

UNIVERSIDAD MIGUEL HERNÁNDEZ
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES
TRABAJO DE FIN DE GRADO



UNIVERSITAS
Miguel Hernández



Análisis estratégico y financiero de Endesa

AUTOR: MIGUEL ÁNGEL SANSANO MACIÁ

Nº expediente. 1359

TUTOR. PÉREZ MARTÍN, AGUSTÍN

Departamento de Ciencias sociales y económicas

Curso académico 2022-2023

Convocatoria de septiembre

RESUMEN: Por medio del presente Trabajo de Fin de Grado se procurará destacar la información económica y financiera de la empresa Endesa S.A., desde el año 2018 hasta el 2022, para lograr entregar un análisis de su situación financiera, así como el estudio de su Plan Estratégico 2023-2025. Basándonos en las cuentas anuales consolidadas se realizará un estudio económico-financiero mediante diferentes análisis de sus cuentas anuales consolidadas, así como el análisis de diferentes ratios financieros. Además, se realizará una comparación con la competencia directa del sector energético en España. Finalmente, después de haber analizado su estructura financiera y estratégica, se llevará a cabo una conclusión del trabajo.

ABSTRACT: With this Final Degree Project i intend to stand out the economic and financial information of the company Endesa S.A., from 2018 to 2022, in order to deliver an analysis of its financial situation, furthermore to the study of the Strategic Plan 2023-2025. Based on the consolidated financial statements, an economic-financial will be carried out trough diferents analyses of their consolidated annual accounts, as well as the analysis of different financial ratios. In addition, a comparision will be made with direct competence from the energy sector in Spain. Finally, after having analyzed the financial and strategic structure, a conclusion of the work will be made.

PALABRAS CLAVE: Empresa, compañía, energías renovables, electricidad, estructura financiera, estructura económica, competencia, ratios.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	5
1.1. INTRODUCCIÓN AL TRABAJO DE FIN DE GRADO	5
1.2 OBJETIVOS DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO	7
2. METODOLOGÍA EMPLEADA.....	8
3. ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL.....	9
3.1 ANÁLISIS VERTICAL DEL ACTIVO.....	10
3.2 ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ACTIVO.....	11
3.3 ANÁLISIS VERTICAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	12
3.4 ANÁLISIS HORIZONTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO.....	14
3.5 ANÁLISIS VERTICAL DE LA CUENTA DE RESULTADO.....	15
3.6 ANÁLISIS HORIZONTAL DE CUENTA DE RESULTADOS.....	16
4. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	17
4.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA).....	17
4.2 RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE).....	20
4.3 APALANCAMIENTO FINANCIERO.....	20
5. ANÁLISIS DEL RIESGO	22
5.1 RIESGO ECONÓMICO.....	23
5.2 RIESGO FINANCIERO.....	24
5.2.1 ANÁLISIS DE LIQUIDEZ.....	24
5.2.2 CAPITAL CIRCULANTE	25
5.2.3 ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA.....	27
6. ANÁLISIS COMPARATIVO CON EMPRESAS DEL SECTOR	31
7. PLAN ESTRATÉGICO ENDESA 2023-2025.....	35
7.1 DESCARBONIZACIÓN COMPLETA EN 2040.....	36
8. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS	38
9. BIBLIOGRAFÍA	42
10. ANEXOS	44

Índice de figuras

Figura 1: Estructura de la generación eléctrica en 2022.....	6
Figura 2: Origen de la fórmula del Fondo de maniobra	26
Figura 3: Objetivo de Endesa de descarbonización total en 2040	37

Índice de tablas

Tabla 1: Análisis vertical del activo de Endesa S.A.	10
Tabla 2: Análisis horizontal pasivo de Endesa S.A.....	11
Tabla 3: Análisis vertical del pasivo de Endesa S.A.	12
Tabla 4: Análisis horizontal pasivo Endesa S.A.....	14
Tabla 5: Análisis vertical de la cuenta de resultado Endesa S.A.	15
Tabla 6: Análisis horizontal cuenta de resultado Endesa S.A.....	16
Tabla 7: Rotación activos Endesa S.A.	19
Tabla 8: Rentabilidad financiera de Endesa S.A.	20
Tabla 9: Apalancamiento financiero Endesa S.A.....	21
Tabla 10: Prueba ácida, Ratio de liquidez y Ratio de tesorería de Endesa S.A.	25
Tabla 11: Capital circulante Endesa S.A.	26
Tabla 12: Ratio de solvencia de Endesa S.A.	27
Tabla 13: Ratios de deuda de Endesa S.A.	28

Índice de gráficos

Gráfico 1: Rentabilidad económica Endesa S.A.....	18
Gráfico 2: Roa, Roe y Coste de la deuda de Endesa S.A.....	22
Gráfico 3: Importe Neto de la Cifra de Negocios de Endesa S.A.....	23
Gráfico 4: Ratios de endeudamiento de Endesa S.A.....	29
Gráfico 5: Ratio de autonomía financiera y Ratio de solvencia de Endesa S.A.....	30
Gráfico 6: Comparación del Roa de Endesa, Iberdrola y Naturgy.....	32
Gráfico7: Comparativo Roe de Endesa, Iberdrola y Naturgy	32
Gráfico 8: Comparación Apalancamiento financiero de Endesa, Iberdrola y Naturgy	33
Gráfico 9: Comparación Ratio de liquidez de Endesa, Iberdrola y Naturgy.....	34
Gráfico 10: Comparación Ratio de solvencia de Endesa, Iberdrola y Naturgy.....	35

1. INTRODUCCIÓN

1.1. INTRODUCCIÓN AL TRABAJO DE FIN DE GRADO

Endesa S.A. fue fundada por el Instituto Nacional de Industria (INI) el 18 de noviembre de 1944, bajo el nombre de Empresa Nacional de Electricidad, SA, como una empresa estatal de electricidad. En sus primeros años se encargó de la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica en España. En el período comprendido entre 1949 y 1980 Endesa llevó a cabo una fuerte inversión con el objetivo de aumentar su potencia instalada, con la intención de abastecer de electricidad a un mayor número de la población española. Posteriormente, en los años 1980 y 1990 llevó a cabo la adquisición de diversas compañías y empresas públicas, con el objetivo de iniciar la actividad de distribución y venta de electricidad.

En la década de 1980, el gobierno español comenzó la privatización de la compañía, con un lanzamiento inicial a Bolsa del 18%, y en el año 2003 se completó la privatización. Durante el 1991 se lleva a cabo un esfuerzo en la expansión nacional, con la adquisición de múltiples empresas, y en 1992 se inició su expansión internacional en América Latina.

En el año 2002, Endesa se fusiona con la empresa eléctrica italiana Enel, la cual es propietaria del 70 % de las acciones en la actualidad. En los años siguientes continuó expandiéndose en América Latina, y diversificando su matriz energética hacia fuentes de energía renovable, como la hidroeléctrica, eólica y solar.

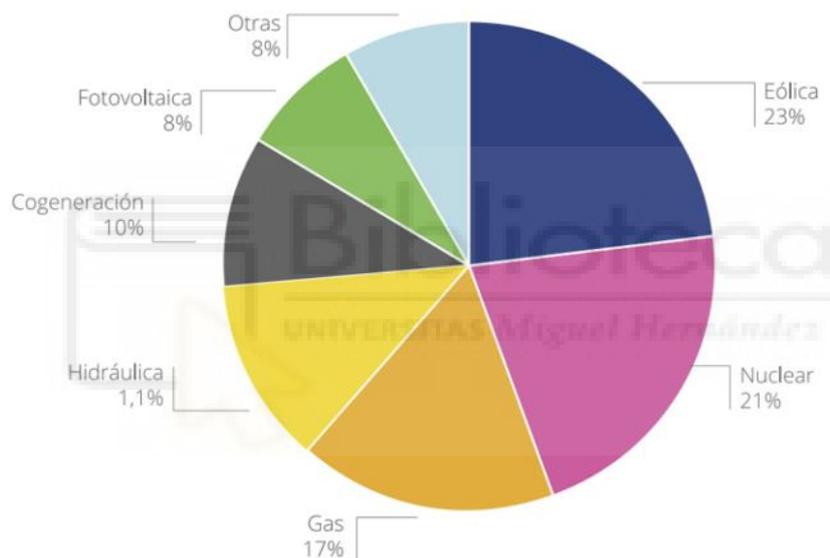
Con relación al sector eléctrico, España, al ser un país deficitario en cuanto a energía, es uno de los países europeos con la electricidad más cara. Por tanto, debe importar sus combustibles fósiles, cifra que se sitúa en torno al 70-80% anual, pagando el sobreprecio que ello conlleva.

La energía eléctrica producida en España ha ido evolucionando a lo largo de los años. Pasando de las contaminantes centrales térmicas de carbón a una producción que se apoya más en las energías renovables en los últimos años.

Las actividades esenciales del sector eléctrico son la generación de electricidad, la transmisión, la distribución y la comercialización. Estas actividades son fundamentales para garantizar el suministro de energía eléctrica a hogares, empresas e industrias.

A continuación, vamos a ver la estructura de generación eléctrica en España.

Figura 1: Estructura de la generación eléctrica en 2022.



Fuente: Red Eléctrica de España.

Europa está inmersa en una revolución de energías renovables, y la península Ibérica encabeza esta revolución. En 2023 se prevé que en torno al 50% de la electricidad que se generará este año en España será de origen renovable, lo que supone una cifra muy por encima de la media de los países pertenecientes a la UE.

En cuanto al transporte de la electricidad, se realiza a través de la red eléctrica que abarca todo el país. La gestión de esta red la lleva a cabo la Red Eléctrica de España (REE), una empresa estatal. En los últimos años, España ha realizado importantes inversiones en infraestructuras de transporte de energía,

fortaleciendo la red eléctrica y promoviendo la integración de fuentes de energía renovables

Con relación al precio de la electricidad en España, existen múltiples tarifas que los consumidores pueden elegir. Las principales tarifas eléctricas son la "PVPC" (tarifa regulada), la tarifa fija y la tarifa de mercado libre, aunque existen otras como pueden ser las tarifas para empresas o tarifas con discriminación horaria. En cuanto al "PVPC", esta es la tarifa regulada por el Gobierno de España y se basa en un precio variable que se actualiza cada hora, basándose en la demanda del mercado mayorista de electricidad. La tarifa fija consiste en un precio constante por kilovatio hora, generalmente durante un año. actualiza cada hora en función de la demanda y la oferta de energía en el mercado. Por otro lado, las tarifas de mercado libre son aquellas que ofrecen las compañías eléctricas en competencia con la tarifa regulada, este tipo de tarifas suele ofrecer descuentos o promociones para atraer a los clientes.

En cuanto a la evolución de la plantilla de Endesa, en los últimos años ha experimentado una disminución de su tamaño debido a la implementación de procesos de digitalización y eficiencia operativa en la empresa. En la actualidad, Endesa cuenta con una plantilla de alrededor de 9.200 empleados, y a pesar de su disminución de los últimos años sigue siendo uno de los principales empleadores en el sector eléctrico en España.

1.2 OBJETIVOS DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO

El objetivo general de este trabajo consiste en entender con exactitud el funcionamiento de esta compañía, estudiando cada una de sus cuentas. Además, se realizará un análisis financiero y económico, con el cálculo de múltiples ratios que nos ayudarán a entender cómo funciona Endesa S.A. y si la empresa será viable en el futuro.

A continuación, se expondrá el plan estratégico de Endesa 2023-2025, así como el proceso hacia la descarbonización completa de la compañía, prevista para el año 2040.

