



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo Fin de Grado

Grado en Administración y

Dirección de Empresas

Análisis Contable de Audax Renovables S.A

Presentado por:

Rubén Bezanilla Cerezal

Tutelado por:

Sofía Ramos Sánchez

Valladolid, 2 Julio de 2025

RESUMEN

Uno de los servicios más fundamentales y requeridos para la sociedad futura esta suministrado por el sector eléctrico. Por lo tanto, este estudio se enfoca en una de las compañías de este sector que genera electricidad proveniente de energías renovables, como es Audax Renovables S.A. Durante el quinquenio comprendido desde 2020 hasta 2024, basándose en las cuentas individuales anuales, se lleva a cabo una investigación económica-financiera a través de análisis verticales y horizontales, evaluaciones de rentabilidad, junto con un análisis comparativo de la competencia directa de la empresa para lograr unas conclusiones de su funcionamiento durante estos cinco años.

KEYWORDS: Audax, Crecimiento, Análisis, Energías renovables

JEL: M41, G30, G32, Q40, L94

ABSTRACT

One of the most essential and demanded services for the future of society is provided by the electricity sector. Therefore, this study focuses on one of the companies within this sector that generates electricity from renewable sources, namely Audax Renovables S.A. Over the five-year period from 2020 to 2024, based on the company's individual annual accounts, an economic and financial analysis is conducted through vertical and horizontal assessments, evaluations of profitability, as well as a comparative analysis with the company's direct competitors, in order to draw conclusions about its performance during this period.

KEYWORDS: Entity, Growth, Analysis, Audax, Renewable energy

JEL: M41, G30, G32, Q40, L94

INDICE DE GRAFICOS

Gráfico 3.1 Partidas más importantes del Activo en 2024	13
Gráfico 3.2 Partidas más importantes del Pasivo + PN en 2024	15
Gráfico 3.3 Equilibrio del Balance 2024.....	16
Gráfico 3.4 Partidas más importantes de la cuenta de resultados 2024.....	19
Gráfico 3.5 Variación estructura económica	21
Gráfico 3.6 Variación estructura financiera	24
Gráfico 3.7 Evolución de la Rentabilidad Económica	30
Gráfico 3.8 Evolución de la Rentabilidad Económica y Margen	31
Gráfico 3.9 Evolución de la Rotación	32
Gráfico 3.10 Análisis de la Rentabilidad Financiera	34
Gráfico 4.1 Análisis comparativo de ROA y ROE.....	37
Gráfico 4.2 Comparación Apalancamiento Financiero.....	38
Gráfico 4.3 Comparación Ratios de Solvencia	41
Gráfico 4.4 Comparación Ratios de Autonomía	41
Gráfico 4.5 Comparación Ratios de Liquidez.....	42
Gráfico 4.6 Comparación Ratios de Endeudamiento.....	43

INDICE DE TABLAS

<i>Tabla 3.1 Análisis vertical de la estructura económica</i>	<i>11</i>
<i>Tabla 3.2 Análisis Vertical de la estructura financiera</i>	<i>13</i>
<i>Tabla 3.3 Análisis Vertical de la cuenta de pérdidas y ganancias</i>	<i>17</i>
<i>Tabla 3.4 Análisis Horizontal de la estructura económica.....</i>	<i>19</i>
<i>Tabla 3.5 Análisis Horizontal de la estructura financiera.....</i>	<i>22</i>
<i>Tabla 3.6 Análisis Horizontal cuenta de pérdidas y ganancias.....</i>	<i>25</i>
<i>Tabla 3.7 Análisis de la rentabilidad económica</i>	<i>29</i>
<i>Tabla 3.8 Margen</i>	<i>30</i>
<i>Tabla 3.9 Rotación.....</i>	<i>31</i>
<i>Tabla 3.10 Análisis de la Rentabilidad Financiera</i>	<i>33</i>
<i>Tabla 3.11 Costes Financieros de la deuda %.....</i>	<i>35</i>
<i>Tabla 3.12 Ratio Nivel de Endeudamiento</i>	<i>36</i>
<i>Tabla 3.13 Análisis de Rentabilidad Financiera descompuesto.....</i>	<i>36</i>
<i>Tabla 4.1 Capital Circulante</i>	<i>39</i>
<i>Tabla 4.2 Necesidades Operativas de Fondos</i>	<i>40</i>
<i>Tabla 4.3 Tabla Ratio Solvencia</i>	<i>40</i>

INDICE

1. INTRODUCCIÓN	7
2. OBJETIVOS Y METODOLOGIA	8
3. ANALISIS ESTADOS CONTABLES	10
3.1 Análisis Vertical	10
3.2 Análisis Horizontal	19
3.3 Análisis de Rentabilidad	27
3.3.1 Rentabilidad Economica → ROA	28
3.3.2 Rentabilidad Financiera → ROE	32
3.3.3 Apalancamiento Financiero.....	34
4. ANALISIS COMPARATIVO	37
4.1 Análisis comparativo de ROA y ROE	37
4.2 Análisis Apalancamiento Financiero	38
4.3 Capital circulante	39
4.4 Necesidades Operativas de Fondos	39
4.5 Ratio de Solvencia y Autonomía financiera	40
4.6 Ratio de Liquidez	42
4.7 Endeudamiento	43
5. CONCLUSIONES	44
6. BIBLIOGRAFIA	47
7. ANEXOS	50

1. INTRODUCCIÓN

Los tiempos están cambiando y con ello la industria, el comercio, la forma de trabajo y el sector de la energía en nuestro país tiene un gran peso dentro del PIB, siendo una de las industrias más importantes del sector primario. En años anteriores el país ha mantenido un déficit comercial de energía negativo hasta este último ejercicio 2023 que lo invirtió, exporto más energía de la demandada, centrándose en países vecinos (Portugal, Francia, Marruecos). La industria se desarrolla en 4 actividades, generación, transporte y posterior distribución y comercialización. Es en la generación donde Audax Renovables S.A (Audax en adelante) tiene su actividad principal, siendo de las empresas españolas que más innova en este tipo de energía renovables eólica, solar, hidráulica dejando atrás el pasado, energía nuclear, carbón y ciclo combinado.

Se debe mencionar que Audax debe su éxito a centrarse en la generación y la comercialización de la energía eléctrica renovable y delegar el transporte en la Red Eléctrica de España (REE) y empresas privadas como Endesa Distribución, Iberdrola Distribución y el grupo EDP. Audax sigue un modelo de integración vertical (crea y vende la propia energía) lo que le permite ofrecer precios más competitivos en el mercado al no depender de intermediarios (ahorra costes). Tiene la tarifa regulada por el gobierno "PVPC" (precio voluntario al pequeño consumidor) y las tarifas de mercado libre, en las que aprovecha su ventaja competitiva de costes.

Profundizando en la composición de la empresa española, está controlada al 65% por el propio presidente y fundador MR FRANCISCO JOSE ELIAS NAVARRO dejando el otro 30% en manos de bancos y fondos de inversión como GLOBAL PORTFOLIO INVESTMENTS SL y la empresa INDUMENTA PUERI SL y el resto 5% en accionistas minoritarios. La misión de estudio a lo largo de este trabajo es la compañía española Audax, como ha evolucionado, analizar la situación financiera y explorar sus posibles estrategias de crecimiento tanto dentro de la empresa como del sector. Para poner en contexto se deben conocer los orígenes de esta, en el año 2000 con una visión muy clara hacia la transición de la energía se fundó FERSA ENERGIAS RENOVABLES SA en Badalona (Barcelona). La idea era clara, no depender de las energías fósiles y contribuir en la lucha con el cambio climático mediante la producción de electricidad con plantas

solares fotovoltaicas y parques eólicos en países de toda Europa (España, Portugal, Alemania, Italia).

En 2007 cuando salió a cotizar en la Bolsa de Madrid les permitió acceder a una mayor capacidad de captación de financiación y proyectos de expansión. Durante estos últimos años ha reforzado el compromiso con la sostenibilidad mediante la actividad de proyectos de eficiencia energética y descarbonización en toda España, posicionándola como una de las empresas pioneras en generación y comercialización de energía renovable y limpia que se compromete con el cambio climático y el cumplimiento de neutralidad de carbono en 2050 del Acuerdo de París.

Es una empresa pequeña en cuanto a generación de energía eléctrica en comparación con grandes como Endesa o Iberdrola, las cuales tienen casi 30% del mercado. Es en la comercialización y en particular la comercialización de energía renovable pura en la que centra su actividad, creciendo del 3,85% en el año 2019 hasta el 5,6% en año 2023, alcanzando su máximo ese año. Se debe tener claro que Audax es una empresa que opera también en muchos países de la unión europea como Holanda, Alemania, Portugal, de ahí el porcentaje de participación bajo en España. Pero este segmento de mercado está en auge estos últimos años, siendo claramente una muy buena estrategia. Audax es una empresa que desde la última década ha apostado fuerte por la generación y comercialización de energía limpia viendo el potencial enorme de este segmento del mercado. Su estrategia es clara, mantener su integración vertical actualizando parques eólicos y fotovoltaicos de manera eficiente para posteriormente ofrecer precios competitivos, mantener su expansión internacional y la firma de acuerdos a largo plazo con empresas del sector. Esto le permitirá seguir encontrando oportunidades en un mundo en el que la energía renovable será la reina.

2. OBJETIVOS Y METODOLOGIA

Este trabajo tiene como objetivo realizar un estudio económico-financiero en los últimos 5 ejercicios económicos (2020-2024) de Audax con la finalidad de valorar su progreso y posición en el sector energético. Por esta razón, se llevará a cabo un análisis vertical y horizontal en su balance, así como también su cuenta de resultados,

con el fin de observar su rentabilidad económica y financiera, su nivel de solvencia, liquidez y riesgo, lo que facilitará la identificación de tendencias y variaciones. Una vez obtenidos los datos obtendremos conclusiones sobre las estrategias de la empresa para ganar importancia en el mercado de la energía limpia. En este trabajo para poder realizar el cálculo y la representación de todos los datos financieros se utilizarán las cuentas anuales suministradas por la propia empresa y por la plataforma SABI y el uso de recursos electrónicos como web y bases de datos externas (asociaciones de consumidores de electricidad).

Durante este trabajo se han utilizado mayoritariamente las cuentas anuales proporcionadas por la base de datos SABI¹ para llevar a cabo los gráficos, tablas y ratios. Se han sumado como apoyo teórico los recursos bibliográficos formados por libros de “Estados contables” de Sánchez, Lizarraga, Archel y Cano y “Análisis de estados contables” de Garrido y Iñiguez en 2021. La estructura se podría enumerar de la siguiente manera:

1. En el primer apartado se realiza una introducción de la empresa junto con su evolución. Seguida de una breve descripción del sector de la energía en española.
2. El trabajo continuara con una explicación de los objetivos del estudio y su metodología empleada
3. Un análisis vertical y horizontal de las cuentas anuales de la compañía Audax para analizar la importancia de cada cuenta y la tendencia de estas.
4. Tener una visión de la rentabilidad de la empresa a través de un análisis basado en la elaboración del ROE y ROA y del apalancamiento financiero.
5. Un análisis comparativo entre la competencia más directa de la comercialización de energía procedente de fuentes renovables Octopus Energy España SLU (en adelante Octopus) y Solaria Energía y Medio Ambiente SA (en adelante Solaria) comparando los datos del estudio con estas empresas
6. Para terminar el estudio, un resumen con las conclusiones que se han podido obtener en base a las ratios obtenidas y la información del estudio para tener

¹ SABI es una base de datos de empresas españolas y portuguesas, disponible en la biblioteca de la Universidad de Valladolid.

una visión más completa de la manera de operar de Audax durante el periodo 2020-2025.

3. ANALISIS ESTADOS CONTABLES

Según GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2021), pág.15). La estructura de una empresa está definida por la parte financiera (patrimonio neto y pasivo) y económica (activo total). Donde la primera está formada por las decisiones totales del director financiero y la empresa para obtener recursos, que son ajenos o propios, permanentes o corrientes, externos o internos. Sin embargo, la estructura económica indica a que se dedican estos recursos obtenidos, las inversiones. Esta observación se ha llevado a cabo mediante un análisis vertical y horizontal de las cuentas anuales que indicarán el nivel de relevancia de cada cuenta y como ha ido evolucionando a lo largo de estos cinco años (2020-2024). Este análisis contable proporciona información tanto coyuntural como estructural de la empresa para obtener una imagen realista de los resultados, de la situación financiera y del patrimonio para la realización de conclusiones sobre el futuro o correcciones sobre el presente funcionamiento.

En el siguiente apartado, que tiene un peso significativo en este trabajo, se analizarán las cuentas anuales de Audax de los últimos cinco ejercicios económicos, desde 2020 hasta 2024. Los datos se han obtenido de la página web de la empresa y se han complementado con material de la plataforma SABI. Tanto el balance de situación como la cuenta de pérdidas y ganancias se recogen en el apartado 7. *Anexo*.

3.1 Análisis Vertical

En primer lugar, se analiza verticalmente la influencia de cada elemento en el estado contable sujeto a examen, agrupándolos por masas patrimoniales para una representación más eficiente. De esta manera, se proporciona una visión general de la configuración y composición del Balance de Situación y de la Cuenta de Resultados del periodo analizado. Este apartado se divide en: estructura económica del balance, estructura financiera del balance y cuenta de resultados.

Tabla 3.1 Análisis vertical de la estructura económica

ACTIVO	2024	2023	2022	2021	2020
A) ACTIVO NO CORRIENTE	71,82%	73,89%	73,52%	61,07%	48,57%
I Inmovilizado intangible	1,32%	1,08%	0,64%	0,21%	0,21%
II Inmovilizado material.	0,40%	0,74%	0,56%	0,12%	0,07%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	68,15%	70,04%	69,27%	57,62%	47,26%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,18%	0,83%	1,73%	2,12%	0,66%
VI Activos por impuesto diferido	1,77%	1,21%	1,32%	0,99%	0,37%
B) ACTIVO CORRIENTE	28,18%	26,11%	26,48%	38,93%	51,43%
II Existencias	0,88%	0,86%	0,75%	0,47%	0,10%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	10,96%	8,82%	8,80%	11,85%	7,88%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1,24%	2,02%	1,77%	2,92%	4,95%
V Inversiones financieras a corto plazo	11,43%	9,95%	9,83%	8,71%	8,76%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,48%	0,57%	0,28%	0,42%	0,94%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	3,19%	3,89%	5,05%	14,57%	28,80%
TOTAL ACTIVO (A+B)	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 3.1 superior se analiza la estructura económica del balance. La masa patrimonial *Activo* esta dividido a su vez en corriente y no corriente con los porcentajes ya calculados sobre el total del activo (A+B).

Como se puede observar, se ve una evolución clara en la estructura del activo total. El activo a largo plazo (*Activo No Corriente*) ha adquirido bastante peso cada año sobre el activo a corto plazo (*Activo Corriente*). En el periodo analizado Audax ha pasado de tener un 51% de activo corriente en el año 2020 a tener en el ejercicio 2024 un casi 72% de activo no corriente, minorando el corriente a casi la mitad. De acuerdo con la Nota 7 de la Memoria de Audax, en 2024 se observa un incremento en las inversiones en filiales y préstamos a largo plazo. Según se detalla en la Nota 5 este aumento se ve complementado por el desarrollo de plataformas tecnológicas, las cuales se han contabilizado como inmovilizado intangible. Simultáneamente, y en base a la Nota 10, se registra una reducción en el activo corriente debido a una menor tesorería y un mayor control del circulante operativo. Esta situación refleja una estrategia empresarial enfocada en inversiones estructurales a largo plazo.

