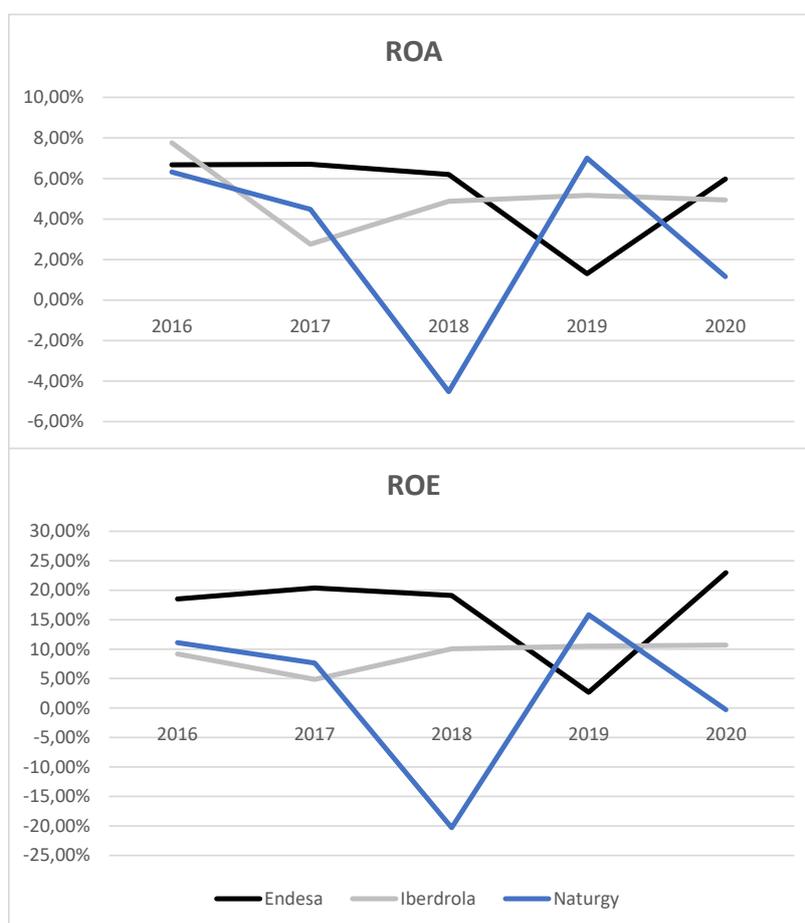
Esta gran caída en el RAIT se debe a como hemos mencionado en el análisis de la cuenta de resultados a un aumento en el gasto de los aprovisionamientos y de los de deterioro especialmente.

6. ANÁLISIS COMPARATIVO

Para tener una imagen más fiel de la empresa y poder sacar mejores conclusiones se realiza un análisis de la competencia más directa de la sociedad, comparando entre sí a Endesa S.A. con Iberdrola S.A. y Naturgy Energy Group S.A., las cuales conforman el llamado oligopolio del sector eléctrico español

teniendo en su poder la mayor parte del sector. Si sumamos a estas empresas EDP y Viesgo-Repsol se puede concluir que comprenden en la comercialización el 90% en familias, sobre el 60% en pymes y el 70% en industria. Por consiguiente, un sector con mucha dificultad de entrada para otras empresas debido al gran peso que tienen en el país y lo mucho que llevan establecidas en el mercado. Para ello nos hemos basado en las cuentas anuales consolidadas proporcionadas por la base de datos “Sabi” para hacer los ratios y porcentajes siguientes:

Gráfico 11 y Gráfico 12: Comparación ROA y ROE de Endesa, Iberdrola y Naturgy.

