



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas
y Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Finanzas, Banca y Seguros

Valoración de Iberdrola, S.A.

Presentado por:

Javier Antonio Hernández Sandoval

Tutelado por:

Juan Antonio Rodríguez Sanz

Valladolid, 07 de Julio de 2023

RESUMEN

El contenido del presente trabajo consiste en la realización de una valoración de la empresa Iberdrola, S.A., ya que se trata de una de las eléctricas más importantes de nuestro país. Para la realización de la valoración se procede inicialmente a analizar el modelo de negocio, las estrategias y ventajas competitivas de Iberdrola, para acabar con un análisis DAFO. Posteriormente se realiza un análisis económico financiero, analizando las cuentas del balance y pérdidas y ganancias de Iberdrola, y calculando ratios de liquidez, fondo de maniobra y diferentes rentabilidades. En último lugar, se efectúa una valoración de la empresa a través del método de descuento de flujos para los accionistas y del método de múltiplos comparables.

Abstract

The content of this work consists of carrying out a valuation of Iberdrola, S.A., since it is one of the most important electricity companies in our country. To carry out the valuation, the business model is initially analyzed, Iberdrola's strategies and competitive advantages, concluding with a SWOT analysis. Subsequently, an economic and financial analysis is carried out, analyzing the balance sheet accounts and profit and loss accounts of Iberdrola, and calculating liquidity ratios, working capital and returns. To conclude, a valuation of the company is carried out, through the discount of flows for shareholders and methods of comparable multiples.

Palabras clave

Descarbonización, Renovables, Energía eléctrica, Valoración de empresas.

Códigos de Clasificación JEL

G12, L94, Q42.

INDICE

RESUMEN.....	2
Abstract.....	2
Palabras clave.....	2
Códigos de Clasificación JEL.....	2
INDICE	3
INDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS	4
1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. IBERDROLA.....	6
2.1. Historia de Iberdrola	6
2.2. Modelo de negocio	8
2.3. Estrategias en desarrollo	10
2.4. Ventajas competitivas.....	13
2.5. Análisis DAFO	14
3. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO	15
3.1. Balance de situación.....	15
3.2. Análisis de ratios de liquidez, endeudamiento y solvencia.....	17
3.3. Análisis del fondo de maniobra	19
3.4. Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias	20
3.5. Análisis de la rentabilidad económica y financiera.....	22
4. ANÁLISIS DEL SECTOR.....	25
5. VALORACIÓN.....	28
5.1. Cálculo coste de capital (K_e)	28
5.2. Estimación de los flujos de caja del accionista (C_{fac}).....	29
5.3. Valoración por métodos basados en la cuenta de resultados	31
6. CONCLUSIONES.....	33
7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	35
Libros citados:.....	35
Recursos electrónicos:.....	35
Sitios Web:.....	36
8. ANEXOS.....	39
Anexo 1. Balance de situación Iberdrola 2015-2022.....	39
Anexo 2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias Iberdrola 2015-2022	40
Anexo 3. Estimaciones del Balance de situación 2023-2027	41
Anexo 4. Estimaciones de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2023-2027.....	42

INDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

Gráfico 4.1. Evolución precio medio ponderado MWh	26
Tabla 3.1.1. Balance de situación reducido.....	15
Tabla 3.2.1. Ratios	17
Tabla 3.3.1. Fondo de maniobra	19
Tabla 3.3.2. Periodo medio de maduración.....	20
Tabla 3.4.1. Cuenta de P y G	21
Tabla 3.5.1. Rentabilidad económica	22
Tabla 3.5.2. Descomposición Rentabilidad económica	23
Tabla 3.5.3. Rentabilidad financiera	24
Tabla 3.5.4. Descomposición rentabilidad financiera Iberdrola	24
Tabla 3.5.5. Descomposición rentabilidad financiera Endesa	25
Tabla 5.1.1. Cálculo de Ke por el método CAPM	29
Tabla 5.2.1. Cálculo valor actual Cfac.....	30
Tabla 5.2.2. Valoración de Iberdrola por el método Cfac	30
Tabla 5.3.1. Cálculo múltiplos PER, EBITDA y Ventas	31
Tabla 5.3.2. PER medio del sector, EV/EBITDA medio del sector, EV/Ventas medio del sector	31
Tabla 5.3.3. Valoración por múltiplos PER, EBITDA y Ventas, de Iberdrola	32
Tabla 5.3.4. Valoración por múltiplos PER, EBITDA y Ventas, de Iberdrola excluidas las empresas E.ON y RWE	32

1. INTRODUCCIÓN

En el presente Trabajo Final de Grado se procede a realizar una valoración de Iberdrola, S.A., empresa líder del sector eléctrico en España.

El motivo por el que se ha escogido a Iberdrola para el desarrollo del presente trabajo radica en su gran relevancia dentro del sector eléctrico español, planteándose como objetivo principal del trabajo lograr comprender mejor los valores y aspectos que la han llevado a estar donde está.

Para lograr el objetivo indicado en el anterior párrafo, se analizarán los siguientes puntos: el modelo de negocio, las estrategias y las ventajas competitivas de Iberdrola, además de realizar un análisis económico financiero. Para terminar, concluiremos el trabajo con una valoración de la empresa a través del método de descuento de flujos para los accionistas y de múltiplos a partir de empresas comparables.

Para la obtención de la información necesaria para la realización del trabajo se ha recurrido a las Memorias de Iberdrola de los años comprendidos entre 2015 y 2022, artículos obtenidos de internet, y libros relacionados con el análisis económico financiero y la valoración de empresas, como “Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones” de Oriol Amat (Amat, Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones, 2008), “Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera” de Julián González Pascual (González Pascual, 2016) y “Valoración de empresas: como medir y gestionar la creación de valor” de Pablo Fernández” (Fernández, 2007), entre otros.

Además, se recurrió a la base de datos Orbis, base proporcionada por la Universidad de Valladolid, para la obtención de datos relativos a las cuentas anuales y ratios de Iberdrola y de empresas comparables.

2. IBERDROLA

Iberdrola, S.A., es una empresa de origen español, con sede en el País Vasco, concretamente en Bilbao, dedicada al sector energético, desarrollando funciones de producción, distribución y comercialización de energía.

A lo largo de su historia ha tenido un notable crecimiento a nivel mundial, localizándose hoy en día en numerosos países por todo el mundo y erigiéndose como la tercera mayor eléctrica, en términos de capitalización bursátil, del mundo y la primera de Europa, así como la empresa líder en energías renovables, en relación a las cuales siempre ha mostrado un interés mayor que el resto del sector, anticipándose a la demanda energética de la sociedad, a través de la inversión y el desarrollo de ellas.

2.1. Historia de Iberdrola

Con Europa sumergida en la Segunda Revolución Industrial, en 1901 surge Hidroeléctrica Ibérica la cual será una de las partes que en el futuro constituirán lo que hoy es Iberdrola. La creación de esta tiene su motivación en la visión de futuro, así como en el gran compromiso de sus fundadores con la sociedad, demandante en estos momentos de un gran suministro de energía.

Unos años más tarde, en 1907, se funda de la mano de los accionistas de Hidroeléctrica Ibérica, Hidroeléctrica Española, uno de los dos componentes principales que en el futuro darán lugar a Iberdrola. Esta se encargará del abastecimiento de energía a Madrid y Valencia.

Diez años después surge Saltos del Duero, que será pionera en el desarrollo de proyectos de I+D, al crear un laboratorio de hidráulica en las inmediaciones de uno de los grandes aprovechamientos hidroeléctricos de España, el Salto de Ricobayo, también llevado a cabo por esta empresa.

Tras la I Guerra Mundial se dio una época de crecimiento en el sector, que se ve frenada con la llegada de la Guerra civil, debido a la destrucción de las instalaciones existentes y a la dificultad de mantenimiento de las restantes. Esto se ve agravado con el posterior aislamiento internacional sufrido por España en los años 40, que genera grandes dificultades de abastecimiento tanto de tecnología como de materiales, hecho que afecta a todas las empresas del país. Como hecho más reseñable en esta década cabe mencionar la integración de Saltos del Duero e Hidroeléctrica Ibérica para constituir Iberduero, que

conformará el segundo pilar de la futura Iberdrola.

En 1955 nace en Escocia, South of Scotland Electricity Board, origen de la futura ScottishPower, filial de Iberdrola en Reino Unido.

Los años 60 estarán marcados por el desarrollo de la energía nuclear, que supondrá un gran avance tanto para las futuras filiales del Grupo Iberdrola, como para las empresas que acabarán conformando Iberdrola. A lo largo de los siguientes años se producirá la puesta en marcha de diversas centrales nucleares en España, como por ejemplo la central nuclear de Santa María de Garoña.

En los años 70 la crisis del petróleo unida a la búsqueda de nuevas fuentes de energía, desembocarán en un aumento de la producción y la demanda eléctrica. Lo cual también se vio favorecido por el proceso de liberalización que se estaba llevando a cabo en España a través de la privatización del sector eléctrico.

En 1992 surge finalmente Iberdrola, resultado de la unión de Iberduero e Hidroeléctrica Española. A lo largo de estos años las eléctricas comienzan a constituirse como auténticas multinacionales. Así, por ejemplo, Iberdrola comienza su expansión por Latinoamérica donde experimentará un gran desarrollo en las siguientes décadas. Además, por primera vez se estructura el negocio energético en tres vertientes: Generación, Comercialización y Distribución.

En 2001 Iberdrola comienza su inmersión en el ámbito de las energías renovables, al concentrarse en el desarrollo de fuentes de energía limpias y sostenibles para así poder satisfacer el crecimiento futuro de la demanda energética. Continuando con esta línea, Iberdrola se anticipa a sus competidores realizando una gran inversión en energía eólica, negocio que experimentaría un gran desarrollo en los años posteriores, proporcionando a Iberdrola una muy buena oportunidad de crecimiento.

En cuanto al desarrollo internacional, en los años 2007 y 2008, culminarán las integraciones de Iberdrola con ScottishPower y Energy East, que ahora son sus grandes filiales en el Reino Unido y en Estados Unidos. Energy East pasará a ser la empresa hoy conocida como Avangrid.

También a lo largo de estos años Iberdrola se desmarca de sus competidores invirtiendo en la generación y el desarrollo de redes tanto en nuestro país como en Sudamérica. De esta manera se aleja, de la diversificación de negocios e

inversión en otros sectores que sí que han venido realizando sus competidores directos.

El previsible aumento de la demanda energética requiere de una inversión por parte de las compañías eléctricas para garantizar el suministro energético, para ganar en competitividad y para perseguir sostenibilidad. Iberdrola llevará a cabo esta tarea con la ampliación, apertura y puesta en marcha de un gran número de centrales hidroeléctricas y parques eólicos en los distintos países donde tiene presencia. Por ejemplo, en 2012 se pone en marcha el parque eólico de La Venta III en México, en 2013 comienza la ampliación de la central hidroeléctrica de Santo Estevo en España, etc.

Como consecuencia de todo este desarrollo de la compañía, así como en energías renovables, Iberdrola se consolida como la “energética del futuro” en el año 2016, siendo líder en energías limpias. Hoy en día la energía eólica marina sigue siendo uno de los factores clave para el desarrollo futuro de la compañía. El futuro del sector energético irá de la mano de la consecución de los objetivos de progreso energético, descarbonización y electrificación, y aumento de la conectividad de los clientes. Estos tres objetivos favorecerán las tres líneas de negocio de Iberdrola: renovables, redes y generación y comercial.

2.2. Modelo de negocio

En torno al año 2000 Iberdrola comienza su andadura hacia la transición energética, manifestando su percepción de que el mundo requiere de una energía más limpia y sostenible.

Por este camino, Iberdrola definirá la finalidad de su modelo de negocio como el “suministro de energía eléctrica fiable, de calidad y respetuoso con el medio ambiente” (Iberdrola, S.A., 2017). Iberdrola sustentará su modelo de negocio sobre su misión, visión y valores, su marco de confianza, además de en el desarrollo de estrategias enfocadas siempre a lograr los objetivos marcados por el grupo.

El primero de los pilares sobre los que se sustenta el modelo de negocio de Iberdrola va a ser el formado por su Misión, Visión y Valores.