Partiendo de estos objetivos generales, se enumeran a continuación los objetivos específicos:

- Estudiar el mercado energético en España.
- Un análisis del riesgo económico y financiero, tanto a corto plazo como a largo plazo.
- La influencia que ha tenido la pandemia del Covid-19 en los resultados de la compañía.
- Llevar a cabo una comparación con las otras dos empresas más importantes del sector, Naturgy e Iberdrola.
- Los planes que tiene de cara al futuro Endesa con relación a las energías renovables y cómo va a financiar esta inversión.

2. METODOLOGÍA EMPLEADA

Para el desarrollo de este trabajo hemos obtenido información de distintas webs, notas de prensa realizadas por Endesa S.A. o artículos de prensa digital.

La información financiera relativa a las cuentas anuales consolidadas de Endesa ha sido obtenida a través de la página web de Endesa.

Posteriormente, se estudian los diferentes ratios obtenidos en este trabajo, con la finalidad de obtener algunas conclusiones acerca del funcionamiento de esta empresa.

Para el análisis del Plan Estratégico, hemos accedido al Plan Estratégico 2023-2025 publicado en la página web de Endesa, así como algunas notas de prensa para completar la información.

3. ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL

El análisis vertical y horizontal son dos técnicas comunes utilizadas en el análisis financiero, para evaluar el desempeño y la salud financiera de una empresa. Estos análisis nos van a proporcionar una visión detallada de los estados financieros y nos van a permitir identificar tendencias y patrones, así como la comparación con respecto a años anteriores.

Con relación al análisis vertical, es una herramienta que muestra la estructura y composición de los estados financieros de una empresa en relación con un punto de referencia, en este caso lo expresaremos en porcentaje. El objetivo es identificar la proporción de cada partida en relación con el total y cómo ha evolucionado a lo largo del tiempo.

Por otro lado, el análisis horizontal compara los datos financieros de una empresa a lo largo de diferentes períodos, para identificar cambios y tendencias. Se utiliza para evaluar el crecimiento o disminución de las diferentes partidas de la empresa.

En definitiva, el análisis vertical se enfoca en la estructura y composición de los estados financieros de una empresa, mientras que el análisis horizontal se centra en las variaciones y tendencias a lo largo del tiempo.

3.1 ANÁLISIS VERTICAL DEL ACTIVO

Tabla 1: Análisis vertical del activo de Endesa S.A.

ENDESA (%)	2022	2021	2020	2019	2018
A)ACTIVO NO CORRIENTE	79.14	96.7	96.01	95.98	96.2
I.Inmovilizado intangible	0.39	0.52	0.57	0.59	0.61
II.Inmovilizado material	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
IV.Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	77.8	95.46	94.63	94.83	94.89
VI.Activos por impuesto diferido	0.41	0.56	0.65	0.43	0.55
B)ACTIVO CORRIENTE	20.86	3.3	3.99	4.02	3.8
III.Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	0.49	1.02	1.18	1.15	1.01
IV.Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	19.54	0.35	2.1	2.01	1.92
V.Inversiones financieras a corto plazo	0.72	0.01	0.05	0.03	0.05
VII.Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	0.11	1.91	0.65	0.83	0.82
TOTAL ACTIVO (A+B)	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales consolidadas de Endesa S.A.

En primer lugar, vemos que el activo no corriente es el que predomina con alrededor de un 79% en el último año. Esto se debe principalmente al abultado importe de la partida de Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a Largo Plazo, a pesar de la importante reducción en el último año, de aproximadamente un 18%. Sin embargo, no se trata de una reducción en el activo total, puesto que la partida de Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a corto plazo ha aumentado un 19,2% en el último año. Esto se debe a que Endesa ha anunciado para el período 2021-2023 una aceleración en la senda de la descarbonización y la Transición Energética sustentada en un relevante aumento de sus inversiones en energías renovables y digitalización de su red. Este aumento en las inversiones es de un 25% y viene reflejado en el plan estratégico 2020-2022, hasta alcanzar los 7.900 millones de euros.

3.2 ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ACTIVO

Tabla 2: Análisis horizontal pasivo de Endesa S.A.

ENDESA (%) año base 2018	2022	2021	2020	2019	2018
A)ACTIVO NO CORRIENTE	0,41	-0,03	-0,11	-0,07	100
I.Inmovilizado intangible	-18,8	-11,11	-3,42	0,85	100
II.Inmovilizado material	0	0	0	0	100
IV.Inversiones en empresas del grupo y asociadas	0,17	0,16	-0,08	0	100
VI.Activos por impuesto diferido	-14,53	-5,13	11,11	0,85	100
B)ACTIVO CORRIENTE	205,35	-60,65	-52,11	-31,11	100
III.Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	-12,59	50,37	74,81	21,48	100
IV.Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	226,67	-95,19	-71,2	-37,11	100
V.Inversiones financieras a c/p	198,3	96,61	-83,05	-40,68	100
VII.Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100	2807,69	900	138,46	100
TOTAL ACTIVO (A+B)	16,75	-4,87	-4,26	-2,55	100

Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales consolidadas de Endesa S.A.

Respecto a la evolución del activo total, ha disminuido constantemente hasta el año 2022. En este último año ha experimentado un gran incremento, debido al aumento del activo corriente, más concretamente, de las cuentas de Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a Corto Plazo, e Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a Corto Plazo, como consecuencia del Plan Estratégico 2023-2025. En este plan estratégico se estimula una mayor inversión en energía renovable, así como una aceleración para acometer dicha inversión.

3.3 ANÁLISIS VERTICAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO

Tabla 3: Análisis vertical del pasivo y patrimonio neto de Endesa S.A.

ENDESA (%)	2022	2021	2020	2019	2018
A)PATRIMONIO NETO	30,6	38,52	44,89	39,63	42,07
A-1)Fondos Propios	30,28	38,56	45,02	38,91	41,1
A-2)Ajustes de cambios de valor	0,32	-0,04	-0,13	0,72	0,06
A-3)Subvenciones, donaciones y legados recibidos					0,91
B)PASIVO NO CORRIENTE	46,07	42,08	43,73	46,02	44,34
I.Provisiones a largo plazo	0,87	1,28	1,54	1,38	1,56
II:Deudas a largo plazo	24,06	16,33	10,43	11,04	11,52
III.Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	20,96	24,39	31,59	33,45	31,26
IV.Pasivos por impuesto diferido	0,17	0,08	0,17	0,15	0,19
C)PASIVO CORRIENTE	23,33	19,4	11,38	14,35	13,59
II.Provisiones a corto plazo	0,16	0,22	0,25	0,31	0,29
III.Deudas a corto plazo	22,14	16,22	7,39	9,2	8,36
IV.Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,21	2,17	3,03	3,88	3,71
V.Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	0,82	0,78	0,72	0,96	1,23
A+B+C)PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales consolidadas de Endesa S.A.

En cuanto al patrimonio neto, ha ido disminuyendo a lo largo de los años, especialmente en 2022, debido a la disminución de los fondos propios. Esta disminución se puede deber a la caída de las ventas y al hecho de que ha aumentado la deuda de la compañía. Como podemos ver, el patrimonio neto es de un 30.6%, y es mucho menor que el pasivo no corriente 46.07%. Este hecho indica que la empresa se enfoca más en la financiación ajena que en la propia autofinanciación con recursos propios, algo bastante común en empresas del sector energético.

Respecto a la estructura de la deuda, podemos apreciar que en los primeros 3 años la deuda a largo plazo era superior a la del corto plazo, debido a la apuesta de Endesa a largo plazo por las energías renovables. Sin embargo, en 2021 y 2022 las deudas a corto plazo han aumentado significativamente, principalmente debido al Plan Estratégico de Endesa 2021-2022, en el que consta una aceleración en la inversión en energías renovables.

También cabe destacar el apartado de deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo, que ha ido disminuyendo a lo largo del quinquenio. Esto significa que se ha ido aumentando la deuda a largo plazo con entidades de crédito y se ha ido disminuyendo progresivamente las deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo. Las deudas a largo plazo con entidades de crédito suelen tener una tasa de interés más alta que las deudas con empresas del grupo y asociadas, pero pueden tener ventajas en términos de flexibilidad, ya que ofrecen plazos más largos y la posibilidad de refinanciamiento, además, pueden ser una fuente de financiamiento externa que puede ayudar a diversificar las fuentes de financiación de la empresa.



3.4 ANÁLISIS HORIZONTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO

Tabla 4: Análisis horizontal pasivo y patrimonio neto Endesa S.A.

ENDESA(%)año base 2018	2022	2021	2020	2019	2018
A)PATRIMONIO NETO	-7,98	-5,62	10,68	1,58	100
A-1)Fondos propios	-8,96	-5,52	11	0	100
A-2)Ajustes de cambios de valor	0	0	0	0	100
A-3)Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	0	100
B)PASIVO NO CORRIENTE	4,86	-21,95	-18,37	-5	100
I.Provisiones a largo plazo	-24,56	-9,96	9,25	-9,96	100
II.Deudas a largo plazo	320,85	132,78	49,6	33,42	100
III.Deudas con empresas del grupo	-43,22	-46,17	-29,82	-10,82	100
grupo y asociadas a largo plazo					
IV.Pasivos por impuesto diferido	23,53	-52,94	0	0	100
C)PASIVO CORRIENTE	175,75	86,83	10,3	-5,39	100
II.Provisiones a corto plazo	-33,33	-26,67	-18,33	-6,67	100
III.Deudas a corto plazo	1796,48	1032,39	419	278,87	100
IV.Deudas con empresas del grupo	-96,82	-72,7	-61,65	-59,56	100
y asociadas a corto plazo					
V.Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	43,16	11,51	2,87	28,06	100
A+B+C)PATRIMONIO NETO Y PASIVO	16,75	-4,87	-4,26	-2,55	100

Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales consolidadas de Endesa S.A.

En cuanto al análisis horizontal, el hecho más destacable es el aumento en gran medida del pasivo corriente, sobre todo en los últimos dos años, como resultado del aumento de las deudas a corto plazo. Este aumento de la deuda a corto plazo se debe a la necesidad de Endesa para financiar su crecimiento en energías renovables, por lo que necesita tener una mayor liquidez. Además, debido a la aceleración de inversión en energías renovables, en estos dos últimos años también ha habido un gran incremento de las deudas a largo plazo.

Este aumento de la deuda en los últimos dos años coincide con la disminución del patrimonio neto, específicamente en los fondos propios. Como hemos expuesto anteriormente, esto hecho se puede deber a varios motivos, como la disminución de las ventas de la compañía o los pagos de amortización de deudas pendientes.

3.5 ANÁLISIS VERTICAL DE LA CUENTA DE RESULTADO

Tabla 5: Análisis vertical de la cuenta de resultado Endesa S.A.

ENDESA (%)	2022	2021	2020	2019	2018
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocio	99,4	100	99,72	100	100
5. Otros ingresos de explotación	0,6		0,21	0,12	
6. Gastos de personal	-19,36	-15,35	-8,32	-7,41	-8,67
7. Otros gastos de explotación	-10,53	-16,45	-6,58	-8,2	-9,1
8. Amortización del inmovilizado	-3,91	-3,79	-1,11	-1,89	-1,52
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado					
13. Otros resultados	15,25		0,14	0,09	
A.1) RESULTADO DE LA EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)	81,44	65	84,2	82,71	80,71
14. Ingresos financieros	9,03	1,99	0,17	0,42	0,15
15. Gastos financieros	-20,56	-15,05	-6,19	-6,22	-6,79
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0,6	-0,2			
17. Diferencias de cambio	0,5	0,1	0,03	0,05	0,08
B) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)	-10,43	-13,06	-6,02	-5,75	-6,56
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+B)	71,01	51,94	78,18	76,96	74,15
20. Impuestos sobre beneficios	-1,1	5,98	2,89	-1,42	-2,1
D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C+20)	69,91	57,93	81,07	75,54	72,05

Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales consolidadas de Endesa S.A.