La partida que más peso tiene dentro del *Activo No Corriente* es *Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo (IV)*, con una gran diferencia frente al resto, pasando del 47% al inicio del periodo a un 68% al final del periodo analizado. Según se detalla en la Nota 7 de la memoria se debe a nuevas aportaciones de capital y préstamos a filiales.

En comparación, el *Activo Corriente* se ha reducido progresivamente, y eso también tiene sentido dentro de esta misma estrategia. La empresa ha evolucionado desde

un perfil más líquido, con elevados porcentajes *en Inversiones financieras a corto plazo (V)* y *Efectivo y otros activos líquidos equivalentes (VII)* (que en su total ascendieron a más del 43% del total del activo en 2020), hacia la asignación de una porción más reducida de sus recursos a elementos de disponibilidad inmediata. Para ejemplificar esto, la partida *Efectivo y otros activos líquidos equivalentes (VII)* tenía un peso del 28% del activo total en el año 2020 y se ha reducido a un 3% en el último año analizado, dejando ver que la empresa ha preferido invertir en activos estables que en conservar el capital en estado líquido. De acuerdo con la Nota 10 la disminución del efectivo se justifica por la distribución de dividendos y amortización de deuda, mientras que parte del saldo permanece bloqueado por garantías y contratos, reflejando un uso activo de la tesorería disponible.

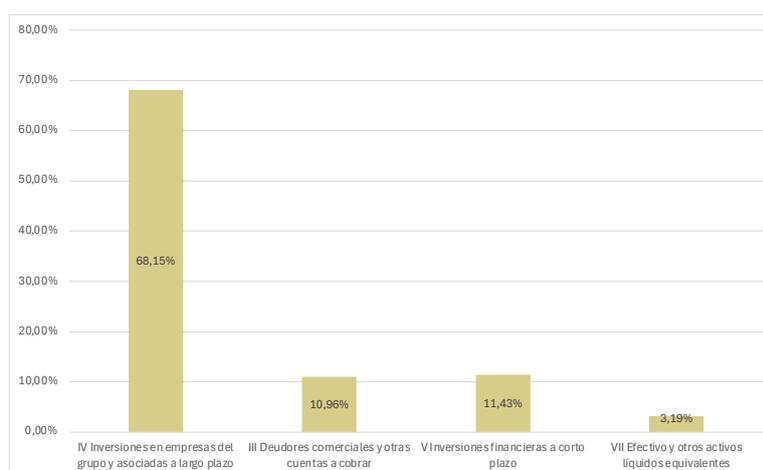
Analizando la partida *Los Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar (III)*, en estos último cinco años se ve una relativa estabilidad, no ha sufrido cambios esta cuenta, manteniendo su peso en torno al 9-11% del activo, reflejando estabilidad en la actividad comercial. No se observa problemas importantes sobre la gestión de créditos comerciales ni cobros, siendo esto algo positivo.

Llama la atención el bajísimo peso de la cuenta *Existencias (II)*, que nunca supera el 1% en ningún año estudiado. Tal como recoge la Nota 4.5 solo se contabiliza como existencias el gas técnico imprescindible para operar, sin almacenamientos comerciales ni energía eléctrica en stock, lo que responde a un modelo de comercialización directa sin inventario.

Este análisis vertical refleja el cambio de estrategia de Audax, el hecho de que la partida más importante en el activo total del año 2024 sea la inversión en empresas del grupo indica la visión a largo plazo y un plan más sólido de la empresa.

Para dar una visión más central de la estructura económica se muestra a continuación el gráfico 3.1 de las partidas más representativas del último ejercicio económico 2024.

Gráfico 3.1 Partidas más importantes del Activo en 2024



Fuente: Elaboración propia

Tabla 3.2 Análisis Vertical de la estructura financiera

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2024	2023	2022	2021	2020
A) PATRIMONIO NETO	18,56%	20,17%	17,95%	16,20%	23,12%
A-1) Fondos propios	18,88%	19,66%	18,64%	16,83%	23,03%
I Capital	5,45%	5,40%	4,94%	4,30%	5,18%
II Prima de emisión	50,62%	51,58%	47,17%	41,06%	49,49%
III Reservas	1,06%	1,08%	0,99%	0,86%	1,04%
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-0,57%	-0,12%	-	-	-
V Resultados de ejercicios anteriores	-37,65%	-37,69%	-34,27%	-28,90%	-34,94%
VI Otras aportaciones de socios	-	-	-	-	-
VII Resultado del ejercicio	-0,20%	-0,60%	-0,19%	-0,48%	2,26%
VIII (Dividendo a cuenta)	-	-	-	-	-
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	0,16%	-	-	-	-
A-2) Ajustes por cambios de valor	-0,31%	0,51%	-0,68%	-0,63%	0,09%
II Operaciones de cobertura	-0,31%	0,51%	-0,68%	-0,63%	0,09%
B) PASIVO NO CORRIENTE	47,57%	59,32%	58,29%	49,42%	47,51%
I Provisiones a largo plazo	0,01%	-	-	-	-
II Deudas a largo plazo	43,16%	53,87%	57,85%	48,13%	47,33%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	4,32%	5,03%	-	-	-
IV Pasivos por impuesto diferido	0,08%	0,23%	0,17%	0,25%	0,13%
VII Deuda con características especiales a largo plazo	-	0,20%	0,27%	1,04%	0,05%
C) PASIVO CORRIENTE	33,87%	20,50%	23,76%	34,38%	29,37%
II Provisiones a corto plazo	0,37%	0,38%	0,17%	0,00%	0,01%
III Deudas a corto plazo	17,86%	12,37%	13,18%	22,67%	19,37%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	5,96%	0,56%	3,28%	4,82%	5,18%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	9,69%	7,19%	7,12%	6,87%	4,81%
VII Deuda con características especiales a corto plazo	-	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia

A continuación, se realiza el análisis vertical de la otra parte del balance, la estructura financiera constituida por su *Patrimonio Neto* y su *Pasivo*, la tabla 3.2 muestra el peso en porcentajes respecto de la suma total de ambos.

En el periodo analizado, esta estructura ha sufrido importantes variaciones que reflejan una transformación en la estrategia de financiación y en la evolución del modelo de negocio.

Se observa, que el *Pasivo No Corriente* ha pasado a ser un 47,57% en el año 2024 después de haber sido más de la mitad del pasivo con un 58,29% en el año 2022. Esta desvalorización se debe en gran parte a la reducción de la partida *Deuda a Largo Plazo (III)*, que se ha visto minorada de un 57,85% en 2022 al 43,16% en 2024. Según la Nota 13 de la Memoria se explica por la reclasificación del bono convertible de 83,6 M€ a corto plazo y la amortización parcial de préstamos bancarios, en línea con la estrategia del grupo de reorganizar su estructura financiera y mejorar la liquidez individual.

El *Pasivo Corriente*, ha tenido un aumento llegando a ser el 33,87% del total del balance en el periodo ultimo 2024. Venía de un peso del 23,76% en el 2022. Este aumento se puede explicar por el incremento de las partidas *Deudas a Corto Plazo (III)* (17,86% en 2024) y *Acreedores Comerciales y Otras Cuentas a Pagar (V)* que es del 9,69%, se ha visto duplicada desde el inicio del periodo analizado 2020-2024. De acuerdo con la Nota 15 el aumento se debe a un mayor importe de pago de suministradores de energía y Administraciones Públicas.

Un aspecto que considerar es la evolución del *Patrimonio Neto*. No ha experimentado cambios significativos en su composición, manteniéndose relativamente estable: un 18,56% en el año 2024 y un 23,12% en el año 2020.

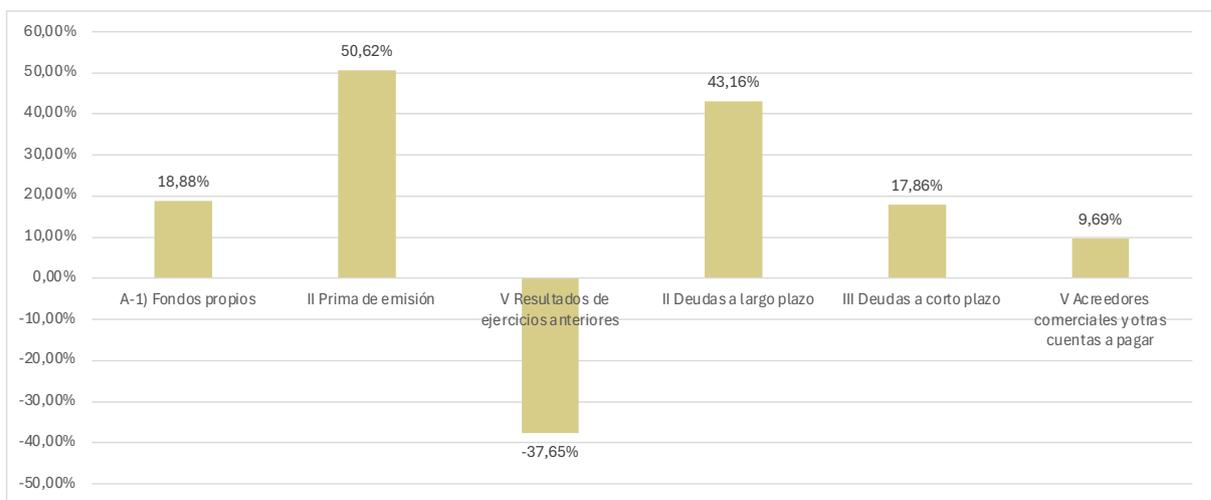
En particular, destacan las cifras negativas en la partida de *Resultados de Ejercicios Anteriores (V)*, que en 2024 alcanzan el -37,65%, y se arrastran desde años anteriores. Según la Nota 11 muestra la estrategia de la sociedad de mantener los resultados negativos acumulados, mientras prioriza el reparto de dividendos desde otras partidas como la prima de emisión.

La partida de *Prima de Emisión (II)* es una de las cuentas más elevadas de la compañía, siendo esta misma más del 50% de la representación del total del balance en el último ejercicio analizado. Esto ha hecho que la partida *Fondos Propios (A1)* se haya mantenido constante, reflejando ampliaciones de capital anteriores con una cotización por acción elevada. Según se detalla en la Nota 11 de la Memoria se realizó una ampliación de capital por importe total de 16.320 miles de euros (1.314 miles en capital y 15.005 en prima de emisión).

Es notable también que las partidas como *Provisiones a Largo Plazo (I)* y *Pasivos por Impuesto Diferido (IV)* sean tan poco relevantes, no superan el 1%. En base a la Nota 12 se incrementan a 70 mil€ por reconocimientos vinculados a procedimientos judiciales y sanciones en curso.

Para finalizar el Análisis Vertical de la estructura financiera, se va a mostrar el gráfico 3.2 compuesto por las partidas más significativas del último ejercicio económico, como ya se hizo con la estructura económica de la empresa.

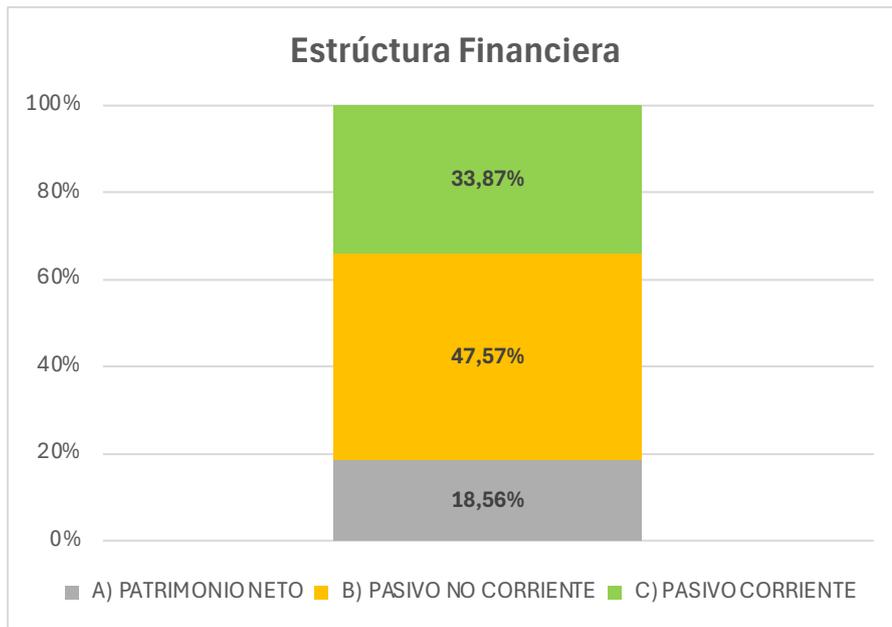
Gráfico 3.2 Partidas más importantes del Pasivo + PN en 2024



Fuente: Elaboración propia

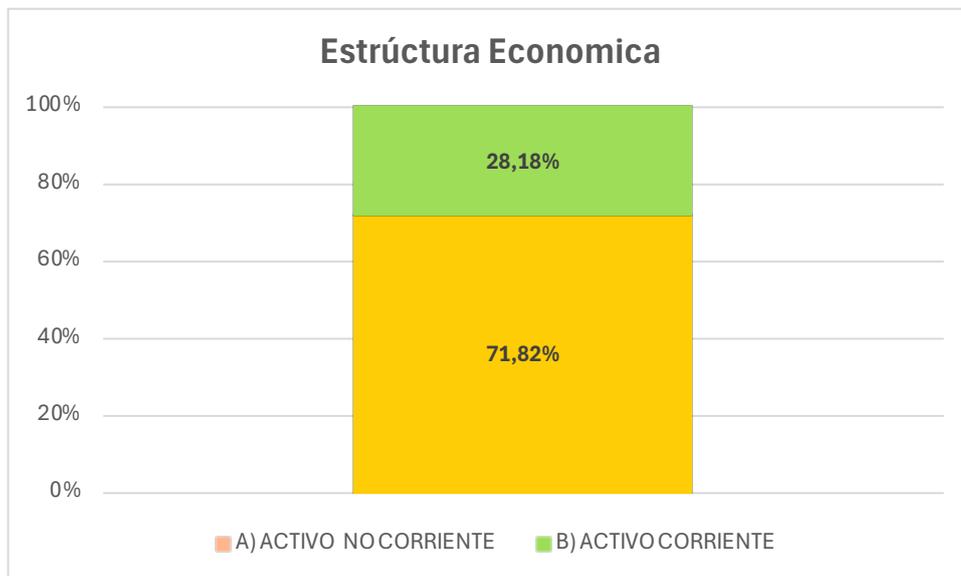
Los gráficos inferiores 3.3 y 3.4 se van a utilizar para terminar con este análisis vertical del balance. Se analizará la condición de equilibrio de la situación de balance. Las masas de activo patrimonial y su correlación, en función de los plazos (corto o largo) de devolución de fondos, con las grandes cantidades de pasivo y patrimonio neto que las aportan recursos para el ejercicio 2024.