Su Misión “Crear valor de forma sostenible para la sociedad, ciudadanos, clientes, trabajadores, accionistas y demás Grupos de interés, y comprometerse con el Dividendo social” (Iberdrola, S.A., 2018). Su Visión “Ser un líder energético global para crear un futuro mejor para las personas siendo referentes por su

compromiso con los principios éticos, la seguridad, la calidad y el medio ambiente” (Iberdrola, S.A., 2018), la cual ha llevado a Iberdrola a posicionarse como líder en energías renovables y redes inteligentes desde 2018.

Y sus valores, los cuales se engloban en tres conceptos o ideas clave que marcan el desarrollo de la compañía, “Energía sostenible”, “Fuerza integradora” e “Impulso dinamizador”. Con estos conceptos, Iberdrola pone de manifiesto valores tales como su compromiso social, su responsabilidad con los principios éticos, la innovación, el respeto por el medio ambiente, entre otros.

El marco de confianza desarrollado por Iberdrola estará conformado por el Sistema de gobierno corporativo, el sistema de control de riesgos, la ética corporativa y las políticas de responsabilidad social corporativa.

El Sistema de gobierno corporativo, que a partir de 2020 pasa a ser el Sistema de gobernanza y sostenibilidad, hace referencia al conjunto de normas y principios que rigen las actuaciones y composición de los órganos de gobierno de una empresa. En el caso que nos ocupa, el Sistema de gobierno corporativo de Iberdrola se basa en “El Código de buen gobierno” confeccionado por la CNMV. Este Sistema de gobierno estará constituido por la “Misión, Visión y Valores” de la compañía, los Estatutos sociales, las Políticas corporativas, y demás reglamentos internos de la compañía. Entre otros principios destacarán los que rigen el funcionamiento del Consejo de administración, encargado de la definición, supervisión y control de las políticas, estrategias y directrices por las que se rige el grupo. Además de determinar cuáles son sus Valores y Grupos de interés. También destacará la transparencia como uno de sus principales Valores, con la elaboración voluntaria por parte de Iberdrola, desde 2019, de un “Informe de transparencia fiscal”, y desde 2022 del “Informe de transparencia del Sistema de cumplimiento”.

El sistema de control de riesgos, como su nombre indica, se refiere a las prácticas llevadas a cabo para regular el nivel de riesgos asumido por la compañía. Para Iberdrola los requisitos para una correcta gestión del riesgo serán la implicación por parte del Consejo de Administración y la alta dirección en la gestión de los riesgos asumidos por la empresa. La anticipación, se realizará un control previo y posterior de los riesgos, es decir, previamente se revisa el nivel de riesgo que la compañía está dispuesta a asumir, el cual es

determinado y revisado anualmente. Y posteriormente a ser asumido, se llevará un control periódico del riesgo y las amenazas adyacentes. Y por último, el compromiso con los objetivos establecidos, el nivel de riesgo que la compañía está dispuesto a asumir, como he comentado en el párrafo anterior, será aquel que posibilite alcanzar los objetivos estratégicos con una variabilidad controlada, mantener un nivel de garantía para los accionistas, además de asegurar la solidez financiera y la reputación de la compañía. Todo esto sin dejar de velar por el cumplimiento de los ODS.

La Ética corporativa tiene que ver con la forma de actuar ante determinadas situaciones de acuerdo a los valores propios de la compañía. En Iberdrola esta se manifiesta a través del sistema de cumplimiento, que consiste en un conjunto de actuaciones y normas cuya finalidad es garantizar el cumplimiento y prevenir las conductas contrarias a los principios éticos y la legislación vigente por parte de todos los integrantes de la compañía.

Por último, en lo que se refiere al marco de confianza confeccionado por Iberdrola hay que hablar de su Política de Responsabilidad social corporativa, la cual se manifiesta por medio del compromiso de la compañía por el desarrollo sostenible. Dicho compromiso estará organizado en torno a dos líneas principales, por un lado, en el cuidado del medio ambiente, convirtiéndose en líderes de la transición energética. Y por otra parte contribuyendo al bienestar y desarrollo de todas las sociedades donde actúa. Este compromiso se materializa en multitud de actividades y actuaciones de la compañía, enfocadas a cumplir y satisfacer las necesidades de sus grupos de interés o *stakeholders*.

Por último, el tercer pilar sobre el que se sustentará el modelo de negocio de Iberdrola es el desarrollo de las estrategias de la compañía buscando la consecución de los objetivos marcados por el conjunto del grupo. En este punto podemos decir que a grandes rasgos los principales objetivos han venido siendo la continua apuesta y liderazgo de la transición energética en el sector, así como la búsqueda de un crecimiento del negocio, sin dejar de ser solvente y seguro, garantizando un dividendo anual estable y creciente.

2.3. Estrategias en desarrollo

Históricamente Iberdrola ha venido apostando fuertemente por dos objetivos principales, el crecimiento equilibrado y sostenido de la compañía, y su fiel

compromiso con la transición energética en busca de una economía verde en el futuro.

Para lograr estos objetivos las principales estrategias desarrolladas por Iberdrola han sido la diversificación geográfica de la inversión, la búsqueda de la excelencia operativa, la optimización de su cartera de negocios, promover y apostar por la innovación tecnológica y la digitalización en el sector, así como su fiel compromiso con la transición energética.

A continuación, se explican las estrategias antes mencionadas:

- Diversificación geográfica de la inversión: con esta estrategia lo que hace Iberdrola es repartir sus inversiones entre los diferentes países en los que opera o quiere operar, y entre sus diferentes negocios, Renovables, Redes de transporte y distribución, Generación y Clientes.

A la hora de seleccionar los países y negocios destino de su inversión, Iberdrola busca que posean marcos regulatorios estables, para así poder obtener resultados predecibles y sostenidos. Y en los últimos años, en su continua apuesta por la transición energética, países que alberguen ambiciosas políticas medioambientales.

Geográficamente los países destinatarios de sus inversiones han venido siendo principalmente EEUU, Brasil y Reino Unido, hasta los últimos años donde ha reorientado sus inversiones hacia distintos países europeos y Australia.

- Excelencia operativa: con esta estrategia Iberdrola persigue la eficiencia de todos sus negocios, para ello a lo largo de los años se ha concentrado en el aprovechamiento de las sinergias entre los distintos negocios para optimizar funciones, así como la implementación de las innovaciones y de la digitalización en sus distintos procesos buscando la mejora de estos y el desarrollo de nuevos productos y servicios.

Por otro lado, se ha perseguido dicha excelencia operativa a través de ambiciosos planes de ahorro a lo largo de los años y de una reducción de los gastos operativos de la compañía en general.

- Optimización de la cartera: el objetivo de esta estrategia es el mantenimiento de una estabilidad y solidez financiera por parte de la compañía. Para ello se vienen realizando inversiones en ámbitos y negocios relativamente seguros, donde los resultados sean predecibles y

recurrentes. Así la compañía suele invertir en negocios a largo plazo, y en proyectos ya asegurados o en proceso de realización.

También para lograr esta optimización, el capital invertido es menor que los flujos de caja operativos generados por los distintos negocios.

- Innovación tecnológica y digitalización: a través de la cultura de la innovación se busca el aprovechamiento de los avances tecnológicos, para la mejora en las relaciones con los clientes, así como para el desarrollo de nuevos productos y servicios.

Por otro lado, se ha aprovechado la innovación para lograr avances tecnológicos que permitan la reducción de costes en la producción y aprovechamiento de la electricidad, como por ejemplo una reducción de los costes en energías renovables. Y sin olvidar la digitalización como proceso que permite mejorar la eficiencia en todos los negocios.

Se ha aprovechado también la innovación tecnológica y la digitalización en las políticas energéticas encaminadas a llevar a cabo la transición hacia una electrificación verde de la economía, como por ejemplo en la instalación de redes inteligentes.

- Compromiso con la transición energética: a lo largo de los años Iberdrola ha venido apostando por el desarrollo de las energías renovables para combatir el cambio climático y lograr la electrificación verde de la economía. Como consecuencia de la pandemia, la necesaria recuperación en los distintos ámbitos de la sociedad ha brindado la oportunidad de poner más énfasis en el desarrollo de un modelo socioeconómico más limpio, seguro y respetuoso con el medioambiente. Reto con el cual Iberdrola está plenamente comprometida.

En el desarrollo de esta estrategia Iberdrola ha venido impulsando la descarbonización en el sector, ligada a una mayor inversión en el desarrollo de energías renovables. Unido a esto se ha comprometido siempre con satisfacer las nuevas demandas de energías limpias y respetuosas con el medioambiente, enfocando su modelo de negocio, entre otras cosas, en la apuesta por la generación renovable.

También cabe destacar la actual financiación verde, consistente en destinar los fondos obtenidos a proyectos socialmente responsables y sostenibles para el medioambiente.

2.4. Ventajas competitivas

Una ventaja competitiva sería aquella característica que posee una empresa que la hace distinta, por ser superior en este aspecto al resto de empresas de la competencia.

Existen dos grandes tipos de ventajas competitivas, la reducción en costes, y la diferenciación.

En el caso de Iberdrola, su ventaja competitiva radicará en la diferenciación a través de la imagen de marca que ha venido construyendo desde 2001, con su compromiso con la sostenibilidad y su apuesta y desarrollo de las energías renovables como el motor energético del futuro. Algo que ya se reflejó en 2002 en el nuevo, y actual, logo de la compañía, compuesto por una hoja que representa su compromiso con la sostenibilidad y el medio ambiente. Y



dos gotas, una azul que representa al aire y el agua, como fuentes de energía renovables, y una naranja que hace referencia a la energía solar.

Ya hace 20 años Iberdrola apostó por las energías renovables y por un modelo energético más sostenible, lo cual gracias a una inversión de más de 120.000 millones de euros la posiciona hoy como el mayor productor eólico del mundo, líder global en energías renovables, y como poseedora de la mayor planta fotovoltaica de Europa. También en el desarrollo de este modelo energético más sostenible Iberdrola ha llevado a cabo el cierre de todas sus plantas de fuel y carbón, mediante una transición justa, minimizando los efectos negativos que estas acciones pudieran tener en los territorios donde se localizaban estas instalaciones, y apoyando con medidas complementarias a la industria y el empleo de estas zonas.

De cara al futuro Iberdrola mantiene ese compromiso con la sostenibilidad y el desarrollo de las energías renovables con ambiciosos objetivos en materia de contaminación, donde pretende “alcanzar la neutralidad de emisiones en las centrales de generación, distribución eléctrica y consumos propios, para 2030.” (Iberdrola, S.A., 2022). Y las cero emisiones en todos sus negocios para 2040.

También hoy en día se encuentra muy centrada en la electrificación del transporte, y no contenta con esto también trabaja en la electrificación del sector

de la edificación a través de elementos como la bomba de calor.

Por todas estas acciones, entre otras, Iberdrola es percibida como una de las energéticas más comprometida con la sostenibilidad y el cuidado del medioambiente.

2.5. Análisis DAFO

DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none">➤ Graves impactos paisajísticos y sobre la fauna derivados del desarrollo de fuentes renovables (eólica y solar).➤ Elevado precio de la energía.➤ Dependencia de recursos naturales limitados, para el desarrollo de instalaciones renovables.
FORTALEZAS
<ul style="list-style-type: none">➤ Experiencia en la construcción de proyectos de redes y generación libres de emisiones.➤ Gran inversión en tecnologías innovadoras y sostenibles.➤ Líder energético a nivel global.
AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none">➤ Nuevos objetivos de ciberataques.➤ Intervención política del sector eléctrico.
OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none">➤ Pertenencia a un sector donde no se prevé disminución de la demanda en el corto-medio plazo.➤ Desarrollo del hidrógeno verde como fuente energética para el sector industrial y aquellos difíciles de descarbonizar.➤ Impulso del desarrollo y extensión del vehículo eléctrico.

3. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO

Para realizar este punto se han utilizado como base los manuales de Amat (2008) sobre análisis de estados financieros y de González Pascual (2016) sobre el análisis de la empresa a partir de su información económico-financiera.

El Análisis económico-financiero podríamos decir que es un instrumento de planificación, evaluación y control, que nos permite conocer y estudiar tanto la estructura, como el estado actual y previsiblemente futuro, de una empresa.

En este apartado realizaremos un análisis del balance de situación de Iberdrola, continuando con un análisis de ratios, un análisis del fondo de maniobra, un análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias, y finalmente, un análisis de la rentabilidad.