Con relación a las operaciones continuadas, lo más llamativo es el aumento constante de los gastos de personal, a pesar de la reducción de plantilla. Esto es debido a la entrada en vigor del Convenio Colectivo V, por lo que las condiciones laborales de los trabajadores de Endesa han mejorado sustancialmente.

Respecto a la estructura financiera, Endesa los ingresos financieros se han ido incrementando durante todo el quinquenio, así como los gastos financieros, como consecuencia del aumento de la deuda.

En cuanto a al resultado del ejercicio, se puede apreciar una clara disminución a partir del año 2021, como consecuencia del importante descenso de las ventas, de un 65% entre el año 2020 y 2021.

3.6 ANÁLISIS HORIZONTAL DE CUENTA DE RESULTADOS

Tabla 6: Análisis horizontal cuenta de resultado Endesa S.A.

ENDESA (%)	2022	2021	2020	2019	2018
A)OPERACIONES CONTINUADAS					
1.Importe neto de la cifra de negocio	-49,67	-49,06	45,56	8,53	100
5.Otros ingresos de explotación	-25	0	-25	-37,5	100
6.Gastos de personal	21,38	-3,14	50,31	13,21	100
7.Otros gastos de explotación	-50,93	-22,9	-11,68	-19,16	100
8.Amortización del inmovilizado	14,7	11,76	-5,88	-5,88	100
A.1)RESULTADO DE LA EXPLOTACIÓN	-48,38	-58,55	53,85	12,08	100
(1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)					
14.Ingresos financieros	500	33,33	-66,67	-53,33	100
15.Gastos financieros	60,16	17,97	39,06	50,78	100
16.Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-400	0	0	-50	100
17.Diferencias de cambio	66,67	-66,67	-66,67	66,67	100
B)RESULTADO FINANCIERO	-7,14	16,96	54,46	63,39	100
(14+15+16+17+18+19)					
C)RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-51,54	-64,34	53,8	8,145	100
(A.1+B)					
20.Impuestos sobre beneficios	-122	20	66	24	100
D)RESULTADO DEL EJERCICIO	-53,87	-61,54	54,2	8,67	100
(C+20)					

Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales consolidadas de Endesa S.A.

En primer lugar, en los años 2021 y 2022 se produce una importante caída en el importe neto de la cifra de negocio, debido al descenso de las ventas, del 65% entre el 2020 y 2021. Este descenso de las ventas se debe a la entrada de nuevos competidores en el mercado energético y a la menor demanda eléctrica debido a la crisis económica, así como implementaciones regulatorias por parte del gobierno, como pueden ser las medidas de eficiencia energética.

En cuanto a los gastos financieros, se ha producido un aumento con respecto a 2018 en todos los años, como resultado del aumento de la deuda de la compañía.

La facturación de la empresa aumenta gradualmente desde el 2018 hasta el 2020. En este último año se alcanza el máximo en estos cinco años estudiados, debido a que se produjo un aumento en la demanda de energía eléctrica en hogares y pequeñas empresas durante el confinamiento, además del elevado precio de la energía eléctrica en el mercado mayorista español en aquella época.

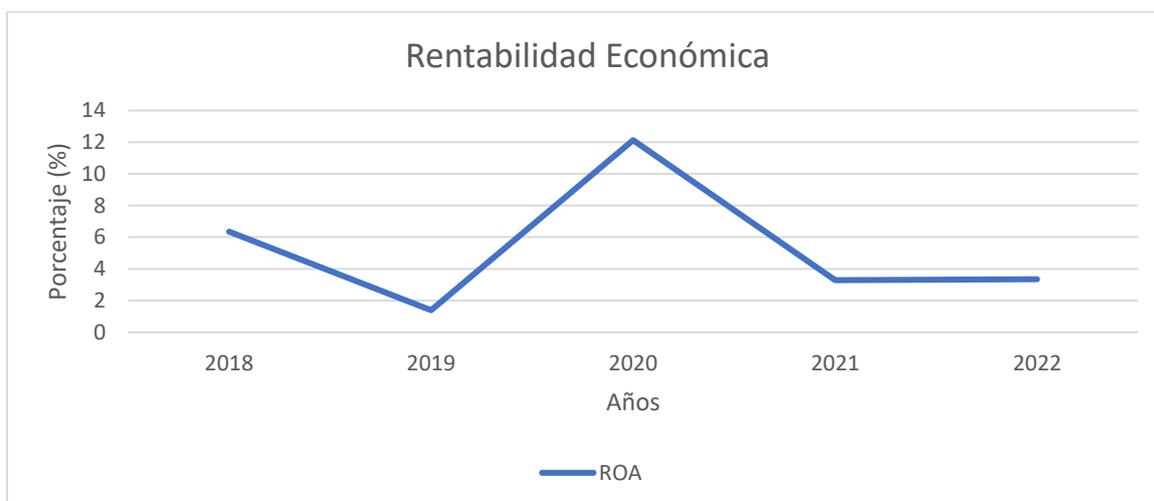
4. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

4.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)

La ROA (Return On Assets) es un indicador financiero que mide la rentabilidad de una empresa en relación con sus activos totales.

$$ROA = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Activos totales}}$$

Gráfico 1: Rentabilidad económica Endesa S.A.



Fuente: Elaboración propia

En primer lugar, la rentabilidad económica en el 2022 alcanzó un nivel positivo del 3,34 %, lo que supone un ligero aumento con respecto al año anterior, incrementándose un 0,15%. Este crecimiento se ha visto negativamente influido por la caída de la rotación de activos, que ha descendido desde un índice de 0,05 hasta un valor de 0,04. Esto quiere decir que la empresa no ha utilizado eficientemente sus activos para generar ingresos, ya que se tiene que incurrir en mayores costos para mantener sus activos.

Como podemos ver, hay una fuerte caída en la rentabilidad económica en 2021 con respecto al año 2020. Esta disminución es causada principalmente por la fuerte disminución en la rotación de activos, pasando de un 0,14 a un 0,05.

Un caso especial es el año 2020, donde Endesa alcanzó su máxima rentabilidad económica en período de pandemia. El aumento del precio de la electricidad, así como el aumento del consumo debido al confinamiento, fueron factores decisivos para obtener esta rentabilidad.

Para calcular la rotación de activos hay que aplicar la siguiente fórmula:

$$\text{Rotación Activos} = \text{Ventas} / \text{Activo Total}$$

Tabla 7: Rotación activos Endesa S.A.

ENDESA (millones de euros)	2022	2021	2020	2019	2018
Activos Totales	24328	19823	19950	19161	19175
Ventas	991	1003	2874	1853	1971
Rotación de Activos	0,04	0,05	0,144	0,096	0,1

Fuente: Elaboración propia

Como podemos ver los activos totales aumentan considerablemente en 2022, debido a la fuerte inversión realizada por Endesa en energías renovables. Esta inversión en 2021 supone un crecimiento del 22% con respecto a la inversión realizada en 2020, llegando a los 31.000 millones de euros. Por lo que Endesa está llevando a cabo un crecimiento a partir de la financiación ajena.

En cuanto a las ventas, se puede apreciar una disminución progresiva en los últimos 5 años, exceptuando el año 2020. Esta disminución de las ventas se debe a la entrada de nuevos competidores en el mercado energético y a la menor demanda eléctrica debido a la crisis económica, así como la implementación de medidas de eficiencia energética. El aumento de las ventas en el año 2020 se debe principalmente a la pandemia del COVID-19, ya que se produjo un aumento en la demanda de energía eléctrica en hogares y pequeñas empresas debido al confinamiento, además de que el precio de la energía eléctrica en el mercado mayorista español se mantuvo en niveles muy elevados debido a la mayor demanda de energía eléctrica en los hogares, así como una menor producción de energía eléctrica a partir de fuentes renovables.

Por último, en cuanto a la rotación de activos también se puede ver una disminución en el último quinquenio. Esta disminución se puede deber a la estrategia de diversificación de Endesa hacia las fuentes renovables, puesto que las centrales térmicas y nucleares suelen tener una rotación de activos más alta que las centrales renovables, debido a que las centrales renovables requieren un mayor mantenimiento y renovación constante.

4.2 RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)

El ROE es una medida financiera que se utiliza para evaluar la rentabilidad y eficiencia financiera de una empresa. Se expresa generalmente como un porcentaje y se utiliza para saber cómo de eficiente es una empresa en generar ganancias a partir de su inversión de capital propio.

Tabla 8: Rentabilidad financiera de Endesa S.A.

ENDESA (%)	2022	2021	2020	2019	2018
Resultado antes de impuestos	708	521	2247	230	1818
Patrimonio Neto	7445	7636	8955	8653	9508
ROE (%)	9,5	6,82	25,01	2,66	19,12

Fuente: Elaboración propia

A pesar de toda la inversión realizada por Endesa, especialmente en 2021 y 2022, sigue obteniendo una rentabilidad financiera muy positiva. Esto nos hace indicar que está teniendo un crecimiento sostenible, ya que la empresa está gestionando eficientemente sus recursos y generando beneficios consistentes. Además, esto puede mejorar la capacidad de la compañía para acceder a financiamiento adicional.

4.3 APALANCAMIENTO FINANCIERO

La relación entre el apalancamiento financiero y el ROE se da porque el apalancamiento financiero afecta al rendimiento de la inversión de los accionistas, que como hemos visto se mide a través del ROE.

El apalancamiento financiero se refiere a la utilización de deuda en la estructura de financiamiento de la empresa, es decir, el uso de fondos prestados para financiar las operaciones y las inversiones. Al utilizar deuda, la empresa puede aumentar su apalancamiento y generar un mayor rendimiento sobre el capital invertido (ROE) si los ingresos obtenidos con fondos prestados son mayores que los costos de la deuda.

Apalancamiento Financiero = ROE / ROA

Tabla 9: Apalancamiento financiero Endesa S.A.

ENDESA (%)	2022	2021	2020	2019	2018
ROA (%)	3,34	3,29	12,13	1,39	6,35
Endeudamiento (%)	67,37	59,12	52,44	44,4	43,9
Coste medio de financiación externa	1,20%	1,24%	1,62%	1,74%	1,58%
ROE (%)	9,5	6,82	25,01	2,66	19,12
Apalancamiento Financiero	2,84	2,07	2,06	1,91	3,01

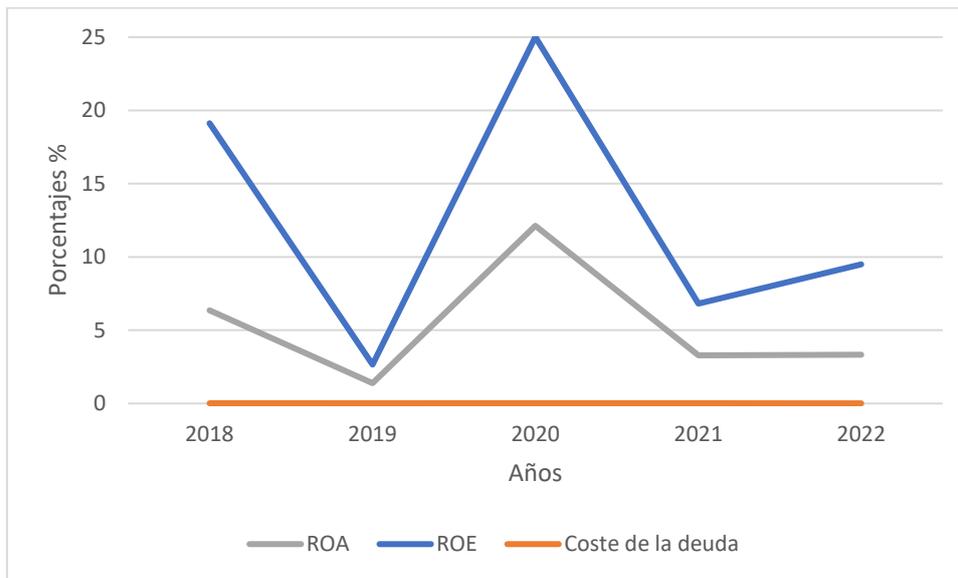
Fuente: Elaboración propia

Como hemos visto, el porcentaje de endeudamiento de Endesa ha ido aumentando progresivamente a lo largo de estos 5 años, como consecuencia de la fuerte inversión en energías renovables, tal y como recoge su Plan Estratégico.

