



---

**Universidad de Valladolid**

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES Y DEL TRABAJO DE SORIA

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO FIN DE GRADO

# **ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LA EMPRESA VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, SL**

Presentado por Pedro Indarreta García

Tutelado por: Pedro Antonio Martín Cervantes

Soria, mayo 2023

**CET**

FACULTAD de CIENCIAS EMPRESARIALES y del TRABAJO de SORIA

## Resumen

El objetivo de este trabajo es realizar un análisis económico-financiero de Viesgo Distribución Eléctrica, S.L. basado en una serie de ratios y comparar su situación con las empresas competidoras del sector.

El estudio se divide en tres partes: En la primera, se presenta brevemente la compañía y se describe el sector en el que opera. La segunda parte se centra en el análisis económico-financiero, que constituye el núcleo principal del trabajo, y se incluyen propuestas de mejora. Finalmente, se presentarán las conclusiones obtenidas a partir del análisis realizado.

Este diagnóstico se ha realizado utilizando porcentajes verticales y una variedad de ratios calculados a partir de la información recopilada de las Cuentas Anuales Consolidadas de la empresa, abarcando el periodo desde 2009 hasta 2021.

En cuanto a las conclusiones obtenidas, cabe destacar que, aunque Viesgo ha mejorado sus datos en los últimos años objeto de estudio, aún se encuentra con un elevado nivel de endeudamiento. A pesar de ello, sus garantías han mejorado y la tendencia se ha revertido. En cuanto a su situación financiera, se encuentra en equilibrio a corto plazo. No obstante, este equilibrio se logra a través de recursos proporcionados por su matriz EDP, lo que puede suponer un riesgo financiero para la empresa en el futuro.

## Palabras clave

Análisis Económico-Financiero, ratio, rentabilidad, sector eléctrico, mercado eléctrico.

Índice	
<b>Bloque I</b> .....	4
1- Introducción.....	4
2- Objetivo .....	5
3- Metodología.....	6
<b>Bloque II</b> .....	6
4- Contenido.....	6
4.1- Historia.....	6
4.2- Análisis del sector eléctrico .....	8
4.3- Análisis Económico-Financiero.....	10
4.3.1- Porcentajes verticales .....	11
4.3.2- Ratios de solvencia o endeudamiento .....	15
4.3.3- Ratios de Liquidez.....	17
4.3.4 Ratios para la gestión de activos.....	20
4.3.5 Ratio de Rentabilidad y autofinanciación.....	23
4.3.6- Apalancamiento Financiero.....	26
<b>Bloque III</b> .....	28
5- Conclusiones.....	28
<b>Bloque IV</b> .....	35
<b>6. Bibliografía</b> .....	35

## **Bloque I**

### **1- Introducción**

En este Trabajo de Fin de Grado mi propósito es analizar la situación económico- financiera de la empresa Viesgo Distribución Eléctrica S.L.

La electricidad es un servicio esencial para la economía moderna, sin el cual ésta no podría funcionar. Se trata de un bien fundamental y de interés económico general, ya que es esencial tanto para los hogares como para los sectores productivos. En España, la demanda de electricidad en los hogares representa aproximadamente el 23% del consumo total de energía eléctrica final.

El suministro de energía eléctrica se define como la entrega de energía a cambio de una contraprestación económica, a través de las redes de transporte y distribución, cumpliendo con las condiciones de regularidad y calidad que se requieran.

Desde una perspectiva económica en nuestro país, el sector eléctrico tiene un peso que se estima en aproximadamente el 2% del PIB, con una contribución a la formación bruta de capital fijo ligeramente superior al 1%.

En la actualidad, los precios de la energía eléctrica en España están experimentando un aumento continuo, lo que se refleja en una subida significativa en tan solo un año, pasando de 30€/MWh a 140,38€/MWh, según los datos del Operador del Mercado Ibérico de Energía (OMIE) (OMIE, 2023).

Este análisis pretende estudiar y calificar la situación pasada y presente de esta empresa para que una vez concluido, sea comparado con las empresas del sector y en un futuro se puedan tomar las decisiones adecuadas para seguir mejorando y obteniendo los resultados idóneos.

Con el fin de realizar un análisis económico-financiero, se llevará a cabo un estudio de los últimos trece años, desde 2009 hasta 2021. Sin embargo, es importante tener en cuenta que los estados financieros de estos períodos pueden haber sufrido modificaciones al finalizar el ejercicio.

La decisión de estudiar esta empresa se debe a dos factores: El primero de ellos, ser una de las empresas más importantes de mi región, Cantabria. Por otro lado, Entre los logros de Viesgo, cabría destacar que en el año 2020 paso a formar parte de una de las cinco principales comercializadoras de electricidad, Energías De Portugal (EDP). Esto nos permitirá realizar un

estudio más concreto de una de las filiales más importantes de EDP lo que nos facilitará la búsqueda y el análisis de datos.

Para adecuarse a la normativa, este trabajo de fin de grado estará dividido en cuatro bloques.

El bloque inicial comprenderá los apartados introductorios del trabajo, tales como la introducción propiamente dicha, los objetivos y la metodología empleada en la realización del mismo.

En el segundo bloque, se abordará el tema central del trabajo. Esta sección se dividirá en varios apartados donde se analizarán los antecedentes de la empresa a estudiar y se realizará un exhaustivo análisis económico-financiero.

Posteriormente, el tercer bloque estará redactado en tan solo un apartado donde se presentarán las conclusiones extraídas del estudio.

Por último, el bloque cuarto estará formado por la bibliografía, donde se incluirán las referencias utilizadas para la elaboración del trabajo

## 2- Objetivo

El objetivo principal de este estudio es interpretar la situación de las cuentas de Viesgo durante los años 2009 y 2021, así como detectar las posibles dificultades y conocer la perspectiva futura de la entidad. En cuanto a los objetivos específicos, podemos plantear los siguientes:

- Realizar un pequeño análisis del mercado de la luz, concretamente del sector de la distribución de la electricidad
- Conocer el entorno, tanto interno como externo, de Viesgo Distribuciones Eléctricas para poder tomar decisiones.
- Comparar la situación de nuestra empresa con la de sus principales competidoras en el mercado.
- Analizar los principales cambios sufridos en el Balance De Situación a lo largo del periodo de investigación.
- Analizar los principales ratios de contabilidad de la empresa, su devenir a lo largos de los años seleccionados y las posibles situaciones de mejora en el futuro.
- Obtener posibles soluciones a los inconvenientes detectados en el estudio.

### 3- Metodología

El presente trabajo está estructurado en cinco secciones. En primer lugar, se expondrá una breve reseña histórica de Viesgo, donde se dará a conocer quién fue el fundador de la empresa, su lugar de origen y su finalidad. Posteriormente, se describirá la expansión de la compañía por el resto de España, así como los cambios de propiedad que ha experimentado a lo largo de su historia hasta llegar a la actualidad.

A continuación, haremos una breve descripción de la empresa y del sector correspondiente, proporcionando datos relevantes como referencia tanto de la empresa que será estudiada como del sector en el que opera.

Para terminar el núcleo del trabajo, realizaremos el análisis económico financiero de Viesgo a través del cálculo de una serie de ratios que obtendremos a partir del balance de situación, la memoria y la cuenta de pérdidas y ganancias proporcionadas por la empresa.

La última parte del trabajo consistirá en la realización de una serie de conclusiones obtenidas a partir de todo el estudio anterior donde detectaremos las anomalías encontradas, las opciones que tiene la empresa para eliminarlas y realizaremos una pequeña comparación con las empresas competidoras. Esta parte quedara dividida en dos partes: Por un lado, realizaremos un análisis externo que ejemplificaremos con dos herramientas muy conocidas como son el Análisis PEST y el Análisis DAFO. Por otro lado, realizaremos una serie de conclusiones extraídas del análisis económico financiero.

## **Bloque II**

### 4- Contenido

#### 4.1- Historia

En 1905, Calixto Fernández García, Fernando Villamil Iglesias y Luis Castillo Gogorza fundaron en Bilbao la Sociedad Anónima "Electra de Viesgo". Cinco años más tarde, la compañía adquirió el "Salto de Bárcena" sobre el río Besaya, lo que les permitió producir energía hidroeléctrica y experimentar un gran crecimiento empresarial. La empresa adquirió otras instalaciones hidroeléctricas en Cantabria, como los saltos de Urdón y Torina, así como la central térmica de Astillero. Además, ampliaron sus negocios a la provincia colindante de Asturias, donde compraron Energía Eléctrica de Asturias y explotaron importantes saltos hidráulicos como el de Camarmeña y el de San Isidro en Felechosa.

A pesar de su éxito, la Guerra Civil Española supuso un duro golpe económico para Viesgo, ya que varias de sus presas fueron dinamitadas. Sin embargo, tras la finalización del conflicto,

la empresa continuó su expansión mediante la construcción de nuevas obras hidráulicas y la absorción de otras empresas importantes, como Electra Pasiega. En 1957, Viesgo se asoció con Hidroeléctrica del Cantábrico y Electra de Langreo para iniciar la construcción de la central térmica de Soto de Ribera, que se conectó a la red cinco años más tarde. Además, la empresa se aventuró en el sector de la energía nuclear con la fundación de Nuclenor en varias regiones de España. Todo esto contribuyó a que, en 1975, la producción de energía de Viesgo alcanzara los 3.996 GWh.