3.1. Balance de situación

Comenzaremos con el análisis del balance de situación de Iberdrola, cuyos datos han sido obtenidos de las Cuentas Anuales recogidas en las correspondientes memorias de Iberdrola de los años comprendidos entre 2015 y 2022. A través de su evolución podremos detectar los cambios de estrategia acometidos por la compañía en los últimos años.

Tabla 3.1.1. Balance de situación reducido

Balance de situación (miles de euros)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Inmovilizado inmaterial	20.759.606	19.934.163	21.148.027	21.000.248	20.367.861	18.223.000	19.909.000	20.118.000
	19,8%	18,7%	19,1%	18,6%	16,6%	14,9%	14,0%	13,0%
Inmovilizado material	61.788.590	63.834.384	64.082.379	66.109.320	71.289.209	71.779.000	79.981.000	86.326.000
	59,0%	59,8%	57,9%	58,5%	58,3%	58,6%	56,4%	55,8%
Existencias	525.477	677.993	646.029	996.601	2.541.593	1.479.000	1.621.000	1.163.000
	0,5%	0,6%	0,6%	0,9%	2,1%	1,2%	1,1%	0,8%
Deudores	4.585.672	4.380.526	5.111.561	5.326.478	5.874.748	5.667.000	6.849.000	8.216.000
	4,4%	4,1%	4,6%	4,7%	4,8%	4,6%	4,8%	5,3%
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.840.866	1.951.764	3.633.871	3.131.423	2.805.840	4.005.000	5.566.000	7.572.000
	1,8%	1,8%	3,3%	2,8%	2,3%	3,3%	3,9%	4,9%
Otros activos	15.163.971	15.927.390	16.066.692	16.473.853	19.489.755	21.365.000	27.826.000	31.272.000
	14,5%	14,9%	14,5%	14,6%	15,9%	17,4%	19,6%	20,2%
TOTAL ACTIVO	104.664.182	106.706.220	110.688.559	113.037.923	122.369.006	122.518.000	141.752.000	154.667.000
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Patrimonio neto	40.956.053	40.687.389	42.733.186	43.976.554	47.194.665	47.218.000	56.126.000	58.114.000
	39,1%	38,1%	38,6%	38,9%	38,6%	38,5%	39,6%	37,6%
Pasivo no corriente	49.119.016	51.943.653	51.262.122	52.944.929	56.043.099	57.369.000	61.272.000	67.714.000
	46,9%	48,7%	46,3%	46,8%	45,8%	46,8%	43,2%	43,8%
Pasivo corriente	14.589.113	14.075.178	16.693.251	16.116.440	19.131.242	17.931.000	24.354.000	28.839.000
	13,9%	13,2%	15,1%	14,3%	15,6%	14,6%	17,2%	18,6%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	104.664.182	106.706.220	110.688.559	113.037.923	122.369.006	122.518.000	141.752.000	154.667.000
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: elaboración propia a partir de la información obtenida de las Memorias de Iberdrola

Observando las principales partidas del balance de situación podemos extraer las primeras conclusiones acerca de los cambios de estrategia más significativos llevados a cabo por Iberdrola a lo largo de los últimos años.

Comenzando con el activo, podemos destacar cuatro partidas contables por encima del resto. En primer lugar, dentro del activo no corriente la partida que constituye la mayor parte del mismo, y por tanto del activo total, es la del inmovilizado, y más concretamente la del inmovilizado material, que supone casi un 60% del activo total. Este valor entra dentro de lo lógico puesto que aquí se incluyen las propiedades, plantas y equipos utilizados por la compañía para la producción y distribución de energía. Dicho inmovilizado material, a pesar de disminuir el peso que tiene sobre el activo total, no ha dejado de aumentar a lo largo de los años, debido al desarrollo de nuevas instalaciones. Y se espera siga aumentando como consecuencia del compromiso de la compañía con el impulso de la descarbonización y la electrificación de la demanda, lo cual supondrá el desarrollo de más instalaciones de producción de energías renovables y de más y mejores redes de distribución. Por otra parte, el inmovilizado inmaterial disminuye su peso frente al activo total, pasando de ser aproximadamente un 20% de este en el 2015, a un 13% en el 2022.

En lo referente al activo corriente, podemos observar que las existencias representan un porcentaje muy pequeño del total del activo, el cual apenas se ve modificado a lo largo de los distintos años analizados, manteniéndose en un valor promedio del 1%. Este valor tan bajo respecto al activo total se debe a que al tratarse de una empresa del sector servicios apenas posee existencias, tratándose la mayor parte de estas de terrenos y solares destinados a generar rentas secundarias para la compañía.

Otra partida destacable dentro del activo corriente, a pesar de no suponer tampoco un gran porcentaje del activo total, es la de deudores, que incluiría a los clientes de la compañía, los conceptos a cobrar por las Administraciones Públicas, etc. Lo remarcable de esta partida es que a pesar de no experimentar una gran variación porcentual respecto del activo total en los años mostrados, si nos fijamos en su valor en 2015 y 2022, este casi se ha duplicado de un año a otro. Y se estima siga aumentando en los próximos años, consecuencia de la captación de nuevos clientes.

Y en tercer lugar, dentro del activo corriente también, destaca la partida de otros activos, que como se puede observar en la tabla, es después del inmovilizado material, una de las que más peso tiene dentro del activo, esto es debido a que en esta están incluidas tanto las inversiones financieras corrientes y no

corrientes, como los impuestos diferidos activos.

En lo que se refiere a los fondos propios, estos han ido aumentando durante los años del período analizado como consecuencia del aumento continuado en los resultados de la compañía a lo largo de los distintos ejercicios, así como del crecimiento de las reservas de la misma. Cabe destacar entre los años 2020 y 2021 un aumento más acentuado, debido a las ampliaciones de capital realizadas para la finalización del parque eólico East Anglia en Reino Unido, y de la filial en Estados Unidos Avangrid, Inc. Además de una gran emisión de obligaciones subordinadas por parte del Grupo Iberdrola, que contabiliza el efectivo recibido por estas emisiones en el epígrafe “De Participaciones no dominantes” incluido dentro del patrimonio neto.

Por último, podemos ver como la partida del pasivo no corriente se mantiene más o menos constante durante los años analizados, sin embargo hay que destacar que esta partida representa en todo momento, casi el 50% de de su estructura financiera, lo cual nos indica la necesidad de financiación externa de Iberdrola para el desarrollo de sus proyectos y actividades, ya que la mayor parte de esta partida está constiuida por deuda financiera. El pasivo corriente tampoco a sufrido grandes variaciones, manteniendose en torno al 15-16%. Al analizar el pasivo podemos comprobar que Iberdrola, debido al tipo de proyectos que lleva a cabo, opta principalmente por la financiación a largo plazo, de ahí la gran diferencia entre su pasivo corriente y no corriente. Cabría destacar también que en los últimos años del periodo analizado, el peso de la deuda a largo plazo dentro de la estructura financiera de Iberdrola, ha decrecido en favor de la deuda a corto plazo.

De forma general, Iberdrola prevé un crecimiento en torno al 8%-9% para el periodo comprendido entre 2023-2025.

3.2. Análisis de ratios de liquidez, endeudamiento y solvencia.

Tabla 3.2.1. Ratios

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio de disponibilidad	0,696	0,714	0,788	0,766	0,576	0,752	0,853	0,770
Ratio de tesorería	0,126	0,139	0,218	0,194	0,147	0,223	0,229	0,263
Ratio de endeudamiento	0,609	0,619	0,614	0,611	0,614	0,615	0,604	0,624
Ratio de solvencia	1,643	1,616	1,629	1,637	1,628	1,627	1,655	1,602

Fuente: elaboración propia a partir de la información obtenida de las Memorias de Iberdrola

La ratio de liquidez nos muestra la relación entre los activos corrientes y los pasivos corrientes, es decir, la relación entre los activos fácilmente convertibles en liquidez y las deudas a corto plazo. Al tratarse de una empresa del sector servicios, hay autores que recomiendan evaluar la liquidez con la ratio de disponibilidad, la cual no tiene en cuenta las existencias, al ser estas muy reducidas o nulas en este tipo de empresas. El valor de esta última ratio en el caso de Iberdrola oscila alrededor de 0,7. Teniendo su máximo en el 2021 (0,853) y su valor mínimo en el 2019 (0,576). Según autores como Amat (2008) y González Pascual (2016), un valor razonable de esta ratio debería oscilar entre 0,8 y 1. Tomando esta referencia, Iberdrola no tendría una situación óptima en lo que a liquidez inmediata se refiere, ya que en caso de tener que hacer frente a todas sus deudas a corto plazo no podría hacerlo únicamente con su circulante. Esto no implica que Iberdrola tenga problemas de liquidez, ya que sus valores no están muy por debajo de la unidad.

En cuanto a la ratio de tesorería, aunque su valor razonable dependerá del sector, como nos ocurre con las ratios de disponibilidad y de liquidez propiamente dicha, podemos tomar como valor medio óptimo el sugerido por Amat (2008), de 0,3. De tal forma y como podemos observar en la Tabla 3.2.1 la ratio de disponibilidad en el caso de Iberdrola tendería hacia el valor óptimo que hemos indicado.

La ratio de endeudamiento nos muestra la proporción de financiación externa de la empresa en función del total de su pasivo. Un valor razonable de esta ratio sería el comprendido entre 0,4 y 0,6. Como podemos observar en el caso de Iberdrola, su valor de esta ratio, a pesar de mantenerse más o menos constante, excede el límite superior de este intervalo. Esto se debe a que la mayor parte de su pasivo está compuesto por deuda financiera tanto a corto como a largo plazo, a la cual recurren este tipo de empresas para poder financiar sus elevadas inversiones.

La ratio de solvencia es un indicador de la relación entre los activos totales y los pasivos totales de una empresa, es decir, nos indica si la empresa sería capaz de hacer frente a todas sus obligaciones de pago con los activos de los que dispone. En el caso de Iberdrola podemos ver que el valor de este indicador se mantiene por encima de 1,6 en todo momento, el cual podemos considerar correcto pues nos indica que el importe total de sus activos o recursos reales

permiten cubrir con creces su pasivo exigible.

En conclusión, podemos observar que Iberdrola, a pesar de poder disponer de menos liquidez de la recomendada, es capaz de hacer frente a su deuda en todo momento, es decir es solvente.

3.3. Análisis del fondo de maniobra

El fondo de maniobra podemos definirlo como la parte del activo corriente que excede del pasivo corriente, es decir la parte de activo circulante no financiada con deuda a corto plazo sino con recursos a largo plazo o de carácter más permanente.

Por lo general, se espera que las empresas tengan un fondo de maniobra positivo, ya que esto nos muestra que dispone de liquidez suficiente para hacer frente a sus deudas más inmediatas. Sin embargo, y como ocurría anteriormente con las ratios analizadas, también puede depender en gran medida de los usos habituales en el sector.

Tabla 1.3.1. Fondo de maniobra

(miles de euros)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Activo corriente	10.679.470	10.726.100	13.799.557	13.342.383	13.557.693	14.972.000	22.383.000	23.367.000
Pasivo corriente	14.589.113	14.075.178	16.693.251	16.116.440	19.131.242	17.931.000	24.354.000	28.839.000
Fondo de Maniobra	-3.909.643	-3.349.078	-2.893.694	-2.774.057	-5.573.549	-2.959.000	-1.971.000	-5.472.000

Fuente: elaboración propia a partir de la información obtenida de las Memorias de Iberdrola

Como podemos observar en el caso de Iberdrola, su fondo de maniobra es negativo en todo el período estudiado, decreciendo hasta alcanzar su menor valor en el 2019, para posteriormente aumentar hasta 2021, sin dejar de ser negativo, y finalmente volver a decrecer enormemente en 2022. Esto implica que parte del activo a largo plazo es financiado con recursos a corto plazo, es decir, con pasivo corriente. Todo esto es resultado de las ambiciosas políticas de crecimiento orgánico que lleva a cabo la empresa. Estas han aumentado dentro del período estudiado desde 7.000 M€ anuales de media entre los años 2017-2019 hasta los 10.000 M€ de media para el período 2020-2022. Y se espera lleguen a los 13.000 M€ para el período 2023-2025. Esta fuerte inversión orientada al crecimiento del negocio conlleva la utilización de la mayor parte de los recursos de financiación disponibles en la empresa, ya que a lo largo de los años no se efectúan grandes ampliaciones de capital para acometer dichas inversiones. Sin embargo, el hecho de que su fondo de maniobra sea negativo

no implica necesariamente que sea un mal síntoma para la empresa, ya que la tónica general en el sector es esta, teniendo también fondos de maniobra negativos empresas tales como Endesa, EDP Renováveis o Red Eléctrica Corporación.

