



**FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD**

**ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL SUBSECTOR  
ELECTRICIDAD Y GAS DEL IBEX 35**

Trabajo Fin de Grado presentado por Aroha Díaz Barbero, siendo el tutor del mismo Francisco Bravo Urquiza.

Vº. Bº. del tutor

Alumno/a:

D.: Francisco Bravo Urquiza

Dª: Aroha Díaz

Sevilla. Junio de 2016









**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD  
FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO  
CURSO ACADÉMICO [2015-2016]**

TÍTULO:

**ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL SUBSECTOR ELECTRICIDAD Y GAS DEL IBEX 35**

AUTORA:

**AROHA DÍAZ BARBERO**

TUTOR:

**DR. D. FRANCISCO BRAVO URQUIZA**

DEPARTAMENTO:

**CONTABILIDAD Y ECONOMÍA FINANCIERA**

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

**ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO**

RESUMEN:

La realización de este proyecto está enfocada al análisis económico-financiero de las sociedades pertenecientes al sector Petróleo y Energía durante el periodo 2010-2015, concretamente el subsector Electricidad y Gas, siendo objeto de estudio las siguientes entidades: Enagás, Endesa, Gas Natural SDG, Iberdrola y Red Eléctrica Corporación, todas pertenecientes al Ibex 35.

Para llevarlo a cabo se ha realizado un análisis estructural y una serie de ratios económicos financieros que proporcionan información de cómo se encuentra cada sociedad en cuanto a liquidez, solvencia y rentabilidad en 2015, poniendo de manifiesto la evolución seguida en el periodo analizado.

En base al estudio realizado, se puede afirmar a groso modo que las entidades poseen una situación óptima en cuanto a las variables anteriormente nombradas. No obstante, algunas presentan situaciones a mejorar a las cuales se ha hecho referencia en el informe proporcionado a cada entidad.

PALABRAS CLAVE:

Electricidad; gas; liquidez; solvencia; rentabilidad.



## ÍNDICE

---

1. INTRODUCCIÓN .....	1
2. SUBSECTOR DE LA ELECTRICIDAD Y EL GAS .....	3
2.1. ORIGEN Y NORMATIVA DEL SECTOR ELÉCTRICO Y GASISTA .....	3
2.1.1. Sector Eléctrico .....	3
2.1.2. Sector Gasista .....	7
2.2. SITUACIÓN DEL SUBSECTOR EN EL IBEX 35 .....	9
3. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE ANÁLISIS.....	11
4. ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO .....	13
4.1. ENAGÁS, S.A. ....	13
4.2. ENDESA, SA.....	17
4.3. GAS NATURAL SDG, S.A.....	21
4.4. IBERDROLA, S.A.....	24
4.5. RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN, S.A .....	30
5. CONCLUSIONES .....	35
BIBLIOGRAFÍA Y ANEXOS.....	37





# CAPÍTULO 1

## INTRODUCCIÓN

En primer lugar, el objetivo fundamental es analizar la situación económica y financiera de las empresas pertenecientes al subsector eléctrico y gasista del Ibex 35. De acuerdo con Jiménez Cardoso et al. (2002) el proceso de análisis económico financiero se basa en un estudio de la información contable, con la finalidad de determinar al mejor juicio posible, una estimación de la situación en la que se encuentran las empresas analizadas. Para ello se realizará un estudio que incluye tareas de búsqueda de información, descomposición e integración de datos, concluyendo con un diagnóstico de la situación que presentan las empresas en cuanto a su liquidez, solvencia y rentabilidad. Las entidades a analizar serán Enagás, Endesa, Iberdrola, Gas Natural SDG y Red Eléctrica Corporación, todas ellas pertenecientes del subsector de la electricidad y el gas del Ibex 35, para ello me he apoyado en libros referentes a análisis económico-financiero y los conocimientos adquiridos en las asignaturas que he cursado a lo largo de los años anteriores de carrera.