A partir de 1983, comenzaron los cambios corporativos en Viesgo. Ese año, el Banco de Santander incursionó en el negocio de la energía y adquirió Electra de Viesgo. En 1991, Endesa adquirió la empresa y en 2022, Enel compró Endesa y renombró la empresa como Enel-Viesgo, superando los 600,000 contratos de suministro. En 2006, Viesgo celebró su centenario y en 2008, E.ON adquirió la compañía junto con las centrales térmicas de Los Barrios y Tarragona, convirtiéndose en una unidad de mercado de E.ON España y aumentando su presencia en el mercado español con 650,000 clientes.

En 2015, Viesgo fue adquirida por Macquarie European Infrastructure Fund y Wren House Infrastructure, quienes decidieron recuperar su nombre original. Bajo esta nueva gestión, la compañía adquirió el 45% de la distribuidora Begasa a Gas Natural Fenosa por un valor cercano a los 97 millones de euros. Varios informes señalaban que Viesgo era una de las empresas líderes en el sector energético, cementero y siderúrgico en España, lo que llevó a Repsol a adquirir algunos de sus activos en 2019, incluyendo la división de comercialización, las centrales de ciclo combinado y la energía hidráulica. En 2020, el fondo de inversión Macquarie se convirtió en el único accionista de Viesgo, y en julio de ese mismo año, la compañía fue vendida al grupo energético portugués EDP con el objetivo de ampliar su presencia en España.

Actualmente, Viesgo Distribución Eléctrica S.L se trata de sociedad limitada con sede central en Santander que se ocupa de la distribución de la electricidad a más de 695,000 clientes. La compañía cuenta con una infraestructura de distribución de 31,574 kilómetros en Cantabria, Galicia, Asturias y la zona alta de Castilla y León. Su misión principal es optimizar la creación de valor para todos sus grupos de interés, con un enfoque prioritario en sus clientes, tanto internos como externos.

#### 4.2- Análisis del sector eléctrico

Una vez realizado una breve descripción de la empresa, es necesario realizar una descripción del sector donde actúa.

Viesgo es una empresa que forma parte del sector eléctrico, uno de los más importantes de la economía de nuestro país y que en los últimos años ha sufrido grandes cambios. El sector eléctrico está formado por un sistema de empresas, mercados y organismos que hacen posible la disposición de electricidad en el día a día de los usuarios. Las actividades llevadas a cabo por este sector son:

- **Generación:** Su principal función es la elaboración de energía eléctrica. Se considera agente productor de energía eléctrica a cualquier persona física o jurídica que genera eléctrica, construye, opera y mantiene las centrales de producción. Hoy en día las empresas que cuentan con mayor capacidad de producción en sus centrales eléctricas en nuestro país son Iberdrola, Naturgy, EDP y Endesa,
- **Transporte:** El fin es el movimiento de energía eléctrica por la red de transporte. Esta parte es llevada a cabo por la compañía Red Eléctrica de España.
- **Distribución:** Las empresas privadas tienen como objetivo el transporte de energía eléctrica desde las redes de transporte hasta los puntos de consumo.
- **Servicios de recarga energética.**
- **Comercialización:** De ella se encargan las empresas comercializadoras que venden la energía eléctrica a los consumidores según la normativa vigente. Dentro de esta actividad podemos distinguir dos tipos de funcionamiento. Por un lado, nos encontramos las empresas comercializadoras de libre mercado, en donde el precio de las tarifas es fijado por las propias empresas mientras que por otro lado podemos encontrar las empresas comercializadoras de mercado regulado donde el precio de las tarifas es marcado por el Gobierno en función del consumo eléctrico de los clientes. Hay que remarcar que la mayoría de los usuarios se rige por el mercado libre.

**Tabla 1- Puntos de suministro por tipo de mercado**

	2016	2017	2018	2019	2020
Puntos de suministro por tipo de mercado					
Mercado Regulado	12.205.238 42%	11.822.792 41%	11.376.343 39%	10.982.726 38%	10.973.301 37%
Mercado Libre	16.884.410 58%	17.360.036 59%	17.976.933 61%	18.566.733 62%	18.613.566 63%
Total	29.089.648	29.182.828	29.353.276	29.549.499	29.586.867

Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos de Informe de Supervisión del Mercado Minorista de Electricidad, Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC, 2023)

Antes de continuar debemos conocer cuál es el funcionamiento de este sector, siendo necesario subrayar que el sector eléctrico se rige por tres mercados, el mercado mayorista, el mercado minorista y el mercado de futuros o “mercado forward”.

En nuestro país las instalaciones de generación venden su energía al mercado mayorista donde se encuentran las empresas transportadoras, distribuidoras y comercializadoras. En contraposición con esto, el mercado minorista se caracteriza por poner en contacto a las pequeñas empresas generadoras con los pequeños consumidores. Por último, el mercado de futuros, el precio es determinado en el momento de la negociación (t), pero su intercambio tiene lugar pasado el tiempo (t+n).

Todo ello hace que el mercado este dominado por un oligopolio de las cuatro principales compañías, que, salvo alguna excepción, están integradas en todo el proceso del suministro eléctrico que hemos explicado anteriormente.

Tras explicar el funcionamiento del mercado eléctrico, nos vemos en la obligación de hacer un análisis mas exhaustivo de una de las actividades del mercado eléctrico y es que como hemos dicho anteriormente nuestra empresa se dedica exclusivamente a la distribución de la electricidad. Esta actividad consiste en transmitir la energía eléctrica desde las redes de transporte hasta los puntos de consumo u otras redes de distribución con el fin de suministrarla a los consumidores en las mejores condiciones. Las empresas distribuidoras son las responsables de la construcción, operación y mantenimiento de las redes que asuman la demanda de los consumidores.

En España existen cinco empresas distribuidoras de electricidad que se reparten el mercado en función de la zona donde opera.

- Iberdrola Distribución: El grupo Iberdrola ha conseguido situarse en la pole de las empresas distribuidoras españolas, puesto que gestiona y mantiene 270.000 kilómetros de líneas eléctricas que se extienden por 10 comunidades autónomas, 25 provincias para ofrecer el mejor servicio a los mas de 13 millones de clientes.
- Endesa Distribución: También conocida como e-distribución, comenzó a operar en 1944, desde entonces, ha conseguido llegar a 12,4 millones de clientes distribuidos a lo largo de 351.381 km de red.
- Unión Fenosa Distribución S.A.: Fundada hace apenas 24 años por el grupo Naturgy ha conseguido convertirse en este corto periodo de tiempo en el tercer operador de distribución de electricidad, dando un servicio a 3,8 millones de puntos de suministro en todo tipo de líneas de tensión.
- E.ON Distribución: Su actividad se concentra principalmente en la región norte del país, y su ámbito de acción es limitado en comparación con otros. A pesar de su menor capacidad, disponen de todas las herramientas necesarias para generar energía.
- HidroCantabrico Distribución S.A.U: Es la responsable del suministro de energía en mas de 6.500.000 clientes, su mercado está asentado en el norte de España y esta formado por un conjunto de filiales de la empresa Energías de Portugal, entre las que destaca Viesgo, que distribuye electricidad a 695.000 clientes.

Si analizamos el número de clientes, así como el número de kilómetros en los que opera cada distribuidora, vemos que nos encontramos ante un mercado muy desigual donde existen dos principales empresas que monopolizan el mercado y donde las otras tres se reparten el resto de consumidores en mercados donde se han asentado con el paso de los años.

#### 4.3- Análisis Económico-Financiero

A continuación, vamos a realizar el análisis económico- financiero de Viesgo, este es un estudio de gran importancia ya que con el podemos obtener una visión de cómo se encuentra la empresa en la actualidad para posteriormente tomar medidas y poder mejorar.

La información con la que hemos podido realizar todos los cálculos ha sido obtenida en las Cuentas Anuales de Viesgo Eléctrica S.L. Como hemos indicado en el principio del trabajo, para realizar este estudio hemos escogido los años desde 2009 hasta 2021, por lo que quizá algún dato haya podido ser modificado a final del ejercicio, aunque no es lo más probable.

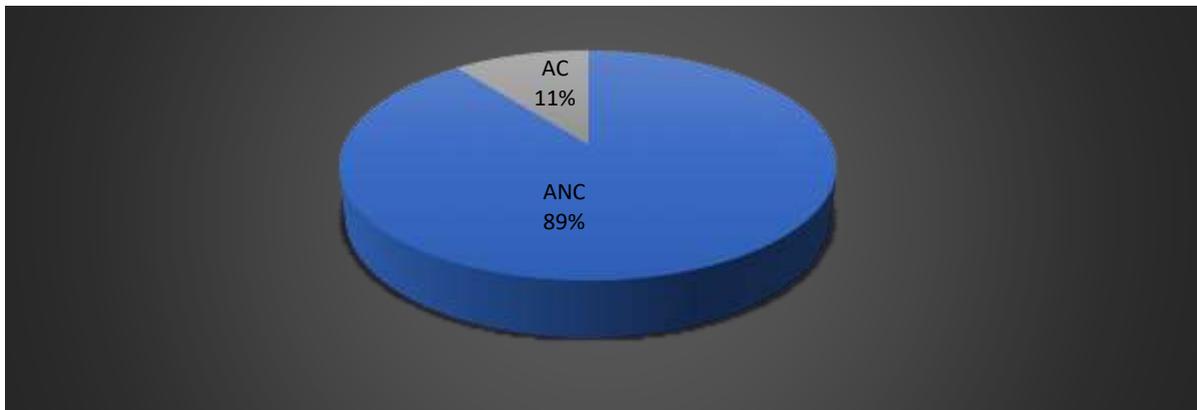
Para llevar a cabo este análisis, he decidido estructurarlo en función de una serie de indicadores formado por varias ratios.