Tabla 3.3.2. Periodo medio de maduración

nº de días	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Periodo medio de stocks	6	8	7	10	25	16	15	8
Periodo medio de cobro	52	53	57	54	57	60	61	54
Periodo medio de pago	41	40	37	33	49	55	54	39
Días de financiación gratuita	17	21	27	31	33	21	22	23

Fuente: elaboración propia a partir de la información obtenida de la base de datos Orbis

A partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis, se ha confeccionado la tabla superior con los periodos medios de existencias, cobro a clientes, pago a proveedores, y los días de financiación gratuita, siendo estos últimos el resultado de sumar los periodos medios de existencias y cobro a clientes y restar el de proveedores.

Como se puede observar en la Tabla 3.3.2, los días de financiación gratuita se deberían a que el periodo medio de pago a proveedores es inferior al periodo medio de cobro a clientes, siendo estos días de financiación gratuita concedidos por los proveedores gracias al reducido periodo medio de stocks, que implica una gran circulación de existencias y, por tanto, una garantía de pago para los proveedores.

3.4. Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

Como en los anteriores apartados del punto “Análisis económico financiero”, los datos de la cuenta de pérdidas y ganancias han sido obtenidos de las Cuentas Anuales recogidas en las correspondientes memorias de Iberdrola de los años comprendidos entre 2015 y 2022. Con estos datos podemos observar y analizar la evolución histórica de las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias en el periodo indicado.

Para realizar el análisis, se ha representado cada partida de la cuenta de pérdidas y ganancias como la proporción de estas frente al importe de la cifra de negocios, para así poder observar con mayor facilidad la evolución de dichas partidas a lo largo de los años. Para la estimación de las partidas futuras se ha utilizado un valor próximo a la media del crecimiento anual del importe de la cifra de negocios a lo largo del periodo estudiado, siendo la media del crecimiento

anual del importe de la cifra de negocios un 9%.

Tabla 3.4.1. Cuenta de P y G

Cuenta de P y G (miles de euros)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Importe cifra de negocios	31.418.693	29.215.382	31.263.262	35.075.873	36.437.908	33.145.000	39.114.000	53.949.000
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Aprovisionamientos	-18.576.018	-16.299.160	-17.899.454	-19.640.736	-20.174.529	-17.000.000	-22.052.000	-33.750.000
	-59,1%	-55,8%	-57,3%	-56,0%	-55,4%	-51,3%	-56,4%	-62,6%
Gastos de personal	-1.933.094	-1.884.475	-2.171.596	-2.020.006	-2.146.057	-2.149.000	-2.286.000	-2.518.000
	-6,2%	-6,0%	-6,9%	-6,4%	-6,8%	-6,8%	-7,3%	-8,0%
Otros gastos de explotación	-1.897.217	-1.687.275	-1.999.009	-2.135.225	-2.184.380	-2.165.000	-1.941.000	-2.691.000
	-6,0%	-5,4%	-6,4%	-6,8%	-7,0%	-6,9%	-6,2%	-8,6%
Tributos	-1.706.463	-1.536.730	-1.874.503	-1.931.003	-1.828.973	-1.821.000	-829.000	-1.762.000
	-5,4%	-4,9%	-6,0%	-6,1%	-5,8%	-5,8%	-2,6%	-5,6%
Correcciones valorativas	0	0	0	-253.656	-297.315	-381.000	-369.000	-470.000
	0,0%	0,0%	0,0%	-0,8%	-0,9%	-1,2%	-1,2%	-1,5%
Amortizaciones y provisiones	-3.476.614	-3.253.706	-4.606.069	-3.655.874	-3.929.433	-4.093.000	-4.294.000	-4.774.000
	-11,1%	-10,4%	-14,7%	-11,6%	-12,5%	-13,0%	-13,7%	-15,2%
Resultado de explotación	3.829.287	4.554.036	2.712.631	5.439.373	5.877.221	5.536.000	7.343.000	7.984.000
	12,2%	14,5%	8,6%	17,3%	18,7%	17,6%	23,4%	25,4%
Resultado por el método de participación	55.318	48.723	-28.733	55.904	13.998	-5.000	-39.000	146.000
	0,2%	0,2%	-0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,5%
Ingresos financieros	585.017	1.060.181	921.790	839.911	863.610	1.038.000	1.265.000	1.204.000
	1,9%	3,4%	2,9%	2,7%	2,7%	3,3%	4,0%	3,8%
Gastos financieros	-1.608.071	-1.963.625	-1.858.892	-1.996.005	-2.163.701	-2.029.000	-2.268.000	-3.042.000
	-5,1%	-6,2%	-5,9%	-6,4%	-6,9%	-6,5%	-7,2%	-9,7%
Resultados por enajenación de inmovilizado	125.070	48.146	279.054	8.851	202.799	513.000	0	0
	0,4%	0,2%	0,9%	0,0%	0,6%	1,6%	0,0%	0,0%
Resultado antes de impuestos	2.986.621	3.747.461	2.025.850	4.348.034	4.793.927	5.053.000	6.301.000	6.292.000
	9,5%	11,9%	6,4%	13,8%	15,3%	16,1%	20,1%	20,0%
Impuestos sobre sociedades	-527.092	-904.619	1.397.127	-959.499	-914.016	-1.083.000	-1.914.000	-1.161.000
	-1,7%	-2,9%	4,4%	-3,1%	-2,9%	-3,4%	-6,1%	-3,7%
Resultado actividades discontinuadas	0	0	-253.011	-51.167	-65.354	-18.000	-35.000	-71.000
	0,0%	0,0%	-0,8%	-0,2%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,2%
Participaciones no dominantes	-37951	-137.859	-365.972	-323.316	-408.246	-341.000	-467.000	-721.000
	-0,1%	-0,4%	-1,2%	-1,0%	-1,3%	-1,1%	-1,5%	-2,3%
Resultado de explotación de la sociedad dominante	2.421.578	2.704.983	2.803.994	3.014.052	3.406.311	3.611.000	3.885.000	4.339.000
	7,7%	8,6%	8,9%	9,6%	10,8%	11,5%	12,4%	13,8%

Fuente: elaboración propia a partir de la información obtenida de las Memorias de Iberdrola

Al calcular el margen sobre ventas se puede comprobar que este se mantiene estable, en torno al 44% durante el período 2015-2021, sin embargo, en 2022 experimenta un descenso hasta el 37%, consecuencia de que el aumento que experimenta el gasto en aprovisionamientos, de un año a otro, supera al crecimiento experimentado por la cifra de negocios. A pesar de esto, si vemos el margen bruto de estos dos últimos años, este ha aumentado un 18,4% en el 2022 respecto al año anterior.

Las partidas de gastos de personal, así como otros gastos de explotación, no experimentan grandes variaciones a lo largo de estos años. Por parte de los gastos de personal, los salarios de la plantilla han crecido de forma suave y mantenida durante los años del periodo estudiado. Por otro lado, el número de empleados de la empresa ha pasado de 27.169 empleados en 2015 a 40.090 en 2022.

De igual manera que el caso anterior, la partida de amortizaciones y provisiones no tiene una variación muy alta a lo largo de los años, manteniendo un valor

promedio de un 13% respecto a la cifra de negocios. Esta partida estaría constituida principalmente por las dotaciones para amortización de inmovilizado y más concretamente de las propiedades, planta y equipo de Iberdrola.

Otras partidas a analizar serían las de gastos e ingresos financieros. Aunque ambos aumentan su valor en el conjunto del periodo estudiado, duplicándose este desde el 2015 hasta el 2022. El resultado neto de las inversiones financieras es negativo todos los años. Lo cual es un indicador del gran uso que hace Iberdrola de la deuda como fuente de financiación, siendo en todo momento los gastos financieros superiores a los ingresos.

Para concluir destacar que a pesar de los cambios de las diferentes partidas comentadas, lo que sí crece de forma continuada a lo largo de todo el periodo, duplicando su valor desde el 2015 hasta el 2022, es el resultado neto de explotación de la sociedad dominante, habiéndose obtenido beneficios todos los años.

3.5. Análisis de la rentabilidad económica y financiera.

De forma genérica la rentabilidad se asocia o se define como el cociente entre los beneficios obtenidos y la inversión realizada. Matizando esta definición obtenemos dos tipos de rentabilidades:

- Rentabilidad económica: se entiende por esta la relación entre los beneficios antes de intereses e impuestos y los activos totales de la empresa. Se toma el beneficio antes de intereses e impuestos para valorar los rendimientos obtenidos de los activos, sin tener en cuenta la forma en que estos se financian. Esta rentabilidad suele denominarse por sus siglas en inglés ROA (*Return on Assets*).
- Rentabilidad financiera: se entiende por esta la relación entre los beneficios netos obtenidos por la empresa y la inversión realizada por parte de los propietarios de la misma, es decir, los fondos propios de la empresa. Esta rentabilidad suele denominarse por sus siglas en inglés ROE (*Return on Equity*).

Tabla 3.5.1. Rentabilidad económica

Rentabilidades	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROA	3,66%	4,27%	2,45%	4,81%	4,80%	4,52%	5,18%	5,16%

Fuente: elaboración propia a partir de la información obtenida de la base de datos Orbis

Como podemos observar en la Tabla 3.5.1 la rentabilidad económica de Iberdrola ha aumentado desde el comienzo del periodo estudiado, pasando de un 3,66% en 2015 a un 5,16% en 2022, a pesar de haber sufrido un descenso hasta el 2,45% en 2017. Lo más destacable es la gran estabilidad que podemos observar en esta rentabilidad a lo largo de ocho años, manteniéndose en valores entre el 4,5% y el 5% la mayor parte de estos.

La rentabilidad económica puede estudiarse de forma más detallada a partir de su desglose en dos ratios que permiten entender mejor su evolución a lo largo de los años.

Estos ratios serían, por un lado, el margen de beneficio obtenido de las ventas, y, por otro la rotación del activo.

Tabla 3.5.2. Descomposición Rentabilidad económica

Ratios	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Margen ventas (BAIT/Ventas)	12,19%	15,59%	8,68%	15,51%	16,13%	16,70%	18,77%	14,80%
Rotación activo (Ventas/Activo)	0,300	0,274	0,282	0,310	0,298	0,271	0,276	0,349
ROA	3,66%	4,27%	2,45%	4,81%	4,80%	4,52%	5,18%	5,16%

Fuente: elaboración propia a partir de la información obtenida de la base de datos Orbis

Como podemos observar en la Tabla 3.5.2, el descenso que experimenta la rentabilidad en el 2017 se debe principalmente a una disminución del margen obtenido de las ventas, el cual cae del 15,59% en el año anterior a casi la mitad 8,68% en 2017.

La rotación de los activos se mantiene más o menos estable durante todo el periodo, teniendo el mayor aumento en el 2022, consecuencia del gran crecimiento que experimentan las ventas en este año. Sin embargo, como nos muestra este desglose de la rentabilidad económica, esto no es suficiente para aumentar dicha rentabilidad que del 2021 al 2022 disminuye ligeramente a pesar de ese aumento en la rotación de los activos, debido a que el margen de ventas evoluciona en sentido contrario, disminuyendo respecto al año anterior.

Como podemos observar, al depender la rentabilidad económica de ambos factores las vías para aumentarla consistirían en llevar a cabo estrategias que promuevan un fuerte crecimiento de uno de estos ratios, o tratar de llevar a cabo un crecimiento conjunto de ambos.

La alternativa para aumentar el margen sobre ventas consistiría en buscar una especialización y diferenciación del producto que permitiera aumentar el precio

de los mismos aunque tuvieran una baja rotación (Amat, 2008).

La alternativa contraria pasaría por un ajuste de los precios que permitiera hacer más atractivos los productos, aumentando el máximo de unidades vendidas y haciendo crecer así la rotación de los productos compensando la disminución en el margen de las ventas (Amat, 2008).

Una tercera alternativa consistiría en llevar a cabo estrategias simultáneas de aumento del margen y la rotación.