Gráfico 3.3 Equilibrio del Balance 2024



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 3.4 Equilibrio del Balance 2024



Fuente: Elaboración propia

Los gráficos superiores 3.1.3 y 3.1.4 indican que el balance presenta una situación de desequilibrio. “Esto se produce cuando la compañía no tiene fondos suficientes de largo plazo para financiar su activo no corriente; esto es, su fondo de maniobra es negativo. En dicha posición, parte del activo no corriente tiene que ser financiado por pasivo de corto plazo. Esta situación, en determinadas circunstancias, puede ser

negativa para la empresa, dado que tendrá que hacer frente al pago de deudas que vencen en el corto plazo, y, sin embargo, los activos con ellas financiadas no se convertirán en liquidez hasta pasado un plazo mayor” “El fondo de maniobra expresa la parte de recursos de largo plazo que financia en activos de corto plazo”. (Llorente Ollier, J.I (2022, págs. 141 y 148))

En el caso de Audax en 2024 es negativo, siendo equivalente a la diferencia entre el activo corriente (AC) y el pasivo corriente (PC), un -5,69%.

$$Si AC < PC$$

$$Desequilibrio = AC - PC$$

Tabla 3.3 Análisis Vertical de la cuenta de pérdidas y ganancias

Cuenta de pérdidas y ganancias	2024	2023	2022	2021	2020
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
a) Ventas	97,76%	99,07%	97,68%	98,74%	96,07%
b) Prestaciones de servicios	1,29%	0,48%	1,21%	1,14%	1,58%
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades	0,95%	0,44%	1,11%	0,12%	2,35%
2. Variación de existencias de productos terminados	0,07%	0,09%	0,21%	0,63%	0,03%
4. Aprovisionamientos	-91,07%	-89,10%	-96,93%	-95,71%	-87,81%
5. Otros ingresos de explotación	2,38%	1,89%	0,93%	0,96%	1,24%
6. Gastos de personal	-3,66%	-2,61%	-1,18%	-1,62%	-2,64%
7. Otros gastos de explotación	-6,42%	-7,55%	-2,15%	-2,76%	-4,21%
8. Amortización del inmovilizado	-1,09%	-0,57%	-0,14%	-0,10%	-0,25%
10. Excesos de provisiones	0,13%	0,16%	0,14%	0,28%	0,40%
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8)	0,34%	2,32%	0,88%	1,67%	6,75%
14. Ingresos financieros	3,61%	2,33%	1,66%	0,95%	1,93%
15. Gastos financieros	-8,13%	-5,83%	-3,21%	-4,31%	-3,40%
16. Variación de valor razonable en instrumentos	-	-	-	0,01%	-
17. Diferencias de cambio	0,42%	0,00%	-0,05%	-0,01%	-0,10%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de	2,78%	-	-	0,53%	0,55%
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18)	-1,32%	-3,50%	-1,59%	-2,84%	-1,01%
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	-0,97%	-1,18%	-0,71%	-1,17%	5,74%
20. Impuestos sobre beneficios	0,54%	0,16%	0,52%	0,37%	-0,34%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones	-0,43%	-1,02%	-0,19%	-0,79%	5,40%
B) Operaciones interrumpidas	-	-	-	-	-
A5) Resultado del ejercicio (A4 + B)	-0,43%	-1,02%	-0,19%	-0,79%	5,40%

Fuente: Elaboración propia

Para terminar el análisis vertical, se va a analizar la cuenta de Pérdidas y Ganancias observada en la tabla 3.3. En este caso se utiliza el 1. *Importe neto de la cifra de negocios* como referencia, que comprende la mayoría de los ingresos obtenidos mediante la venta de electricidad tanto a clientes domésticos, pymes, grandes empresas o autoconsumo, también incluye la venta de gas natural, el cual Audax también

comercializa, un pequeño porcentaje corresponde a las tarifas de instalación de placas solares.

Este análisis proporciona información sobre Audax, para comenzar con los ingresos, indica que las *a) Ventas* son los más importantes para la estructura de ingresos, con un peso constante de más del 96% del 1. *Importe neto de la cifra de negocios* a lo largo de todo el periodo analizado 2020-2024. El resto de los componentes de esta partida como *b) Prestaciones de servicios* y *c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades* no son de gran relevancia, han ido perdiendo importancia con el paso de los años, su pico máximo fue al inicio del periodo alcanzando un 2,35%.

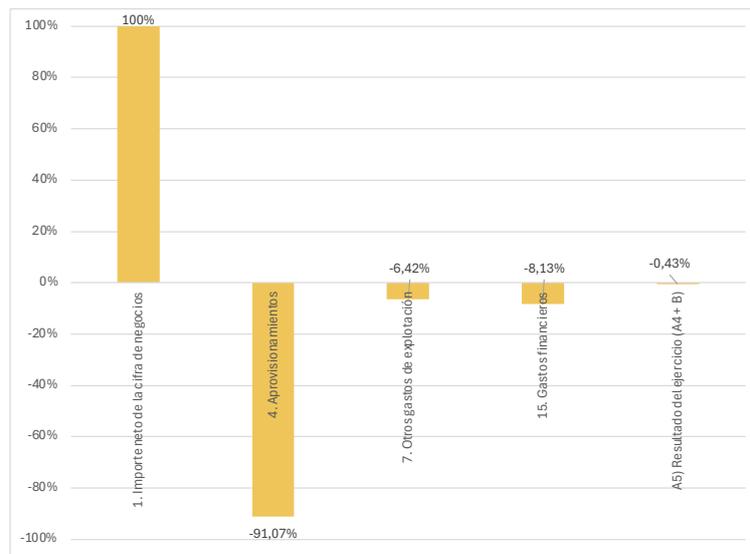
En relación con los gastos, cabe destacar la partida *4. Aprovisionamientos*, la cual representa una parte significativa del gasto total, alcanzando valores próximos al 95% durante los ejercicios 2021 y 2022. Este elevado gasto indica el alto coste de la adquisición de energía. Si bien en el último ejercicio económico ha disminuido hasta un 91,07%, sigue siendo un valor considerable. En cuanto a las partidas de *Gastos de personal* y *Otros gastos de explotación*, presentan valores altos en comparación con el inicio del periodo analizado.

La *Amortización del inmovilizado*, se ha observado un incremento progresivo en la partida, alcanzando un 1,09% en el último año analizado. El *Resultado de explotación (A1)* refleja una disminución a lo largo del periodo de cuatro años, desde un 6,75% a principios de 2020 hasta un 0,34% en el último año 2024, lo que indica una pérdida significativa de eficiencia operativa.

Dejando de lado el cómputo operativo, se analiza el ámbito financiero, siendo la partida más abultada *Gastos Financieros*, habiendo duplicado el gasto desde el año 2022 al año 2024. Este aumento del gasto ha repercutido al Resultado financiero (A2) sea negativo con valor -1,32% y el Resultado antes de impuestos (A3) también sea negativo en los últimos tres ejercicios. Pese a que Audax ha tenido un pequeño aumento de los ingresos financieros no han sido suficientes como para saldar la deuda.

En el siguiente gráfico 3.4, se muestra las partidas más importantes de la cuenta de resultados en el ejercicio 2024.

Gráfico 3.4 Partidas más importantes de la cuenta de resultados 2024



Fuente: Elaboración propia

3.2 Análisis Horizontal

Se procede a realizar el análisis del análisis horizontal del balance, al igual que antes estará formado por la estructura financiera y la estructura económica junto con la cuenta de resultados. Se va a tomar como base el año 2020.

Tabla 3.4 Análisis Horizontal de la estructura económica

ACTIVO	2024	2023	2022	2021	2020
A) ACTIVO NO CORRIENTE	144,72%	145,93%	158,78%	151,54%	100,00%
I Inmovilizado intangible	615,82%	491,69%	321,21%	122,45%	100,00%
II Inmovilizado material.	520,98%	948,58%	789,91%	198,58%	100,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	141,13%	142,17%	153,75%	146,96%	100,00%
V Inversiones financieras a largo plazo	27,03%	120,49%	275,01%	387,98%	100,00%
VI Activos por impuesto diferido	470,28%	313,65%	374,55%	322,26%	100,00%
B) ACTIVO CORRIENTE	53,63%	48,71%	54,02%	91,26%	100,00%
II Existencias	835,85%	804,12%	766,44%	547,19%	100,00%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	136,19%	107,44%	117,21%	181,31%	100,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	24,59%	39,25%	37,57%	71,07%	100,00%
V Inversiones financieras a corto plazo	127,79%	108,99%	117,80%	119,83%	100,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	49,31%	57,80%	30,59%	53,87%	100,00%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	10,83%	12,95%	18,39%	61,00%	100,00%
TOTAL ACTIVO (A+B)	97,87%	95,93%	104,90%	120,54%	100,00%

Fuente: Elaboración propia

Este análisis refleja cómo ha variado la estructura económica de la empresa, siendo el *Activo No Corriente* un 144,72% y el *Activo Corriente* un 53,63%, ambos respectos un 100% del año 2020. Ha cogido mucho peso el activo a largo plazo.

El *Activo No Corriente* ha experimentado un crecimiento muy notable durante los primeros años del periodo elevando. Al inicio del periodo en el año 2020 el *Activo No Corriente* representaba el 100 % del total del activo, pero dos años más tarde alcanzó su pico máximo en un 158,78 %. A pesar de que el último año que se analiza el valor se ha reducido un poco, no se aleja de la estrategia de inversión en activos intangibles y de largo plazo.

La partida más destacada dentro del activo no corriente es el *Inmovilizado Intangible(I)*, que ha crecido de manera sostenida en nuestros últimos cuatro años, llegando a alcanzar este año un 615,82 % respecto a su valor base 2020. Esto puede indicar una apuesta muy fuerte por activos intangibles, posiblemente licencias marcas patentes o desarrollos tecnológicos.

El Inmovilizado material (II) presenta al igual que el intangible, un incremento a destacar, especialmente en el año 2022, donde este se sitúa en un 789,91 %. Esto refleja claramente una alta inversión en infraestructuras o equipos operativos, de fácil desecho, ya que, en el último año analizado, este valor ha disminuido hasta llegar a ser el 520,98%. Según la Nota 5 y 6 de la Memoria, se debe a un alta de plantas fotovoltaicas y programas informáticos de carácter operativo.

Sin embargo, la partida de *Inversiones financieras a largo plazo (V)* ha ido experimentando una disminución constante durante todo el periodo analizado, comenzando en el año base 2020 (100%) hasta 2024 (27,03%). Indica que la empresa prefiere invertir en otro tipo de activos que los financieros a largo plazo. Por otro lado, la partida de activos por impuesto diferido se ha visto aumentada, alcanzando un 470,28% en 2024.

Respecto al *Activo Corriente*, se observa una disminución entre el inicio del periodo y el año 2023, finalizando este con un 48,71 % y terminando el periodo analizado en no mucho más que el 50 %, siendo de un 53,63 %. Analizando la partida *Existencias (II)* se

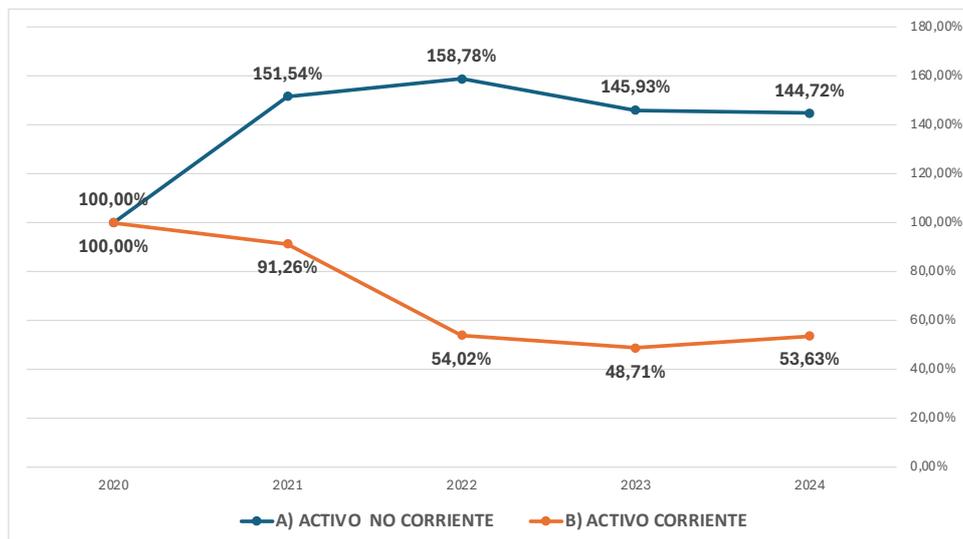
observa que ha sido la que más se ha revalorizado. Comenzando el año 2020 con un 100% y llegando al año 2024 2024 con un 835,85 %.

Las *Deudas comerciales y otras cuentas a cobrar (III)*, han ido creciendo constantemente a lo largo del periodo, llegando a finalizar este con un 136,19 %.

La partida de *Efectivo y otros activos líquidos equivalentes*, al contrario que la partida anterior, esta se ha reducido constantemente, llegando a ser en el último ejercicio de un 10,83 %, llegando a poner en ciertos problemas de liquidez a la empresa.

En el siguiente gráfico 3.5 se observa la tendencia de los dos componentes del Activo y su evolución a lo largo del periodo analizado 2020-2024, con base en el año 2020.

Gráfico 3.5 Variación estructura económica



Fuente: Elaboración propia

Tabla 3.5 Análisis Horizontal de la estructura financiera

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2024	2023	2022	2021	2020
A) PATRIMONIO NETO	78,59%	83,71%	81,47%	84,48%	100,00%
A-1) Fondos propios	80,24%	81,91%	84,91%	88,11%	100,00%
I Capital	102,98%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
II Prima de emisión	100,12%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
III Reservas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-	-	-	-	-
V Resultados de ejercicios anteriores	105,46%	103,48%	102,90%	99,70%	100,00%
VII Resultado del ejercicio	-8,52%	-25,36%	-8,89%	-25,71%	100,00%
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	-	-	-	-	-
A-2) Ajustes por cambios de valor	-331,17%	532,19%	-773,92%	-817,68%	100,00%
II Operaciones de cobertura	-331,17%	532,19%	-773,92%	-817,68%	100,00%
B) PASIVO NO CORRIENTE	97,99%	119,79%	128,70%	125,38%	100,00%
I Provisiones a largo plazo	-	-	-	-	-
II Deudas a largo plazo	89,26%	109,19%	128,22%	122,58%	100,00%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	-	-	-	-	-
IV Pasivos por impuesto diferido	58,39%	169,46%	139,76%	233,58%	100,00%
VII Deuda con características especiales a largo plazo	-	364,46%	540,32%	2421,87%	100,00%
C) PASIVO CORRIENTE	112,86%	66,97%	84,86%	141,09%	100,00%
II Provisiones a corto plazo	6208,16%	6308,16%	3161,22%	100,00%	100,00%
III Deudas a corto plazo	90,24%	61,26%	71,39%	141,10%	100,00%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	112,63%	10,42%	66,41%	112,26%	100,00%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	197,07%	143,32%	155,24%	172,22%	100,00%
VII Deuda con características especiales a corto plazo	-	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	97,87%	95,93%	104,90%	120,54%	100,00%

Fuente: Elaboración propia

En siguiente análisis horizontal de la estructura de balance de Audax muestra también cambios en su composición, en este caso del *Patrimonio Neto y Pasivo*. Reflejan cambios respecto a las diferentes estrategias que ha seguido la empresa.

En relación con el *Patrimonio Neto*, este ha experimentado una ligera disminución respecto al año base 2020, pasando de un 100% a un 78,25% en el último año analizado. Según la Nota 18 en la Memoria, se explica principalmente por el reparto de dividendos por 15 millones de euros, la pérdida neta del ejercicio (-1.636 miles de euros), y unos ajustes negativos por coberturas de flujos de efectivo por valor de -6.786 miles. Aunque se realizó una ampliación de capital por 16.320 miles, esta no compensó completamente los efectos negativos anteriores

En cuanto a la *Partida Resultado Del Ejercicio* esta se ha comportado negativamente de manera prolongada en el periodo estudiado en comparación con el año base de 2020, siendo esta de - 8,52% en 2024. Esta evolución responde, según se explica en la misma Nota 11, a una combinación de factores: una ligera recuperación del resultado financiero, menores deterioros por enajenaciones de instrumentos financieros, y un efecto positivo del impuesto sobre beneficios (2.026 miles de euros) que contribuyó a mitigar las pérdidas.