Además, el apalancamiento financiero de la empresa ha ido aumentando, ya que se están obteniendo beneficios llevando a cabo una financiación a través la deuda. Debido a esto, la empresa es capaz de sacar provecho a esta financiación externa, otorgándole un mayor beneficio al accionista y produciéndose así el llamado apalancamiento positivo, que consiste en obtener una mayor rentabilidad a mayor endeudamiento.

Sin embargo, el aumento de la deuda se traduce en una mayor dificultad para devolverla. Estos problemas de solvencia pueden ocasionar unos mayores tipos de interés, por lo que aumentaría el coste de la deuda, debido a que aumenta el riesgo financiero. También puede ocasionar problemas de flexibilidad financiera para responder a situaciones imprevistas o para financiar proyectos nuevos.

Gráfico 2: Roa, Roe y Coste de la deuda de Endesa S.A.



Fuente: Elaboración propia

En primer lugar, podemos apreciar que el ROE es siempre mayor al ROA. Esto explica el elevado apalancamiento para aumentar su rentabilidad. Puede ser beneficioso para los accionistas, si la empresa puede generar ganancias superiores a los costes de la deuda.

En cuanto a lo anterior, la diferencia entre el ROA y el coste de la deuda siempre es positiva, ya que el coste de la deuda es muy bajo. Esto se debe al gran poder de negociación de Endesa para obtener unos tipos de interés muy asequibles.

5. ANÁLISIS DEL RIESGO

El riesgo financiero es la posibilidad de que una inversión no genere el rendimiento esperado o que una deuda no pueda ser devuelta. El riesgo financiero se vincula con la probabilidad de que de que no se puede cumplir con las obligaciones financieras, lo que podría resultar en pérdidas.

Tienen una estrecha relación con la rentabilidad, ya que una operación con más riesgo nos podrá ofrecer más rentabilidad, siempre que esa inversión salga bien.

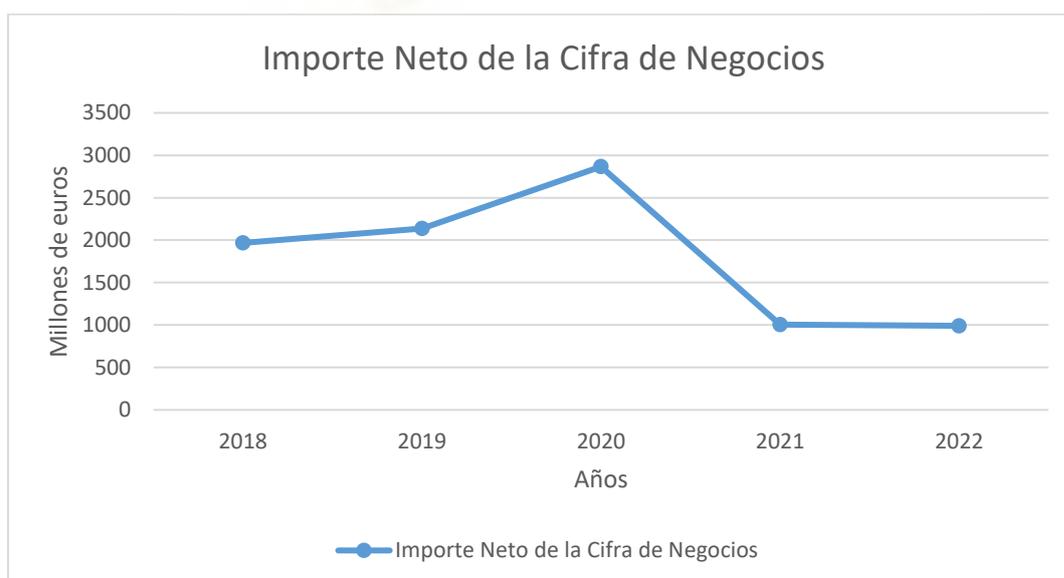
En primer lugar, analizaremos el Riesgo Económico, que es una probabilidad que mide las posibles alteraciones, así como la incertidumbre generada, que puede tener un impacto en los resultados de una compañía o el rendimiento de una inversión.

Posteriormente analizaremos el riesgo financiero, que es la posibilidad de que se produzcan pérdidas financieras debido a la falta de capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones financieras. Dentro de este apartado, se analizarán los diferentes ratios financieros, con el objetivo de analizar el riesgo financiero de Endesa.

5.1 RIESGO ECONÓMICO

Como hemos visto, este riesgo está centrado en los resultados de la compañía, porque se basa en los niveles de rentabilidad que pueden obtener tanto la empresa como los accionistas. Por tanto, la cuenta más significativa para analizar este tipo de riesgo es la cuenta de pérdidas y ganancias.

Gráfico 3: Importe Neto de la Cifra de Negocios de Endesa S.A.



Fuente: Elaboración propia

Como podemos ver se ha producido una importante caída en la cifra neta de negocio en los últimos 2 años. Esto se debe principalmente a la disminución de las ventas y de los Ingresos por Dividendos de Empresas del Grupo y Asociadas, ya que el descenso en la partida de Prestaciones de Servicios es mínimo.

5.2 RIESGO FINANCIERO

El riesgo financiero se refiere a la posibilidad de que una empresa o individuo enfrente dificultades para pagar sus deudas contraídas, ya sea en el corto plazo o en el largo plazo. Por ello, está directamente relacionado con la rentabilidad, ya que, a menor rentabilidad, mayor dificultad para acometer la devolución de la deuda.

5.2.1 ANÁLISIS DE LIQUIDEZ

En primer lugar, vamos a analizar el riesgo de crédito a corto plazo, por lo que hay que llevar a cabo un análisis de la liquidez. La liquidez se refiere a la capacidad de la empresa para convertir sus activos corrientes en efectivo para cumplir con sus pasivos corrientes.

Además del ratio de liquidez, hay más formas de calcular el nivel de liquidez de una empresa, como pueden ser el Ratio de Solvencia a corto plazo, la Prueba Ácida o el Ratio de Tesorería.

Ratio de Liquidez = Activo corriente/ Pasivo corriente

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

Ratio de Tesorería: (Tesorería + Otros activos líquidos +equivalentes) /Pasivo corriente

Tabla 10: Prueba ácida, Ratio de liquidez y Ratio de tesorería de Endesa S.A.

ENDESA	2022	2021	2020	2019	2018
Prueba ácida	0,81	0,156	0,326	0,58	0,54
Ratio de liquidez	0,894	0,17	0,352	0,72	0,73
Tesorería	0,0047	0,098	0,057	0,031	0,0321

Fuente: Elaboración propia

En primer lugar, respecto al ratio de prueba ácida, podemos ver que en los primeros cuatro años estudiados se situaba en valores muy bajos, por lo que la empresa podría enfrentarse a dificultades para cubrir sus obligaciones inmediatas. En el año 2022 se produce un gran aumento, obteniendo unos valores mucho más aceptables.

En cuanto al ratio de liquidez, en todos los años se mantiene por debajo de 1, por lo que la empresa no tiene los suficientes activos líquidos para cubrir sus pasivos corrientes, por lo que podría tener problemas para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Sin embargo, esta ratio tiene un aumento considerable en 2022, llegando prácticamente al 0,9.

Por último, el ratio de tesorería se mantiene en valores muy bajos en todo el quinquenio con un porcentaje de activos en efectivo muy bajo.

Después de analizar estos ratios podemos suponer que Endesa, a pesar del gran aumento en la liquidez del año 2022, podría tener problemas para cumplir sus obligaciones a corto plazo. Aunque no supone una situación extremadamente preocupante, ya que Endesa tiene diversas fuentes de financiación externas, como préstamos bancarios a intereses muy favorables o con préstamos con proveedores.

5.2.2 CAPITAL CIRCULANTE

El capital circulante o fondo de maniobra está compuesto por bienes y derechos líquidos o susceptibles de convertirse en líquido en el corto plazo. Por lo general, se utiliza para pagar créditos a corto plazo y cubrir los gastos operativos de una empresa.

Por tanto, si la empresa gestiona adecuadamente su activo circulante se asegura de tener siempre liquidez. Si una empresa gestiona bien el activo circulante mejorará la situación de su fondo de maniobra.

Figura 2: Origen de la fórmula del Fondo de maniobra



Fuente: Debitoor.es

Para calcular el capital circulante o fondo de maniobra se utiliza la siguiente fórmula:

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

Tabla 11: Capital circulante Endesa S.A.

Endesa (millones de euros)	2018	2019	2020	2021	2022
Activo Circulante	5.655	6.100	796	654	5.075
Pasivo Circulante	-7.674	8.465	2.270	3.845	5.675
Capital Circulante	-2039	-2365	-1474	-3191	-600

Fuente: Elaboración propia

El capital circulante se mantiene negativo en todos los años. Esto significa que Endesa carece de los recursos necesarios para hacer frente a los pagos a corto plazo, lo que podría suponer una situación de insolvencia, llevando a la empresa a una situación de quiebra técnica.

En principio, esta situación no es demasiado preocupante puesto que el patrimonio neto de Endesa sigue siendo positivo durante todos los años estudiados. Sin embargo, si esta situación se sigue dando los siguientes años sí que podría suponer un problema.

Como podemos apreciar se ha producido un gran incremento del activo corriente en el año 2022. Este incremento se ha financiado con un aumento del endeudamiento del 38,53% y viene recogido en su estrategia de transición energética, en el plan estratégico 2022-2024. Como resultado del aumento del activo corriente, el capital circulante se ha reducido a 600 millones en el año 2022, lo que supone una cifra bastante asequible para una empresa energética.

5.2.3 ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA

El análisis de la solvencia es una evaluación de la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras tanto a corto como a largo plazo.

Ratio de Solvencia = Activo/Pasivo

Tabla 12: Ratio de solvencia de Endesa S.A.

ENDESA	2022	2021	2020	2019	2018
Activo	24328	19823	19950	20306	20837
Pasivo	16883	12187	10995	12100	12746
Ratio de solvencia	1,441	1,627	1,814	1,678	1,635

Fuente: Elaboración propia

Como podemos ver, el ratio de solvencia se mantiene durante todo el quinquenio en valores cercanos al 1,5. Este valor está considerado como el ideal, aunque no es un valor universal, ya que depende de cada sector. Endesa puede considerar como adecuado un valor que esté algo por encima de 1.5, ya que las empresas del sector energético pueden requerir de grandes inversiones de capital para mantener y actualizar sus instalaciones, así como la volatilidad en el mercado energético.

Sin embargo, es importante tener en cuenta que un ratio de solvencia demasiado alto puede indicar una falta de eficiencia en el uso de activos y puede reducir el

retorno sobre la inversión. Por lo que es necesario encontrar el equilibrio entre solvencia y rentabilidad.

En el caso en que esta ratio se sitúe por debajo de 1, Endesa tendría un grave problema, ya que si vendiese la totalidad de sus activos no sería capaz de cubrir el importe de la deuda que tiene. Esta situación de insolvencia podría llegar a derivar en una quiebra técnica.