#### 4.3.1- Porcentajes verticales

Antes de comenzar, analizaremos la evolución de las ponderaciones verticales de las partidas que componen el balance de situación al largo del período de este estudio considerado. Debemos precisar que, al realizar un análisis de más de una década, el análisis sería demasiado extenso por lo que hemos decidido escoger el primer y último año del horizonte temporal analizado, a fin de poder comparar desde el inicio hasta el fin.

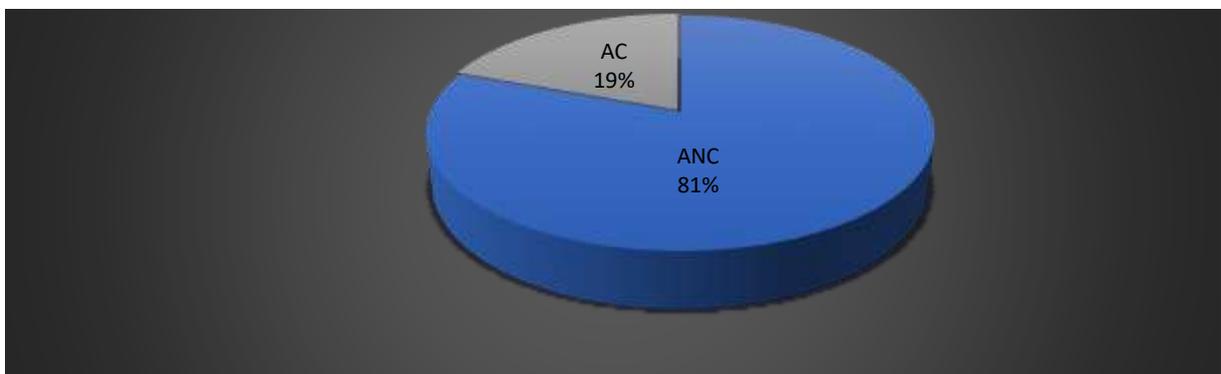
Por tanto, a continuación, se muestra un gráfico del Activo en los años 2009 y 2011, que iremos analizando detalladamente con los porcentajes cálculos a partir del Balance de Situación:

**Gráfica 1- Peso de los activos en 2021**



Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos del Plan General Contable de Viesgo Distribución Eléctrica S.L

**Gráfica 2- Peso de los activos en 2009**



Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos del Plan General Contable de Viesgo Distribución Eléctrica S.L

El activo no corriente sufre un aumento de un 8% entre 2009 y 2021, respecto al resto de porcentajes verticales que conforman el activo corriente, observamos también una variación del peso en función de la partida (observar en el balance de situación de los anexos).

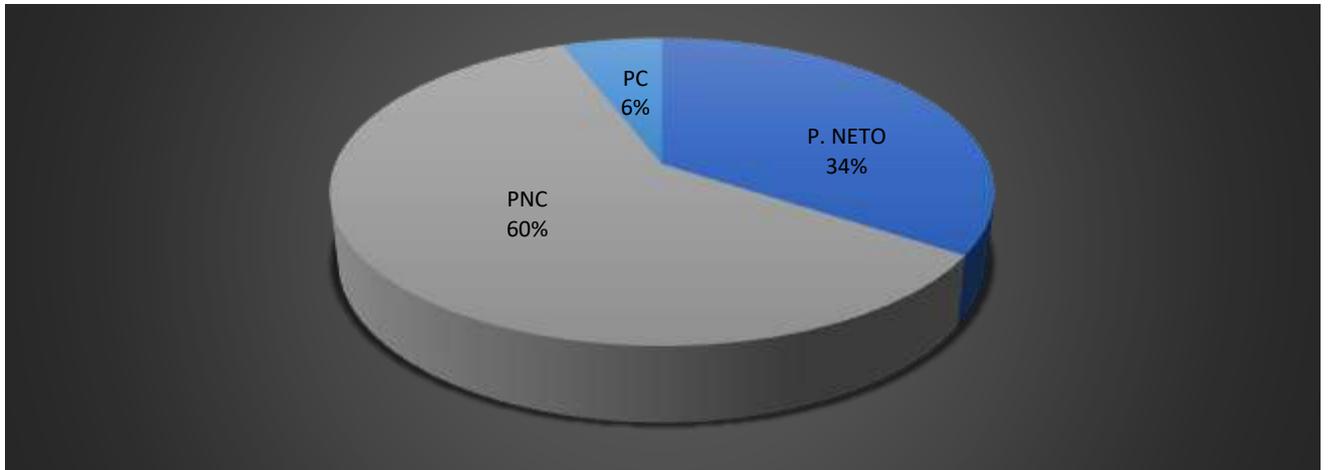
- Respecto del inmovilizado intangible, encontramos que se ha ido reduciendo a lo largo de los años.
- El inmovilizado material ha aumentado, aunque en una cantidad muy insignificante
- La gran diferencia podemos observarlas en las inversiones en las empresas del grupo a largo plazo, que se ha visto aumentado en un 8%.
- Respecto de las inversiones financieras a largo plazo, encontramos que la empresa las está reduciendo a una gran velocidad, reduciéndose los pesos relativos del 8,81% al 4,46%.
- Para el caso del impuesto diferido, encontramos que también se está reduciendo, pero de un modo más cauto, concretamente un 1,82%

Respecto del activo corriente, observamos que va disminuyendo paulatinamente su peso, suponiendo esto en términos relativos un cambio en los pesos relativos, que pasan del 19% al 11%. Analizaremos ahora, cada una de las partidas del activo corriente:

- Los activos no corrientes mantenidos para la venta se mantienen invariantes, no existen.
- En el caso de las existencias pasa prácticamente lo mismo que en la partida anterior, aunque en este caso si existe, pero su porcentaje es muy pequeño.
- El deudor a cobrar y otras cuentas comerciales ocupan el grueso del activo corriente, que se mantiene prácticamente constante a lo largo de los años.
- Es importante destacar que la partida de los inversores en empresas del grupo y asociadas a corto plazo, a lo largo de los años estudiados han ido variando de modo importante, tanto es así que en el año 2019 ocupa casi la mitad del peso del activo corriente (46,82%) y en 2021 es inexistente.
- Las personificaciones a corto plazo no tienen ninguna importancia en el balance puesto que para los dos años de estudio no supera el 1% del peso del activo corriente.
- Otra de las modificaciones importantes que debemos destacar en este apartado es notable aumento del peso de la cuenta del efectivo y otros activos líquidos, que pasa a ser del mínimo en 2009 (2.29%) a casi la mitad del peso en el año 2021 (48.74%).

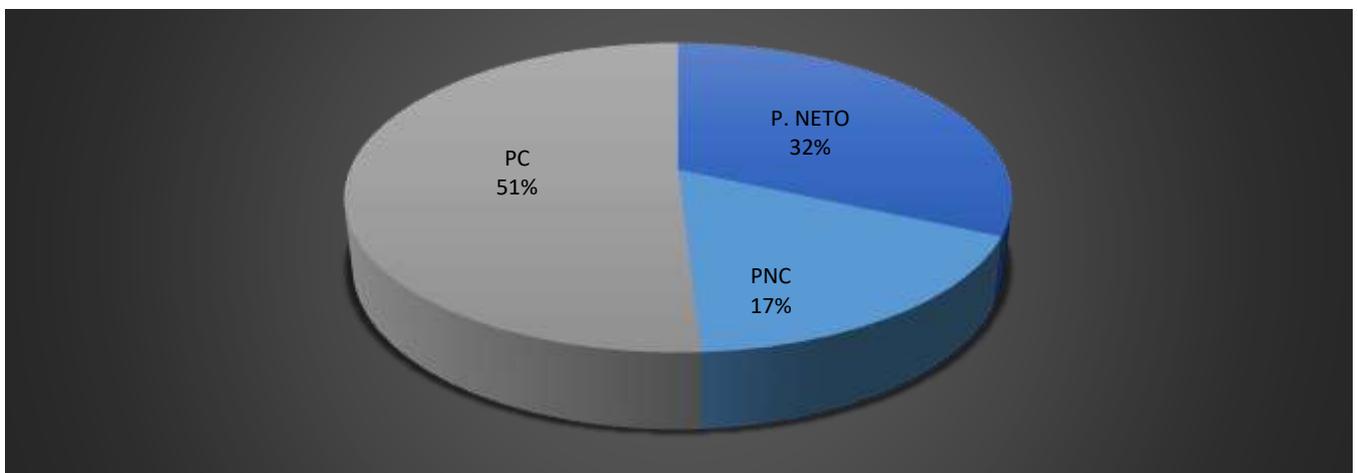
Una vez analizado el Activo y las partidas que lo forman pasaremos a analizar, de la misma forma el Pasivo, formado por el Pasivo Exigible y el Patrimonio Neto:

**Gráfica 3- Peso del Patrimonio Neto y del Pasivo en 2021**



Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos del Plan General Contable de Viesgo Distribución Eléctrica S.L

**Gráfica 4- Peso del patrimonio Neto y del Pasivo en 2009**



Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos del Plan General Contable de Viesgo Distribución Eléctrica S.L

Respecto del Patrimonio Neto, encontramos que su peso relativo aumenta discretamente entre 2009 y 2021, lo que implica que es una partida que está ganando peso en el balance de situación. Dentro de este podemos encontrar dos grandes partidas que la forman.