Para realizar dicho análisis utilizaré el modelo tradicional, se dispondrá de la información de los EEFF (estados financieros) incluidos en las cuentas anuales, obtenidas directamente de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Estos EEFF deben “formarse de un juicio de como se ha manejado la entidad y evaluar la gestión de la administración, a través de un diagnóstico integral que permita conocer la rentabilidad, solvencia y capacidad de crecimiento de la entidad para formarse un juicio de cómo y en qué medida se ha venido cumpliendo sus objetivos” (NIF A-3, 2005).

En un segundo plano y con el fin de reforzar el objetivo principal, se desarrollará una breve descripción del sector y su normativa a lo largo de los años, así como su situación bursátil en 2015. La electricidad y el gas son dos energías de uso cotidiano que se encuentra presente prácticamente en la totalidad de los hogares españoles, de ahí su especial importancia y mi interés por conocer sus orígenes y analizar este sector, el cual presenta un notable porcentaje en nuestro índice de referencia español (Ibex 35, 16,7%), está en parte regulado por el gobierno y se presenta en el mercado de forma oligopolística.

En cuanto a la estructura que se dará al trabajo para la consecución de los objetivos deseados, se va a realizar un análisis “*top down*” partiendo de lo más general como es la descripción, normativa global del subsector y su situación en el Ibex 35. Para concluir, con aspectos más generales como las características principales de cada empresa y su análisis económico y financiero en el que se analizará su capacidad en términos de liquidez, solvencia y rentabilidad, suponiendo esto el grueso del trabajo.



## CAPÍTULO 2

### SUBSECTOR DE LA ELECTRICIDAD Y EL GAS

#### 2.1. ORIGEN Y NORMATIVA DEL SECTOR ELÉCTRICO Y GASISTA

##### 2.1.1. Sector eléctrico.

La primera aparición de la electricidad en España se produjo en 1852, gracias al farmacéutico Domenech con cuyo descubrimiento iluminó su botica situada en Barcelona. Fue un año más tarde cuando comenzó la electrificación industrial en España por parte de la Sociedad Española de Electricidad, sociedad catalana que figura como primera empresa eléctrica española.

El primer decreto que ordenaba las instalaciones eléctricas se publicó en 1885 y tres años más tarde, una Real Orden que regulaba el alumbrado eléctrico de los teatros, prohibiendo el alumbrado con gas y autorizando las lámparas de aceite sólo como sistema de emergencia. Se produjo un desarrollo muy acelerado de esta industria eléctrica lo que condujo a la creación de numerosas empresas en las últimas dos décadas del siglo XIX aprovechando tal situación. Surgió entonces un problema, su transporte a largas distancias, lo que producía limitación en su desarrollo. Sin embargo, con la aparición de la corriente eléctrica alterna, ya a principios del S. XX, se produjo la posibilidad de transportar electricidad a gran distancia y, por tanto, de llevar a cabo un desarrollo a gran escala de las centrales hidroeléctricas.

En 1953, periodo posterior a la guerra, se aplicó las Tarifas Tope Unificadas. Éstas fueron de vital importancia, ya que constituyeron una fase de consolidación y crecimiento rápido de la economía española, que a su vez conllevaron importantes crecimientos de la demanda eléctrica. Tras la segunda crisis del petróleo (1979) se tomaron medidas para contener la dependencia del petróleo en la producción de electricidad, con lo que en la primera mitad de los años 80 entraron en servicio las centrales de carbón nacional. Simultáneamente, entre 1980 y 1986 entraron en servicio cinco grupos nucleares, además se empezó a apostar por la cogeneración y las energías renovables. A finales de los años 80 el sector eléctrico ya contaba con una capacidad ociosa, como consecuencia de la política que fomentó la construcción de centrales de combustibles alternativos del petróleo, la cual produjo crecimientos moderados de la demanda, y por otra parte, un elevado endeudamiento con altos tipos de interés. Esto produjo una situación de desequilibrio financiero que se vio aliviada con el conocido como Marco Legal y Estable, que se empezó a aplicar desde 1988 paulatinamente y que tenía como parámetros fundamentales una metodología de amortización y retribución de las inversiones, una retribución de los costes de producción y distribución en base a valores estándares, un sistema de compensaciones entre los agentes y una corrección por desviaciones al finalizar el año. Posteriormente en 1996 se aprobó la Directiva Europea sobre normas comunes para el mercado interior con unos objetivos claros y unos criterios mínimos de liberalización e introducción de la competencia en el Sistema Eléctrico.