Además del ratio de solvencia, hay diferentes ratios que nos van a aportar más información sobre la situación de solvencia de la empresa.

Ratio de autonomía financiera: Patrimonio neto/ Pasivo total

Ratio de Endeudamiento = Pasivo total / Patrimonio neto

Ratio de Endeudamiento a l/p = Pasivo no corriente / PN

Ratio de endeudamiento a c/p = Pasivo corriente / PN

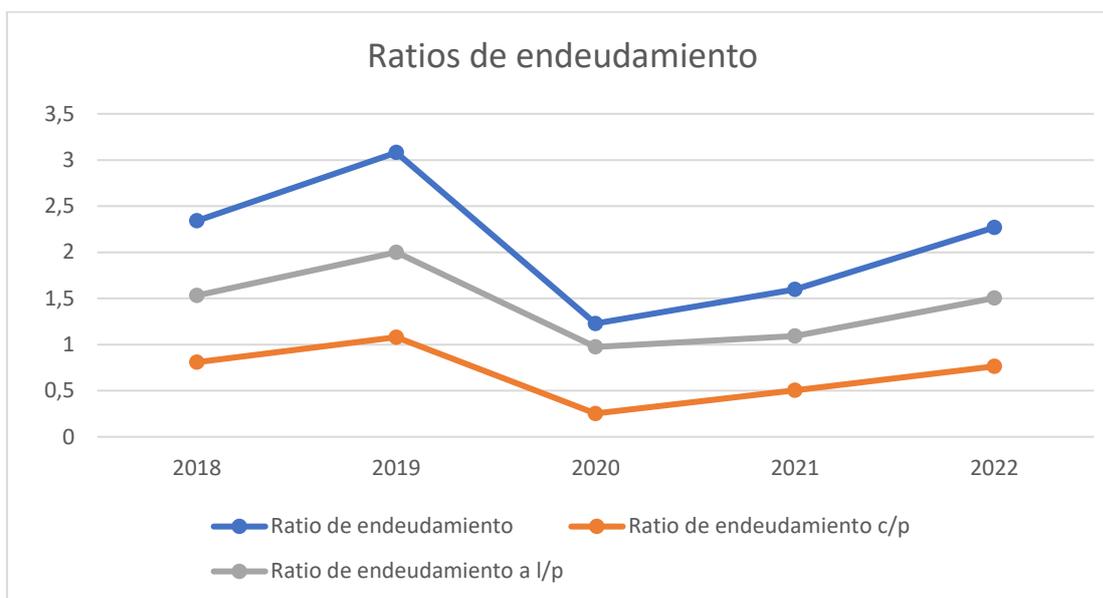
Ratio de cobertura de intereses = Gastos financieros / RAIT

Tabla 13: Ratios de deuda de Endesa S.A. Miguel Hernández

ENDESA	2022	2021	2020	2019	2018
Ratio de solvencia	1,441	1,627	1,814	1,678	1,635
Ratio de endeudamiento	2,268	1,596	1,228	3,08	2,34
Ratio de endeudamiento a c/p	0,762	0,504	0,253	1,08	0,81
Ratio de endeudamiento a l/p	1,505	1,092	0,974	2	1,53
Ratio de cobertura de intereses	0,04	0,043	0,14	0,51	0,09
Ratio autonomía financiera	0,441	0,627	0,814	0,678	0,635

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 4: Ratios de endeudamiento de Endesa S.A.



Fuente: Elaboración propia

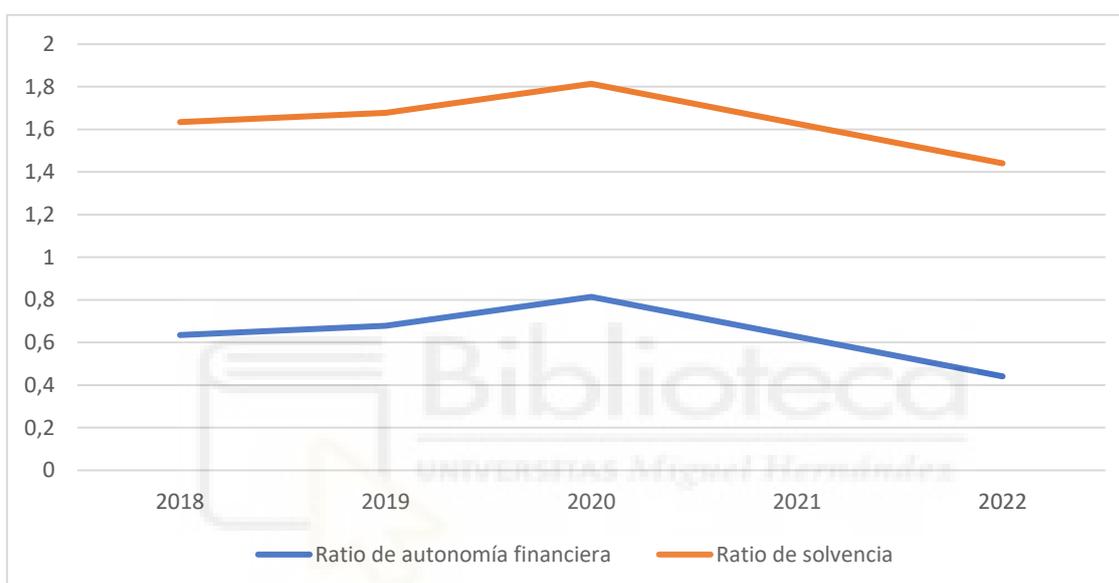
En líneas generales podemos ver que la estructura financiera de Endesa se basa principalmente en las deudas a largo plazo, donde se tiene más margen temporal para saldar los compromisos. Además, la proporción entre las deudas a corto y largo plazo se mantiene constante en este quinquenio, aunque con diferente cuantía.

Podemos ver un aumento considerable en el ratio de endeudamiento durante el año 2019. Esto se debe en gran medida al incremento de la deuda en unos 1.500 millones, con el objetivo principal de aumentar los dividendos, una práctica habitual desde que Enel compró la compañía. Sumado a este hecho, parte de la deuda ha ido destinada a aumentar su capacidad de producción de energías renovables.

En cuanto al año 2022, el ratio de endeudamiento ha aumentado, afectado por el impacto de los precios de las materias primas, especialmente en el caso del gas, y un aumento del saldo regulatorio a cobrar, aunque como hemos podido comprobar anteriormente, el coste promedio de esta deuda sigue descendiendo.

Con relación al coste de la deuda, cabe destacar que en los años 2021 y 2022 el coste de la deuda externa ha disminuido hasta alcanzar el mínimo histórico en 2022, situándose en 1,2%. Este es el coste de la deuda más bajo del sector energético. De esta forma, Endesa mantiene una estrategia de diversificación de sus fuentes de financiación y de su calendario de vencimientos con el objetivo de minimizar el riesgo de refinanciación a la vez que optimiza sus costes.

Gráfico 5: Ratio de autonomía financiera y Ratio de solvencia de Endesa S.A.



Fuente: Elaboración propia

Como podemos ver, el ratio de solvencia se sitúa durante estos cinco años en torno al 1.5, con una disminución en los últimos dos años. A pesar de esta disminución, podemos concluir que la empresa es solvente, ya que los activos superan a los pasivos.

En cuanto a la autonomía financiera, se evalúa la capacidad de una empresa para cumplir sus obligaciones a largo plazo y financiar sus operaciones con recursos propios. De esta forma se puede interpretar que en 2022 por cada euro en recursos ajenos, hay 0.441 euros en recursos propios.

La situación ideal para el ratio de autonomía financiera es que la empresa se encuentre por encima de 0,4. Si la empresa se sitúa entre 0,3 y 0,4 significaría que está en un escenario donde depende mucho de la deuda. Sin embargo, un ratio muy elevado puede llevar a que la empresa no sea tan rentable, como ocurre en el caso del ratio de solvencia.

Por tanto, si seguimos la evolución del ratio de autonomía financiera durante los últimos 5 años, podemos apreciar que en los años 2018 y 2019 se situaba entre el 0.6 y 0.7, lo que supone una buena salud financiera. En el año 2020 se produce un incremento, hasta llegar a 0.814. Esta cifra supondría un muy buen estado financiero de la empresa, pero eso puede conllevar una menor rentabilidad. Por último, se produce una disminución durante los años 2021 y 2022, situándose en 0,441 en el último año, por lo que se estaría muy cerca de los valores óptimos para este ratio.

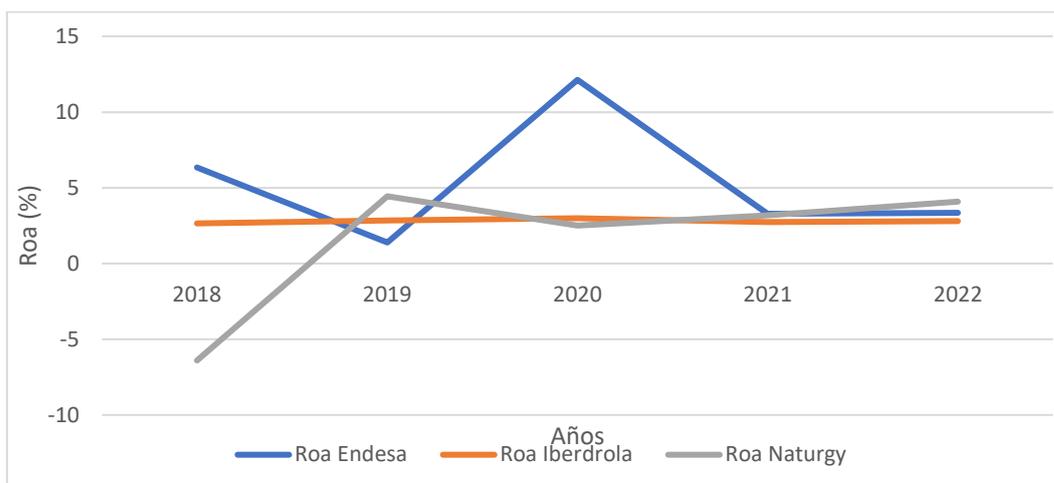
6. ANÁLISIS COMPARATIVO CON EMPRESAS DEL SECTOR

Con el objetivo de poner en perspectiva todos los datos obtenidos de Endesa S.A., vamos a llevar a cabo un análisis comparativo con sus dos principales competidores dentro del sector energético: Iberdrola y Naturgy.

Estas tres empresas forman una especie de oligopolio en España. Es un oligopolio debido a que es un sector con mucha dificultad de entrada para nuevas empresas debido al tiempo que llevan establecidas en el mercado, así como los enormes costes que se tienen que afrontar para poder llevar a cabo una red de generación y distribución eléctrica.