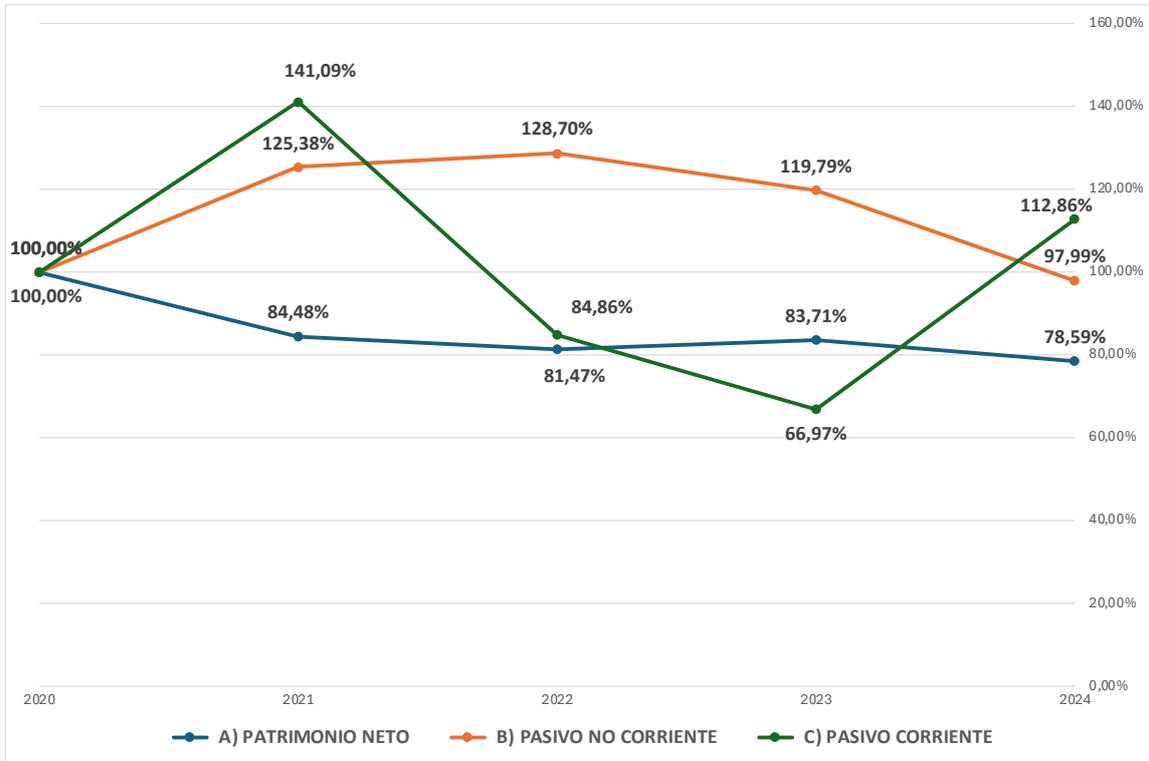
El *Pasivo No Corriente* muestra una tendencia bajista desde el año 2022, siendo en este del 128,70% y en el año final del periodo, años 2024 un 97,99%. La partida *Deudas A Largo Plazo* ha disminuido levemente llegando a ser del 89,26% en 2024, la partida *Pasivos por Impuesto Diferido* ha disminuido considerablemente desde el año 2020, el cual era del 233,58% en el año 2021 y siendo este último año del periodo del 58,39%. Se debe destacar la eliminación progresiva de la partida *Deuda Con Características Especiales A Largo Plazo* la cual desaparece por completo en este último año 2024 llegando a ser de un 2421,87% en 2021. Según se desprende de la Nota 13 de la Memoria, este cambio se debe a la cancelación total o transformación contractual de esta deuda.

El *pasivo corriente*, sigue una tendencia expansiva, creciendo desde el 100% en el año 2020 hasta el 112,86% en el año 2024 habiendo tenido su máximo en el 2021, con un 141,09%. Dicho crecimiento está impulsado por el crecimiento de las partidas que lo contienen principalmente por la Partida *Provisiones A Corto Plazo*, la cual se ha disparado hasta el 6208,16% año 2024, sugiriendo una anticipación de obligaciones contractuales. Sumado a que la partida *Deudas A Corto Plazo* siendo un 90,24% respecto al año base y la *Partida Deudas Con Empresas Del Grupo Y Asociadas A Corto Plazo* es del 112,63% respecto al año base, presenta en este último año un crecimiento respecto al año anterior.

La *partida Acreedores Comerciales Y Otras Cuentas A Pagar* han tenido un aumento constante alcanzando en el último año 2024 un 197,07% respecto al año base. La Memoria en la Nota 15 destaca que la mayoría de las cuentas a pagar no devengan intereses y tienen un vencimiento contractual de entre 30 y 90 días.

En el gráfico 3.6 inferior se muestra la tendencia que han tenido esos 3 componentes siendo el año base el año 2020.

Gráfico 3.6 Variación estructura financiera



Fuente: Elaboración propia

Tabla 3.6 Análisis Horizontal cuenta de pérdidas y ganancias

Cuenta de pérdidas y ganancias	2024	2023	2022	2021	2020
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	105,98%	133,90%	253,96%	175,37%	100,00%
a) Ventas	107,84%	138,08%	258,23%	180,24%	100,00%
b) Prestaciones de servicios	86,80%	41,09%	194,10%	126,86%	100,00%
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	42,81%	25,25%	120,02%	9,08%	100,00%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	279,80%	456,57%	1933,33%	3943,43%	100,00%
4. Aprovisionamientos	109,91%	135,86%	280,34%	191,14%	100,00%
5. Otros ingresos de explotación	203,36%	204,48%	190,66%	135,88%	100,00%
6. Gastos de personal	146,83%	132,58%	113,44%	107,74%	100,00%
7. Otros gastos de explotación	161,58%	240,00%	129,55%	114,81%	100,00%
8. Amortización del inmovilizado	460,47%	304,17%	143,13%	73,65%	100,00%
10. Excesos de provisiones	34,02%	53,32%	89,89%	121,78%	100,00%
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 4 + 5 + 6 + 7 + 10)	5,39%	45,81%	33,11%	43,40%	100,00%
14. Ingresos financieros	198,22%	161,31%	218,71%	86,08%	100,00%
15. Gastos financieros	253,84%	229,79%	239,93%	222,61%	100,00%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	-	-	-
17. Diferencias de cambio	-462,39%	-5,25%	119,24%	14,87%	100,00%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	540,11%	-	-	169,46%	100,00%
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	137,44%	461,59%	398,06%	490,52%	100,00%
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	-17,95%	-27,70%	-31,41%	-35,64%	100,00%
20. Impuestos sobre beneficios	-168,83%	-65,17%	-391,67%	-194,50%	100,00%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 20)	-8,52%	-25,36%	-8,89%	-25,71%	100,00%
B) Operaciones interrumpidas	-	-	-	-	-
A5) Resultado del ejercicio (A4 + B)	-8,52%	-25,36%	-8,89%	-25,71%	100,00%

Fuente: Elaboración propia

El análisis horizontal de la Cuenta De Pérdidas Y Ganancias muestra fluctuaciones durante el periodo analizado tanto en los ingresos como en los gastos.

Primeramente, el 1. Importe Neto De La Cifra De Negocios obtuvo un aumento significativo en el año 2021 y 2022, siendo de un 175,37% y un 253,96% respectivamente en comparación con el año base. Sin embargo, en el año 2023 esta cifra no es tan elevada, la tendencia creciente se invierte, cayendo hasta el 133,90%, el último año estudiado 2024 obtuvo una cifra de 105,98%. Esta disminución se debe, según la Nota 18.a de la Memoria, principalmente a la reducción del volumen de energía suministrada, que cayó un 18,4% interanual, y a la bajada de precios de las materias primas energéticas (electricidad y gas), especialmente en Iberia, mercado principal de la compañía.

Analizando esta partida, *1.b) Prestaciones De Servicios* destaca por su alta volatilidad, siendo en 2021 de un 126,66%, 2022 de un 194,10% y finalmente. En el año 2024 del 86,80% Todo ello respecto al año base.

Respecto la partida, *4. Aprovisionamientos*, la evolución acompaña el movimiento de las ventas. Esta partida creció hasta el 180,34% en 2022. Para posteriormente disminuir en el año 2023 y 2024, siendo 135,86% y 109,91%. Según la Nota 18 de la Memoria, su variación en los últimos cinco años ha estado ligada a la evolución de los precios de la energía y al volumen suministrado. Tras alcanzar máximos en 2022, los aprovisionamientos descendieron un 19% en 2023 por la caída del coste energético, y se estabilizaron en 2024 gracias a una política más eficiente de compras y coberturas.

Una partida de gasto a destacar es *6. Gasto En Personal*. Esta ha tenido una tendencia creciente a lo largo de todo el período analizado como en 2020, siendo el año base representaba un 100%, pero es en el año 2024 cuando alcanza el 146,83%.

Otro punto que detallar es las *8. Amortización Del Inmovilizado*, que ha crecido de manera exponencial. En 2021 representaba 73,65%, pero en 2022 alcanza un 143,13% y en 2023 304,17%, siendo el último año 2024 un alarmante 460,47%. Según la Nota 5 de la memoria, se debe a la activación de nuevas inversiones en plataformas tecnológicas y software interno que comenzaron a amortizarse este ejercicio. Estas inversiones reflejan la apuesta del grupo por la digitalización y la mejora operativa.

Continuando con el *Resultado De Explotación (A1)*, se observa una clara tendencia bajista. Siendo en el 2021 de un 43,40% y llegando a disminuir hasta el 5,39% en el último año analizado, 2024. Reflejando así un mix entre el impacto de la disminución de ingresos, aumento de costes fijos y amortizaciones, y una menor eficiencia operativa.

Respecto a la partida, *Resultado Financiero A2*, al inicio del periodo analizado los resultados financieros fueron considerablemente altos con un 490,52% en el año 2021 y un 398,06% en el año 2022. Respecto a un 100% del año base 2020. Sin embargo, en 2023 y 2024, los resultados financieros experimentaron un deterioro sustancial. En particular, el Informe de Gestión señala que esta mejora financiera tuvo un impacto directo en la mejora del resultado neto del ejercicio, destacando la operación de

recompra y conversión de bonos realizada en enero, con un impacto de +10,2 millones de euros.

Finalmente, el *Resultado Antes De Impuestos (A3)* Se observa que se mantiene negativo durante todo el periodo analizado, teniendo su mínimo (-35,64%) en el año 2021 y teniendo una mejora ligera hasta el (-17,95%) en el año último del periodo 2024. Esta evolución refleja una ligera recuperación operativa y financiera, impulsada principalmente por la mejora del resultado financiero y una menor caída en el resultado de explotación, que, aunque positivo, fue notablemente inferior al del ejercicio anterior

Hay que destacar que el *Resultado Del Ejercicio (A5)* sigue siendo negativo en todos los años analizados. Pese a tener una mejora desde el año 2021 al 2024, pasando del -25,71% al (-8,52%) no logra obtener una rentabilidad neta. Esta mejora en el resultado del ejercicio se debe, principalmente, a una menor pérdida financiera y a un impacto positivo del impuesto sobre beneficios, que ha aportado 2.026 miles de euros al resultado final del ejercicio.

A pesar de que Audax ha registrado pérdidas recurrentes en los últimos cinco ejercicios, el resultado del ejercicio 2024 muestra una mejora relativa (-8,52%), gracias principalmente al efecto fiscal positivo y a la reversión de deterioros o resultados de enajenación de activos financieros. No obstante, esta mejora no responde a una mejora operativa, ya que el margen de explotación ha descendido significativamente (5,39%) y el gasto financiero sigue representando un peso desproporcionado sobre la cifra de negocio.

3.3 Análisis de Rentabilidad

Una vez realizado el análisis vertical y horizontal del periodo 2020-2024 se procede a analizar la rentabilidad de la compañía durante el mismo periodo estudiado.

“La rentabilidad financiera, expresada como una ratio contable, debe ser desglosada según los componentes de esta como para comprender desde un punto de vista estratégico como los puntos fuertes en los que la empresa basa su éxito como, así como las principales limitaciones o puntos débiles en los que justificar su declive”
(Llorente Ollier, J.I (2022, pág. 429-430)

La finalidad de dicha evaluación es evaluar la capacidad de la compañía para producir beneficios, para lo cual se emplearán los indicadores: la rentabilidad de los activos o económica (ROA) y la rentabilidad de los accionistas o financiera (ROE).

Estos dos conceptos no son independientes como se podría llegar a pensar, están muy relacionados, ya que la rentabilidad financiera, como se verá más adelante de manera detallada, está compuesta por la rentabilidad económica más el efecto apalancamiento financiero.

Todos los métodos de cálculos realizados a continuación se han hecho siguiendo a (Archel, P., et al (2022, pág. 324-338)

3.3.1 Rentabilidad Económica → ROA

La rentabilidad económica, también conocida como ROA (Return On Assets), mide la capacidad de una empresa para generar beneficios sobre sus activos totales. Se expresa generalmente como un porcentaje, siendo un porcentaje más alto indicativo de una mayor productividad de los activos. El cálculo implica dividir el beneficio antes de intereses e impuestos (RAIT) entre el activo total medio. “Al ser una medida calculada antes de intereses y que incluye toda la inversión realizada, no influye si los activos se han financiado con fondos ajenos o propios” (Garrido, P. e Iñiguez, R (2021, pág. 398).

$$ROA = \frac{RAIT}{ACTIVO\ TOTAL\ MEDIO}$$

Descomponiendo en dos factores, margen y rotación, la fórmula queda:

- $ROA = \frac{RAIT}{ACTIVO\ TOTAL\ MEDIO} \times \frac{VENTAS}{VENTAS} = \frac{RAIT}{VENTAS} \times \frac{VENTAS}{ACTIVO\ TOTAL\ MEDIO}$

1. **Margen:** $(\frac{RAIT}{VENTAS})$ Indica el beneficio obtenido por cada euro facturado. Este beneficio puede aumentar si se reducen los costes o si aumentan los precios.
2. **Rotación:** $(\frac{VENTAS}{ACTIVO\ TOTAL\ MEDIO})$ Indica el nivel de ventas generado por cada euro invertido en el activo. Aumenta cuando las ventas crecen a un ritmo superior al de los activos.

Así se puede observar, que el ROA se ve aumentado si se incrementa uno de los dos factores anteriores, el margen o la rotación.

En la siguiente tabla 3.7 se procede analizar la rentabilidad económica desde una perspectiva global.