Tabla 3.5.3. Rentabilidad financiera

Rentabilidades	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROE	5,91%	6,65%	6,56%	6,85%	7,22%	7,65%	6,92%	7,47%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis

Como podemos ver en la Tabla 3.5.3, al igual que ocurría con la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera de Iberdrola ha aumentado desde el comienzo del periodo estudiado, pasando del 5,91% inicial en 2015 hasta el 7,47% en 2022.

Destaca en este caso, de forma similar a lo que sucede con la estabilidad económica, el suave pero continuado crecimiento de la rentabilidad financiera a lo largo del periodo, lo cual es un indicador de estabilidad y seguridad para los inversores.

De igual modo que en el caso anterior, la rentabilidad financiera puede descomponerse en tres ratios para el análisis de su evolución. Estos ratios serían, en primer lugar, el margen de beneficio de las ventas, en este caso habiendo descontado impuestos e intereses. En segundo lugar, la rotación de los activos, al igual que en la rentabilidad económica y, en tercer y último lugar, el nivel de apalancamiento de la empresa obtenido a partir de la relación entre el activo y los fondos propios de la empresa.

Tabla 3.5.4. Descomposición rentabilidad financiera Iberdrola

Ratios	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Margen ventas (BN/Ventas)	7,71%	9,26%	8,97%	8,59%	9,35%	10,89%	9,93%	8,04%
Rotación activo (Ventas/Activo)	0,300	0,274	0,282	0,310	0,298	0,271	0,276	0,349
Apalancamiento (Activo/PN)	2,556	2,623	2,590	2,570	2,593	2,595	2,526	2,661
ROE	5,91%	6,65%	6,56%	6,85%	7,22%	7,65%	6,92%	7,47%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de base de datos Orbis

Con esta descomposición de la rentabilidad financiera de Iberdrola, podemos ver que los periodos de ligero descenso de la rentabilidad financiera coinciden con disminuciones tanto del margen de ventas como del nivel de apalancamiento.

Por último, y a efectos comparativos, podemos observar en la Tabla 3.5.5 al comparar la rentabilidad financiera de Iberdrola con el de otra de las grandes empresas del sector como es Endesa, se observa que la rentabilidad de esta última es superior a la de Iberdrola. Sin embargo, si la descomponemos en sus distintas ratios, podemos observar también que el nivel de apalancamiento de Endesa es como mínimo el doble que el de Iberdrola en todo el periodo objeto de estudio.

Tabla 3.5.5. Descomposición rentabilidad financiera Endesa

Endesa	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Margen ventas (BN/Ventas)	5,63%	7,70%	7,48%	7,25%	0,89%	8,38%	6,87%	7,72%
Rotación activo (Ventas/Activo)	0,659	0,591	0,630	0,618	0,602	0,519	0,523	0,658
Apalancamiento (Activo/PN)	3,235	3,407	3,362	3,448	4,081	4,295	7,209	8,672
ROE	12,01%	15,53%	15,85%	15,43%	2,18%	18,67%	25,88%	44,11%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis

4. ANÁLISIS DEL SECTOR

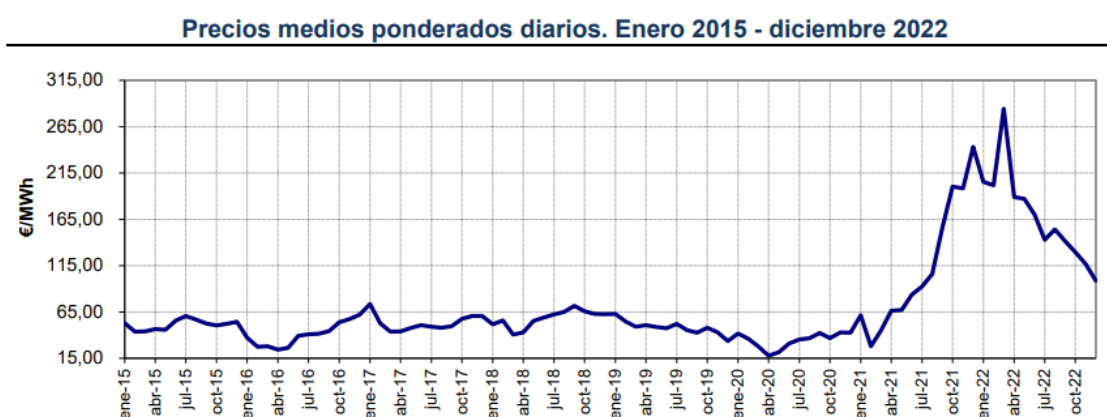
Para realizar el análisis del sector se procederá a elaborar un análisis PESTEL y un análisis de las cinco fuerzas de Porter, para analizar el sector desde una perspectiva más general y una más específica, respectivamente.

El análisis PESTEL tiene en cuenta factores político-legales, económicos, socio-culturales y tecnológicos.

- Factores político-legales: el sector eléctrico en España es un sector ampliamente regulado, cuya principal ley regulatoria es la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico, la cual tiene como objetivo principal “establecer la regulación del sector eléctrico con la finalidad de garantizar el suministro de energía eléctrica, y de adecuarlo a las necesidades de los consumidores en términos de seguridad, calidad, eficiencia, objetividad, transparencia y al mínimo coste.” (Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, s.f.). Por otra parte, el Real Decreto 1955/2000, de 1 de diciembre, regula las distintas actividades llevadas a cabo en el sector eléctrico, tales como distribución, transporte, comercialización y suministro de energía eléctrica.
- Factores económicos: en lo referente a estos factores, al tener en cuenta

el periodo estudiado en este trabajo, es necesario mencionar la subida del precio de la electricidad que tuvo lugar a lo largo del 2021 y principios del 2022, consecuencia principalmente de la subida del precio del gas debido al aumento de la demanda asiática primero, y como consecuencia de la guerra entre Rusia y Ucrania después. El encarecimiento del precio de las emisiones de CO₂ también es en buena medida responsable del mencionado comportamiento.

Gráfico 4.1. Evolución precio medio ponderado MWh



Fuente: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

- Factores socio-culturales: en lo relativo a este tipo de factores destaca la necesaria lucha contra el cambio climático, que en este sector pasa por la descarbonización y el abandono de los combustibles fósiles en la producción de energía, el desarrollo de un modelo energético más centrado en la electricidad, respetuoso con el medio ambiente y basado en energías renovables. Al mismo tiempo, se ha tratado de promover el desarrollo de modelos energéticos más accesibles para todos que favorezcan la inclusividad, la igualdad y el desarrollo social.
- Factores tecnológicos: en este ámbito destaca, la transición hacia una red inteligente, incorporando innovaciones y avances tecnológicos en redes de distribución y control, con la implantación, por ejemplo, de los contadores inteligentes. La mejora de las webs y apps a disposición de los clientes, que cada vez están más interesados en conocer sus consumos, en poder gestionar pagos de facturas de forma telemática, etc. También es digno de mención la mejora en los aspectos relacionados con la ciberseguridad y, la protección de los datos de los clientes.

Para analizar el entorno de forma más específica utilizaremos el modelo de las cinco fuerzas de Porter, ya que “el grado de atractivo de una industria viene determinado por la acción de cinco fuerzas competitivas básicas que, en su conjunto, definen la posibilidad de obtención de rentas superiores” (Navas & Guerras, 2016). El análisis de estas cinco fuerzas en el caso de Iberdrola y del sector eléctrico sería el siguiente:

- Intensidad de la competencia actual: según Guerras y Navas (2016), a la hora de determinar la intensidad de la competencia influyen factores tales como el número de competidores y equilibrio entre ellos. En el caso que nos ocupa el 86% de la cuota de mercado se localiza en cuatro empresas, lo cual nos muestra que se trata de un sector concentrado por lo que la competencia es reducida.
- Entrada de nuevos competidores: Este hecho es poco probable debido a la escasa cuota de mercado restante para los nuevos competidores y a las barreras de entrada del sector. Como pueden ser las elevadas inversiones necesarias para llevar a cabo las actividades del mismo, los impuestos existentes, y la dificultad para el desarrollo de instalaciones e infraestructuras. Por el poder de las grandes compañías del sector, que aprovecharán los huecos disponibles para seguir construyendo nuevas plantas.
- Amenaza de productos sustitutivos: las alternativas a la energía eléctrica ya venían siendo escasas, sin embargo con la actual tendencia a la electrificación de la economía en su conjunto, se reduce más aún la existencia de productos sustitutivos de la energía eléctrica.
- Poder de negociación de los proveedores: entendiendo como proveedores de Iberdrola aquellas empresas que le suministran tecnologías para el desarrollo de sus distintas actividades, así como materiales y mano de obra para la construcción de sus plantas e infraestructuras. No tendrían un poder de negociación elevado, ya que grandes eléctricas como Iberdrola son clientes atractivos para distinto tipo de proveedores. Además en el caso concreto de Iberdrola ninguno de estos representa más del 5% del volumen total facturado.
- Poder de negociación de clientes: como consecuencia de la gran concentración del sector y de la existencia de un aparente oligopolio en el

mercado energético español, unido al hecho de que la electricidad es un bien básico para todos, da como resultado que el poder de negociación de los clientes sobre las grandes energéticas sea reducido.

5. VALORACIÓN

Podríamos definir la valoración de una empresa “como el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencial o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada” (Naharro & Gallegos, 2017). Para llevarla a cabo existen varios métodos, como son los basados en el balance (Valor contable, Valor sustancial, etc.), los basados en la cuenta de pérdidas y ganancias (Múltiplo PER, Múltiplo de ventas, etc.), o los que, según Pablo Fernández, son “conceptualmente correctos” para la valoración de empresas que pretenden seguir en funcionamiento, los basados en los flujos de caja o cash flows (Cash flow del accionista, Capital cash flow, etc.).

Los métodos que serán empleados para realizar la valoración de Iberdrola serán el método de descuento de flujos de caja de los accionistas y la valoración mediante múltiplos o comparables utilizando las empresas de la zona euro pertenecientes al sector “Producción de energía eléctrica”.

5.1. Cálculo coste de capital (K_e)

En primer lugar, para calcular el coste de capital para los accionistas o rentabilidad exigida por los accionistas, emplearemos el modelo CAPM, cuya fórmula es:

$$K_e = R_f + P_m * \beta$$

Como tasa libre de riesgo (R_f)¹ tomaremos el tipo de interés de los bonos y obligaciones del Estado español a 10 años, ya que estos y las letras del tesoro son considerados de los productos financieros con menor riesgo.

La prima de riesgo del mercado en 2022 en España es de 6,67% según las estimaciones de Pablo Fernández². Se ha escogido la prima de riesgo del mercado español, ya que se trata de una empresa que cotiza en las Bolsas de

¹ Tipo de interés libre de riesgo:

https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/compartido/datos/pdf/si_1_2.pdf (fecha de consulta 27/06/2023)

² Prima de Riesgo de mercado 2022:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3803990&download=yes (fecha de consulta 27/06/2023)

Valores españolas, y además tiene su origen y su sede principal en España.

El coeficiente β de Iberdrola que se ha empleado es el que nos proporciona la base de datos Orbis, obtenido de los datos de los últimos cinco años³.

Tabla 5.1.1. Cálculo de Ke por el método CAPM

Ke	8,00%
Rf	3,11%
Prima de mercado	6,70%
Beta Iberdrola	0,73

Fuente: elaboración propia

Con los datos indicados anteriormente, aplicados a la fórmula del CAPM, se ha obtenido un valor de Ke del 8%, el cual será aplicado para la actualización de los flujos de caja estimados para los accionistas, al año 2022.

5.2. Estimación de los flujos de caja del accionista (Cfac)

Para el cálculo de los flujos de caja de los accionistas se ha empleado la siguiente fórmula (Fernández, 2007):

$$Cfac = BN + amort. - \Delta activo\ fijo - \Delta NOF + \Delta Deuda$$

A partir de las estimaciones realizadas de las distintas partidas del Balance y la Cuenta de pérdidas y ganancias, para los años comprendidos entre 2023 y 2027⁴, en los que la empresa estima un crecimiento de entre el 8% y el 9%. Se han obtenido las proyecciones de las partidas necesarias para el cálculo del Cash flow de los accionistas en los distintos años.