- Por un lado, los fondos propios, que ocupan prácticamente la mitad del Patrimonio Neto, se ve aumentados en 10% entre los años analizados. El capital y la prima de emisión se mantienen invariantes en cuanto al importe, de modo que sus porcentajes horizontales son 0 mientras que las reservas, en su caso, sufren un aumento de 34408€.
- Por otro lado, la otra mitad del Patrimonio Neto está formada por la partida de subvenciones, donaciones y legados recibidos en el cual su peso relativo se ve reducido en un 2,02% entre el primer y último año de la investigación.
- En cuanto a la otra cuenta que forma el Patrimonio Neto, los ajustes por cambio debemos de decir que en 2009 tenían un peso del 8,74% y a partir de 2011 hasta el 2021 es de 0%

En cuanto al Pasivo Corriente, observamos un comportamiento inverso al Pasivo No Corriente. Entre 2009 y 2021, se produce una gran pérdida de peso, traducido en un 45% entre los dos años

- Las provisiones y las deudas a corto plazo aumentan notablemente ya que al inicio de los años de investigación eran 0 o similar a cero y en 2021 aumentaron en un 12,81% y 16.22% respectivamente.
- Debemos señalar también que las deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo, en el año 2009 ocupaban casi la totalidad del Pasivo Corriente (85,76%) y en 2021 es prácticamente inexistente (0,11%).
- Lo mismo, aunque invirtiendo los años, se produce en la partida de los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, puesto que en 2009 ocupa un 9,27% del Pasivo Corriente y en 2021 ocupa un 65,89%. A pesar de esta gran diferencia, debemos indicar que el valor monetario de esta partida es similar a lo largo de todo el periodo, exceptuando algún año.

El Pasivo No Corriente aumentó notablemente entre 2009 y 2021, concretamente en un 42.55%. Por tanto, las deudas a largo plazo pasaron a ser más de la mitad del Pasivo y el Patrimonio Neto.

Al contrario que en el Pasivo Corriente, las provisiones y las deudas a largo plazo se vieron reducidos en un 26.71% y 7.79%, respectivamente.

- En cuanto a la partida de las deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo, está cuenta se ha visto aumentada en un 72,51%, algo que llama la atención ya que en el año 2009 el valor de esta partida era de 0.

- Lo mismo, aunque invirtiendo los años, ocurre en la partida de los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, debido a que en 2009 ocupaba casi la mitad del Pasivo No Corriente y en 2021 tiene un peso poco minúsculo (9,06%)

#### 4.3.2- Ratios de solvencia o endeudamiento

“Las ratios de solvencia y endeudamiento se emplean para evaluar tanto la cantidad como la calidad de la deuda que posee una empresa” (Eslava, 2010). Su uso también permite comprobar si la empresa obtiene el beneficio necesario para soportar la carga financiera derivada del endeudamiento. Estas ratios ofrecen información valiosa acerca de la situación financiera de la empresa, lo que permite a los prestamistas e inversores determinar su capacidad para cumplir con sus obligaciones de deuda. Por un lado, las ratios de solvencia miden la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a largo plazo, mientras que, por otro lado, las ratios de endeudamiento miden la cantidad de deuda adquirida por la empresa en relación a sus activos o a su capitalización. En definitiva, las ratios de solvencia y endeudamiento son herramientas útiles para ayudar a los prestamistas e inversores a tomar decisiones informadas sobre si invertir o prestar dinero a una empresa en particular.

**Tabla 2- Ratios de Solvencia o Endeudamiento**

	Ratio de Endeudamiento	Calidad de la deuda	Cap. Devolución de Prestamos	Coste de la deuda
2021	1.9135	0.0888	0.0122	0.0061
2020	2.3001	0.5211	0.1478	0.0061
2019	0.9752	0.6863	0.0796	0.0085
2018	0.8502	0.6547	0.0971	0.0098
2017	0.8416	0.6404	0.1064	0.0118
2016	0.9480	0.6177	0.0499	0.0182
2015	1.1226	0.1882	0.0360	0.0229
2014	0.8708	0.5125	0.0177	0.0274
2013	0.9240	0.5514	0.0181	0.0458
2012	2.2672	0.7934	0.0005	0.0244
2011	1.9857	0.7857	0.0401	0.0317
2010	2.1509	0.7665	0.0028	0.0247
2009	2.1458	0.7466	0.0140	0.0418

Media	1.4843	0.5810	0.0479	0.0215
-------	--------	--------	--------	--------

Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos del Plan General Contable de Viesgo Distribución Eléctrica S.L

“El ratio de Endeudamiento es un indicador que mide la proporción de financiación ajena que una empresa tiene en relación con su patrimonio” (Amat, 2008). Varios estudios sugieren que el valor óptimo para este ratio oscila entre 0,5 y 0,65. Observando la tabla, se puede apreciar que nuestra empresa supera estos valores en todos los años, lo que sugiere que el volumen de deuda puede ser excesivo y que la empresa está perdiendo autonomía financiera ante terceros. Es decir, se está descapitalizando y operando con una estructura financiera más arriesgada.

El ratio de Calidad de la Deuda es una herramienta que indica la proporción de deuda que una empresa puede exigírsele a corto plazo en comparación con la deuda total (Amat, 2008). Hay que tener en cuenta que muchas empresas, ya sea por su tamaño reducido o por su actividad, tienen dificultades para acceder a la financiación a largo plazo y a los mercados bursátiles, lo que explica que su deuda sea principalmente a corto plazo, como en el caso de las empresas comerciales. Para evaluar la calidad de la deuda, debemos tener en cuenta que cuanto menor sea el valor del ratio, mejor será la calidad de la deuda (en términos de plazo). En nuestro caso, se observa que los valores son bastante similares en todos los años, aunque hay algunos años en los que se pueden reducir estos valores, como sucedió en 2021 o en 2015.

El ratio de Capacidad de Devolución de los Préstamos es contrario al de las deudas con proveedores, ya que se basa en la idea de que los préstamos se deben devolver con el flujo de caja que la empresa genera. En este caso, cuanto mayor sea el valor del ratio, más capacidad tendrá la empresa para devolver el préstamo. Los datos de la tabla indican que nuestra empresa tiene un gran problema, ya que en todos los años el valor del ratio es cercano a cero. Esto sugiere que la situación de liquidez y, por lo tanto, de endeudamiento de la empresa se ha deteriorado considerablemente.

“El ratio de Coste de la Deuda mide la proporción de financiación ajena que una empresa tiene en relación con su patrimonio” (Baiges, 2008). Al interpretar este ratio, debemos tener en cuenta que cuanto menor sea su valor, más barata será la deuda remunerada que tiene la empresa, lo que refleja una mejor situación financiera. El valor de este ratio debe compararse con el coste medio del dinero del período, es decir, con el tipo de interés legal del dinero. Según el Banco de España, la media para los años que estamos analizando es del 3,6%, y al comparar

nuestros valores con esta media, se observan señales positivas, ya que, en casi todos los años, el valor del ratio es inferior.

Como conclusión final en relación con el apartado de la solvencia o endeudamiento debemos decir que los ratios que tiene la empresa son muy mejorables. Si nos fijamos en el balance de situación de la empresa podemos ver que tanto el pasivo no corriente como el pasivo corriente se ha ido incrementando a lo largo de los años. Sobre todo, nos llama la atención el valor de las deudas que tiene la empresa con otras empresas del grupo y asociadas a largo plazo, representando más de la mitad del pasivo lo que podría ser el principal problema de la solvencia de la empresa y que, por tanto, deberá mejorar lo más rápido posible.

#### 4.3.3- Ratios de Liquidez

“La disponibilidad de activos líquidos determina la liquidez de una empresa, la cual se refiere a la facilidad con la que se pueden convertir los activos en dinero sin afectar su valor de mercado” (Amat, 2008). El análisis de la liquidez implica el uso de diversas técnicas, incluyendo el cálculo del estado de flujos de tesorería para cada periodo, que muestra la situación de los cobros y pagos realizados por la empresa. Para evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con los pagos a corto plazo y su situación de liquidez, se utilizan ratios específicas

Por un lado, vamos a llevar a cabo un análisis del flujo de caja económico, que es aquella cantidad de dinero disponible para hacer frente a las deudas, distribuir utilidades o retribuir a los accionistas. Al contrario que el resto de ratios de este apartado, el resultado estará expresado en miles de euros.