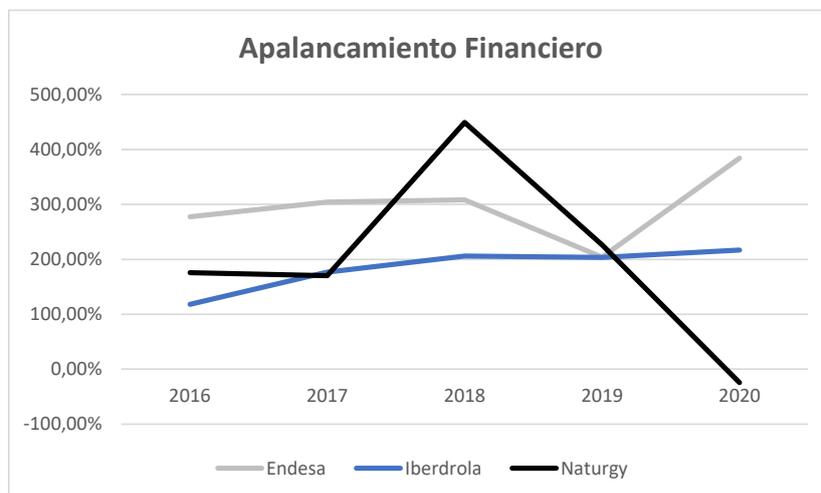


Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

En las tres empresas, el ROE es superior al ROA en todos los cinco años analizados, por lo tanto, se apoyan mucho en el apalancamiento financiero como hemos visto anteriormente en el caso de Endesa. Además, la evolución de los ratios a lo largo de los años es similar como podemos observar en los gráficos. Concluyendo que las tres empresas llevan a cabo una estrategia parecida en este aspecto, aunque en distinta medida como vemos en el siguiente gráfico.

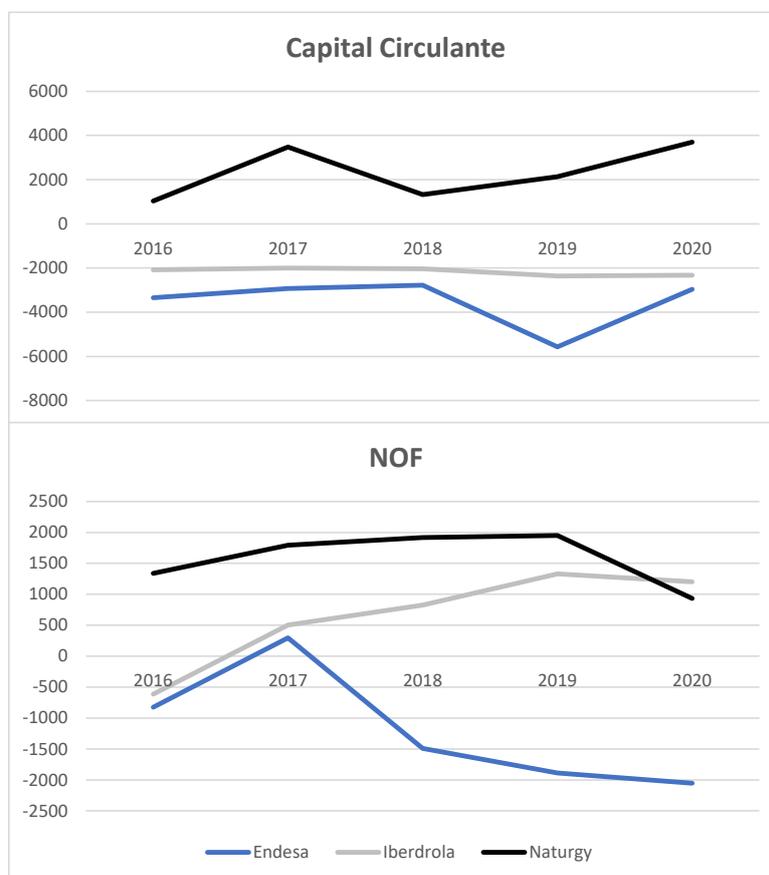
Endesa y Iberdrola mantienen un comportamiento más evolutivo mientras Naturgy es más impredecible, aunque en general la que más se apoya en fondos externos sería Endesa a lo largo de quinquenio.

Gráfico 13: Apalancamiento financiero de Endesa, Iberdrola y Naturgy.



Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

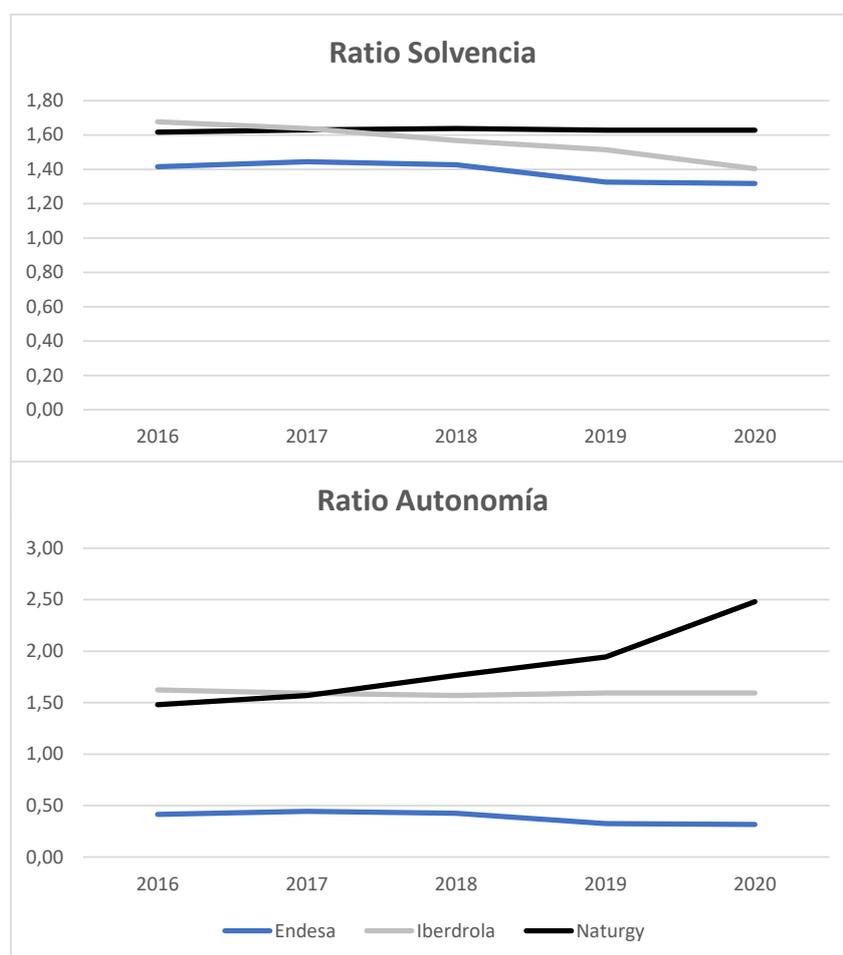
Gráfico 14 y Gráfico 15: Comparación del Capital Circulante y el NOF de Endesa, Iberdrola y Naturgy.



Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Naturgy cuenta con activo corriente suficiente para hacer frente a todas sus deudas a corto plazo situación distinta a Endesa e Iberdrola donde su activo corriente es inferior a la cuantía de su pasivo corriente en todos estos cinco años. En las Necesidades Operativas de Fondos, Endesa sigue obteniendo valores negativos por lo que son los acreedores comerciales los que le financian todo el ciclo de explotación, luego las otras dos las NOF son positivas, sin embargo, en el caso de Naturgy a partir del 2020 se puede observar como hay una evolución negativa. Mientras en Iberdrola que en el último año de estudio es la que tiene cifras más positivas.

Gráfico 16 y Gráfico 17: Comparación de las ratios de solvencia y autonomía de Endesa, Iberdrola y Naturgy.



Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Iberdrola es la que mejor ratio de solvencia tiene teniendo una mayor proporción de activo que de pasivo, siendo Endesa la que peor ratio presenta. Por lo contrario, la que más recursos propios tiene frente a recursos ajenos es

Naturgy apostando más por la autofinanciación en diferencia Endesa que tiene una ratio bastante menor a su competencia. Iberdrola estaría en el medio con un ratio lineal y semejante en los cinco años.

7. CONCLUSIÓN

Endesa S.A. es una de las empresas más importantes del sector eléctrico español tanto en generación, distribución como comercialización de electricidad además de proporcionar otra serie de servicios. Sin embargo, ¿cómo funciona esta sociedad para haber logrado todo esto? Eso es lo que se va a recoger en este apartado donde primeramente se sintetiza todo lo recabado durante el estudio para finalmente proporcionar una imagen global del funcionamiento de la misma.