Tabla 3.7 Análisis de la rentabilidad económica

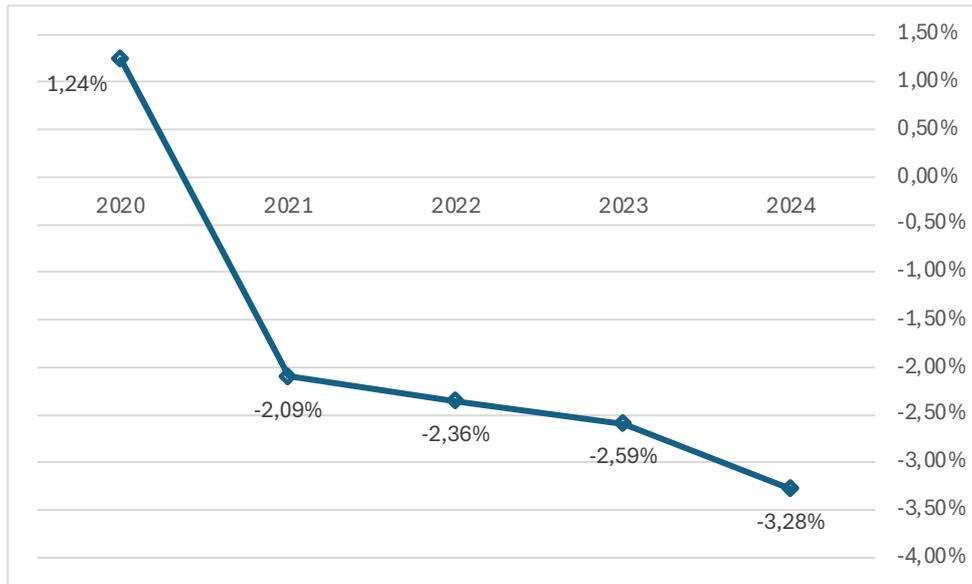
	2024	2023	2022	2021	2020
Resultado antes de impuestos	-3.662	-5.650	-6.407	-7.270	20.397
Gastos financieros	-30.643	-27.740	-28.964	-26.874	-12.072
RAIT	-26.981	-22.090	-22.557	-19.604	8.325
Activo Total Medio	823.048	852.907	957.387	936.567	669.442
Rentabilidad Económica	-3,28%	-2,59%	-2,36%	-2,09%	1,24%

Fuente: Elaboración propia

Para comenzar, el análisis parte del resultado antes de impuestos y se le suman los gastos financieros incurridos en cada ejercicio en valor absoluto para obtener el RAIT (resultado antes de intereses e impuestos). Posteriormente, se halla el activo total medio, sumando el activo del inicio del ejercicio económico con el activo de cierre dividiendo la suma entre dos. Finalmente, se divide el RAIT entre el activo total medio, obteniendo así el porcentaje de la rentabilidad económica.

El ROA de Audax evidencia una tendencia negativa continuada en la rentabilidad económica, pasando del 1,24% en 2020 al -3,28% en 2024. Esta evolución indica una menor eficiencia en la utilización de los activos para generar beneficios, consecuencia de resultados netos persistentemente negativos y un activo total que no ha dejado de crecer. A continuación, en el gráfico 3.7 se muestra de manera más clara y evidente la evolución de la rentabilidad económica en nuestros últimos cinco años.

Gráfico 3.7 Evolución de la Rentabilidad Económica



Fuente: Elaboración propia

En las siguientes tablas 3.8 y 3.9 se va a descomponer la rentabilidad económica y analizar los factores que la constituyen, tanto margen como rotación.

- **Margen**

Tabla 3.8 Margen

	2024	2023	2022	2021	2020
Importe neto de la cifra de negocios	376.785	476.055	902.927	623.510	355.535
RAIT	-26.981	-22.090	-22.557	-19.604	8.325
Margen	-7,16%	-4,64%	-2,50%	-3,14%	2,34%

Fuente: Elaboración propia

El primer ejercicio económico la empresa obtenía 2,34 euros por cada 100 euros de ventas. Este margen desciende considerablemente al año siguiente llegando a ser negativo, repuntando un punto en el 2022 pero sufriendo un descenso de casi el doble en el año siguiente. Finalmente, en el último ejercicio se obtiene un margen negativo de -7,16 euros por cada 100 euros de ventas.

- Rotación

Tabla 3.9 Rotación

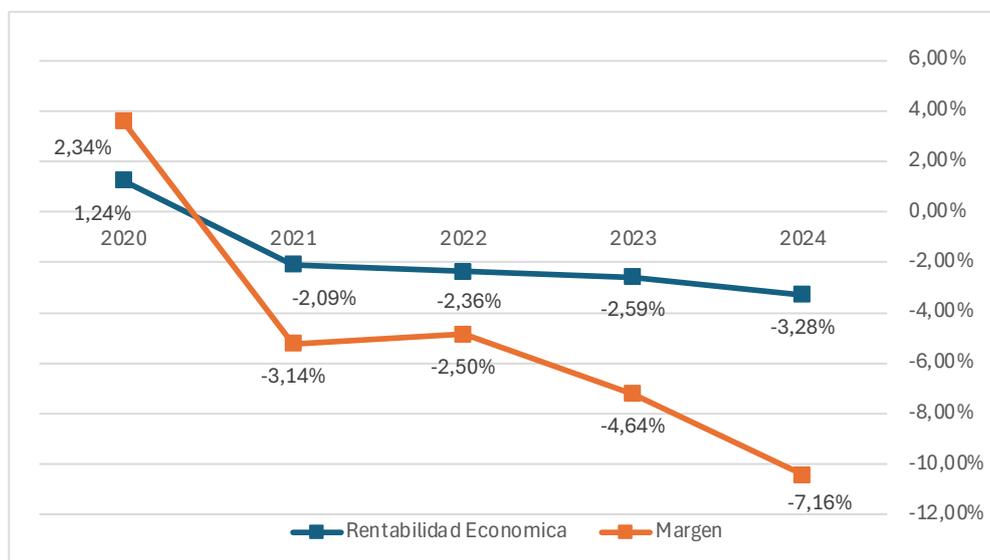
	2024	2023	2022	2021	2020
Importe neto de la cifra de negocios	376.785	476.055	902.927	623.510	355.535
Activo Total Medio	823.048	852.907	957.387	936.567	669.442
Rotación	0,46	0,56	0,94	0,67	0,53

Fuente: Elaboración propia

La rotación, es en el primer ejercicio 0,53 € por cada euro invertido en el activo. La ratio se mantendría muy uniforme en los siguientes tres ejercicios con la excepción del año 2022, que aumenta casi el doble llegando a estar en 0,94 euros por cada euro invertido en el activo. Algo a destacar es que la empresa ha visto aumentado su activo total medio, indicando un crecimiento constante, aumentando un 23% en 5 años.

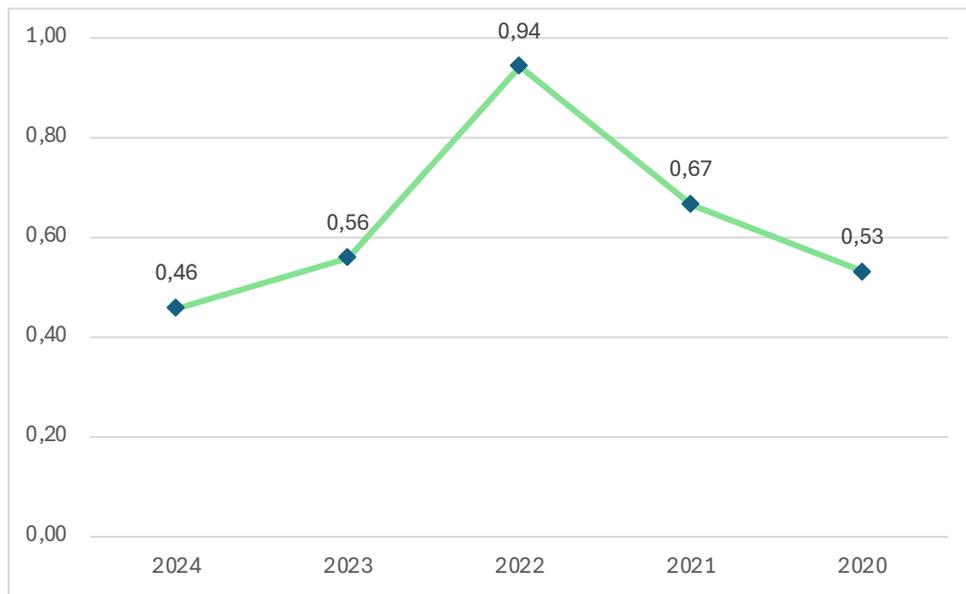
En el grafico 3.8 siguiente se ve la evolución de la rentabilidad económica y el margen, siguiendo ambas variables tendencia descendente similar, siendo notoriamente más bajo el margen.

Gráfico 3.8 Evolución de la Rentabilidad Económica y Margen



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 3.9 Evolución de la Rotación



Fuente: Elaboración propia

En este caso, la rotación sigue una tendencia creciente los primeros ejercicios analizados, efecto no que no se producía en la rentabilidad económica ni margen estudiados. Refleja una caída leve los últimos ejercicios, posicionándose por encima del 0,5.

Estas cifras expresan una rentabilidad económica preocupante indicando que no se están generando beneficios operativos sino pérdidas. Según el Informe de Gestión se debe a la disminución de los ingresos de las operaciones en un 19,9% provocados por la disminución del coste de las commodities en Iberia. Se debe remarcar que la cifra de negocios no ha variado mucho este último ejercicio y los activos han crecido un 23% por lo que hará aumentar en denominador (activos) sin un aumento similar en el numerador (importe neto de la cifra de negocios) el cociente cae todavía más.

3.3.2 Rentabilidad Financiera → ROE

La rentabilidad financiera o “ROE” (Return On Equity) muestra la relación que existe entre los beneficios y los capitales propios. Es la rentabilidad que repercute sobre el accionista. Expresada también en porcentaje y se calcula como el cociente del beneficio después de intereses y antes de impuestos (RAT) y los propios recursos o patrimonio neto.

$$- ROE = \frac{RAT}{PATRIMONIO NETO}$$

“En esta medida de la rentabilidad sí influye la forma de financiación, pues en el numerador, en la medida de resultado, ya se habrán restado los intereses de la deuda, y el único colectivo pendiente de remunerar es el de los accionistas. Por ese motivo, en el denominador se incluyen solo los fondos que pertenecen a accionistas, esto es, el patrimonio neto.” (Garrido, P. y Lñíguez, R. (2021, págs. 398-399))

Se analiza en la Tabla 3.10 siguiente el análisis de la rentabilidad financiera de una manera general.

Tabla 3.10 Análisis de la Rentabilidad Financiera

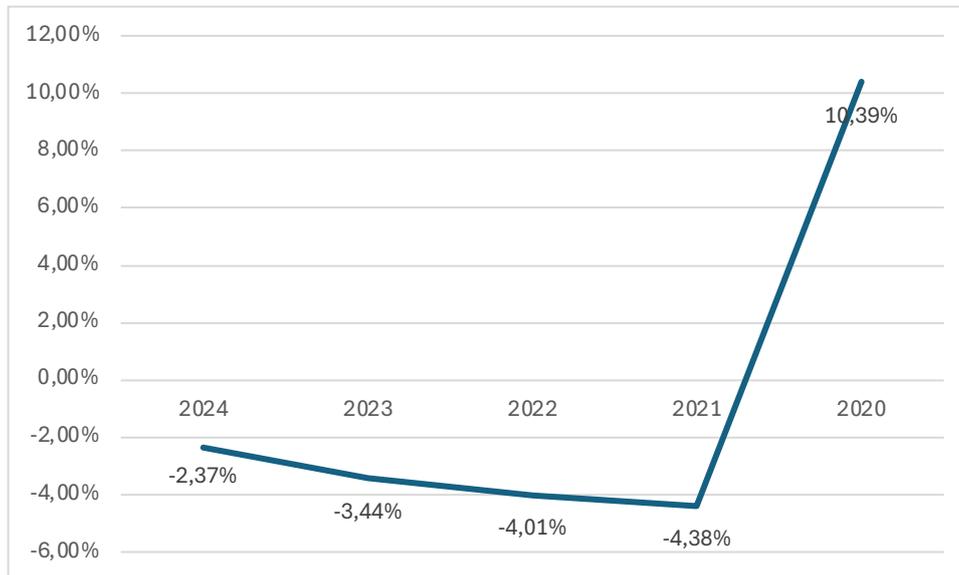
	2024	2023	2022	2021	2020
Resultado antes de impuestos	-3.662,00	-5.650,00	-6.407,00	-7.270,00	20.397,00
Patrimonio Neto	154.323,00	164.376,00	159.975,00	165.896,00	196.366,00
Rentabilidad Financiera	-2,37%	-3,44%	-4,01%	-4,38%	10,39%

Fuente: Elaboración propia

La rentabilidad financiera muestra una tendencia bajista. El primer ejercicio del periodo analizado Audax obtuvo una rentabilidad financiera de 10,39%, diez veces superior a la rentabilidad económica del mismo ejercicio (1,24%). Esto indica que el efecto apalancamiento es positivo y que por cada euro invertido los accionistas obtienen 10,39 céntimos de beneficio. Es a partir de este ejercicio cuando rentabilidad se convierte muy bruscamente en negativa. Los 4 años siguientes no logra revertir esta tendencia, sí que se observa que se va minorando cada año la rentabilidad negativa, alcanzando su fondo en el 2021 y siendo su mejor año el 2024 con una rentabilidad financiera de -2,37%, dando pérdidas a las inversiones de los accionistas. El Informe de Gestión en el apartado 5 (Magnitudes financieras) comenta que el resultado neto ha mejorado gracias a la reducción de pérdidas y al impacto positivo de una operación financiera (recompra y conversión de bonos), que contribuyó con +10,2 millones de euros al resultado financiero. Aun así, el débil EBIT (1.294 miles €) y los costes financieros elevados siguen lastrando el retorno sobre el patrimonio neto, a pesar de mantenerse estable este último (154.323 miles € en 2024).

Para ver la tendencia de una manera más visual en el gráfico 3.10 se percibe la evolución de la rentabilidad financiera en este periodo 2020-2024.

Gráfico 3.10 Análisis de la Rentabilidad Financiera



Fuente: Elaboración propia

3.3.3 Apalancamiento Financiero

Finalmente, se profundiza en el concepto del apalancamiento financiero a través de su análisis, que puede llevarse a cabo utilizando la desagregación de la rentabilidad financiera. La relación entre el patrimonio neto y el activo es el apalancamiento financiero; es decir, la inversión efectuada en la compañía por cada unidad monetaria de recursos propios. Sin embargo, también es posible analizarlo desde la perspectiva de la ecuación de la Rentabilidad Financiera:

$$ROE = ROA + EFECTO APALANCAMIENTO FINANCIERO$$

- $Efecto Apalancamiento = (ROA - CF) \times L$

Siendo

ROE= rentabilidad financiera;

ROA = rentabilidad económica;

CF= costes financieros;

$$L = \text{Leverage o ratio de endeudamiento} = \frac{PASIVO TOTAL MEDIO}{PATRIMONIO NETO MEDIO}$$

ROA: Rentabilidad económica analizada en el apartado 3.3.1

Efecto Apalancamiento Financiero: “Este factor hace referencia a la utilización de financiación ajena. Su signo dependerá de que la rentabilidad de los activos sea o no superior al coste de la deuda, todo ello ponderado por la proporción que dicha deuda represente dentro de la estructura financiera global.” Archel, P., et all (2022, pág. 353)

A continuación, se calcula el coste financiero, se ha determinado el peso en porcentaje que tiene los gastos financieros en valor absoluto dentro del pasivo total medio.

Tabla 3.11 Costes Financieros de la deuda %

	2024	2023	2022	2021	2020
Gastos financieros	-30.643	-27.740	-28.964	-26.874	-12.072
Pasivo Total Medio	663.698,50	690.731,00	794.451,00	755.435,50	487.306,50
Coste Financiero	4,62%	4,02%	3,65%	3,56%	2,48%

Fuente: Elaboración propia

Siendo el coste más bajo el primer ejercicio 2020 el coste de la deuda ha tenido una tendencia creciente, debido a un aumento considerable del denominador (Pasivo Total Medio) frente a una disminución menor de los gastos financieros. Siendo el último año 2024 el tipo de interés más alto registrado en el periodo estudiado.