En primer lugar, vamos a llevar a cabo una comparación entre el ROA y el ROE de estas empresas:

Gráfico 6: Comparación del Roa de Endesa, Iberdrola y Naturgy

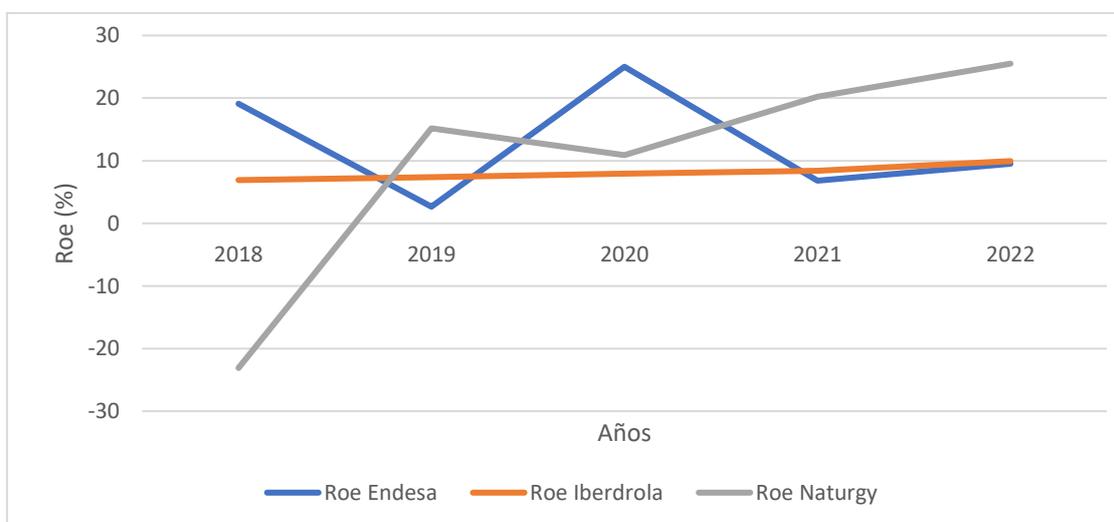


Fuente: Elaboración propia

Como podemos apreciar, las tres empresas tienen una rentabilidad económica similar en los últimos dos años, siendo la más alta la de Naturgy. Sin embargo, esta última es la única empresa con pérdidas en un año, en el año 2018. En ese año, Naturgy registró unas pérdidas de 2.822 millones de euros, como consecuencia del deterioro de activos.

En cuanto a Iberdrola, tiene los resultados menos volátiles, puesto que su ROA se sitúa entre 2,5% y 3% durante todo el quinquenio.

Gráfico 7: Comparativo Roe de Endesa, Iberdrola y Naturgy

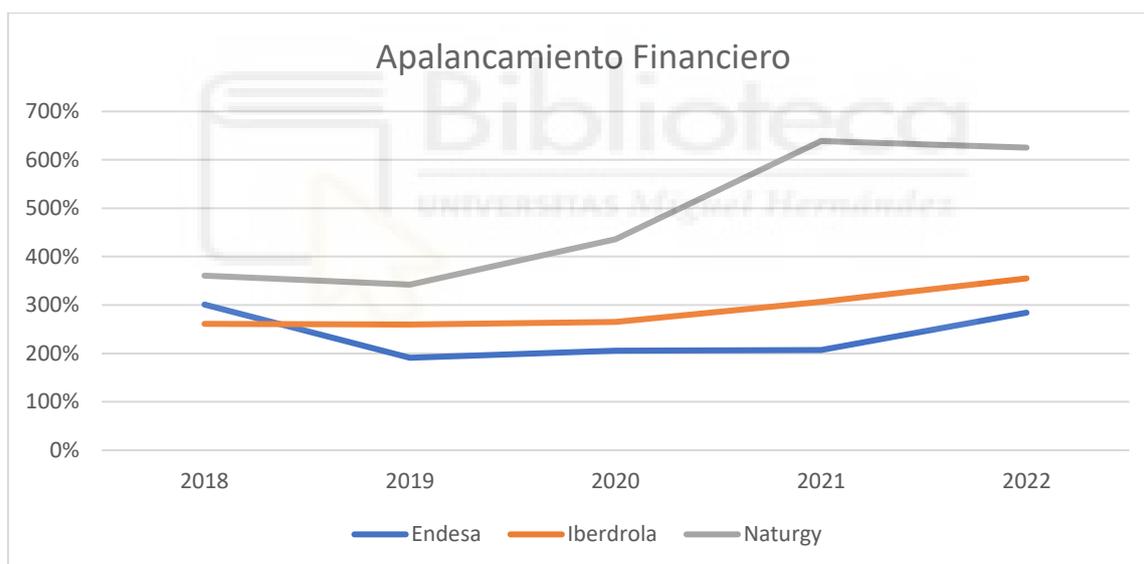


Fuente: Elaboración propia

Con respecto al ROE, es superior al ROA en todos los años (salvo en 2018 para Naturgy) en las tres empresas. Por tanto, las tres empresas se apoyan mucho en el apalancamiento financiero, algo bastante común en el sector energético. Como pasa con el ROA, Endesa e Iberdrola siguen un comportamiento más constante que Naturgy.

Por otro lado, Iberdrola es la empresa que menos utiliza la deuda externa para financiar sus operaciones, con valores muy constantes durante todo el quinquenio.

Gráfico 8: Comparación Apalancamiento financiero de Endesa, Iberdrola y Naturgy

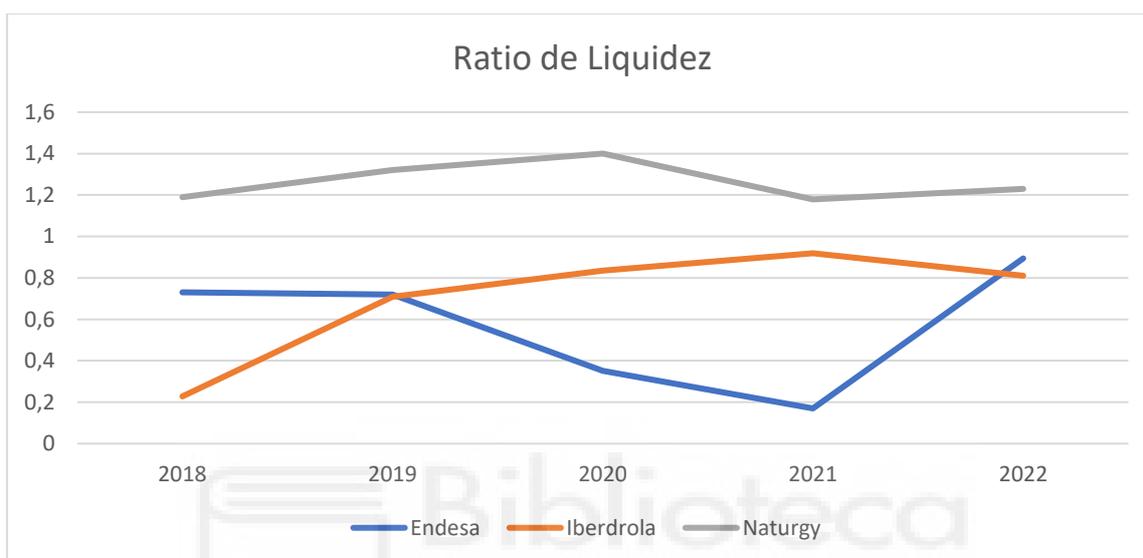


Fuente: Elaboración propia

Como podemos apreciar, la empresa con un mayor apalancamiento financiero es Naturgy, con una tendencia creciente en los últimos 5 años. Este hecho se traduce en una mayor rentabilidad, ya que hemos visto que Naturgy es la empresa con mayor ROA en los últimos 2 años, pero conlleva también un mayor riesgo y una menor flexibilidad financiera. El apalancamiento de Endesa e Iberdrola tiene una tendencia creciente en los últimos 4 años.

Este aumento del apalancamiento en Endesa se debe a, entre otros factores, el hecho de haber tenido un deterioro contable en sus activos (que se dio al adelantar el cierre de sus plantas de carbón en la Península Ibérica) y de que se ha revertido una provisión por determinados beneficios sociales al entrar en vigor el V Convenio Colectivo.

Gráfico 9: Comparación Ratio de liquidez de Endesa, Iberdrola y Naturgy

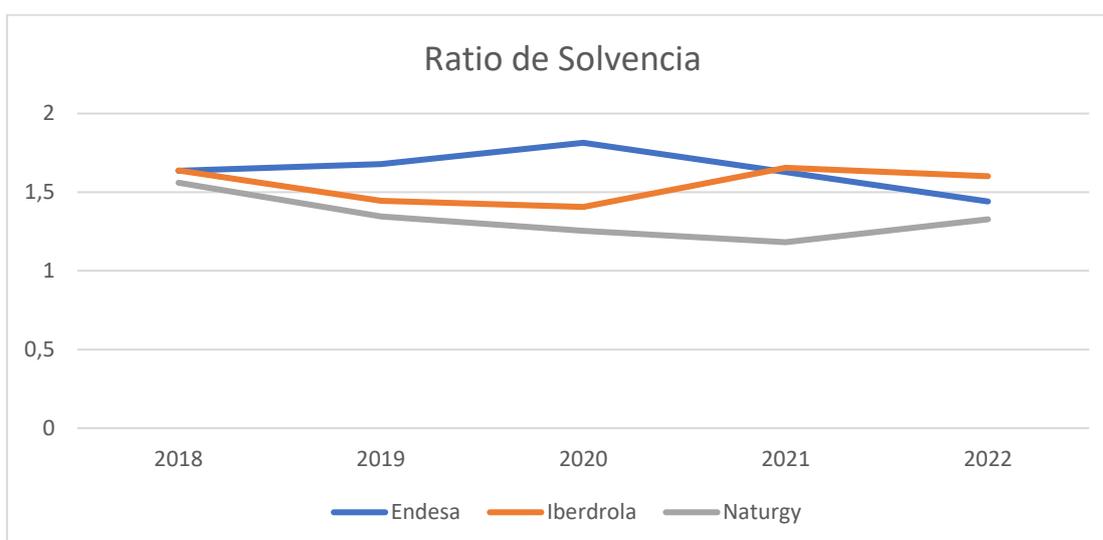


Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la capacidad de estas empresas para cumplir sus obligaciones a corto plazo, la única empresa con un ratio de liquidez superior a 1 es Naturgy, lo que significa que tiene activos líquidos suficientes para cubrir completamente sus pasivos corrientes.

En cuanto a Endesa e Iberdrola, ambas presentan ratios de liquidez inferiores a 1, durante los 5 años estudiados. Por tanto, no tendrían la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Sin embargo, en el último año, el ratio de liquidez de ambas empresas se sitúa muy cerca del 1, por lo que no supone una situación extremadamente preocupante. Esto puede ser una señal de solidez financiera para enfrentar a situaciones imprevistas en el corto plazo.

Gráfico 10: Comparación Ratio de solvencia de Endesa, Iberdrola y Naturgy



Fuente: Elaboración propia

En cuanto al ratio de solvencia, Iberdrola presenta los valores más altos, teniendo una mayor proporción de activo que de pasivo.

Por el contrario, Naturgy es la que peor ratio de solvencia tiene, a pesar de tener el mayor ratio de liquidez. Por tanto, no es tan solvente a largo plazo, pero sí en el corto plazo.

7. PLAN ESTRATÉGICO ENDESA 2023-2025

Con relación a la estrategia que va a seguir Endesa en los próximos años, el pasado mes de noviembre de 2022 se presentó su Plan Estratégico para el periodo 2023-2025. Este plan se basa principalmente en la consecución del objetivo de la descarbonización en el sistema de generación de la compañía, en la diversificación de ofertas de tarifas que ofrezcan mejores condiciones a clientes en el mercado liberalizado y en el desarrollo de su red de distribución. Para ello, Endesa contempla una inversión de 8.600 millones de euros, de los cuales el 90% está alineado con los Objetivos de Desarrollo Sostenible, aprobados por la ONU en 2015.

Con respecto al objetivo principal de descarbonización, se va a llevar a cabo a través de la ampliación del parque de generación eléctrica “limpia”, es decir, libre de emisiones. Con ello, el 91% de la producción eléctrica en la Península Ibérica estará libre de emisiones. De este modo, se acelera el camino hacia el cumplimiento del objetivo de conseguir un 100% de electricidad libre de emisiones, objetivo que se espera alcanzar en 2040.