La estructura económica está formada principalmente por el activo no corriente (80,56% en 2020) siendo la partida más importante el inmovilizado material durante todo el quinquenio, algo normal debido a la actividad de la empresa. No obstante, el activo corriente crece en mayor medida que el no corriente. En la estructura financiera el pasivo no corriente es la que más peso tiene y el patrimonio neto la que menos, aunque el pasivo corriente es la que más crece (13,75% en 2020) de las tres, provocando que el patrimonio neto otra vez la última en orden de importancia. La partida más significativa es la de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar además de la partida denominada deudas a largo plazo. En global, la empresa desde el 2016 su activo y pasivo total crecen en un 3,55% hasta el 2020, progresivamente todos los años.

La cuenta de resultados generalmente aumenta su facturación menos en el último año 2020 seguramente debido a los estragos de la pandemia, siendo el epígrafe de aprovisionamientos el gasto más elevado dentro del resultado de explotación. El resultado financiero es poco relevante teniendo su mayor importancia en el año 2016 con un 1,03% respecto al importe neto de cifras de negocio. Obteniendo en los cinco años un resultado del ejercicio positivo.

Respecto al análisis de rentabilidad, el ROA es positivo teniendo una evolución más o menos constante. El ROE también es positivo y alcanza en 2020

su porcentaje más grande de 22,98% aprovechándose de un apalancamiento financiero cada vez mayor (menos en 2019).

En lo que engloba el análisis de riesgo, el capital circulante tiene un decrecimiento mantenido, aunque como ya se mencionó esto no supone un problema para la sociedad. Las necesidades operativas de fondos también son más negativas que antes.

Las ratios de liquidez muestran a la vez que el capital circulante la posible falta de liquidez de la empresa con resultados insuficientes que indiquen una buena liquidez, por otro lado, las ratios de solvencia tampoco son positivas para la empresa haciendo un uso mayor de recursos ajenos respecto a propios, sin embargo, el poco gasto financiero contraído respecto a el RAIT nos indica que Endesa S.A. puede hacerse cargo de su pago sin ningún problema.

Cabe resaltar la peculiaridad del año 2019 donde claramente la empresa cambio su estrategia y su funcionamiento debido a que se corta la evolución dicha anteriormente que tiene desde el año 2016 al 2018 y que retoma en el 2020. Se puede observar en lo siguiente: el mayor aumento en el gasto de aprovisionamientos del quinquenio provocando el menor resultado tanto de explotación como del ejercicio; también de la mayor reducción del patrimonio neto y del mayor crecimiento del pasivo corriente y el activo corriente; el menor porcentaje en el ROE y ROA del quinquenio. La justificación a todo esto la podemos ver en la nota de compañía proporcionada por renta4banco el 22 de noviembre de 2018 denominada "Endesa. Objetivos 2019-2021. Aceleración de inversiones de renovables y digitalización" donde nos muestra que la planificación en este cambio de estrategia se empieza a llevar a cabo en mayor medida en 2019 obteniendo así unos gastos mayores apoyados en el aumento de liquidez que se está haciendo.

En su comparación con su competencia más directa generalmente obtiene mayor rentabilidad tanto económica como financiera siendo la que más se apoya en el apalancamiento financiero (menos en el año 2018 y 2019). Por otro lado, tendría que mejorar en temas de liquidez basándonos en el capital circulante y las necesidades operativas de fondos, a la vez que en solvencia y la

cantidad de recursos propios que utiliza para financiarse se encuentra en tercer lugar.

Finalmente se puede concluir que la empresa Endesa S.A. tiene una estructura tanto financiera como económica normal para el tipo de empresa que es con un alto peso en el inmovilizado material, altos gastos en aprovisionamiento y con una financiación basada en mayor medida por los acreedores. Unos acreedores que le proporcionan su principal fuente de financiación gracias al gran poder de negociación que tiene la empresa debido a su importancia en el sector. Una estrategia centrada una política no conservadora en el apalancamiento financiero, además de aumentar durante los años la liquidez (menores NOF). Una empresa que está haciendo una gran inversión en el largo plazo debido a la transformación digital y ecológica, estando en un periodo de transición donde a favor de mirar en el largo y medio plazo se tenga que desprender de buenos resultados del ejercicio para llevarlo a cabo, sin embargo, posiblemente le darán grandes frutos en el futuro.

8.BIBLIOGRAFÍA

- Recursos bibliográficos

Pascual Garrido Miralles y Raúl Íñiguez Sánchez (2021): Análisis de Estados Contables. Ediciones Pirámide, Madrid. 5ª edición.