“La relación existente entre la rentabilidad económica (RE) y le coste de la deuda (CF) da lugar a tres escenarios posibles.” Archel, P., et all (2022, pág. 353)

$RF > CF$ Como el diferencial RE-CF será positivo, indica apalancamiento financiero positivo.

$RF < CF$ Como el diferencial RE-CF será negativo, indica apalancamiento financiero negativo.

$RF = CF$ Como el diferencial RE-CF será nulo, indica apalancamiento financiero nulo.

Observando el análisis del coste financiero anterior y la rentabilidad económica analizada en el punto 3.1, Audax tiene un apalancamiento financiero negativo.

Siguiendo con los componentes del efecto apalancamiento se analiza en la tabla 3.12 la ratio de endeudamiento (L).

Tabla 3.12 Ratio Nivel de Endeudamiento

	2024	2023	2022	2021	2020
Pasivo Total Medio	663.698,50	690.731,00	794.451,00	755.435,50	487.306,50
Patrimonio Neto Medio	159.349,50	162.175,50	162.935,50	181.131,00	182.135,00
Nivel de Endeudamiento (L)	4,17	4,26	4,88	4,17	2,68

Fuente: Elaboración propia

La ratio de endeudamiento de Audax se ha mantenido superior a 1 en el periodo analizado. Arroja un dato que informa de mucho riesgo, ya que la deuda es muy superior a los recursos propios de la entidad. Siendo de 2,68 en el comienzo del periodo y casi el doble el resto de los periodos estabilizándose en una media de 4.

Para aclarar más esta información se observa en su conjunto en la tabla 3.13 a continuación.

Tabla 3.13 Análisis de Rentabilidad Financiera descompuesto

	2024	2023	2022	2021	2020
ROA	-3,28%	-2,59%	-2,36%	-2,09%	1,24%
CF	4,62%	4,02%	3,65%	3,56%	2,48%
L	4,17	4,26	4,88	4,17	2,68
Efecto Apalancamiento	-32,88%	-28,14%	-29,26%	-23,57%	-3,30%
ROE= ROA + Apalancamiento	-36,16%	-30,73%	-31,62%	-25,66%	-2,06%

Fuente: Elaboración propia

Como se observa en la tabla superior la rentabilidad financiera de Audax es negativa y decreciente desde el año 2021, con unos costes financieros en aumento y un efecto apalancamiento negativo y decreciente. Siendo el último año 2024 el peor de todos, con una rentabilidad de los activos negativa de -3,23%, el coste de la deuda más elevado y por ende su rentabilidad financiera más negativa, sugiriendo que la empresa está financiando gran parte de su actividad con deuda, comprometiendo a largo plazo la sostenibilidad.

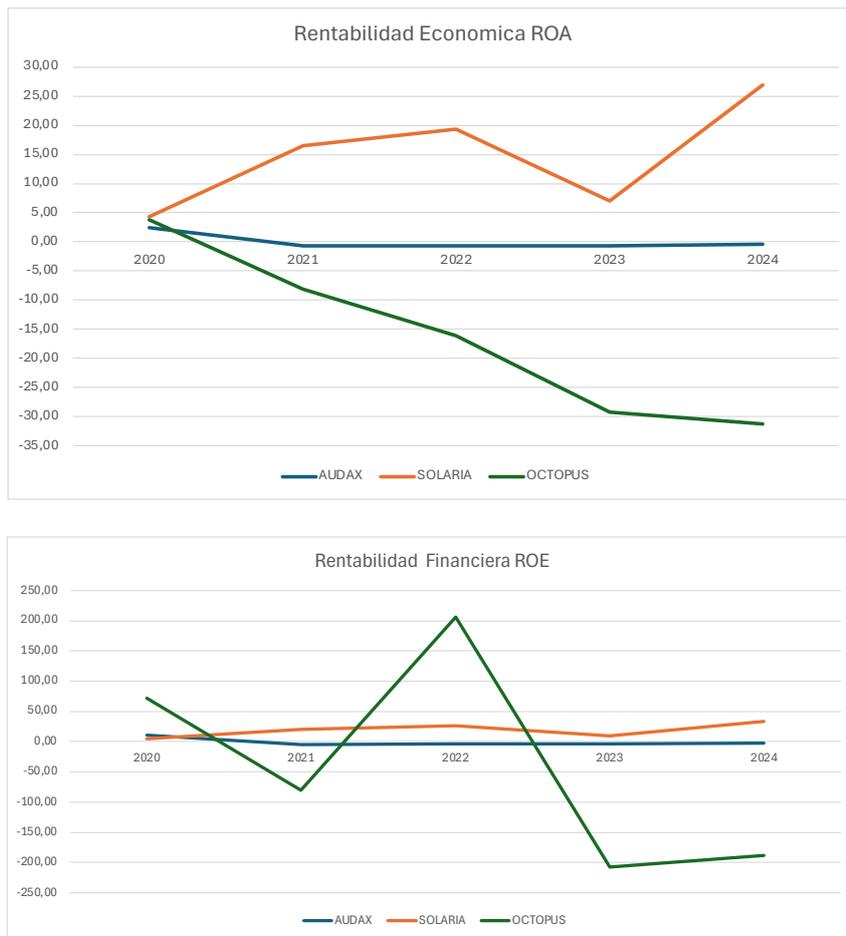
4. ANALISIS COMPARATIVO

A continuación, se realizará un análisis comparativo con la competencia del sector más directa, con el fin de tener una imagen más real de la empresa y poder tener mejores conclusiones. Comparando entre si Audax Renovables SA, Octopus Energy España SLU (en adelante Octopus) y Solaria Energía y Medio Ambiente SA (en adelante Solaria) las cuales tienen como actividad principal la comercialización y generación de electricidad derivada de energías renovables.

Para ello el estudio se basa en las cuentas anuales recogidas en la base de datos “SABI” para hacer los ratios y porcentajes siguientes.

4.1 Análisis comparativo de ROA y ROE

Gráfico 11 Análisis comparativo de ROA y ROE



Fuente: Elaboración propia

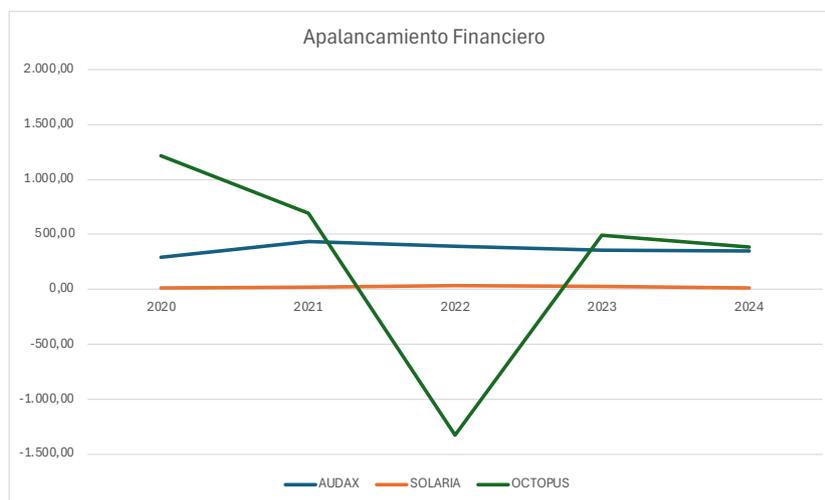
En términos de ROA, Solaria presenta una evolución ascendente y sólida, reflejando una alta eficiencia de sus activos. Audax por el contrario mantiene estables valores negativos y Octopus refleja una caída desde el año 2022. En cuanto al ROE Solaria mantiene una rentabilidad financiera estable y positiva, Audax muestra valores negativos, reflejando pérdidas para sus accionistas y Octopus presenta un comportamiento volátil, con picos elevados y caídas bruscas, revela una estructura financiera inestable.

4.2 Análisis Apalancamiento Financiero

Este indicador representa el uso de la deuda para financiar las inversiones de la empresa buscando aumentar la rentabilidad del capital propio. Este indicador permite analizar el nivel de endeudamiento de la empresa en comparación con su patrimonio neto, e indica también el grado de riesgo financiero que se asume. Un apalancamiento elevado puede aumentar la rentabilidad cuando los resultados de actividad son positivos, pero también aumenta el riesgo de insolvencia cuando la actividad vaya mal.

$$APALANCAMIENTO\ FINANCIERO = \frac{PASIVO\ NO\ CORRIENTE + DEUDAS\ FINANCIERA}{PATRIMONIO\ NETO} \times 100$$

Gráfico 12 Comparación Apalancamiento Financiero



Fuente: Elaboración propia

Audax está muy endeudada, usa mucho su deuda para crecer exponiendo la empresa a riesgos financieros. Sin embargo, Solaria, mantiene una estructura financiada de forma

más equilibrada y prudente, con control sobre la deuda. Por otra parte, Octopus maneja niveles de apalancamiento variables y altos.

4.3 Capital circulante

A continuación, se define el Capital Circulante o Fondo de Maniobra, indicador que refleja la parte del activo corriente financiada con deuda a largo plazo, ya sea autofinanciación o endeudamiento. En consecuencia, un Fondo de Maniobra positivo implica una mayor capacidad de la empresa para afrontar sus pagos a corto plazo (menos de un año). Este resultado representa los fondos necesarios para financiar el ciclo de explotación a largo plazo (desde la inversión hasta la generación de liquidez).

$$CAPITAL\ CIRCULANTE = ACTIVO\ CORRIENTE - PASIVO\ CORRIENTE$$

Tabla 4.14 Capital Circulante

	2024			2023			2022			2021			2020		
Activo Corriente	234.238	69.102	36.770	212.779	84.613	8.357	235.946	120.366	11.532	398.600	134.454	3.313	436.795	118.545	2.221
Pasivo Corriente	281.546	130.523	8.518	167.059	112.771	1.829	211.677	49.229	609	351.959	53.359	1.169	249.456	4.212	1.058
Fondo de Maniobra	-376.787	-199.816	-39.327	-476.058	-63.260	-25.380	-902.931	-114.784	-31.802	-623.514	-68.731	-5.216	-355.525	-23.745	-7.585

Aduax (color naranja), Solaria (color Blanco), Octopus (color gris)

Fuente: Elaboración propia con datos oficiales

4.4 Necesidades Operativas de Fondos

Es una magnitud que indica si el pasivo corriente es suficiente para financiar el activo corriente (definido como los elementos estrechamente relacionados con el ciclo de explotación), por lo tanto, las demandas que este puede presentar para su operación. Si el balance es positivo, sería un elemento de inversión; mientras que, si es negativo, sería una fuente de financiación natural (incrementa el balance cuando se incrementan las operaciones) y gratuita (no conlleva un gasto adicional).

Se centra más en el ciclo de explotación que en el capital circulante, considerando únicamente los componentes del activo corriente y del pasivo corriente que están directamente vinculados. Se incluirán las existencias, los deudores y los acreedores a corto plazo.

$$NOF = EXISTENCIAS + DEUDORES - ACREEDORES$$

Tabla 15 Necesidades Operativas de Fondos

	2024			2023			2022			2021			2020		
Existencias	7.297	14.288	38334	7.020	16.207	56940	6.691	26.950	38334	4.777	17.415	16830	873	15.220	16830
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	91.126	4586	20744	71.886	16624	3.965	78.425	36.272	6799	121.315	35.017	1647	66.910	41.672	1280
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	80.512	348	7236,161	58.551	429	1449,332	63.423	51	438,944	70.359	64	729,14863	40.854	69	773,2708
NOF	17.911	18.526	51.842	20.355	32.402	59.456	21.693	63.171	44.694	55.733	52.368	17.748	26.929	56.823	17.336

Aduax (color naranja), Solaria (color Blanco), Octopus (color gris)

Fuente: Elaboración propia

4.5 Ratio de Solvencia y Autonomía financiera

Se procede a analizar el nivel de solvencia y autonomía que indica la habilidad de la empresa para poder pagar sus deudas de largo plazo, es decir, su grado de independencia financiera. Esta ratio muestra cuanto se financia con los recursos propios frente a los externos, por esto, una solvencia alta indica una menor dependencia del endeudamiento y por ende una mayor estabilidad financiera a largo plazo, mientras que una solvencia menor puede suponer un riesgo financiero más alto cuando la empresa tenga que afrontar problemas económicos.

$$RATIO\ SOLVENCIA = \frac{ACTIVO\ CORRIENTE}{PASIVO\ CORRIENTE}$$

$$RATIO\ DE\ AUTONOMIA = \frac{PATRIMONIO\ NETO}{PASIVO\ NO\ CORRIENTE}$$

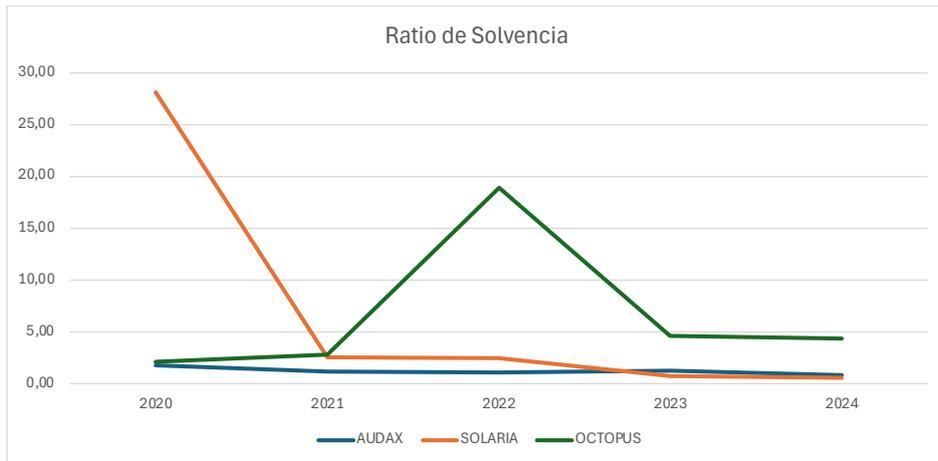
Tabla 16 Tabla Ratio Solvencia

Año	2024			2023			2022			2021			2020		
Ratio de solvencia %	0,83	0,53	4,32	1,27	0,75	4,57	1,11	2,45	18,94	1,13	2,52	2,83	1,75	28,14	2,10

Aduax (color naranja), Solaria (color Blanco), Octopus (color gris)

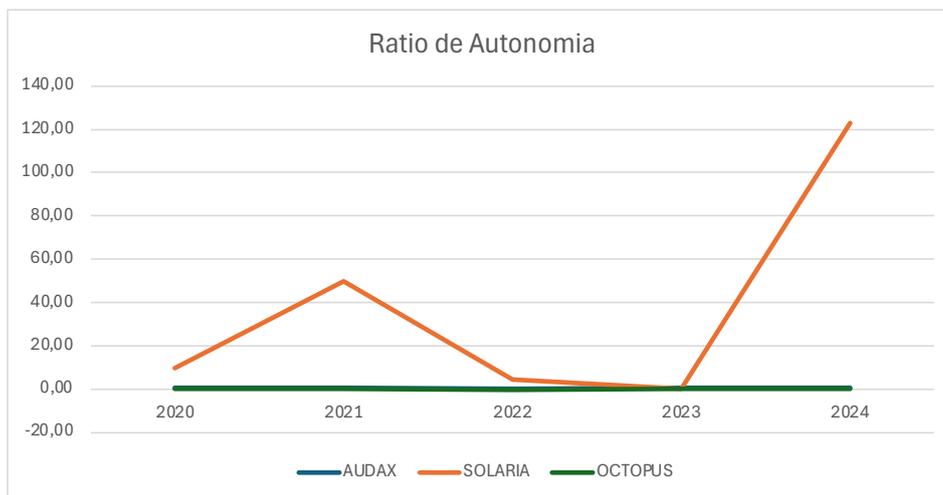
Fuente: Elaboración propia con datos oficiales

Gráfico 13 Comparación Ratios de Solvencia



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 14 Comparación Ratios de Autonomía



Fuente: Elaboración propia

La ratio de solvencia muestra cómo Octopus y Solaria han tenido comportamientos muy irregulares, mientras que Audax se mantiene estable, pero en niveles bajos. Esto indica que Audax tiene menos margen para cubrir sus deudas a largo plazo. En cuanto al ratio de autonomía, Solaria destaca en 2024 por su fuerte recuperación, reflejando mayor solidez financiera. Por el contrario, Audax y Octopus mantienen niveles muy bajos, lo que evidencia una fuerte dependencia del endeudamiento. En conjunto, Solaria presenta una estructura financiera más equilibrada.