Como podemos ver en la fórmula, al beneficio neto debemos sumarle las amortizaciones, ya que estas constituyen un gasto que no supone realmente una salida de efectivo para los accionistas. Por otra parte, se deben restar tanto las inversiones realizadas en el activo fijo bruto de la empresa como los incrementos en las necesidades operativas de fondos, ya que ambas partidas son inversiones que la empresa necesita realizar para continuar con su actividad y suponen una salida de efectivo. Finalmente sumaremos los incrementos en la deuda financiera, pues esto constituye, al contrario que lo anterior, una entrada de efectivo para la empresa, y por tanto para los accionistas.

³ Coeficiente Beta Iberdrola: <https://orbis-r1-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-20230621-1-6/Orbis/1/Companies/report/Index?backLabel=Back%20to%20Informaci%C3%B3n%20clave&format=standard&BookSection=STOCKBETAPRICEVOLATILITY&seq=0&sl=1688141984432> (fecha de consulta 27/06/2023)

⁴ Para la realización de las estimaciones futuras de las partidas del Balance y la Cuenta de pérdidas y ganancias se han empleado los anexos 3 y 4 incluidos al final del presente trabajo.

Tabla 5.2.1. Cálculo valor actual Cfac

(miles de euros)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
BN	4.339.000,00	4.707.815,00	5.107.979,28	5.542.157,51	5.985.530,11	6.464.372,52
Amort	4.774.000,00	5.179.790,00	5.620.072,15	6.097.778,28	6.585.600,55	7.112.448,59
Δ Inmov. Fijo	6.554.000,00	9.047.740,00	9.816.797,90	10.651.225,72	10.876.781,09	11.746.923,58
Δ NOF	2.952.000,00	937.040,00	1.016.688,40	1.103.106,91	1.126.466,83	1.216.584,17
Δ Deuda	3.845.000,00	3.430.090,00	3.721.647,65	4.037.987,70	4.123.498,03	4.453.377,87
Cfac	3.452.000,00	3.332.915,00	3.616.212,78	3.923.590,86	4.691.380,77	5.066.691,23
VA(Cfac)	3.452.000,00	3.086.003,83	3.100.262,18	3.114.586,41	3.448.177,21	3.448.145,28

Fuente: elaboración propia

El valor de las acciones de Iberdrola será el resultado de sumar el valor de los Cfac de los distintos años del periodo comprendido entre 2023-2027, actualizados al año de valoración (2022), más el valor actual del valor residual. La fórmula utilizada para obtener este valor actual de las acciones será la siguiente:

$$Valor\ acciones = \sum_{n=1}^5 \frac{Cfac_n}{(1 + Ke)^n} + \frac{Cfac_5(1 + g)}{(Ke - g)(1 + Ke)^5}$$

Como tasa de crecimiento a perpetuidad de los cash flow futuros al año 2027, se ha aplicado un valor de un 2%. Como se espera que la empresa continúe en funcionamiento tras el quinto año estimado, se ha calculado el valor residual como una perpetuidad con crecimiento obtenida a partir de la estimación del Cfac del quinto año con una tasa de crecimiento del 2%. Posteriormente este valor residual es actualizado cinco años desde el año 2027 hasta el momento actual.

Tabla 5.2.2. Valoración de Iberdrola por el método Cfac

Ke	8,00%
g	2,00%
Suma VA(Cfac)	19.649.175
Valor Residual	86.119.398
VA (VR)	58.608.702
Valor acciones	78.257.877
Valor Deuda	40.354.000
Valor empresa	118.611.877

Fuente: elaboración propia

Como podemos observar en la tabla, el valor de las acciones a partir del método del flujo de caja de los accionistas sería de 78.257M€ (millones de euros). A este valor hay que sumarle el valor de la deuda en el 2022, que es 40.354M€ (millones de euros). Dando como resultado que el valor total de la empresa sería de 118.611M€ (millones de euros).

5.3. Valoración por métodos basados en la cuenta de resultados

Estos métodos se basan en utilizar magnitudes de la cuenta de resultados tales como beneficios, ventas u otro tipo de margen. A estas magnitudes se les aplica un coeficiente o múltiplo resultante de la obtención del valor medio del mismo con los datos de empresas comparables del sector.

Estos múltiplos suelen ser menos precisos y por tanto más cuestionables a la hora de realizar la valoración de una empresa. Sin embargo, si pueden resultar de utilidad tras haber realizado una valoración por descuento de flujos, para ajustar esta y apreciar diferencias entre la empresa valorada y otras empresas comparables del mismo sector (Fernández, 2007).

Para realizar esta valoración se han utilizado los múltiplos del PER, EBITDA y de ventas, a partir de los datos de empresas de la zona euro, pertenecientes al sector con código CNAE 3511 “Producción de energía eléctrica”, obtenidos de la base de datos de Orbis.

Tabla 5.3.1. Cálculo múltiplos PER, EBITDA y Ventas

(miles de euros)	Benefios 2022	EBITDA 2022	Ventas 2022	Cap. Bursatil	PER	EV/EBITDA	EV/Ventas	Ponderación
FORTUM OYJ	-2.416.000	-12.689.000	136.906.000	10.900.000			0,11	0,05459828
ENEL SPA	1.682.000	16.359.000	139.215.000	61.800.000	36,74	8,43	0,99	0,3095572
E.ON SE	1.831.000	439.000	115.660.000	30.100.000	16,44	168,64	0,64	0,15077139
ENBW ENERGIE BADEN-WUERTTEMBERG AG	1.738.000	4.105.300	56.002.600	23.700.000	13,64	11,42	0,84	0,11871368
RWE AKTIENGESELLSCHAFT	2.717.000	1.365.000	38.366.000	26.800.000	9,86	38,23	1,36	0,13424163
ENDESA, S.A.	2.541.000	7.529.000	32.896.000	22.400.000	8,82	4,92	1,13	0,11220196
A2A S.P.A.	401.000	1.505.000	23.166.000	5.140.000	12,82	7,93	0,51	0,02574634
EDP - ENERGIAS DE PORTUGAL S.A.	679.001	4.569.199	20.650.764	18.800.000	27,69	7,91	1,75	0,09416951
Valores medios	1.146.625	2.897.812	70.357.796	24.955.000	18,00	35,35	0,92	0,13

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Para el cálculo de estos múltiplos se ha ponderado el valor de cada uno de ellos para las distintas empresas según su capitalización bursátil.

Tabla 5.3.2. PER medio del sector, EV/EBITDA medio del sector, EV/Ventas medio del sector

	PER Pond.	EV/EBITDA Pond.	EV/Ventas Pond.
FORTUM OYJ	0,00	0,00	0,01
ENEL SPA	11,37	2,61	0,31
E.ON SE	2,48	25,43	0,10
ENBW ENERGIE BADEN-WUERTTEMBERG AG	1,62	1,36	0,10
RWE AKTIENGESELLSCHAFT	1,32	5,13	0,18
ENDESA, S.A.	0,99	0,55	0,13
A2A S.P.A.	0,33	0,20	0,01
EDP - ENERGIAS DE PORTUGAL S.A.	2,61	0,75	0,16
TOTAL	20,72	36,03	0,99

Fuente: elaboración propia

Para la obtención de los valores medios de los múltiplos en el sector se han excluido los valores de la empresa FORTUM OYJ al presentar valores nulos. A partir de la suma de los múltiplos ponderados, de cada empresa comparable, hemos obtenido un PER medio del sector de 20,72 veces beneficios, un EV/EBITDA medio del sector de 36,03 veces EBITDA, y un EV/Ventas medio del sector de 0,99 veces Ventas.

Tabla 5.3.3. Valoración por múltiplos PER, EBITDA y Ventas, de Iberdrola

(miles de euros)	Beneficios 2022	EBITDA 2022	Ventas 2022
Iberdrola, S.A.	4.339.000	13.236.000	53.949.000
Valoración por múltiplo PER	89.911.507		
Valoración por múltiplo EBITDA	476.827.183		
Valoración por múltiplo Ventas	53.392.704		

Fuente: elaboración propia

Los valores de Iberdrola por los distintos múltiplos los obtenemos al multiplicar el beneficio de Iberdrola por el PER medio del sector, su EBITDA por el múltiplo EBITDA medio del sector y sus ventas por el múltiplo de Ventas medio del sector. Como podemos observar el valor de Iberdrola por el múltiplo del EBITDA difiere enormemente del resto de valores. Esto es debido a un valor elevado del múltiplo EBITDA medio del sector, consecuencia del valor de este múltiplo de dos de las empresas, E.ON SE y RWE AKTIENGESELLSCHAFT los cuales son el resultado de un valor de su EBITDA muy reducido en proporción a su capitalización bursátil, siendo dichos valores apenas un 1% y un 5%, respectivamente, en comparación con el valor de la capitalización bursátil de sus empresas.

Si excluimos dichas empresas de los cálculos de los distintos múltiplos, las valoraciones obtenidas para Iberdrola se encuentran más próximas entre sí.

Tabla 5.3.4. Valoración por múltiplos PER, EBITDA y Ventas, de Iberdrola excluidas las empresas E.ON y RWE

(miles de euros)	Beneficios 2022	EBITDA 2022	Ventas 2022
Iberdrola, S.A.	4.339.000	13.236.000	53.949.000
Valoración por múltiplo PER	102.675.534		
Valoración por múltiplo EBITDA	101.203.709		
Valoración por múltiplo Ventas	54.084.887		

Fuente: elaboración propia

En este caso los valores obtenidos para Iberdrola, a partir de los distintos múltiplos, estarían comprendidos entre los 54.084M€ (millones de euros) y los

102.675M€ (millones de euros), siendo estos más próximos entre sí, pero en todos los casos, inferiores al valor obtenido para Iberdrola por el método de descuento de flujos de caja, que era de 118.611M€ (millones de euros). Como conclusión podemos observar que la valoración por descuento de flujos de caja tiene en cuenta de mejor manera los distintos parámetros y valores empleados para la valoración de la empresa, no resultando afectada como consecuencia de datos atípicos, y proporcionándonos un valor más acertado de la empresa valorada, en este caso Iberdrola, S.A.

6. CONCLUSIONES

En el presente Trabajo Final de Grado se ha procedido a analizar el modelo de negocio, las estrategias y ventajas competitivas de Iberdrola. Lo cual nos muestra el enorme interés que, desde hace más de veinte años y en la actualidad, mantiene Iberdrola por su vocación por las energías renovables y por la transición hacia un consumo energético más respetuoso con el medio ambiente y con la sociedad en general. Siendo todo ello la base sobre la que se asienta su posición como líder en energías renovables, así como los motivos por los que Iberdrola es percibida como una de las energéticas más “limpias” por parte de los clientes.

Por otro lado, con el análisis económico financiero realizado, se ha podido observar como el principal activo de este tipo de empresas es su inmovilizado material, al incluir las plantas y las instalaciones que son empleadas para la producción de energía. Esto da como contraparte otro de los aspectos relevantes observado en Iberdrola, y tónica general en el sector, que es el elevado nivel de endeudamiento de la compañía, debido al gran desembolso que supone el desarrollo de los proyectos que darán como resultado esas plantas e instalaciones mencionadas anteriormente.

Otro aspecto que se ha podido concluir de este análisis económico financiero ha sido que, a partir de los indicadores o ratios empleados para medir la liquidez, los resultados muestran que la liquidez de Iberdrola es escasa. Sin embargo, la falta de liquidez no impide que la empresa sea tremendamente solvente. Este pobre valor de la liquidez se ha podido comprobar que es un aspecto generalizado en el sector, debido principalmente a que el funcionamiento en general de Iberdrola y de este tipo de empresas tiene una orientación más a largo plazo.

En el análisis de la rentabilidad se ha podido apreciar otro de los pilares de Iberdrola, que es su interés y esfuerzo por mantener y garantizar una estabilidad financiera de la compañía, teniendo unas rentabilidades muy estables a lo largo de varios años, obteniéndose de forma continuada beneficios para la compañía y los accionistas.

Finalmente, en el apartado de valoración, al aplicar métodos de descuento de flujos y métodos basados en la cuenta de pérdidas y ganancias, se ha podido comprobar el buen estado de Iberdrola al obtenerse por el descuento de flujos un valor superior al resultante de las valoraciones por múltiplos del sector teniendo en cuenta empresas comparables.

En conclusión, podemos afirmar que Iberdrola es una empresa con unos valores y unos objetivos muy claros, con estabilidad financiera y con buenas perspectivas de futuro.