Pablo Archel Domenech, Fermín Lizarraga Dallo, Santiago Sánchez Alegría y Manuel Cano Rodríguez (2022): Estados contables. Ediciones Pirámide, Madrid.

- Recursos electrónicos

Energías renovables (2020): “España importa el 75% de la energía que necesita”. Disponible en <https://www.energias-renovables.com/panorama/espana-importa-el-75-de-la-energia-20200103>

[Último acceso: 10/02/2022]

Compañías de luz (2022): “Contratar PVPC”. Disponible en <https://www.companias-de-luz.com/contratar/> [Último acceso: 27/04/2022]

El independiente (2020): “El plan de Endesa para cerrar todo su carbón y cambiarlo por renovables y nuevas industrias”. Disponible en <https://www.elindependiente.com/economia/2020/10/07/el-plan-de-endesa-para-cerrar-todo-su-carbon-y-cambiarlo-por-renovables-y-nuevas-industrias/> [Último acceso: 27/02/2022]

Blog finutive (2018): “¿Como financiarte mediante proveedores?”. Disponible en <https://blog.finutive.com/sin-categoria/financiarte-mediante-pago-proveedores/> [Último acceso: 27/02/2022]

Renta4banco (2018): “Endesa. Objetivos 2019-2021. Aceleración de inversiones en renovables, digitalización. Disponible en https://www.r4.com/download/estatico/informes/20181122_endesa_plan_est.pdf [Último acceso: 27/02/2022]

Renta4banco (2017): “Endesa: Actualización objetivos 2018-2020. Mayor apuesta por crecimiento, mejora, visibilidad. Disponible en https://www.r4.com/analisis/informes/ele_23112017_plan_estrategico2018-2020.pdf [Último acceso: 27/02/2022]

Cef (2012): “05. Necesidades operativas de fondos”. Disponible en <https://www.cef.es/es/necesidades-operativas-fondos-nof-finanzas-para-no-financieros.html#:~:text=Las%20NOF%20o%20Necesidades%20operativas,balance%20financiero%20de%20la%20empresa> [Último acceso: 16/03/2022]

Endesa (2022): “Dividendos”. Disponible en <https://www.endesa.com/es/accionistas-e-inversores/la-accion/dividendos> [Último acceso: 21/03/2022]

Endesa (2022): “Quienes somos”. Disponible en <https://www.endesa.com/es/sobre-endesa/quienes-somos> [Último acceso: 21/03/2022]

Endesa (2022): “Nuestro negocio”. Disponible en <https://www.endesa.com/es/sobre-endesa/nuestro-negocio> [Último acceso: 21/03/2022]

Endesa (2022): “Proyectos”. Disponible en <https://www.endesa.com/es/proyectos/todos-los-proyectos/transicion-energetica/digitalizacion> [Último acceso: 21/03/2022]

Endesa (2022): “PVPC, ¿qué es la tarifa regulada? Disponible en [consumidor#:~:text=La%20tarifa%20regulada%20PVPC%20tiene,que%20hay%20menos%20demanda%20energ%C3%A9tica](https://www.endesa.com/es/consumidor#:~:text=La%20tarifa%20regulada%20PVPC%20tiene,que%20hay%20menos%20demanda%20energ%C3%A9tica). [Último acceso: 27/04/2022]

Energy news (2021): “La demanda de energía eléctrica aumenta en casi un 3% en Septiembre”. Disponible en <https://www.energynews.es/la-demanda-de-energia-electrica-en-espana-aumenta-casi-un-3-en-septiembre/> [Último acceso: 10/02/2022]