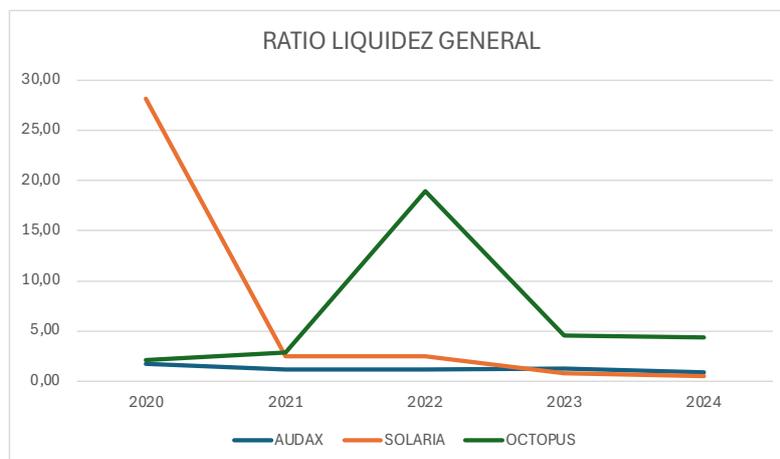
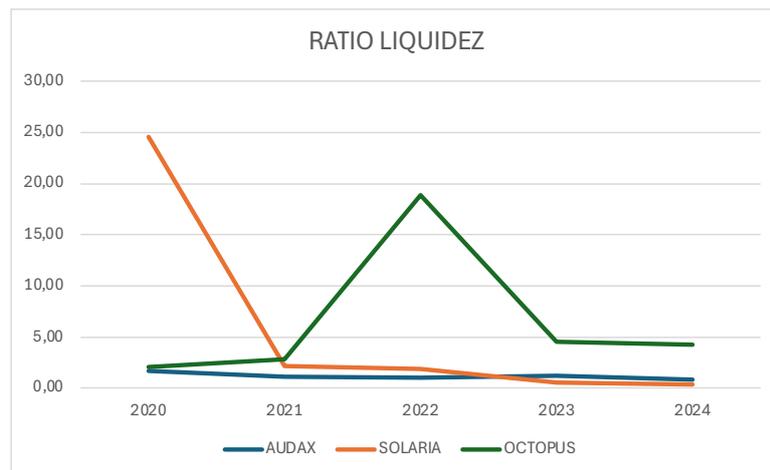
4.6 Ratio de Liquidez

Esta ratio indica la habilidad que tiene la empresa para poder afrontar las deudas a corto plazo (pasivo corriente) con el activo corriente. Es decir, la disponibilidad que tiene la empresa de convertir sus activos en dinero líquido para pagar las deudas inmediatas. Como la ratio de liquidez general indica cuantos recursos líquidos hay en la empresa para cubrir los compromisos sin verse necesitado en financiación adicional. Lo que muestra que una buena liquidez es necesaria para garantizar la sostenibilidad de la operativa y no tener problemas de tesorería.

$$RATIO LIQUIDEZ = \frac{ACTIVO CORRIENTE - EXISTENCIAS}{PASIVO CORRIENTE}$$

$$LIQUIDEZ GENERAL = \frac{ACTIVO CORRIENTE}{PASIVO CORRIENTE}$$

Gráfico 15 Comparación Ratios de Liquidez



Fuente: Elaboración propia

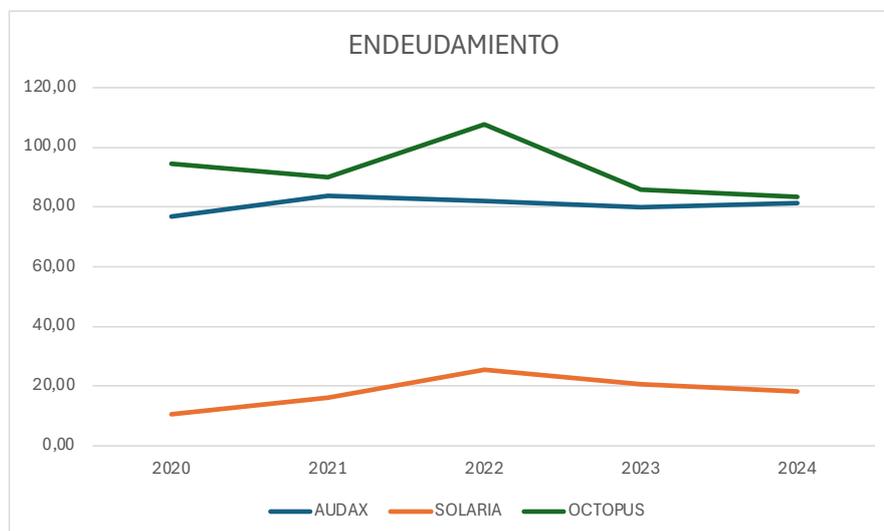
La ratio de liquidez y el de liquidez general muestran una evolución muy desigual entre las tres empresas. Solaria parte con valores altísimos en 2020, pero cae rápidamente y se estabiliza en niveles bajos. Octopus presenta picos marcados en 2022, señal de exceso puntual de activos corrientes, pero vuelve a niveles más normales. Audax, en cambio, se mantiene estable en todo el periodo, aunque con valores bajos, lo que indica una capacidad ajustada para hacer frente a sus deudas a corto plazo.

4.7 Endeudamiento

Este indicador representa el grado en que la empresa está financiada con recursos externos con relación a su estructura financiera. Por ello permite ver el grado de independencia de la empresa con la financiación externa. Si este es muy elevado representa alto nivel de deuda lo que puede aumentar el riesgo financiero y si es muy bajo indica estabilidad financiera y menor riesgo a problemas financieros.

$$ENDEUDAMIENTO \% = \frac{PASIVO\ TOTAL}{PASIVO\ TOAL + PATRIMONIO\ NETO} \times 100$$

Gráfico 16 Comparación Ratios de Endeudamiento



Fuente: Elaboración propia

El endeudamiento de Audax se ha mantenido estable en torno al 80 % durante el periodo, reflejando una estructura financiera apalancada, pero bajo control, especialmente tras reducir su deuda neta en 2024. Solaria muestra un endeudamiento mucho más bajo, entre el 10 % y el 25 %, gracias a una política más conservadora,

aunque con un alto peso de fondos propios. Octopus presenta un perfil mucho más volátil, alcanzando su máximo endeudamiento en 2022, propio de su naturaleza como fondo de infraestructuras. Desde entonces, ha reducido su ratio, estabilizándolo alrededor del 85 %.

5. CONCLUSIONES

Audax Renovables S.A., aunque no es una de las grandes del sector eléctrico español, ha logrado hacerse un hueco importante gracias a su enfoque en energías renovables. Durante el periodo 2020-2024, la empresa ha vivido muchos cambios, tanto a nivel contable como en su forma de operar. A través del análisis realizado en este trabajo, se puede ver con bastante claridad hacia dónde se está dirigiendo la compañía y qué decisiones están marcando su camino.

En la parte económica, lo más llamativo ha sido el crecimiento del activo no corriente, que ha pasado a representar más del 70% del total en 2024. Esto no es casualidad: Audax está invirtiendo cada vez más en sus propias filiales y en tecnología, según las Notas 5 y 7 de la memoria. La mayoría de estas inversiones están relacionadas con empresas del grupo, lo que deja ver una estrategia de crecimiento basada en la expansión e integración vertical. Por otro lado, el activo corriente ha disminuido, especialmente el efectivo, lo que indica que la empresa ha preferido usar ese dinero en inversiones a largo plazo, aunque eso suponga tener menos liquidez inmediata.

A nivel financiero, se repite una idea similar: hay más dependencia de financiación externa que de recursos propios. El pasivo corriente ha incrementado bastante, sobre todo por deudas con proveedores y con empresas del propio grupo. En cambio, el pasivo a largo plazo ha disminuido ligeramente, en parte porque se han ido amortizando bonos y deudas anteriores. A pesar de las pérdidas acumuladas, el patrimonio neto se mantiene más o menos estable, gracias a la prima de emisión, que representa una parte muy grande del balance. El resultado del ejercicio en 2024 sigue siendo negativo, pero es algo mejor que en años anteriores, lo que podría ser una señal de recuperación.

En cuanto a la cuenta de resultados, Audax depende casi totalmente de la venta de electricidad y gas. Los aprovisionamientos siguen siendo el mayor gasto, y superan el 90% de lo que ingresa, lo que deja poco margen. Además, han subido los costes de personal y las amortizaciones, lo que ha ido reduciendo aún más el beneficio operativo. El resultado financiero también ha sido negativo en 2024, sobre todo por el peso de los intereses de la deuda. Según el informe de gestión, la caída de ingresos y los menores precios de la energía han tenido un gran impacto en la rentabilidad.

Los indicadores de rentabilidad confirman lo anterior. El ROA ha descendido año tras año, hasta llegar a -3,28% en 2024. Esto indica que la empresa no está obteniendo todo el rendimiento posible a sus activos. El ROE también ha sido negativo, lo que refleja que el dinero invertido por los accionistas no está generando beneficios. Aunque Audax sigue usando algo de apalancamiento financiero, ya no le está dando los resultados positivos que sí tuvo en el pasado.

El fondo de maniobra también es un punto débil, ya que ha sido negativo en 2024. Esto significa que parte de sus inversiones a largo plazo se están financiando con deuda a corto plazo, lo cual puede generar tensiones de liquidez. Las ratios de liquidez también son bajas, y aunque parece que Audax tiene cierto control sobre sus pagos y cobros, es una situación que podría complicarse. Además, apenas tiene provisiones ni pasivos fiscales diferidos, lo que por un lado alivia el pasivo, pero por otro la deja más expuesta si surgieran imprevistos legales o financieros.

Algo muy destacable es la fuerte inversión que la empresa está haciendo en digitalización y tecnología. Aunque eso está afectando a los beneficios actuales, se puede entender como parte de una transformación a largo plazo. Si consiguen ejecutar bien esta estrategia, podría traducirse en una ventaja competitiva importante, sobre todo si diversifican sus fuentes de ingresos más allá de la venta directa de energía.

Comparada con competidores como Octopus o Solaria, Audax presenta una rentabilidad más baja, especialmente en los últimos años. También se sitúa por debajo en liquidez y solvencia, lo que puede limitar su capacidad para competir si no se corrige. Sin embargo, su enfoque parece más centrado en invertir en sí misma y reforzar sus relaciones

internas, lo que a medio plazo podría darle solidez si va acompañado de mejoras operativas.

Finalmente se puede concluir que la empresa Audax Renovables está atravesando un momento de cambio. Está invirtiendo con fuerza en crecer y adaptarse, y aunque eso esté suponiendo pérdidas en el corto plazo, la idea es apostar por el futuro. Será clave que logre mejorar su rentabilidad y mantener el equilibrio financiero. Si consigue traducir todas estas inversiones en ingresos sostenibles, podrá consolidar su posición en el sector energético y afrontar con más seguridad los retos del mercado.

6. BIBLIOGRAFIA

ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., y CANO, M. (2022). Estados contables: elaboración, análisis e interpretación. Madrid: Ediciones Pirámide.

GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2021). Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera. Madrid: Pirámide.

LORENTE OLIER, J.I. (2022). Análisis de estados económico-financieros. Madrid: Centro de Estudios Financieros.

PÁGINAS WEB CONSULTADAS

Audax Renovables. (2021). Estados Financieros Individuales 2020. Disponible en: <https://www.audaxrenovables.com/wp-content/uploads/2025/02/Estados-Financieros-Individuales-a-31-de-diciembre.pdf>

Consultado en 15/03/2025

Audax Renovables. (2022). Estados Financieros Individuales 2021. Disponible en: <https://www.audaxrenovables.com/wp-content/uploads/2022/04/Informe-Financiero-Audax-Renovables-Individual-2021-completo.pdf>

Consultado en 15/03/2025

Audax Renovables. (2023). Estados Financieros Individuales 2022. . Disponible en: https://www.audaxrenovables.com/wp-content/uploads/2023/02/Audax-Renovables-Individual-2022_.pdf

Consultado en 15/03/2025

Audax Renovables. (2024). Estados Financieros Individuales 2023. Disponible en: <https://www.audaxrenovables.com/wp-content/uploads/2024/03/AUDAX-RENOVABLES-CCAA-2023-INDIVIDUALES.pdf>

Consultado en 15/03/2025

Audax Renovables. (2025). Estados Financieros Individuales 2024. Disponible en: <https://www.audaxrenovables.com/wp-content/uploads/2025/02/Estados->

[Financieros-Individuales-a-31-de-diciembre.pdf](#)

Consultado en 15/03/2025

Audax Renovables. (s.f.). Información económico-financiera. Disponible en:

<https://www.audaxrenovables.com/informacion-economico-financiera/>

Consultado en 14/03/2025

Audax Renovables. (2023, 9 Mayo.). Política medioambiental: Cumplimiento Acuerdo

París 205. Disponible en: [https://www.audaxrenovables.com/wp-](https://www.audaxrenovables.com/wp-content/uploads/2023/05/Politica-Medioambiental-V1.0-1.pdf)

[content/uploads/2023/05/Politica-Medioambiental-V1.0-1.pdf](https://www.audaxrenovables.com/wp-content/uploads/2023/05/Politica-Medioambiental-V1.0-1.pdf)

Consultado en 14/06/2025

Audax Renovables. (s.f.). Sitio web oficial. Disponible en:

<https://www.audaxrenovables.com/>

Consultado en 08/03/2025

Audax Renovables. (s.f.). Sobre Audax Renovables – Participación Mayoral. Disponible

en: [https://www.audaxrenovables.com/ndp-participacion-](https://www.audaxrenovables.com/ndp-participacion-mayoral/#:~:text=Sobre%20Audax%20Renovables&text=Fundada%20en%20el%20a%C3%B1o%202000,de%20la%20bolsa%20de%20Madrid.)

[mayoral/#:~:text=Sobre%20Audax%20Renovables&text=Fundada%20en%20el%20a%C3%B1o%202000,de%20la%20bolsa%20de%20Madrid.](https://www.audaxrenovables.com/ndp-participacion-mayoral/#:~:text=Sobre%20Audax%20Renovables&text=Fundada%20en%20el%20a%C3%B1o%202000,de%20la%20bolsa%20de%20Madrid.)

Consultado en 13/06/2025

CNMV - Informes financieros anuales - SOLARIA ENERGIA Y MEDIOAMBIENTE, S.A.