**Tabla 3- Flujos de Caja Económicos**

	Flujo de Caja Económico
2021	61.602€
2020	159.489€
2019	88.786€
2018	89.270€
2017	91.059€
2016	62.572€
2015	52.921€
2014	46.928€
2013	45.938€

2012	37.078€
2011	65.464€
2010	34.700€
2009	21.020€
Media	65.909€

Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos del Plan General Contable de Viesgo Distribución Eléctrica S.L

Como vemos en la tabla, el flujo de caja económico ha crecido significativamente desde el año 2009 hasta el año 2021. También nos llama la atención la disminución que hay entre el año 2020 y 2021, aunque este último año cuanto más se acerca a la media y, por tanto, en el año 2020 ha podido ser un caso puntual. Si comparamos este apartado con el anterior, vemos como a medida que han crecido las deudas en la empresa, el flujo de caja también ha ido a aumentado pero que aún se queda muy lejos de elevadas deudas de la empresa, mencionadas anteriormente.

Una vez analizada, esa cantidad de dinero de la que dispone la empresa vamos a estudiar distintos tipos de ratios que nos ayudaran a valorar la situación de liquidez de la empresa.

**Tabla 4- Ratios de Liquidez**

	Ratio de Liquidez	Ratio de Tesorería	Ratio de Disponibilidad
2021	1.8011	1.7292	0.8778
2020	0.2579	0.2495	0.0594
2019	0.2902	0.2830	0.0612
2018	0.1850	0.1772	0.0053
2017	0.2069	0.1968	0.0081
2016	0.2521	0.2416	0.0800
2015	0.7943	0.7672	0.3022
2014	0.3591	0.3447	0.0005
2013	0.2172	0.2028	0.0007
2012	0.7098	0.7043	0.0002
2011	0.6933	0.6826	0.0006

2010	0.5251	0.5149	0.0046
2009	0.3791	0.3646	0.0083
Media	0.5131	0.4968	0.1083

Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos del Plan General Contable de Viesgo Distribución Eléctrica S.L

Para que no existan problemas de liquidez el resultado del ratio de liquidez este por encima de 1. Como nos muestra la tabla, este ratio ha ido mejorando año tras año, pero sus resultados, hasta el año 2021 no han sido buenos. Los malos resultados nos indican que la empresa puede plantearse el anuncio de suspensión de pagos. La situación actual puede haber sido causada por la falta de pago por parte de los clientes, y la solución implica aumentar el capital, autofinanciarse o convertir la deuda a corto plazo en deuda a largo plazo.

“El ratio de tesorería, también conocido como "prueba ácida", es utilizado para medir la capacidad de una empresa para cumplir con sus deudas a corto plazo utilizando activos líquidos del balance general” (Eslava, 2010). Este ratio debe ser superior a 1 pero sin llegar a ser muy superior puesto que existiría la posibilidad de tener un exceso de activos líquidos y se produzca una pérdida de rentabilidad. En este apartado de la tabla, los resultados nos vuelven a mostrar la mala situación de la empresa debido a que desde 2009 hasta 2020 el ratio se encuentra muy por debajo del estado óptimo y en el año 2021 se encuentra muy por encima del mismo. Por ende, en el año 2021 nos encontramos ante un exceso de activos que producen una pérdida de rentabilidad y en los años anteriores, una situación de incapacidad para atender los pagos, lo que nos llevaría a la misma situación que el ratio de liquidez, una probable situación de suspensión de pagos debido a la indisposición de activos líquidos adecuados

El ratio de disponibilidad sigue la misma línea que los anteriores. A modo general, el valor de este ratio debe encontrarse por encima de 0.3 y por debajo de 0.8. De nuevo, los datos reflejan el mal estado de la empresa ya que los valores están muy por debajo (o muy por encima como es el caso del año 2021) de la situación óptima.

En resumen, el estado actual de la empresa en relación con los baremos de liquidez se encuentra muy lejos de una buena situación. Es muy factible que la empresa se haya visto cerca de una suspensión de pagos ya que como muestran los datos, durante estos últimos 13 años han tenido problemas para atender los pagos. Si esta conclusión, la ponemos en relación con la del anterior

apartado, comenzamos a entender él porqué del alto nivel de deudas que tiene la empresa y que dan lugar a los malos resultados, tanto de los ratios de solvencia como de los ratios de liquidez.

#### 4.3.4 Ratios para la gestión de activos

“El análisis de la gestión de activos proporciona información sobre cómo una empresa está utilizando sus activos” (Pascual, 2011). Para evaluar esto, se deben analizar las rotaciones, los plazos, la gestión de los fondos de trabajo y las tendencias en ventas y gastos. La evaluación de las rotaciones ayuda a examinar el rendimiento que se está obteniendo de los activos. Cabe destacar que los ratios calculados se basan en las ventas a precio de coste, es decir, en el costo de ventas, ya que las existencias se valoran a dicho precio para obtener resultados más significativos.

**Tabla 5- Ratios para la Gestión de Activos**

	Rot. Activo Fijo	Rot. Activo Corriente	Rot. Existencias
2021	0.1864	1.5875	39.7394
2020	0.1962	1.894	58.6498
2019	0.1659	1.5214	61.4409
2018	0.1685	2.5889	67.1562
2017	0.1673	2.5948	52.5774
2016	0.1666	2.0310	48.5436
2015	0.1544	1.7982	52.5918
2014	0.1770	1.8890	47.0351
2013	0.1673	2.7410	41.2458
2012	0.1722	0.2684	34.9337
2011	0.1889	0.3326	21.4342
2010	0.1712	0.4519	23.3503
2009	0.1635	0.6833	17.7938
Media	0.1727	1.5889	43.5763

Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos del Plan General Contable de Viesgo Distribución Eléctrica S.L

Como nos muestra la tabla, los valores de cada rotación son muy dispares. “El valor ideal de los ratios de rotación es que sean lo más elevados posibles” (Oriol Amat, 2008), en nuestro caso los valores obtenidos son muy bajos excepto en el caso de la rotación de existencias.

La rotación del activo fijo es el cociente de las ventas netas y el activo no corriente. Por tanto, al ser un resultado tan pequeño, este ratio nos indica que la empresa no genera una gran productividad con sus activos. Para que esto mejore, la empresa debe mejorar la forma del capital invertido en cualquier tipo de activo no corriente como las propiedades, los equipos de trabajo con el fin de maximizar las ventas.

La rotación del activo corriente mide la frecuencia con la que se ha utilizado el activo corriente para generar ingresos. Como venimos haciendo referencia a lo largo del trabajo, la empresa no tiene una buena situación de solvencia ni de liquidez debido a una mala situación del activo a corto plazo por lo que es prácticamente imposible que pueda desarrollar inversiones que le generen beneficios.

La rotación de inventario indica la frecuencia con la que el inventario de una empresa se repone en un determinado período de tiempo, generalmente un año. Este índice es fundamental en la gestión de una empresa, ya que ayuda a controlar los riesgos asociados con una mala gestión de inventario. En nuestro caso, este ratio no tiene tanta importancia porque nuestra empresa es una empresa de servicios, no se dedica a la comercialización de uno o varios productos y como refleja el balance, el valor de las existencias es intrascendente. Aun así, el valor que tiene es muy bueno, por lo que llegamos a la conclusión de que el inventario está constantemente en renovación y, por ende, las ventas se incrementan.

*Grosso modo*, un aumento en los ratios de rotación es una buena señal, ya que indica que se necesita una inversión menor de activos para llevar a cabo las operaciones de la empresa. y si nos fijamos en la tendencia de los datos de la tabla, se refleja un ligero aumento de los resultados con el paso de los años, aunque, tienen que mejorar mucho más para conseguir unos valores aceptables.

Los ratios de plazos nos permiten evaluar la evolución de la política de cobro y pago de clientes y proveedores, así como los días de inventario en existencias.

**Tabla 6- Periodos Medios**

	PMeCo	PMePa	PMeEx
2021	27,2	7095,4	3,1
2020	45,8	764,1	4,2
2019	436	841,9	5,9
2018	45,1	1881,4	4,7

2017	47,8	-	3,4
2016	45,1	-	2,5
2015	73,2	-	5,7
2014	94,4	14	9,1
2013	76,1	0,5	1,8
2012	136,4	-	30,1
2011	127,99	65,9	1,9
2010	86	584,5	7,4
2009	68.1	13522.4	-
Media	70.5	1905.4	6.6

Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos del Plan General Contable de Viesgo Distribución Eléctrica S.L

Antes de comenzar con el análisis de las cifras hemos de hacer una serie de apreciaciones. La unidad de medida de los resultados de la tabla son los días. Por ejemplo, el plazo medio de cobro en el año 2021 fue de aproximadamente 27 días. Por otro lado, las casillas que vemos vacías se deben a que en esos años la cuenta de proveedores en el balance de situación era 0 (para el caso del PMePa) o que no ha sido posible calcular esa cifra debido a que se necesitan datos de años anteriores del 2009 (para el caso de PMeEx).

El ratio de plazo de cobro o Periodo Medio de Cobro (PMeCo) representa el número promedio de días que tarda la empresa en cobrar a sus clientes. Un ratio más bajo indica que la empresa cobra de sus clientes más rápidamente, lo cual es deseable para cualquier empresa. En nuestro caso, lo más común en las empresas del sector de la electricidad es que las compañías cobren a sus clientes en plazo de uno, dos o tres meses, según el tipo de tarifa o las indicaciones de los clientes. Si nos fijamos en la tabla, el tiempo de cobro se ha ido reduciendo con el paso del tiempo, convirtiéndose en un punto fuerte de la empresa ya que como hemos comentado, tiene una gran falta de liquidez. Su media se encuentra en aproximadamente 71 días, aproximadamente dos meses, lo que es algo muy común en este tipo de compañías.