7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Libros citados:

- Amat, O. (2008): *Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones*. Ediciones Gestión 2000, Barcelona.
- Fernández, P. (2007): *Valoración de empresas: como medir y gestionar la creación de valor*. Ediciones Gestión 2000, Barcelona.
- González Pascual, J. (2016): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera*. Ediciones Pirámide, Grupo Anaya, Madrid.
- Jiménez Naharro, F. y De la Torre Gallegos, A. (2017): *Valoración de empresas y análisis bursátil*. Ediciones Pirámide, Grupo Anaya, Madrid.
- Navas López, J.E. y Guerras Martín, L.A. (2016): *Fundamentos de dirección estratégica de la empresa*. Editorial Aranzadi, Navarra.

Recursos electrónicos:

- Tipo de interés libre de riesgo:
https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/compartido/datos/pdf/si_1_2.pdf (fecha de consulta 27/06/2023)
- Prima de riesgo de mercado 2022:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3803990&download=yes (fecha de consulta 27/06/2023)
- Beta Iberdrola:
<https://orbis-r1-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-20230621-1-6/Orbis/1/Companies/report/Index?backLabel=Back%20to%20Informaci%C3%B3n%20clave&format=standard&BookSection=STOCKBETAPRI CEVOLATILITY&seq=0&sl=1688141984432> (fecha de consulta 27/06/2023)
- Grupo de empresas comparadas:
<https://orbis-r1-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-20230621-1-6/Orbis/1/Companies/List?sl=1688461070774> (fecha de consulta 29/06/2023)

- Memoria Iberdrola 2015:
https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/informe-integrado/2018/informe-integrado/2015.html
- Memoria Iberdrola 2016:
https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/informe-integrado/2018/informe-integrado/2016.html
- Memoria Iberdrola 2017:
https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/informe-integrado/2018/informe-integrado/2017.html
- Memorias de Iberdrola 2018-2022:
<https://www.iberdrola.com/accionistas-inversores/informacion-operativa-financiera/informes-anuales>

Sitios Web:

- Información sobre Iberdrola:
Nuestra historia: <https://www.iberdrola.com/conocenos/energetica-del-futuro/nuestra-historia> (fecha consulta 22/02/2023)
Urdiales, G. (2017): "Iberdrola, de la revolución industrial a las renovables". Disponible en <https://www.eleconomista.es/empresas-centenarias/noticias/8260745/03/17/iberdrola-de-la-revolucion-industrial-a-las-renovables.html> (fecha de consulta 24/02/2023)
Ética, transparencia y buen gobierno:
<https://www.iberdrola.com/gobierno-corporativo/etica-transparencia-buen-gobierno> (fecha de consulta 02/03/2023)
Nicole Roldán, Paula (2017): "Matriz de Ansoff". Disponible en <https://economipedia.com/definiciones/matriz-de-ansoff.html> (fecha de consulta 02/03/2023)
Nuestra marca: <https://www.iberdrola.com/conocenos/nuestra-empresa/nuestra-marca> fecha de consulta 20/03/2023)
Lideramos la lucha contra el cambio climático:
<https://www.iberdrola.com/sostenibilidad/contra-cambio-climatico> (fecha de consulta 22/03/2023)

Cierre de las centrales de carbón:

<https://www.iberdrola.com/sostenibilidad/descarbonizacion-cierre-centrales-carbon-cambio-climatico> (fecha de consulta 22/03/2023)

El economista.es: “No tan ‘limpias’: las energías renovables también tienen un impacto negativo en el medioambiente” (2022). Disponible en: <https://www.eleconomista.es/energia/noticias/11727460/04/22/No-tan-limpas-las-energias-renovables-tambien-tienen-un-impacto-negativo-en-el-medioambiente.html> (fecha de consulta 02/04/2023)

Europa press: “La Xunta multa con 200.000 euros a Gobierno, Naturgy e Iberdrola por el vaciado de los embalses” (2022). Disponible en: <https://www.facua.org/es/noticia.php?Id=17772> (fecha de consulta 03/04/2023)

Innovación: <https://www.iberdrola.com/innovacion> (fecha de consulta 05/04/2023)

Conócenos: <https://www.iberdrola.com/conocenos> (fecha de consulta 06/04/2023)

Iberdrola (2022): “Iberdrola busca soluciones para proteger sus líneas eléctricas frente al cambio climático”. Disponible en <https://www.iberdrola.com/sala-comunicacion/noticias/detalle/iberdrola-busca-soluciones-para-proteger-sus-lineas-electricas-frente-al-cambio-climatico> (fecha de consulta 10/04/2023)

Ficarazzi, G. (2023): “Ciberseguridad para el sector eléctrico”. Disponible en <https://cuadernosdeseguridad.com/2023/04/ciberseguridad-sector-electrico/> (fecha de consulta 25/04/2023)

Pérez, M. (2023): “Galán (Iberdrola) pide al Gobierno que retire la ‘excepción ibérica’”. Disponible en <https://www.economiadigital.es/empresas/galan-retirar-medias-excepcion-iberica.html> (fecha de consulta 01/05/2023)

Tejero, A. (2023): “Las ventas mundiales de coches eléctricos crecerán un 35% este año. Hasta los 14 millones”. Disponible en <https://www.eleconomista.es/motor/noticias/12245947/04/23/las-ventas-mundiales-de-coches-electricos-creceran-un-35-este-ano-hasta-los-14-millones.html> (fecha de consulta 03/05/2023)

- Análisis del sector:
 Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado:
<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2013-13645> (fecha de consulta 19/06/2023)
 Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia:
<https://www.cnmc.es/ambitos-de-actuacion/energia/mercado-electrico> (fecha de consulta 20/06/2023)
 Martínez, J. (2022): “¿Por qué sube el precio de la luz?”. Disponible en <https://www.kelisto.es/gas/consejos-y-analisis/subida-gas-rusia-ucrania#luz> (fecha de consulta 20/06/2023)
 Palomo, H. (2022): “Tendencias tecnológicas en el sector energético”. Disponible en <https://www.dexma.com/es/blog-es/tendencias-tecnologicas-en-el-sector-energetico/> (fecha de consulta 22/06/2023)
 Pérez, M (2023): “Las cuatro grandes energéticas dominan el mercado eléctrico Español”. Disponible en <https://www.economiadigital.es/noticias/las-cuatro-grandes-energeticas-dominan-el-mercado-electrico-espanol.html#:~:text=iberdrola%20se%20posiciona%20como%20I%C3%ADder,con%20un%204%2C3%25>. (fecha de consulta 23/06/2023)
 EFE (2023): “Las cuatro grandes energéticas suministran luz a casi 9 de cada 10 consumidores españoles”. Disponible en: <https://www.eleconomista.es/energia/noticias/12273276/05/23/las-cuatro-grandes-energeticas-suministran-luz-a-casi-9-de-cada-10-consumidores-espanoles.html> (fecha de consulta 23/06/2023)
 El independiente (2022): “Más del 80 por ciento de las compras de Iberdrola se realizan a proveedores locales”. Disponible en <https://www.elindependiente.com/economia/2022/01/24/mas-del-80-por-ciento-de-las-compras-de-iberdrola-se-realizan-a-proveedores-locales/> (fecha de consulta 24/06/2023)

8. ANEXOS

Anexo 1. Balance de situación Iberdrola 2015-2022

Balance de situación (miles de euros)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Activo no corriente	93.984.712	95.980.120	96.889.002	99.695.540	108.811.313	107.546.000	119.369.000	131.300.000
		2%	1%	3%	9%	-1%	11%	10%
Inmovilizado inmaterial	20.759.606	19.934.163	21.148.027	21.000.248	20.367.861	18.223.000	19.909.000	20.118.000
		-4%	6%	-1%	-3%	-11%	9%	1%
Inmovilizado material	61.788.590	63.834.384	64.082.379	66.109.320	71.289.209	71.779.000	79.981.000	86.326.000
		3%	0%	3%	8%	1%	11%	8%
Otros activos fijos	11.436.516	12.211.573	11.658.596	12.585.972	17.154.243	17.544.000	19.479.000	24.856.000
		7%	-5%	8%	36%	2%	11%	28%
Activo corriente	10.679.470	10.726.100	13.799.557	13.342.383	13.557.693	14.972.000	22.383.000	23.367.000
		0%	29%	-3%	2%	10%	49%	4%
Existencias	525.477	677.993	646.029	996.601	2.541.593	1.479.000	1.621.000	1.163.000
		29%	-5%	54%	155%	-42%	10%	-28%
Deudores	4.585.672	4.380.526	5.111.561	5.326.478	5.874.748	5.667.000	6.849.000	8.216.000
		-4%	17%	4%	10%	-4%	21%	20%
Otros activos corrientes	3.727.455	3.715.817	4.408.096	3.887.881	2.335.512	3.821.000	8.347.000	6.416.000
		0%	19%	-12%	-40%	64%	118%	-23%
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.840.866	1.951.764	3.633.871	3.131.423	2.805.840	4.005.000	5.566.000	7.572.000
		6%	86%	-14%	-10%	43%	39%	36%
TOTAL ACTIVO	104.664.182	106.706.220	110.688.559	113.037.923	122.369.006	122.518.000	141.752.000	154.667.000
		2%	4%	2%	8%	0%	16%	9%
Patrimonio neto	40.956.053	40.687.389	42.733.186	43.976.554	47.194.665	47.218.000	56.126.000	58.114.000
		-1%	3%	3%	7%	0%	16%	4%
Capital social	4.752.652	4.771.559	4.738.136	4.798.222	4.771.554	4.762.000	4.775.000	4.772.000
		0%	-1%	1%	-1%	0%	0%	0%
Otras reservas	31.304.757	31.506.301	31.435.651	32.731.625	33.581.946	34.420.000	35.911.000	36.839.000
		1%	0%	4%	3%	2%	4%	3%
Resultado ejercicio	2.421.578	2.704.983	2.803.994	3.014.052	3.406.311	3.611.000	3.885.000	4.339.000
		12%	4%	7%	13%	6%	8%	12%
Otros accionistas de fondos	2.477.066	1.704.546	3.755.405	3.432.655	5.434.854	4.425.000	11.555.000	12.164.000
		-31%	120%	-9%	58%	-19%	161%	5%
Pasivo no corriente	49.119.016	51.943.653	51.262.122	52.944.929	56.043.099	57.369.000	61.272.000	67.714.000
		6%	-1%	3%	6%	2%	7%	11%
Deuda a largo plazo	24.567.364	26.509.052	29.465.739	30.751.710	30.125.903	30.334.000	31.179.000	36.129.000
		8%	11%	4%	-2%	1%	3%	16%
Otros pasivos no corrientes	19.546.478	20.529.726	16.309.563	16.745.632	19.927.090	21.199.000	24.763.000	27.360.000
		5%	-21%	3%	19%	6%	17%	10%
Provisiones	5.005.174	4.904.875	5.486.820	5.447.587	5.990.106	5.836.000	5.330.000	4.225.000
		-2%	12%	-1%	10%	-3%	-9%	-21%
Pasivo corriente	14.589.113	14.075.178	16.693.251	16.116.440	19.131.242	17.931.000	24.354.000	28.839.000
		-4%	19%	-3%	19%	-6%	36%	18%
Préstamos	4.872.760	2.026.023	3.788.882	3.122.459	4.644.740	3.830.000	4.198.000	5.023.000
		-58%	87%	-18%	49%	-18%	10%	20%
Acreedores	3.680.479	3.284.406	3.311.243	3.313.610	5.097.884	5.138.000	5.964.000	5.927.000
		-11%	1%	0%	54%	1%	16%	-1%
Otros pasivos circulantes	6.035.874	8.764.749	9.593.126	9.680.371	9.388.618	8.963.000	14.192.000	17.889.000
		45%	9%	1%	-3%	-5%	58%	26%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	104.664.182	106.706.220	110.688.559	113.037.923	122.369.006	122.518.000	141.752.000	154.667.000
		2%	4%	2%	8%	0%	16%	9%

Anexo 2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias Iberdrola 2015-2022