9.ANEXOS

Balance y cuenta de pérdidas y ganancias de Endesa S.A. años 2016-2020

| ENDESA (millones de euros) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|-------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| A)ACTIVO NO CORRIENTE | 25.828 | 25.881 | 26.001 | 25.507 | 25.529 |
| I.Inmovilizado Intangible | 1.861 | 1.837 | 1.834 | 1.655 | 1.472 |
| II.Inmovilizado material | 21.354 | 21.329 | 21.840 | 21.727 | 21.891 |
| III.Inversiones inmobiliarias | 58 | 61 | 62 | 9 | 20 |
| IV.Inversiones empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 217 | 232 | 249 | 205 | 208 |
| V.Inversiones financieras a largo plazo | 947 | 908 | 585 | 769 | 714 |
| VI.Activos por impuesto diferido | 1.391 | 1.514 | 1.158 | 1.142 | 1.224 |
| B)ACTIVO CORRIENTE | 6.234 | 6.100 | 5.655 | 5.530 | 5.435 |
| II.Existencias | 1.077 | 1.177 | 1.473 | 1.267 | 1.202 |
| III.Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | 3.577 | 3.485 | 2.955 | 3.100 | 3.452 |
| V.Inversiones financieras a corto plazo | 1.177 | 1.215 | 983 | 764 | 363 |
| VII.Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | 403 | 223 | 244 | 399 | 418 |
| A+B) ACTIVO TOTAL | 32.062 | 31.981 | 31.656 | 31.037 | 30.964 |

| ENDESA (millones de euros) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|---------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| A)PATRIMONIO NETO | 7.726 | 7.837 | 9.468 | 9.548 | 9.088 |
| A-1)Fondos Propios | 7.389 | 7.629 | 9.104 | 9.148 | 8.990 |
| A-2)Ajustes de cambios de valor | -74 | 59 | -67 | -52 | -38 |
| A-3)Subvenciones, donaciones y legados recibidos. | 261 | n.d. | 287 | 315 | n.d. |
| B)PASIVO NO CORRIENTE | 15.781 | 15.679 | 14.494 | 13.954 | 14.355 |
| I.Provisiones a largo plazo | 3.704 | 3.686 | 3.325 | 3.382 | 3.718 |
| II.Deudas a largo plazo | 5.937 | 6.330 | 5.732 | 5.060 | 4.824 |
| IV.Pasivos por impuesto diferido | 1.053 | 1.087 | 1.137 | 1.097 | 1.101 |
| V.Periodificaciones a largo plazo | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | 4712 |
| VI.Acreedores comerciales no corrientes | 5.087 | 4.576 | 4.300 | 4415 | n.d. |
| C)PASIVO CORRIENTE | 8.555 | 8.465 | 7.694 | 7.535 | 7.521 |
| II.Provisiones a corto plazo | 477 | 576 | 571 | 425 | 567 |
| III.Deudas a corto plazo | 1.372 | 955 | 1.046 | 978 | 1.144 |
| V.Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 6.706 | 6.549 | 5.918 | 4.071 | 5.478 |
| A+B+C)PATRIMONIO NETO Y PASIVO | 32.062 | 31.981 | 31.656 | 31.037 | 30.964 |

| ENDESA (millones de euros) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|-------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| A) OPERACIONES CONTINUADAS | | | | | |
| 1. Importe neto cifra de negocio | 16.644 | 19.258 | 19.561 | 19.566 | 18.979 |
| 3. Trabajos realizados por la empresa para su activo | 275 | 295 | 270 | 222 | 117 |
| 4. Aprovisionamiento | -11.573 | -14.252 | -12.516 | -12.879 | -13.327 |
| 5. Otros ingresos de explotación | 935 | 900 | 634 | 491 | n.d. |
| 6. Gastos de personal | -1.147 | -1.022 | -947 | -917 | -1.128 |
| 7. Otros gastos de explotación | -1.351 | -1.338 | -3.831 | -3.123 | -1.209 |
| 8. Amortización del inmovilizado | -1.464 | -1.553 | -1.480 | -1.350 | -1.467 |
| 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | -431 | -1900 | 228 | 28 | n.d. |
| A1) RESULTADO DE LA EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11) | 1.888 | 388 | 1.919 | 2.038 | 1.965 |
| 12. Ingresos financieros | 28 | 27 | 36 | 40 | 44 |
| 13. Gastos financieros | -174 | -212 | -173 | -172 | -222 |
| 14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | 5 | n.d. |
| 15. Diferencias de cambio | 12 | 1 | -2 | 4 | -4 |
| 16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | -4 |
| B) RESULTADO FINANCIERO | -134 | -184 | -139 | -123 | -196 |
| C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (B+A1) | 1.788 | 230 | 1.818 | 1.900 | 1.710 |
| 17. Impuesto sobre beneficios | -388 | -50 | -392 | -427 | -298 |
| D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C+17) | 1.400 | 180 | 1.426 | 1.473 | 1.412 |

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos proporcionados por Sabi.