El ratio de plazo de pago o Periodo Medio de Pago (PMePa) indica el numero media de días que se tarda en pagas a los proveedores. En nuestro caso, la cuenta de proveedores tiene unos valores muy inferiores a los de una empresa al uso, incluso en algunos años como hemos indicado anteriormente es nula. Según José Ignacio Llorente Olier en su libro "Análisis de Estados Económico-Financieros" (2022) el exceso del plazo de pago refleja una situación

totalmente negativa por la informalidad que refleja y por el desprestigio que ocasiona. Nuestra empresa se encuentra en la situación comentado por Olier, causada por la falta de liquidez para acometer sus deudas y que, si no mejora, puede provocar el corte de suministro por parte de los proveedores.

El plazo de existencias refleja el número de días que estas se encuentran en el almacén. Cuanto menor sea, mejor será la gestión de existencias. Si observamos la tabla y relacionamos este punto con el análisis realizado en la Rotación de Existencias vemos que las cifras son muy buenas, ya que se unen dos puntos clave de la empresa, el incremento de las ventas y la buena gestión del inventario.

#### 4.3.5 Ratio de Rentabilidad y autofinanciación

El análisis de rentabilidad tiene como objetivo relacionar los ingresos generados a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con los recursos necesarios, ya sean activos o capitales propios, para llevar a cabo la actividad empresarial (Eslava, 2010). Para ello, se utilizan los principales ratios de rentabilidad que dependen de cuatro variables clave: activo, patrimonio neto, ventas y beneficio. A partir de estas variables se pueden calcular los ratios de rendimiento, rentabilidad, margen, apalancamiento y rotación.

“La rentabilidad mide la relación entre los beneficios obtenidos y la inversión necesaria para conseguirlos” (Pascual, 2011). En este sentido, se analizará tanto la rentabilidad económica como la financiera. El ratio de Rendimiento, también conocido como ratio de rentabilidad económica (ROI, ROA, ROCE), permite conocer la evolución y las razones de la productividad de los activos de la empresa.

**Tabla 7- Rentabilidad Económica**

	Rent. Económica (ROI)
2021	8,02%
2020	9,40%
2019	7,60%
2018	8,08%
2017	8,89%
2016	7,63%
2015	7,26%

2014	8,22%
2013	6,67%
2012	3,96%
2011	4,88%
2010	4,54%
2009	4,57%
Media	6,90%

Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos del Plan General Contable de Viesgo Distribución Eléctrica S.L

Cuanto más elevado sea el rendimiento mejor síntoma es, pero para realizar un análisis más exhaustivo, la mayoría de los analistas coinciden con que un ratio de rentabilidad económica superior al 5% es señal de que la empresa funciona. Como vemos en la tabla, la tendencia es muy positiva y es que si no fijamos en los primeros años no llegaba a superar esta cifra, aunque se quedaba relativamente cerca. Es a partir de 2013 cuando la balanza se inclina hacia el lado positivo y desde ahí, sufre una mejoría que a lo largo de los años ha sufrido muy pocos cambios, casi siempre variando entre el 7% y 8%. A pesar de que los resultados son favorables, Viesgo podría seguir mejorando llevando a cabo estrategias muy diferenciadas:

- Por la vía del Margen: Mejorar el rendimiento de sus servicios y elevar los precios
- Por la vía de la Rotación: Ajustar los precios de venta para obtener un mayor número de clientes.

La rentabilidad financiera (ROE) es un ratio clave para las empresas rentables, ya que mide el beneficio neto generado en relación a la inversión realizada por los propietarios.

En general, los propietarios invierten en una empresa con el objetivo de obtener una rentabilidad suficiente, y este ratio permite medir cómo está evolucionando este objetivo principal. De modo que, cuanto mayor sea el valor de la rentabilidad financiera, mejor será para la empresa. Sin embargo, como mínimo, la ratio debe ser positiva y superar las expectativas de los accionistas, que suelen estar representadas por el coste de oportunidad: la rentabilidad que podrían obtener invirtiendo en otras alternativas financieras similares en riesgo.

Aunque es difícil determinar el coste de oportunidad con precisión, podemos comparar los valores de rentabilidad financiera con los que se obtienen invirtiendo en deuda pública, que se

considera una inversión de riesgo casi nulo. La deuda pública es la deuda de todas las administraciones públicas, emitida en forma de activos financieros como letras del tesoro, bonos u obligaciones, cuando el Estado entra en déficit público. El tipo de interés de estas emisiones es el que se utilizará para comparar con la rentabilidad financiera de la empresa.

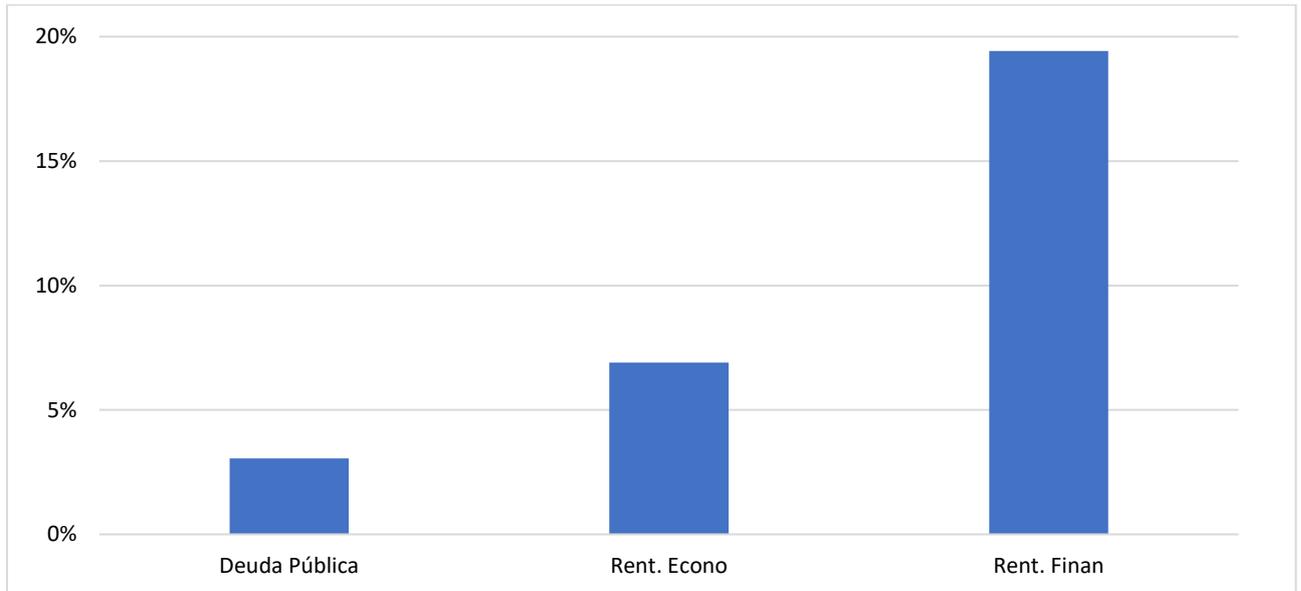
**Tabla 8- Comparación entre la Rentabilidad Financiera y el Interés de la Deuda Publica**

	Rent. Financiera (ROE)	Interés Deuda Publica
2021	16,24%	1,697%
2020	48,86%	1,856%
2019	15,73%	2,199%
2018	15,59%	2,416%
2017	19,19%	2,575%
2016	13,70%	2,799%
2015	14,26%	1,18%
2014	14,68%	3,463%
2013	13,31%	3,734%
2012	12,76%	3,9%
2011	23,44%	4,071%
2010	13,22%	3,691%
2009	9,97%	3,538%
Media	19,43%	3,053%

Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos del Plan General Contable de Viesgo Distribución Eléctrica S.L y de la página del Tesoro Público (Tesoro Público, 2023)

Como vemos en la tabla, los valores que nos proporciona el ratio de Rentabilidad Financiera son excelentes, siempre positivo y muy por encima del interés de Deuda Pública por lo que los accionistas están obteniendo beneficios con la inversión realizada y es complicado que existan otras empresas que mejores sus expectativas de inversión.

**Gráfica 5- Análisis de los Ratios de Rentabilidad**



Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos del Plan General Contable de Viesgo Distribución Eléctrica S.L

Como conclusión de este apartado, es importante comentar que se cambia totalmente la tendencia negativa que veníamos viendo en los apartados anteriores. Aunque todas las empresas pueden mejorar, hemos podido comprobar que la empresa cuenta con unos excelentes números que indican que la gestión de la misma es buena en dichos términos. Además, podemos indicar que es una empresa adecuada para invertir si se produjese una ampliación de capital buscando aumentar los fondos propios.