El otro gran objetivo de este Plan Estratégico consiste en digitalizar la red de distribución, para facilitar así la transición energética. En este sentido, Endesa realizará una inversión en torno a los 2.600 millones de euros, esta inversión es ligeramente menor que la prevista en el Plan Estratégico 2022-2024.

7.1 DESCARBONIZACIÓN COMPLETA EN 2040

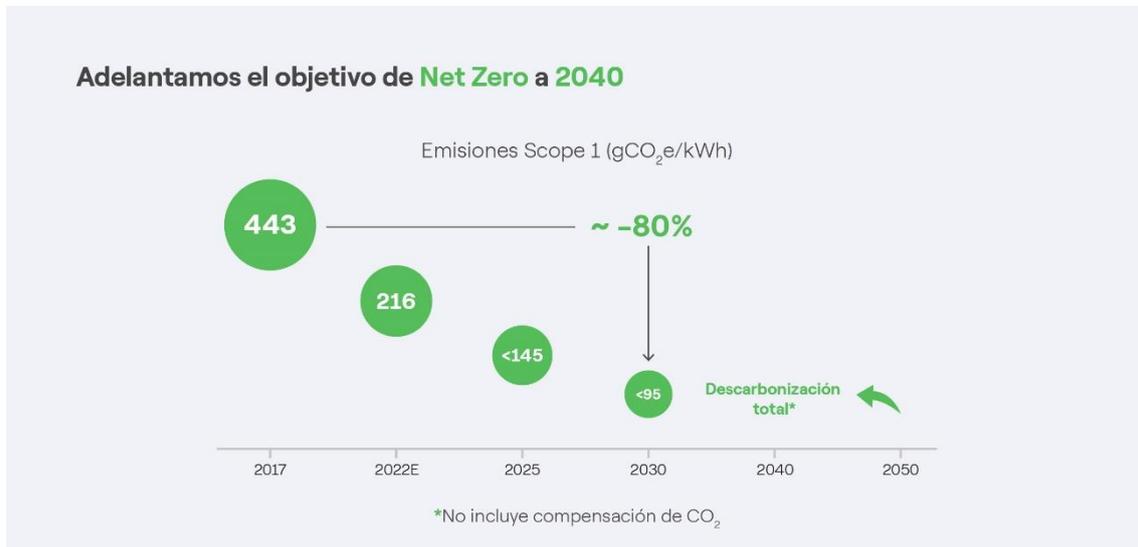
El Plan Estratégico 2023-2025 presentado el 23 de noviembre de 2022 confirma la intención de la compañía de avanzar hacia la eliminación completa de emisiones de carbono en España. Esto implica dejar de utilizar fuentes de energía y procesos industriales que emiten dióxido de carbono (CO₂) y, en su lugar, recurrir a fuentes de energía limpias y tecnologías de cero emisiones.

Para lograr este ambicioso objetivo de descarbonización, se requieren llevar a cabo acciones significativas a nivel nacional, especialmente en el sector industrial. Las acciones necesarias para alcanzar este objetivo incluirían medidas de eficiencia energética, la electrificación en mercados como el automovilístico o la calefacción y refrigeración, conservación y reforestación de nuestros espacios naturales, y la implementación de políticas y regulaciones efectivas que fomenten la descarbonización (como pueden ser impuestos al carbono, estándares de eficiencia energética o subsidios para quien utilice energías limpias)

Además, una de las acciones más importantes para conseguir este ambicioso objetivo es la educación y concienciación sobre la importancia de la descarbonización y la reducción de emisiones de carbono.

Sin embargo, este objetivo sólo se podrá llevar a cabo si se realiza un esfuerzo global y coordinado de nuestros gobiernos y empresas para lograrlo, y este punto es, en mi opinión, el más difícil de lograr.

Figura 3: Objetivo de Endesa de descarbonización total en 2040



Fuente: Endesa

Como podemos apreciar en este gráfico Endesa tiene el objetivo confirmado de reducir sus emisiones de gCO₂ por kWh a menos de 95gco₂, lo que supondría una reducción del 80% con respecto a las emisiones generadas en 2017. Además, Endesa ha adelantado el plazo previsto para completar la descarbonización total, pasando del año 2050 al 2040.

8. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS

Para poder llevar a cabo una conclusión del trabajo, vamos a realizar un pequeño resumen de todos los análisis que se han llevado a cabo anteriormente, con el objetivo de tener una visión global de cómo funciona la compañía.

En primer lugar, vamos a analizar cómo se compone la estructura económica de Endesa. Como hemos visto, la principal partida es el activo no corriente, componiendo el 79% del balance financiero en 2022. Esto supone que es la mayor partida del inmovilizado material durante los cinco años analizados, y es algo común en el sector energético. Sin embargo, el activo corriente ha aumentado considerablemente en el último año, debido a la inversión requerida por la descarbonización, programada para 2040, así como la transición energética hacia las energías renovables. Debido a este aumento en el activo corriente, el activo total de la empresa creció un 22.73% en el último año. Este crecimiento se ha financiado a través de un aumento en el endeudamiento del 38,53%.

Por otro lado, en cuanto a la estructura financiera se ha ido produciendo una disminución en el patrimonio neto durante los últimos cinco años. En el último año se ha reducido un 2,5%, lo que explica parte del aumento del endeudamiento. El patrimonio neto es un 15,47% menor que el pasivo no corriente, lo que indica que la compañía se basa más en la financiación ajena que en la autofinanciación con recursos propios.

Respecto a la estructura de la deuda, llama la atención el aumento de la deuda a corto plazo de la empresa en los últimos dos años. Esto es debido a la aceleración en la inversión en energías renovables, como especifica el Plan Estratégico 2021-2022. Además, se ha ido aumentando la deuda contraída entidades financieras, con el objetivo de aprovechar los bajos tipos de interés, debido a la gran capacidad negociadora de Endesa para conseguir unos tipos de interés muy bajos.

En cuanto a la cuenta de pérdidas y ganancias, el EBIT de la empresa creció un 24,54% entre 2021 y 2022. Esta evolución explica parte del incremento de la rentabilidad económica en ese período. Sin embargo, la parte negativa es el descenso del beneficio neto con respecto al año 2020, debido al deterioro contable de activos y la reversión de la provisión de beneficios sociales por la aplicación del Convenio Colectivo a los antiguos trabajadores de la empresa.

Con relación al análisis de la rentabilidad económica, ha sido positiva durante todo el quinquenio, aunque en 2021 se produjo un descenso del 8,84%, debido en gran parte a la caída en la rotación de activos de ese año.

Esta disminución en la rotación de activos se debe a la gran caída en el importe neto de la cifra de negocios con respecto al año 2020 pasando de 2.866 millones a 991 millones de euros en 2022. Sin embargo, el descenso se debe principalmente a la disminución de los Ingresos por Dividendos de Empresas del Grupo y Asociadas, ya que el descenso en la partida de Prestaciones de Servicios es mínimo. Por tanto, este descenso se debe a la caída de dividendos repartidos en las filiales de Endesa S.A, como pueden ser Endesa Red S.A.U. o Endesa Energía S.A.U.

La rentabilidad financiera también se mantiene positiva durante todo el quinquenio. El ROE alcanzó su máximo en 2020, con una cifra del 25,01%, debido a una estrategia de apalancamiento financiero muy agresiva. Esta estrategia se ha mantenido en los últimos años, puesto que el apalancamiento sigue aumentando, aunque cada vez con menos fuerza, es decir, con menor rentabilidad. Los bajos tipos de interés obtenidos por Endesa han ayudado mucho para seguir esta estratégica de financiación tan agresiva.

En cuanto al análisis del riesgo, el ratio de liquidez se mantiene todos los años por debajo del 1, y muchos de esos años con valores muy bajos. Sin embargo, en 2022 se produjo un gran incremento llegando al 0,894. El capital circulante también se mantiene en negativo durante los cinco años estudiado, aunque como hemos visto no supone un problema mayor para la compañía. Sin embargo, la situación cambia con respecto a los ratios de solvencia, ya que se sitúa todos los años muy cerca del 1.5, por lo que serían valores en los que la compañía no tendría mayores problemas para devolver la deuda contraída.

Con respecto a la comparación con la competencia, Naturgy es la que ha obtenido un ROA más alto en el último año, aunque Endesa es la que más rentabilidad ha obtenido durante estos cinco años. Naturgy también es la empresa con mayor ROE en los últimos dos años, con una diferencia de más del 10% con respecto a Endesa e Iberdrola. Debido a esta gran rentabilidad financiera, Naturgy está en cabeza en el apalancamiento financiero, triplicando prácticamente los valores de Endesa en los últimos tres años. Por su parte, Endesa es la empresa que menos se apoya en el apalancamiento financiero de las tres.

Naturgy también es la empresa que mayor ratio de liquidez tiene, aunque este ratio podría ser demasiado elevado, indicando una falta de eficiencia en sus recursos financieros. Sin embargo, en el ratio de solvencia Naturgy es la empresa con un menor ratio, por lo que podría tener problemas para devolver su deuda a largo plazo.

Por otro lado, con relación al Plan Estratégico 2023-2025 se ha adelantado 10 años el objetivo de descarbonización completa, pasando del 2050 al 2040. Por tanto, también se ha adelantado la necesidad de financiación de la compañía, como hemos visto anteriormente. Sin embargo, a pesar de esta fuerte inversión, lo que se traduce en el aumento de la deuda, Endesa sigue arrojando resultados positivos, aunque mucho menores que en 2020, en cuanto a su rentabilidad. Por tanto, esto nos hace indicar que la compañía está creciendo adecuadamente. Además, considero que el adelanto de la descarbonización completa supone una gran ventaja para la compañía, puesto que deja de depender de los combustibles fósiles, de los cuales una gran mayoría eran importados, como hemos visto en la introducción del trabajo.

También considero que el consumidor final se verá beneficiado por esta situación, ya que Endesa ya no tendrá que hacer frente a compras de combustibles fósiles, y sus fluctuaciones en el precio (como estamos viviendo ahora con la guerra en Ucrania) que acaban repercutiendo en el consumidor final.

Otro aspecto positivo en esta descarbonización es la reducción de la huella de carbono de la compañía, reduciendo sus emisiones de Co2 a 0.

Finalmente, como conclusión final del trabajo, se puede afirmar que la empresa Endesa S.A. tiene una estructura tanto financiera como económica muy similar a la de su competencia directa. Al ser una empresa del sector energético tiene un alto peso en el inmovilizado material y una financiación basada en mayor medida en los acreedores, y no en los recursos propios. Utiliza una estrategia de apalancamiento muy agresiva, debido al gran poder de negociación que posee la empresa, por lo que consigue unos intereses muy bajos y hace muy apetecible financiarse con recursos ajenos.

A pesar de este gran aumento de la deuda no considero que Endesa vaya a tener problemas mayores con relación a la devolución de esta, puesto que sus ratios de liquidez y solvencia no son alarmantes. Por tanto, Endesa ha optado por una fuerte estrategia de crecimiento, por lo que no está obteniendo buenos resultados económicos en los últimos dos años (y presumiblemente en los años siguientes). En conclusión, Endesa está llevando a cabo una arriesgada estrategia, con una fuerte apuesta por las energías renovables, lo que le podrá brindar una gran ventaja en el futuro, con respecto a su competencia más directa.

9. BIBLIOGRAFÍA

Datos financieros de Endesa S.A.. Expansión. Recuperado el 27 de abril de 2023.

[Análisis Fundamental y cotizaciones de ENDESA - Expansión.com \(expansion.com\)](#)

Información sobre el capital circulante. Tu significado. Recuperado el 23 de marzo de 2023

▷▷ [Capital Circulante: ¿Qué es y en qué consiste? \(tusignificado.com\)](#)

(30 de mayo de 2022). Información sobre la financiación de la deuda de Endesa. Endesa. Recuperado el 5 de abril de 2023.