Análisi comparativo de Endesa, Iberdrola y Naturgy

| Millones de euros | 2020 | | | 2019 | | | 2018 | | | 2017 | | | 2016 | | |
|---------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Activo No Corriente | 25.828 | 107.546 | 26.591 | 25.881 | 108.811 | 32.351 | 26.001 | 99.696 | 99.696 | 25.507 | 96.889 | 36.239 | 25.529 | 95.980 | 38.901 |
| Activo Corriente | 6.234 | 14.972 | 12.954 | 6.100 | 13.558 | 8.787 | 5.655 | 13.342 | 13.342 | 5.530 | 13.800 | 11.083 | 5.435 | 10.726 | 8.213 |
| Patrimonio Neto | 32.062 | 47.218 | 11.367 | 7.837 | 47.195 | 13.976 | 9.468 | 43.977 | 43.977 | 9.548 | 42.733 | 18.426 | 9.088 | 40.687 | 19.005 |
| Pasivo No Corriente | 7.726 | 57.369 | 18.928 | 15.679 | 56.043 | 20.509 | 14.494 | 52.945 | 52.945 | 13.954 | 51.230 | 21.288 | 14.355 | 51.944 | 20.933 |
| Pasivo Corriente | 15.781 | 17.931 | 9.250 | 8.465 | 19.131 | 6.653 | 7.694 | 16.116 | 16.116 | 7.535 | 16.726 | 7.608 | 7.521 | 14.075 | 7.176 |
| Facturación | 16.644 | 33.145 | 15.345 | 19.258 | 36.438 | 23.035 | 19.561 | 35.076 | 35.076 | 19.566 | 31.263 | 23.306 | 18.979 | 29.215 | 23.184 |
| Resultado explotación | 1.888 | 6.049 | 466 | 388 | 6.080 | 2.863 | 1.919 | 5.448 | 5.448 | 2.038 | 2.992 | 2.112 | 1.965 | 4.554 | 3.006 |
| Resultado antes impuestos | 1.788 | 5.053 | -36 | 230 | 4.794 | 2.272 | 1.818 | 4.348 | 4.348 | 1.900 | 2.026 | 1.427 | 1.710 | 3.747 | 2.083 |
| Resultado del ejercicio | 1.400 | 3.952 | -31 | 180 | 3.815 | 1.796 | 1.426 | 3.337 | 3.337 | 1.473 | 3.170 | 1.697 | 1.412 | 2.843 | 1.711 |
| ROA (%) | 5,98% | 4,94% | 1,16% | 1,30% | 5,17% | 7,00% | 6,20% | 4,87% | 4,87% | 6,70% | 2,75% | 4,47% | 6,67% | 7,76% | 6,31% |
| ROE (%) | 22,98% | 10,70% | -0,28% | 2,66% | 10,52% | 15,84% | 19,12% | 10,03% | 10,03% | 20,39% | 4,86% | 7,62% | 18,52% | 9,18% | 11,10% |
| Apalancamiento (%) | 384,42% | 216,67% | -24,59% | 203,81% | 203,59% | 226,25% | 308,16% | 205,91% | 449,35% | 304,20% | 176,47% | 170,47% | 277,56% | 118,31% | 175,89% |
| Capital Circulante | -2321 | -2.959 | 3.704 | -2365 | -5.574 | 2.134 | -2039 | -2.774 | -2.774 | -2005 | -2.926 | 3.475 | -2086 | -3.349 | 1.037 |
| NOF | -2052 | 1.203 | 934 | -1887 | 1.329 | 1.952 | -1490 | 825 | 825 | 296 | 501 | 1.794 | -824 | 11.472 | 1.338 |
| Ratio Solvencia (respecto a la unidad) | 1,32 | 1,63 | 1,40 | 1,32 | 1,63 | 1,51 | 1,43 | 1,64 | 1,64 | 1,44 | 1,63 | 1,64 | 1,42 | 1,62 | 1,68 |
| Ratio Autonomía financiera (respecto a la unidad) | 0,32 | 1,59 | 2,48 | 0,32 | 1,59 | 1,94 | 0,43 | 1,57 | 1,57 | 0,44 | 1,59 | 1,57 | 0,42 | 1,62 | 1,48 |

Endesa (color azul), Iberdrola (color rojo), Naturgy (color verde)

Fuente: Elaboración propia por los datos proporcionados por sabi