#### 4.3.6- Apalancamiento Financiero

En la sección previa, analizamos dos ratios y al vincularlas, descubrimos el Apalancamiento Financiero. Esta medida se define como la variación que excede a la proporción que se produce en la rentabilidad financiera como resultado de las fluctuaciones en la rentabilidad económica, siendo el endeudamiento el factor que provoca esta variación. En términos más sencillos, el apalancamiento financiero evalúa la relación entre la deuda y los capitales propios, y el efecto de los gastos financieros en los resultados ordinarios. Para estudiar este parámetro, es necesario calcular el coste de la deuda ( $i$ ), que es el cociente de los gastos financieros y el pasivo de la empresa. A partir de la relación entre la rentabilidad económica y el coste de la deuda, se pueden dar tres situaciones:

- En primer lugar, si la rentabilidad económica es superior al coste de la deuda, se produce un efecto positivo en la rentabilidad financiera y a la empresa le resulta beneficioso financiarse con deuda.
- En segundo lugar, si el resultado que se obtiene del activo es igual al coste de la deuda, el apalancamiento financiero tiene un efecto neutral y no modifica la rentabilidad financiera. En este caso, es indiferente financiarse con deuda o con fondos propios.
- Por último, si el coste de la deuda es superior al resultado que se obtiene del activo, el apalancamiento financiero tiene un efecto negativo y provoca una reducción en la rentabilidad financiera. En esta situación, la empresa debería reducir la deuda o renegociar el coste de la misma, ya que es perjudicial para su rentabilidad.

**Tabla 9- Análisis del Apalancamiento Financiero**

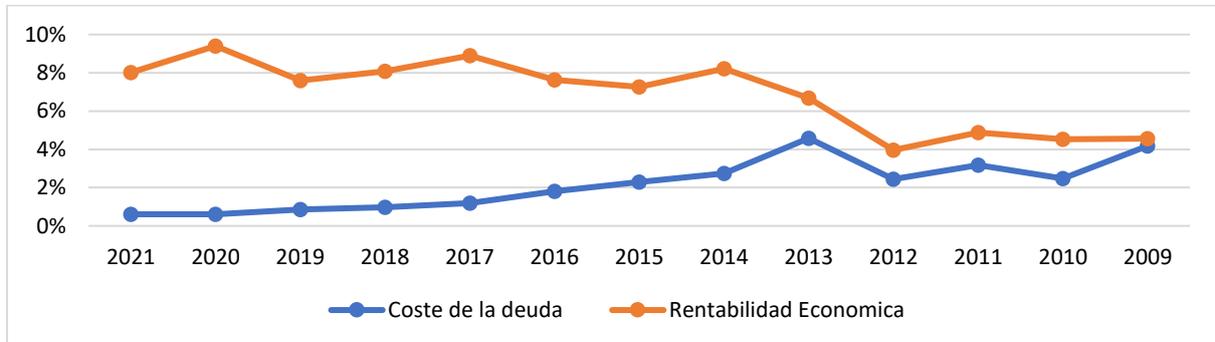
	Rent. Económica (ROI)	Coste de la Deuda (i)
2021	8,02	0,61
2020	9,40	0,61
2019	7,60	0,85
2018	8,08	0,98
2017	8,89	1,18
2016	7,63	1,82
2015	7,26	2,29
2014	8,22	2,74
2013	6,67	4,58
2012	3,96	2,44
2011	4,88	3,17
2010	4,54	2,47
2009	4,57	4,18
Media	6,90	2,15

Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos del Plan General Contable de Viesgo Distribución Eléctrica S.L

A lo largo de los 13 años analizados en el gráfico, se puede observar que la Rentabilidad Económica siempre ha sido superior al Coste de la deuda, lo que indica que el apalancamiento financiero ha tenido un efecto positivo y que la empresa se ha beneficiado al financiarse con

deuda. Por consiguiente, la deuda puede resultar ventajosa para la rentabilidad financiera, siempre y cuando la empresa logre mantener un rendimiento superior al coste de la deuda con sus activos.

**Gráfica 6- Análisis del Apalancamiento Financiero**



Fuente: Elaboración propia, con los datos obtenidos del Plan General Contable de Viesgo Distribución Eléctrica S.L

### **Bloque III**

#### **5- Conclusiones**

Una vez realizado el núcleo de la investigación vamos a pasar a la parte final del trabajo, las conclusiones. La empresa que hemos analizado, Viesgo Distribuciones Eléctricas S.L, es una empresa de reconocida trayectoria en la zona norte del país y una de las más importantes en cuanto a la distribución de red eléctrica en el país.

En cuanto al sector en el que actúa, el mercado eléctrico español es un sector clave para la economía del país. En los últimos años, se han producido importantes cambios en el mercado eléctrico, con la liberalización del sector y la entrada de nuevos actores y tecnologías. Esto ha supuesto una mayor competencia y una mayor oferta de energía renovable, lo que ha llevado a una reducción de los precios y una mayor eficiencia en el mercado.

Sin embargo, también hay desafíos a enfrentar, como la necesidad de reducir la dependencia de los combustibles fósiles y aumentar la capacidad de almacenamiento de energía renovable. Además, en los últimos años ha habido un aumento en los precios de la electricidad, lo que ha generado preocupación en la sociedad y ha llevado a medidas políticas para abordar este problema.

En general, el mercado eléctrico español está en constante evolución y se espera que continúe evolucionando en el futuro para cumplir con las demandas de una sociedad cada vez más consciente de la necesidad de una transición energética hacia fuentes más limpias y sostenibles.

A continuación, realizaremos un análisis del entorno de la empresa, por un lado, un análisis externo y por otro un análisis interno.

### Análisis Externo (PEST)

Para llevar a cabo el desarrollo externo, se realizará un análisis PEST que permita identificar los factores del negocio que pueden influir en su crecimiento. El análisis PEST, también conocido como PESTEL, “se enfoca en examinar los factores Políticos, Económicos, Sociales y Tecnológicos que pueden afectar a la empresa” (Maroto, 2007). En este sentido, se analizará qué factores específicos afectan al sector en el que nuestra empresa desarrolla su actividad.

- **Factores Políticos:** Considerado uno de los factores más importantes en el momento de gestionar una empresa del sector eléctrico puesto que se encuentra altamente regulado. Esta alta legislación derivada por las restricciones impuestas desde la UE (Unión Europea) en relación con la seguridad y la sostenibilidad. En nuestro país, el mercado eléctrico queda regulado por la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico (BOE núm. 310, de 27/12/2013., 2013) que “Establece que la regulación del sector eléctrico con la finalidad de garantizar el suministro de energía eléctrica y de adecuarlo a las necesidades en términos de seguridad, calidad, eficiencia, objetividad, transparencia y al mínimo coste para los consumidores”. Estos límites a los que está sujeto el sector eléctrico ha traído consigo una incentivación en la innovación tecnológica y el avance hacia una transición energética pero también una serie de trabas a la producción de energía convencional lo que ha supuesto un aumento en del gasto en las empresas.
- **Factores Económicos:** De acuerdo con el "Informe de situación de la economía española 2021" elaborado por el gobierno español, los últimos dos años han estado marcados por el impacto de la pandemia de COVID-19 en la evolución de la economía española. Este informe atisba señales de una recuperación debido a un crecimiento Inter trimestral próximo al 2%, la recuperación del empleo afectado y la mejora de la afiliación en el mercado aboral. En 2022, el Banco de España ha revisado sus proyecciones y ha reducido la previsión de crecimiento de la economía española al 4,5%. Además, ha aumentado la tasa de inflación media para el año en su conjunto, elevándola del 3,7% al 7,5%. Esta situación se ha producido principalmente debido al impacto de la guerra entre Rusia y Ucrania.

- Factores Sociales: España es un país primermundista, es decir, un país desarrollado con un nivel y calidad de vida superior al de muchos países, gracias a ello y como hemos venido repitiendo a lo largo de este trabajo, la electricidad es un bien esencial para el desarrollo de una vida digna de la sociedad actual y que es accesible para casi la totalidad de la población española. Sin embargo, a lo largo de los últimos años ha comenzado a percibirse cierto rechazo hacia las empresas eléctricas por parte de la sociedad influida por la continuada subida de precios que consideran abusiva, los cortes de luz en situaciones de pobreza, las ya conocidas “puertas giratorias” ... Por todo ello, la sociedad ha comenzado a buscar alternativas a las principales empresas comercializadoras de energía, lo que ha provocado que el oligopolio de la electricidad comience a tambalearse, aunque muy ligeramente, en favor de las pequeñas empresas comercializadoras.
- Factores Tecnológicos: En los tiempos que corren, el desarrollo de los sectores económicos va a ir de la mano de la tecnología y la innovación. La eficiencia en el suministro de los servicios tiene un amplio margen de mejora y supondrá un gran cambio para las empresas, que deberán actuar rápidamente. Las empresas líderes en tecnología del sector eléctrico, General Electric e Imesapi, han afirmado que los nuevos productos y sistemas de generación permitirán a los ciudadanos elegir entre diferentes modelos adaptados a sus necesidades, lo que aumentará la eficiencia y la limpieza energética. Por lo tanto, en un futuro modelo de negocio, las empresas del sector eléctrico deberán adaptarse a las nuevas tendencias y afrontar los retos futuros.

Antes de continuar con el análisis DAFO, es necesario destacar una de las variaciones del análisis PEST y es que para nuestro sector existe otro factor clave como es el factor ecológico. El impacto de la generación y consumo de electricidad ha sido un factor esencial para el progreso, pero también un factor de contaminación muy determinante. Debido a ello, tanto los gobiernos nacionales como las comisiones europeas están comenzando a lanzar planes para reducir la huella negativa con planes de inversión, medidas legislativas hacia los productores energéticos etc...