[Coste de deuda más competitivo del sector | Endesa](#)

(25 de noviembre de 2023). Información sobre el Plan Estratégico de Endesa 2023-2025. Endesa. Recuperado el 14 de abril de 2023.

[Endesa presenta su visión a 2030 con una proyección de inversiones de 25.000 millones para que el 80% de su producción esté libre de CO2 - Endesa](#)

Datos financieros y económicos de Iberdrola S.A. MacroTrends. Recuperado el 10 de mayo de 2023.

[Iberdrola S.A ROE 2010-2022 | IBDRY | MacroTrends](#)

Datos estructurales de Endesa S.A. elEconomista. Recuperado el 17 de mayo de 2023.

[Información Ranking de Endesa sa | Ranking Empresas \(eleconomista.es\)](#)

Información sobre el reparto de dividendos llevado a cabo por Endesa S.A. Merca2. Recuperado el 4 de mayo de 2023.

[La lluvia de dividendos, el revulsivo de Endesa para captar la atención del mercado \(merca2.es\)](#)

Espronceda, Miguel (3 de marzo de 2023). Producción y demanda de electricidad en España en 2022. Energíasrenovables. Recuperado el 26 de marzo de 2023.

[Panorama - España en 2022: crece la producción de electricidad solar un 70%; crece el precio del gas un 651% - Energías Renovables, el periodismo de las energías limpias. \(energias-renovables.com\)](#)

Ficha técnica de Endesa S.A. eInforma. Recuperado el 24 de marzo de 2023.

[ENDESA SA \(einforma.com\)](#)

Noceda, Miguel Ángel (3 de noviembre de 2021). Artículo con información de los resultados anuales de Endesa en el año 2021. El país. Recuperado el 15 de abril de 2023.

[Resultados: Endesa reduce sus beneficios un 3,4% por la falta de extraordinarios y el aumento del precio de la electricidad | Economía | EL PAÍS \(elpais.com\)](#)

Resumen y datos financieros de Endesa. Investing. Recuperado el 22 de mayo de 2023.

[Resumen financiero de Naturgy Energy \(BME:NTGY\) - Investing.com](#)

Historia de Endesa S.A. Endesa. Recuperado el 24 de junio de 2023.

[Endesa a través de los años | Endesa](#)

Figura 1, estructura de generación eléctrica en España, correspondiente al año 2022. Recuperado el 5 de septiembre de 2023.

[energia-fotovoltaica-energia-solar-autoconsumo-unef-informe-anual-grafico-mix-generacion-electrica-espana-2021 • SOLARINFO](#)



10. ANEXOS



ENDESA, S.A.
BALANCES DE SITUACIÓN
A 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018

Miliones de Euros

	Nota	31 de Diciembre de 2019	31 de Diciembre de 2018
ACTIVO			
ACTIVO NO CORRIENTE		19.161	19.175
Inmovilizado Intangible	5	118	117
Patentes, Licencias, Marcas y Similares		5	3
Aplicaciones Informáticas		113	114
Inmovilizado Material	6	2	2
Instalaciones Técnicas y otro Inmovilizado Material		2	2
Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a Largo Plazo	8 y 10.2	18.893	18.894
Instrumentos de Patrimonio		18.893	18.893
Derivados	14	-	1
Inversiones Financieras a Largo Plazo	8	30	45
Instrumentos de Patrimonio		4	5
Créditos a Terceros		4	5
Derivados	14	1	10
Otros Activos Financieros		21	25
Activos por Impuesto Diferido	15.6	118	117
ACTIVO CORRIENTE		1.145	1.662
Deudores Comerciales y otras Cuentas a Cobrar		164	135
Deudores Varios		36	38
Deudores Empresas del Grupo y Asociadas	10.2	125	92
Personal		1	1
Activos por Impuesto Corriente		-	-
Otros Créditos con las Administraciones Públicas	10.0	2	4
Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a Corto Plazo	8 y 10.2	915	1.455
Créditos a Empresas		111	78
Derivados	14	2	9
Otros Activos Financieros		802	1.368
Inversiones Financieras a Corto Plazo	8	35	59
Créditos a Terceros		10	10
Derivados	14	25	49
Otros Activos Financieros		-	-
Efectivo y otros Activos Líquidos Equivalentes		31	13
Tesorería		31	13
TOTAL ACTIVO		20.306	20.837

Las Notas 1 a 21 incluidas en la Memoria adjunta forman parte integrante de los Balances de Situación a 31 de diciembre de 2019 y 2018.

ENDESA, S.A.
BALANCES DE SITUACIÓN
A 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018

Miliones de Euros

	Nota	31 de Diciembre de 2019	31 de Diciembre de 2018
PATRIMONIO NETO Y PASIVO			
PATRIMONIO NETO		8.206	8.091
Fondos Propios	10	8.219	8.091
Capital		1.271	1.271
Capital Escriturado		1.271	1.271
Prima de Emisión		89	89
Reservas		1.441	1.445
Legal y Estatutarias		254	254
Otras Reservas		1.187	1.191
Resultados de Ejercicios Anteriores		4.517	4.516
Remanente		4.517	4.516
Resultado del Ejercicio		1.642	1.511
Dividendo a Cuenta	3 y 10.4	(741)	(741)
Ajustes por Cambios de Valor		(13)	-
Operaciones de Cobertura		(13)	-
PASIVO NO CORRIENTE		10.153	10.688
Provisiones a Largo Plazo	11	253	281
Obligaciones por Prestaciones a Largo Plazo al Personal		78	71
Provisiones para Planes de Reestructuración de Plantilla		121	150
Otras Provisiones		54	60
Deudas a Largo Plazo	12	1.856	1.391
Deudas con Entidades de Crédito		1.835	1.387
Acreedores por Arrendamiento Financiero		1	1
Derivados	14	17	1
Otros Pasivos Financieros		3	2
Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas a Largo Plazo	12 y 10.2	8.010	8.982
Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas		8.009	8.971
Derivados	14	1	11
Pasivos por Impuesto Diferido	15.7	34	34
PASIVO CORRIENTE		1.947	2.058
Provisiones a Corto Plazo	11	56	60
Provisiones para Planes de Reestructuración de Plantilla		47	51
Otras Provisiones		9	9
Deudas a Corto Plazo	12	1.076	284
Deudas con Entidades de Crédito		49	50
Acreedores por Arrendamiento Financiero		1	-
Derivados	14	3	9
Otros Pasivos Financieros		1.023	225
Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas a Corto Plazo	12 y 10.2	637	1.576
Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas		75	987
Derivados	14	27	49
Otros Pasivos Financieros		535	539
Acreedores Comerciales y otras Cuentas a Pagar		178	139
Proveedores Empresas del Grupo y Asociadas	10.2	47	36
Acreedores Varios		95	75
Personal (Remuneraciones Pendientes de Pago)		29	22
Otras Deudas con las Administraciones Públicas	15.0	7	6
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		20.306	20.837

Las Notas 1 a 21 incluidas en la Memoria adjunta forman parte integrante de los Balances de Situación a 31 de diciembre de 2019 y 2018.

ENDESA, S.A.
BALANCES DE SITUACIÓN
A 31 DE DICIEMBRE DE 2021 Y 2020

Millones de Euros

	Nota	31 de Diciembre de 2021	31 de Diciembre de 2020
ACTIVO			
ACTIVO NO CORRIENTE		19.169	19.154
Inmovilizado Intangible	5	104	113
Patentes, Licencias, Marcas y Similares		3	4
Aplicaciones Informáticas		101	109
Inmovilizado Material	6	2	2
Instalaciones Técnicas y otro Inmovilizado Material		2	2
Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a Largo Plazo	8 y 18.2	18.924	18.878
Instrumentos de Patrimonio		18.924	18.878
Inversiones Financieras a Largo Plazo	8	28	31
Instrumentos de Patrimonio		3	4
Créditos a Terceros		6	4
Derivados	14	7	7
Otros Activos Financieros		12	16
Activos por Impuesto Diferido	15.6	111	130
ACTIVO CORRIENTE			
		654	796
Deudores Comerciales y otras Cuentas a Cobrar		203	236
Deudores Varios		35	52
Deudores Empresas del Grupo y Asociadas	18.2	168	182
Personal		-	1
Otros Créditos con las Administraciones Públicas	15.8	-	1
Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a Corto Plazo	8 y 18.2	70	419
Créditos a Empresas		70	88
Otros Activos Financieros		-	331
Inversiones Financieras a Corto Plazo	8	2	10
Créditos a Terceros		2	10
Periodificaciones a Corto Plazo		1	1
Efectivo y otros Activos Líquidos Equivalentes		378	130
Tesorería		378	130
TOTAL ACTIVO		19.823	19.950

Las Notas 1 a 21 incluidas en la Memoria adjunta forman parte integrante de los Balances de Situación a 31 de diciembre de 2021 y 2020.

ENDESA, S.A.
BALANCES DE SITUACIÓN
A 31 DE DICIEMBRE DE 2021 Y 2020

Millones de Euros

	Nota	31 de Diciembre de 2021	31 de Diciembre de 2020
PATRIMONIO NETO Y PASIVO			
PATRIMONIO NETO			
Fondos Propios		7.636	8.955
Capital	10	7.644	8.981
Capital Escriturado		1.271	1.271
Prima de Emisión		89	89
Reservas		1.438	1.436
Legal y Estatutarias		254	254
Otras Reservas		1.184	1.182
(Acciones en Patrimonio Propias)		(3)	(2)
Resultados de Ejercicios Anteriores		4.795	4.597
Remanente		4.795	4.597
Resultado del Ejercicio		581	2.330
Dividendo a Cuenta	3 y 10.5	(529)	(741)
Otros Instrumentos de Patrimonio Neto		2	1
Ajustes por Cambios de Valor		(8)	(26)
Operaciones de Cobertura		(8)	(26)
PASIVO NO CORRIENTE			
Provisiones a Largo Plazo	11	253	307
Obligaciones por Prestaciones a Largo Plazo al Personal		51	57
Provisiones para Planes de Reestructuración de Plantilla		140	185
Otras Provisiones		62	65
Deudas a Largo Plazo	12	3.238	2.081
Obligaciones y Otros Valores Negociables		18	20
Deudas con Entidades de Crédito		3.203	2.023
Acreeedores por Arrendamiento Financiero		1	1
Derivados	14	13	34
Otros Pasivos Financieros		3	3
Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas a Largo Plazo	12 y 10.2	4.835	6.303
Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas		4.835	6.303
Pasivos por Impuesto Diferido	10.7	16	34
PASIVO CORRIENTE			
Provisiones a Corto Plazo	11	44	49
Provisiones para Planes de Reestructuración de Plantilla		44	40
Otras Provisiones		-	9
Deudas a Corto Plazo	12	3.216	1.474
Deudas con Entidades de Crédito		134	83
Acreeedores por Arrendamiento Financiero		1	1
Derivados	14	-	1
Otros Pasivos Financieros		3.081	1.389
Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas a Corto Plazo	12 y 10.2	430	604
Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas		48	74
Otros Pasivos Financieros		382	530
Acreeedores Comerciales y otras Cuentas a Pagar		155	143
Proveedores Empresas del Grupo y Asociadas	10.2	33	34
Acreeedores Varios		96	84
Personal (Remuneraciones Pendientes de Pago)		20	19
Otras Deudas con las Administraciones Públicas	10.8	6	6
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		19.823	19.950

Las Notas 1 a 21 Incluidas en la Memoria adjunta forman parte integrante de los Balances de Situación a 31 de diciembre de 2021 y 2020.