(s. f.). Disponible en:

<https://www.cnmv.es/portal/consultas/ifa/listadoifa?id=0&nif=A83511501&lang=es>

Consultado en 08/06/2025

CNMV – Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2022, 17 Octubre.). Información

financiera de Audax Renovables S.A. Disponible en:

<https://www.cnmv.es/Portal/consultas/ifa/listadoifa?id=0&lang=es&nif=A62338827>

Consultado en 08/03/2025

José Elías en Lo de Évole - Programa 3x08. (s. f.). LaSexta. Disponible en:

https://www.lasexta.com/temas/lo_de_evole_jose_elias-1

Consultado en 08/04/2025

La Pizarra de Andrés. (2024, 15 febrero). ¡ANALIZO las empresas de JOSE ELÍAS el

BILLONARIO! ¿Son realmente RENTABLES? .YouTube Disponible en:

<https://www.youtube.com/watch?v=5HmYVVn3Drw>

Consultado en 22/05/2025

La CNMC multa al Grupo Audax con 9,2 millones por captar clientes de luz y gas de otras compañías mediante prácticas fraudulentas. (2025, 16 junio). CNMC. Disponible en: <https://www.cnmc.es/prensa/multa-audax-20221017>

Consultado en 01/06/2025

Mi Podo. (2023, 20 Julio). ¿Qué es el PVPC (Precio Voluntario al Pequeño Consumidor)? Disponible en: <https://www.mipodo.com/blog/diccionario/que-es-el-pvpc-precio-voluntario-al-pequeno-consumidor/>

Consultado en 14/06/2025

Redacción. (2025,28 Febrero). Audax logra en 2024 «el mejor ejercicio de su historia» tras ganar 63 millones, el doble que en 2023. El Periódico de la Energía. Disponible en: <https://elperiodicodelaenergia.com/audax-logra-en-2024-el-mejor-ejercicio-de-su-historia-tras-ganar-63-millones-el-doble-que-en-2023/>

Consultado en 05/05/2025

Red Eléctrica de España. (2023). Informe del sistema eléctrico español 2023. https://www.sistemaelectrico-ree.es/sites/default/files/2024-03/ISE_2023.pdf

Consultado en 14/06/2025

Red Eléctrica de España. (s.f.). Generación total de energía eléctrica. Disponible en: <https://www.sistemaelectrico-ree.es/informe-del-sistema-electrico/generacion/generacion-de-energia-electrica/generacion-total-de-energia-electrica>

Consultado en 12/06/2025

7. ANEXOS

Balance y cuenta de pérdidas y ganancias de Audax Renovables S.A (Mil Eur) años 2020-2025

ACTIVO	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21	31/12/20
A) ACTIVO NO CORRIENTE	597.036	602.043	655.045	625.182	412.556
I Inmovilizado intangible	10.974	8.762	5.724	2.182	1.782
5. Aplicaciones informáticas	7.292	5.506	4.239	2.182	1.782
9. Otro inmovilizado intangible	3.682	3.256	1.485	n.d.	n.d.
II Inmovilizado material	3.303	6.014	5.008	1.259	634
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	2.820	2.907	849	705	634
3. Inmovilizado en curso y anticipos	483	3.107	4.159	554	n.d.
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	566.498	570.686	617.172	589.916	401.406
1. Instrumentos de patrimonio	356.348	351.217	361.680	351.040	300.302
2. Créditos a empresas	210.150	219.469	255.492	238.876	101.104
V Inversiones financieras a largo plazo	1.513	6.745	15.395	21.719	5.598
1. Instrumentos de patrimonio	1	1	1	1	1
2. Créditos a terceros	n.d.	n.d.	n.d.	6	n.d.
3. Valores representativos de deuda	n.d.	45	45	45	45
4. Derivados	48	2.865	752	292	11
5. Otros activos financieros	1.464	3.834	14.597	21.375	5.541
VI Activos por impuesto diferido	14.748	9.836	11.746	10.106	3.136
B) ACTIVO CORRIENTE	234.238	212.779	235.946	398.600	436.795
II Existencias	7.297	7.020	6.691	4.777	873
1. Comerciales	7.297	7.020	6.691	4.777	873
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	91.126	71.886	78.425	121.315	66.910
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	36.382	28.275	41.735	76.878	54.879
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	36.382	28.275	41.735	76.878	54.879
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	36.727	33.780	25.776	30.390	5.053
3. Deudores varios	117	47	50	483	2.914
4. Personal	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2
5. Activos por impuesto corriente	1.315	5.043	2.898	688	283
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	16.585	4.741	7.966	12.876	3.779
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	10.337	16.498	15.790	29.872	42.030
2. Créditos a empresas	5.904	12.098	12.269	28.324	40.855
5. Otros activos financieros	4.433	4.400	3.521	1.548	1.175
V Inversiones financieras a corto plazo	95.042	81.062	87.613	89.125	74.375
1. Instrumentos de patrimonio	580	606	629	2.774	2.732
2. Créditos a empresas	24.466	24.060	32.015	9.834	9
4. Derivados	1.583	3.581	4.405	8.932	3.331
5. Otros activos financieros	68.413	52.815	50.564	67.585	68.303
VI Periodificaciones a corto plazo	3.953	4.634	2.452	4.319	8.017
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	26.483	31.679	44.975	149.192	244.590
1. Tesorería	26.422	31.665	44.973	148.377	244.590
2. Otros activos líquidos equivalentes	61	14	2	815	n.d.
TOTAL ACTIVO (A + B)	831.274	814.822	890.991	1.023.782	849.351

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21	31/12/20
A) PATRIMONIO NETO	154.323	164.376	159.975	165.896	196.366
A-1) Fondos propios	156.926	160.193	166.058	172.323	195.580
I Capital	45.343	44.029	44.029	44.029	44.029
1. Capital escriturado	45.343	44.029	44.029	44.029	44.029
II Prima de emisión	420.821	420.316	420.316	420.316	420.316
III Reservas	8.806	8.806	8.806	8.806	8.806
1. Legal y estatutarias	8.806	8.806	8.806	8.806	8.806
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-4.739	-997	n.d.	n.d.	n.d.
V Resultados de ejercicios anteriores	-312.983	-307.093	-305.386	-295.892	-296.768
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-312.983	-307.093	-305.386	-295.892	-296.768
VII Resultado del ejercicio	-1.636	-4.868	-1.707	-4.936	19.197
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	1.314	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-2) Ajustes por cambios de valor	-2.603	4.183	-6.083	-6.427	786
II Operaciones de cobertura	-2.603	4.183	-6.083	-6.427	786
B) PASIVO NO CORRIENTE	395.405	483.387	519.339	505.927	403.529
I Provisiones a largo plazo	70	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Otras provisiones	70	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Deudas a largo plazo	358.814	438.945	515.452	492.763	402.006
1. Obligaciones y otros valores negociables	347.032	418.484	481.592	447.821	371.123
2. Deudas con entidades de crédito	11.086	19.601	30.653	40.036	29.147
4. Derivados	n.d.	860	3.207	4.906	1.736
5. Otros pasivos financieros	696	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	35.888	41.005	n.d.	n.d.	n.d.
IV Pasivos por impuesto diferido	633	1.837	1.515	2.532	1.084
VII Deuda con características especiales a largo plazo	n.d.	1.600	2.372	10.632	439
C) PASIVO CORRIENTE	281.546	167.059	211.677	351.959	249.456
II Provisiones a corto plazo	3.042	3.091	1.549	49	49
2. Otras provisiones	3.042	3.091	1.549	49	49
III Deudas a corto plazo	148.452	100.768	117.433	232.111	164.505
1. Obligaciones y otros valores negociables	134.353	88.821	90.372	202.993	136.754
2. Deudas con entidades de crédito	8.934	11.938	16.999	16.231	27.193
4. Derivados	5.101	9	10.062	12.887	558
5. Otros pasivos financieros	64	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	49.540	4.585	29.208	49.376	43.984
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	80.512	58.551	63.423	70.359	40.854
1. Proveedores	12.962	12.665	17.477	21.241	11.804
b) Proveedores a corto plazo	12.962	12.665	17.477	21.241	11.804
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	14.701	13.464	14.679	17.663	229
3. Acreedores varios	20.995	15.104	20.230	26.627	17.577
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	1.365	1.390	651	630	634
5. Pasivos por impuesto corriente	233	230	401	2.615	n.d.
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	27.488	15.698	9.985	1.583	10.610
7. Anticipos de clientes	2.768	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a corto plazo	n.d.	64	64	64	64
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	831.274	814.822	890.991	1.023.782	849.351

AUDAX RENOVABLES S.A					
CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21	31/12/20
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	376.785	476.055	902.927	623.510	355.535
a) Ventas	368.334	471.637	881.997	615.637	341.557
b) Prestaciones de servicios	4.867	2.304	10.883	7.113	5.607
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	3.584	2.114	10.047	760	8.371
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	277	452	1.914	3.904	99
4. Aprovisionamientos	-343.142	-424.157	-875.246	-596.746	-312.204
a) Consumo de mercaderías	-332.635	-420.577	-864.288	-590.005	-309.734
c) Trabajos realizados por otras empresas	-10.507	-3.580	-10.958	-6.741	-2.470
5. Otros ingresos de explotación	8.950	8.999	8.391	5.980	4.401
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	8.950	8.999	8.391	5.980	4.401
6. Gastos de personal	-13.774	-12.437	-10.642	-10.107	-9.381
a) Sueldos, salarios y asimilados	-11.455	-10.376	-8.734	-8.093	-7.495
b) Cargas sociales	-2.319	-2.061	-1.908	-2.014	-1.886
7. Otros gastos de explotación	-24.194	-35.935	-19.397	-17.191	-14.973
a) Servicios exteriores	-13.696	-12.809	-12.530	-11.327	-10.776
b) Tributos	-5.384	-9.296	-4.928	-3.862	-2.655
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-5.114	-11.018	-101	-1.759	-1.126
d) Otros gastos de gestión corriente	n.d.	-2.812	-1.838	-243	-416
8. Amortización del inmovilizado	-4.089	-2.701	-1.271	-654	-888
10. Excesos de provisiones	481	754	1.271	1.722	1.414
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	n.d.	-35	n.d.	n.d.	n.d.
b) Resultados por enajenaciones y otras	n.d.	-35	n.d.	n.d.	n.d.
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 5 + 6 + 7 + 8 + 10 + 11)	1.294	10.995	7.947	10.418	24.003
14. Ingresos financieros	13.612	11.077	15.019	5.911	6.867
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	10
b) En terceros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	10
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	13.612	11.077	15.019	5.911	6.857
a) De empresas del grupo y asociadas	9.179	9.182	10.165	5.319	6.491
b) De terceros	4.433	1.895	4.854	592	366
15. Gastos financieros	-30.643	-27.740	-28.964	-26.874	-12.072
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-3.383	-685	-180	n.d.	-174
b) Por deudas con terceros	-27.260	-27.055	-28.784	-26.874	-11.898
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	35	n.d.
a) Cartera de negociación y otros	n.d.	n.d.	n.d.	35	n.d.
17. Diferencias de cambio	1.586	18	-409	-51	-343
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	10.489	n.d.	n.d.	3.291	1.942
a) Deterioros y pérdidas	n.d.	n.d.	n.d.	3.292	2.009
b) Resultados por enajenaciones y otras	10.489	n.d.	n.d.	-1	-67
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18)	-4.956	-16.645	-14.354	-17.688	-3.606
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	-3.662	-5.650	-6.407	-7.270	20.397
20. Impuestos sobre beneficios	2.026	782	4.700	2.334	-1.200
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 20)	-1.636	-4.868	-1.707	-4.936	19.197
B) Operaciones interrumpidas					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	-1.636	-4.868	-1.707	-4.936	19.197

Año	2024			2023			2022			2021			2020		
Ingresos de explotación mil EUR	385.735	199.886	49.001	485.054	63.570	27.104	911.318	120.482	32.385	629.490	70.815	5.142	359.936	25.260	7.663
Result. ordinarios antes Impuestos mil EUR	-3.662	200.349	-13.438	-5.650	39.035	-3.085	-6.407	106.069	-2.017	-7.270	60.104	-375	20.397	12.122	123
Total Activomil EUR	831.274	744.361	42.958	814.822	550.272	10.571	890.991	549.341	12.556	1.023.782	365.671	4.589	849.351	276.505	3.268
Fondos propiosmil EUR	154.323	608.878	7.142	164.376	437.501	1.486	159.975	408.577	-979	165.896	306.188	465	196.366	247.093	173
Liquidez general%	0,83	0,53	4,32	1,27	0,75	4,57	1,11	2,45	18,94	1,13	2,52	2,83	1,75	28,14	2,10
Endeudamiento (%)%	81,44	18,20	83,38	79,83	20,49	85,95	82,05	25,62	107,79	83,80	16,27	89,86	76,88	10,64	94,71
Resultado del Ejercicio mil EUR	-1.636	171.375	-10.080	-4.868	28.924	-2.314	-1.707	102.474	-1.385	-4.936	59.063	-82	19.197	54.771	92
Fondos propios mil EUR	154.323	608.878	7.142	164.376	437.501	1.486	159.975	408.577	-979	165.896	306.188	465	196.366	247.093	173
Pasivo fijo mil EUR	395.405	4.960	27.298	483.387	n.d.	7.256	519.339	91.535	12.925	505.927	6.124	2.955	403.529	25.200	2.037
Pasivo líquido mil EUR	281.546	130.523	8.518	167.059	112.771	1.829	211.677	49.229	609	351.959	53.359	1.169	249.456	4.212	1.058
Fondo de maniobra mil EUR	85.461	18.526	13.546	66.241	32.402	2.573	67.639	63.171	6.398	104.851	52.368	935	55.979	56.823	523
Activo circulante mil EUR	234.238	69.102	36.770	212.779	84.613	8.357	235.946	120.366	11.532	398.600	134.454	3.313	436.795	118.545	2.221
Importe neto Cifra de Ventas mil EUR	376.785	199.849	39.139	476.055	63.269	25.172	902.927	114.810	32.008	623.510	68.751	5.135	355.535	23.750	7.656
Resultado Explotaciónmil EUR	1.294	204.776	-11.223	10.995	27.112	-2.470	7.947	95.303	-1.092	10.418	53.364	-308	24.003	11.451	252
Rentabilidad sobre recursos propios %	-2,37	32,90	-188,16	-3,44	8,92	-207,68	-4,01	25,96	206,14	-4,38	19,63	-80,55	10,39	4,91	71,16
Rentabilidad sobre el activo total %	-0,44	26,92	-31,28	-0,69	7,09	-29,19	-0,72	19,31	-16,07	-0,71	16,44	-8,17	2,40	4,38	3,77
Margen de beneficio %	-0,95	100,23	-27,42	-1,16	61,40	-11,38	-0,70	88,04	-6,23	-1,15	84,87	-7,29	5,67	47,99	1,61
Ratio de solvencia %	0,83	0,53	4,32	1,27	0,75	4,57	1,11	2,45	18,94	1,13	2,52	2,83	1,75	28,14	2,10
Ratio de liquidez %	0,81	0,42	4,31	1,23	0,61	4,54	1,08	1,90	18,88	1,12	2,19	2,82	1,75	24,53	2,08
Ratios de autonomía financiera a medio y largo plazo %	0,39	122,76	0,26	0,34	n.s.	0,20	0,31	4,46	-0,08	0,33	50,00	0,16	0,49	9,81	0,08
Coefficiente de solvencia %	18,56	81,80	16,62	20,17	79,51	14,05	17,95	74,38	-7,79	16,20	83,73	10,14	23,12	89,36	5,29
Apalancamiento	349,07	12,64	382,25	355,37	24,63	493,05	391,75	32,27	-1.327,61	437,11	17,95	692,67	288,99	10,30	1.212,82

Aduax (color naranja), Solaria (color Blanco), Octopus (color gris)

Fuente : Elaboración propia por los datos proporcionados por sabi