### Análisis Interno (DAFO)

Para el estudio interno, vamos a llevarlo a cabo con un análisis DAFO. Esta herramienta “es una técnica indispensable para analizar y poner en relieve la situación actual de nuestra empresa, y que una vez realizada nos permitirá tomar las decisiones estratégicas más

adecuadas” (Speth, 2016). Está basada en cuatro puntos: Debilidades y Fortalezas (limitaciones y habilidades internas) y Amenazas y Oportunidades (limitaciones y habilidades externas).

### *Fortalezas*

- Gran infraestructura: Viesgo cuenta con una enorme infraestructura que a su vez está dotada de las mejores instalaciones, maquinarias etc....
- Filial de una de las principales compañías eléctricas: Ser una de las filiales de EDP es un factor clave puesto que parte con una ventaja hacia el resto de sus competidores
- Alto poder de decisión en relación con el precio de las tarifas: Al formar parte de EDP forma parte del oligopolio existente en el sector, lo que le permite marcar el precio de sus tarifas
- Conocimiento del sector y del mercado: Es una empresa que lleva actuando muchos años en el sector eléctrico
- Empresa asentada en las donde actúa. Al centrar su actividad en la zona norte de España, permite tener totalmente controlado las necesidades de esta, lo que ha generado que se una empresa con más popularidad en esta zona, muy especialmente en Cantabria
- Acuerdo de patrocinio con Gobierno de Cantabria y Ayuntamiento de Santander: La empresa ha llegado a muchos acuerdos con estamentos gubernamentales de Cantabria con el fin de patrocinar actos importantes como por ejemplo el Año Jubilar Lebaniego, lo que le permite acercarse un poco más a sus clientes y que estos le consideren una empresa comprometida con su cultura y tradición.

### *Debilidades*

- Escasa conocimiento de la empresa fuera de sus puntos de negocio: Como hemos dicho anteriormente, estar centrados únicamente en una zona del país, hace que sea un impedimento seguir ampliando sus áreas de negocio.
- Inseguridad generada por los continuos cambios de propiedad: Los continuos cambios de propiedad en la empresa puede llevar a que los clientes comiencen a desconfiar de la empresa.
- Pequeña cuota de mercado: Como hemos visto en el análisis de las empresas distribuidoras, es la cuarta empresa de las cinco distribuidoras que menos consumidores tiene, con mucha diferencia de las dos primeras haciendo que dentro de este oligopolio exista un monopolio al que Viesgo jamás podrá alcanzar.
-

### *Amenazas*

- Auge de las dos principales empresas distribuidoras de energía como Iberdrola y Endesa, que copan el mercado español. Además, cada vez son más sus kilómetros de infraestructuras y por ende de sus beneficios, amenazando al resto con hacerse con todo el mercado español
- Situación económica del país: A pesar de que no podemos vivir sin la electricidad, la crisis económica a la que se enfrenta en el país está dando fruto a nuevas técnicas para el ahorro de las facturas por parte de los consumidores.
- Auge de las pequeñas compañías eléctricas: A pesar de que el número de usuarios que prefieren contratar sus servicios con las grandes operadoras del sector se comienza a percibir cierto crecimiento de las compañías independientes
- Opinión social mermada: La opinión de la sociedad acerca del oligopolio formado por las principales compañías eléctricas, unido ciertas actuaciones polémicas ha generado un odio hacia ellas.
- Legislación verde: Cada vez más las legislaciones en favor del cuidado del medioambiente o el intento de frenar el cambio climático, lo que obliga a las empresas a modernizar sus procesos productivos, redes de transporte...

### *Oportunidades*

- Acuerdos con los principales competidores: Las principales compañías tienen que ser capaz de llegar a acuerdo entre ellas para seguir dominando el mercado.
- La electricidad es esencial, no tiene un producto sustitutivo: Nuestra empresa siempre debe tener en cuenta que la electricidad es un bien fundamental para nuestra sociedad.
- Escasez de petróleo: La escasez de petróleo y el continuo aumento de su precio hace que el uso de energías térmicas cada vez sea menor y los clientes busquen otras alternativas
- Mejorar la imagen a través de nuevas técnicas que reduzcan el impacto negativo ecológico: Si nuestra empresa es capaz de conseguir que la sociedad la considere como una empresa verde, jugara con una ventaja competitiva de la que hasta ahora ninguna empresa ha podido disfrutar

Si nos adentramos ya en el análisis económico de esta empresa y teniendo en cuenta la propia idiosincrasia del sector en el que opera podemos afirmar que es una empresa con una partida importante de inmovilizado, debido fundamentalmente al sector eléctrico al que se dedica (redes cableado, fuentes de luz...).

Nos encontramos ante una empresa cuyos documentos contables desprenden una serie de cualidades completamente distintas.

Por un lado, podemos apreciar respecto a la composición de las partidas de la empresa, que actualmente cuenta con una estructura de activo dominada por el Activo No Corriente, el cual es copado a su vez por una fuerte proporción de inmovilizado material; y que, su Activo Corriente es copado sin duda alguna por los deudores comerciales y el efectivo o líquido.

Por el lado de la financiación hemos podido comprobar que es una empresa donde domina el Pasivo No Corriente, y sobre todo por la deuda a largo plazo con las empresas del grupo, En cuanto al Patrimonio Neto debemos de objetar que se ha visto reducido en su mayoría a lo largo de los años, dentro del cual los Fondos Propios y las subvenciones copan la mayoría de este.

Sin embargo, la empresa se encuentra con un riesgo de liquidez y solvencia producido por la posibilidad de que la empresa no puede disponer de fondos líquidos para hacer frente a sus obligaciones, lo que provoca que el pago a proveedores se retrase entre otros factores pero que lo solventa gracias a la financiación que obtiene gracias a un contrato de cuenta corriente con Viesgo Infraestructuras Energéticas.

Este riesgo de liquidez puede ser una de las causas por las cuales, la compañía ha comenzado a convertir sus deudas a corto plazo a deudas a largo plazo, es decir, el pago de sus deudas tiene un plazo de más de un año.

Existe un riesgo de crédito que surge cuando las contrapartes de la sociedad no cumplen con sus obligaciones contractuales, lo que puede llevar a una posible pérdida al no recuperar los activos financieros en el plazo y el importe establecido.

Todo esto supone un peligro que la empresa debe mejorar, no solo económico por los problemas que pueda tener a la hora de pagar sus deudas, sino también un peligro de credibilidad con sus proveedores y acreedores, que sienten la necesidad de cobrar lo antes posibles y la dificultad para llegar a acuerdos beneficiosas para Viesgo.

A raíz de esta falta de liquidez y observando los ratios de la gestión de activos podemos decir que, gran parte de los beneficios obtenidos son invertidos en su Activo No Corriente puesto que, como hemos dicho anteriormente, se encuentran los bienes que generan mayor rentabilidad a la empresa.

En relación con los periodos medios hemos de decir tiene que mejorar, sobretodo en el periodo medio de pago a los proveedores, provocado, otra vez, por la falta de líquido en la empresa. En cuanto al periodo medio de cobro, es aconsejable mejorarle, a pesar de que se encuentra en unos valores medios aceptables.

En cuanto a la rentabilidad de Viesgo, hemos comprobado que la rentabilidad y la eficiencia cuenta con unos excelentes números que indican que la gestión de la misma es buena en dichos términos. Todo esto es posible gracias a los resultados de la empresa, que, si los comprobamos, observamos como los ingresos se encuentran en constante aumento, lo cual es una muy buena señal de solidez y viabilidad. Además, Viesgo Distribuciones S.L es una empresa que, si bien muestra una reseñable salud y rentabilidad, debemos apuntar que la empresa debe controlar sus sistemas de tesorería para poder seguir mejorando sus ratios de solvencia y liquidez.

Concluimos pues que Viesgo Distribución Eléctrica S.L es una empresa de energía que se ha posicionado como un jugador importante en el mercado energético español, desde el suministro de electricidad y gas hasta las soluciones de eficiencia energética y energías renovables. Esto se ha conseguido gracias a estar detrás de una de las grandes compañías que forman parte del sector eléctrico, la cual le permite solventar sus problemas de liquidez y solvencia además de seguir mejorando sus datos en cuanto a lo que rentabilidad se refiere.

## Bloque IV

### 6. Bibliografía

Amat, O. (2008). *Análisis Económico-Financiero*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.

Baiges, D. M. (2008). *Números gordos en el análisis económico-financiera*. Madrid: Cinter Divulgación Técnica.

BOE núm. 310, de 27/12/2013 (2013). Jefatura de Estado, Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico, Madrid. Recuperado el 06 de Enero de 2023, de <https://www.boe.es/eli/es/l/2013/12/26/24/con>

CNMC. (2023). Recuperado el 5 de Marzo de 2023, de Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia: <https://www.cnmc.es/>

Eslava, J. d. (2010). *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa*. Madrid: ESIC EDITORIAL.

Maroto, J. C. (2007). *Estrategia. De la visión a la acción*. Madrid: ESIC EDITORIAL.

OMIE. (2023). Recuperado el 14 de Marzo de 2023, de Operador del Mercado Ibérico de Energía: <https://www.omie.es/>

Pascual, J. G. (2011). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera*. Madrid: Piramide.

Speth, C. (2016). *El análisis DAFO: Los secretos para fortalecer su negocio*. Madrid: 50MINUTOS.ES.

Tesoro Público. (1 de Marzo de 2023). Recuperado el 25 de Febrero de 2023, de Dirección General del Tesoro Público: <https://www.tesoro.es/>