Cuenta de P y G (miles de euros)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Importe cifra de negocios	31.418.693	29.215.382	31.263.262	35.075.873	36.437.908	33.145.000	39.114.000	53.949.000
		-7,0%	7,0%	12,2%	3,9%	-9,0%	18,0%	37,9%
Aprovisionamientos	-18.576.018	-16.299.160	-17.899.454	-19.640.736	-20.174.529	-17.000.000	-22.052.000	-33.750.000
		-12,3%	9,8%	9,7%	2,7%	-15,7%	29,7%	53,0%
Gastos de personal	-1.933.094	-1.884.475	-2.171.596	-2.020.006	-2.146.057	-2.149.000	-2.286.000	-2.518.000
		-2,5%	15,2%	-7,0%	6,2%	0,1%	6,4%	10,1%
Otros gastos de explotación	-1.897.217	-1.687.275	-1.999.009	-2.135.225	-2.184.380	-2.165.000	-1.941.000	-2.691.000
		-11,1%	18,5%	6,8%	2,3%	-0,9%	-10,3%	38,6%
Tributos	-1.706.463	-1.536.730	-1.874.503	-1.931.003	-1.828.973	-1.821.000	-829.000	-1.762.000
		-9,9%	22,0%	3,0%	-5,3%	-0,4%	-54,5%	112,5%
Correcciones valorativas	0	0	0	-253.656	-297.315	-381.000	-369.000	-470.000
		#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	17,2%	28,1%	-3,1%	27,4%
Amortizaciones y provisiones	-3.476.614	-3.253.706	-4.606.069	-3.655.874	-3.929.433	-4.093.000	-4.294.000	-4.774.000
		-6,4%	41,6%	-20,6%	7,5%	4,2%	4,9%	11,2%
Resultado de explotación	3.829.287	4.554.036	2.712.631	5.439.373	5.877.221	5.536.000	7.343.000	7.984.000
		18,9%	-40,4%	100,5%	8,0%	-5,8%	32,6%	8,7%
Resultado por el método de participación	55.318	48.723	-28.733	55.904	13.998	-5.000	-39.000	146.000
		-11,9%	-159,0%	-294,6%	-75,0%	-135,7%	680,0%	-474,4%
Ingresos financieros	585.017	1.060.181	921.790	839.911	863.610	1.038.000	1.265.000	1.204.000
		81,2%	-13,1%	-8,9%	2,8%	20,2%	21,9%	-4,8%
Gastos financieros	-1.608.071	-1.963.625	-1.858.892	-1.996.005	-2.163.701	-2.029.000	-2.268.000	-3.042.000
		22,1%	-5,3%	7,4%	8,4%	-6,2%	11,8%	34,1%
Resultados por enajenación de inmovilizado	125.070	48.146	279.054	8.851	202.799	513.000	0	0
		-61,5%	479,6%	-96,8%	2191,3%	153,0%	-100,0%	#iDIV/0!
Resultado antes de impuestos	2.986.621	3.747.461	2.025.850	4.348.034	4.793.927	5.053.000	6.301.000	6.292.000
		25,5%	-45,9%	114,6%	10,3%	5,4%	24,7%	-0,1%
Impuestos sobre sociedades	-527.092	-904.619	1.397.127	-959.499	-914.016	-1.083.000	-1.914.000	-1.161.000
		71,6%	-254,4%	-168,7%	-4,7%	18,5%	76,7%	-39,3%
Resultado actividades discontinuadas	0	0	-253.011	-51.167	-65.354	-18.000	-35.000	-71.000
		#iDIV/0!	#iDIV/0!	-79,8%	27,7%	-72,5%	94,4%	102,9%
Participaciones no dominantes	-37951	-137.859	-365.972	-323.316	-408.246	-341.000	-467.000	-721.000
		263,3%	165,5%	-11,7%	26,3%	-16,5%	37,0%	54,4%
Resultado de explotación de la sociedad dominante	2.421.578	2.704.983	2.803.994	3.014.052	3.406.311	3.611.000	3.885.000	4.339.000
		11,7%	3,7%	7,5%	13,0%	6,0%	7,6%	11,7%

Anexo 3. Estimaciones del Balance de situación 2023-2027

Balance de situación (miles de euros)	Real		Estimaciones					Real		Estimaciones				
	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	%activo 2021	%activo 2022	%activo 2023	%activo 2024	%activo 2025	%activo 2026	%activo 2027
Activo no corriente	119.369.000	131.300.000	142.460.500	154.569.643	167.708.062	181.124.707	195.614.684	84,2%	84,9%	84,9%	84,9%	84,9%	84,9%	84,9%
	11%	10%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Inmovilizado inmaterial	19.909.000	20.118.000	21.828.030	23.683.413	25.696.503	27.752.223	29.972.401	14,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
	9%	1%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Inmovilizado material	79.981.000	86.326.000	93.663.710	101.625.125	110.263.261	119.084.322	128.611.068	56,4%	55,8%	55,8%	55,8%	55,8%	55,8%	55,8%
	11%	8%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Otros activos fijos	19.479.000	24.856.000	26.968.760	29.261.105	31.748.298	34.288.162	37.031.215	13,7%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%
	11%	28%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Activo corriente	22.383.000	23.367.000	25.353.195	27.508.217	29.846.415	32.234.128	34.812.858	15,8%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%
	49%	4%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Existencias	1.621.000	1.163.000	1.261.855	1.369.113	1.485.487	1.604.326	1.732.672	1,1%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
	10%	-28%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Deudores	6.849.000	8.216.000	8.914.360	9.672.081	10.494.207	11.333.744	12.240.444	4,8%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
	21%	20%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Otros activos corrientes	8.347.000	6.416.000	6.961.360	7.553.076	8.195.087	8.850.694	9.558.750	5,9%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
	118%	-23%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Efectivo y equivalentes de efectivo	5.566.000	7.572.000	8.215.620	8.913.948	9.671.633	10.445.364	11.280.993	3,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
	39%	36%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
TOTAL ACTIVO	141.752.000	154.667.000	167.813.695	182.077.859	197.554.477	213.358.835	230.427.542	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	16%	9%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Patrimonio neto	56.126.000	58.114.000	62.652.842	67.577.085	72.919.487	78.374.926	84.266.422	39,6%	37,6%	37,4%	37,3%	37,2%	37,0%	36,9%
	19%	4%	7,8%	7,9%	7,9%	7,5%	7,5%							
Capital social	4.775.000	4.772.000	4.776.772	4.781.549	4.786.330	4.791.117	4.795.908	3,4%	3,1%	2,9%	2,6%	2,4%	2,3%	2,1%
	0%	0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%							
Otras reservas	35.911.000	36.839.000	39.970.315	43.367.792	47.054.054	50.818.378	54.883.849	25,3%	23,8%	23,9%	23,9%	24,0%	24,0%	24,1%
	4%	3%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Resultado ejercicio	3.885.000	4.339.000	4.707.815	5.107.979	5.542.158	5.985.530	6.464.373	2,7%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
	8%	12%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Otros accionistas de fondos	11.555.000	12.164.000	13.197.940	14.319.765	15.536.945	16.779.901	18.122.293	8,2%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
	161%	5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Pasivo no corriente	61.272.000	67.714.000	73.469.690	79.714.614	86.490.356	93.409.584	100.882.351	43,2%	43,8%	43,9%	44,0%	44,1%	44,2%	44,2%
	7%	11%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Deuda a largo plazo	31.179.000	36.129.000	39.199.965	42.531.962	46.147.179	49.838.953	53.826.069	22,0%	23,4%	23,4%	23,5%	23,5%	23,6%	23,6%
	3%	16%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Otros pasivos no corrientes	24.763.000	27.360.000	29.685.600	32.208.876	34.946.630	37.742.361	40.761.750	17,5%	17,7%	17,7%	17,8%	17,8%	17,8%	17,9%
	17%	10%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Provisiones	5.330.000	4.225.000	4.584.125	4.973.776	5.396.547	5.828.270	6.294.532	3,8%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,8%	2,8%
	-9%	-21%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Pasivo corriente	24.354.000	28.839.000	31.290.315	33.949.992	36.835.741	39.782.600	42.965.208	17,2%	18,6%	18,7%	18,7%	18,8%	18,8%	18,8%
	36%	18%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Préstamos	4.198.000	5.023.000	5.449.955	5.913.201	6.415.823	6.929.089	7.483.416	3,0%	3,2%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
	10%	20%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Acreedores comerciales	5.964.000	5.927.000	6.430.795	6.977.413	7.570.493	8.176.132	8.830.223	4,2%	3,8%	3,8%	3,8%	3,9%	3,9%	3,9%
	16%	-1%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Otros pasivos circulantes	14.192.000	17.889.000	19.409.565	21.059.378	22.849.425	24.677.379	26.651.570	10,0%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,7%	11,7%
	58%	26%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	141.752.000	154.667.000	167.412.847	181.241.690	196.245.584	211.567.110	228.113.981	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	16%	9%	8,2%	8,3%	8,3%	7,8%	7,8%							

Anexo 4. Estimaciones de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2023-2027

Cuenta de P y G (miles de euros)	Real		Estimaciones					Real		Estimaciones				
	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	%ventas 2021	%ventas 2022	%ventas 2023	%ventas 2024	%ventas 2025	%ventas 2026	%ventas 2027
Importe cifra de negocios	39.114.000	53.949.000	58.534.665	63.510.112	68.908.471	74.421.149	80.374.841	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	18,0%	37,9%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Aprovisionamientos	-22.052.000	-33.750.000	-36.618.750	-39.731.344	-43.108.508	-46.557.189	-50.281.764	-56,4%	-62,6%	-62,6%	-62,6%	-62,6%	-62,6%	-62,6%
	29,7%	53,0%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Gastos de personal	-2.286.000	-2.518.000	-2.732.030	-2.964.253	-3.216.214	-3.473.511	-3.751.392	-7,3%	-8,0%	-4,7%	-4,7%	-4,7%	-4,7%	-4,7%
	6,4%	10,1%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Otros gastos de explotación	-1.941.000	-2.691.000	-2.919.735	-3.167.912	-3.437.185	-3.712.160	-4.009.133	-6,2%	-8,6%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
	-10,3%	38,6%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Tributos	-829.000	-1.762.000	-1.911.770	-2.074.270	-2.250.583	-2.430.630	-2.625.081	-2,6%	-5,6%	-3,3%	-3,3%	-3,3%	-3,3%	-3,3%
	-54,5%	112,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Correcciones valorativas	-369.000	-470.000	-509.950	-553.296	-600.326	-648.352	-700.220	-1,2%	-1,5%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%
	-3,1%	27,4%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Amortizaciones y provisiones	-4.294.000	-4.774.000	-5.179.790	-5.620.072	-6.097.778	-6.585.601	-7.112.449	-13,7%	-15,2%	-8,8%	-8,8%	-8,8%	-8,8%	-8,8%
	4,9%	11,2%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Resultado de explotación	7.343.000	7.984.000	8.662.640	9.398.964	10.197.876	11.013.706	11.894.803	23,4%	25,4%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%
	32,6%	8,7%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Resultado por el método de participación	-39.000	146.000	158.410	171.875	186.484	201.403	217.515	-0,1%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
	680,0%	-474,4%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Ingresos financieros	1.265.000	1.204.000	1.306.340	1.417.379	1.537.856	1.660.885	1.793.755	4,0%	3,8%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
	21,9%	-4,8%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Gastos financieros	-2.268.000	-3.042.000	-3.300.570	-3.581.118	-3.885.514	-4.196.355	-4.532.063	-7,2%	-9,7%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%
	11,8%	34,1%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Resultados por enajenación de inmovilizado	0	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	-100,0%	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!							
Resultado antes de impuestos	6.301.000	6.292.000	6.826.820	7.407.100	8.036.703	8.679.639	9.374.011	20,1%	20,0%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%
	24,7%	-0,1%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Impuestos sobre sociedades	-1.914.000	-1.161.000	-1.259.685	-1.366.758	-1.482.933	-1.601.567	-1.729.693	-6,1%	-3,7%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,2%
	76,7%	-39,3%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Resultado actividades discontinuadas	-35.000	-71.000	-77.035	-83.583	-90.688	-97.943	-105.778	-0,1%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
	94,4%	102,9%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Participaciones no dominantes	-467.000	-721.000	-782.285	-848.779	-920.925	-994.599	-1.074.167	-1,5%	-2,3%	-1,3%	-1,3%	-1,3%	-1,3%	-1,3%
	37,0%	54,4%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							
Resultado de explotación de la sociedad dominante	3.885.000	4.339.000	4.707.815	5.107.979	5.542.158	5.985.530	6.464.373	12,4%	13,8%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
	7,6%	11,7%	8,5%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%							