El siglo XXI tiene que hacer frente a numerosos retos, transformando el proceso de configuración de la energía eléctrica, así como sus fuentes de energías primarias que incluyen las renovables, y los requisitos medioambientales (compromiso 20-20-20). Se está evolucionando hacia lo que se ha denominado "Generación Distribuida" de energía eléctrica, donde cobran mayor importancia la adecuación de fuentes de energía renovable y el concepto de eficiencia energética. (Manual de la energía. Electricidad, 2014).

Durante el año 2013 se produjo una reforma del sector eléctrico en España mediante la publicación de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, que adapta la ley anterior (Ley 54/1997, de 27 de noviembre) a las circunstancias tanto de la economía como del sector eléctrico y energético en España.

De acuerdo con la información facilitada en la memoria de Gas Natural SGD (2014) el sector eléctrico de forma general presenta las siguientes características principales:

- Es un sector en el que conviven actividades reguladas y no reguladas; siendo las actividades reguladas el transporte y la distribución de electricidad (así como la operación del sistema y la operación del mercado) y las actividades no reguladas la generación y la comercialización de electricidad.

- Siguiendo las directrices de la normativa comunitaria (Directivas 2009/72/CE), todos los consumidores españoles pueden elegir libremente proveedor de electricidad. Existe un sistema de tarifas reguladas aplicable a los consumidores con potencia contratada inferior a 10kw. Esta tarifa se denomina Precio Único para el Pequeño Consumidor (PVPC), además existe la Tarifa del Último Recurso (TUR) que establece el precio regulado aplicable a los consumidores que tengan la condición de vulnerables y aquellos que, sin cumplir los requisitos para la aplicación del precio voluntario para el pequeño consumidor, transitoriamente no disponga de comercializador en el mercado libre. La tarifa TUR es financiada con el bono social que financian las empresas que realizan actividades de generación, distribución y comercialización de energía eléctrica.

- Desde 2007 entra en funcionamiento el Mercado Ibérico de la Energía Eléctrica (MIBEL) entre España y Portugal de forma efectiva, que ha supuesto la integración de los sistemas eléctricos de ambos países (esta integración todavía no es perfecta).

- Con objeto de eliminar el déficit del sector presentado en los años de 2010 a 2013, se han ido adoptando a lo largo de los últimos años diversas disposiciones con importantes medidas como la reforma eléctrica de julio de 2013 y la aprobación en diciembre de 2013 de la Ley 24/2014 del sector eléctrico, que estableció como principio básico la sostenibilidad económica financiera del sector.

El Operador Técnico del Sistema, Red Eléctrica de España, S.A. (REE), tiene como función principal garantizar la continuidad y seguridad del suministro eléctrico y la correcta coordinación del sistema de producción y transporte. En este sentido, hay que tener en cuenta que la ley establece una separación jurídica estricta entre el operador del sistema y las actividades de generación o de comercialización de energía eléctrica.

El órgano competente para la regulación tanto de la electricidad como para el gas es el Ministerio de Industria, Energía y Turismo (MINETUR), mientras que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es la autoridad regulatoria, encargada de mantener y asegurar la competencia efectiva y el funcionamiento transparente de los sectores energéticos españoles. Anteriormente estas funciones eran realizadas por la Comisión Nacional de Energía (CNE) que se ha integrado en la CNMV. Las Consejerías correspondientes de las Comunidades Autónomas tienen competencias, tanto de desarrollo normativo, como de ejecución de la normativa.

Por último, en cuanto al sector electricidad se presenta en el gráfico 2.1. “Evolución de la legislación básica del Sector Eléctrico (1997-2016)” un breve recorrido por la normativa más relevante de dicho sector.

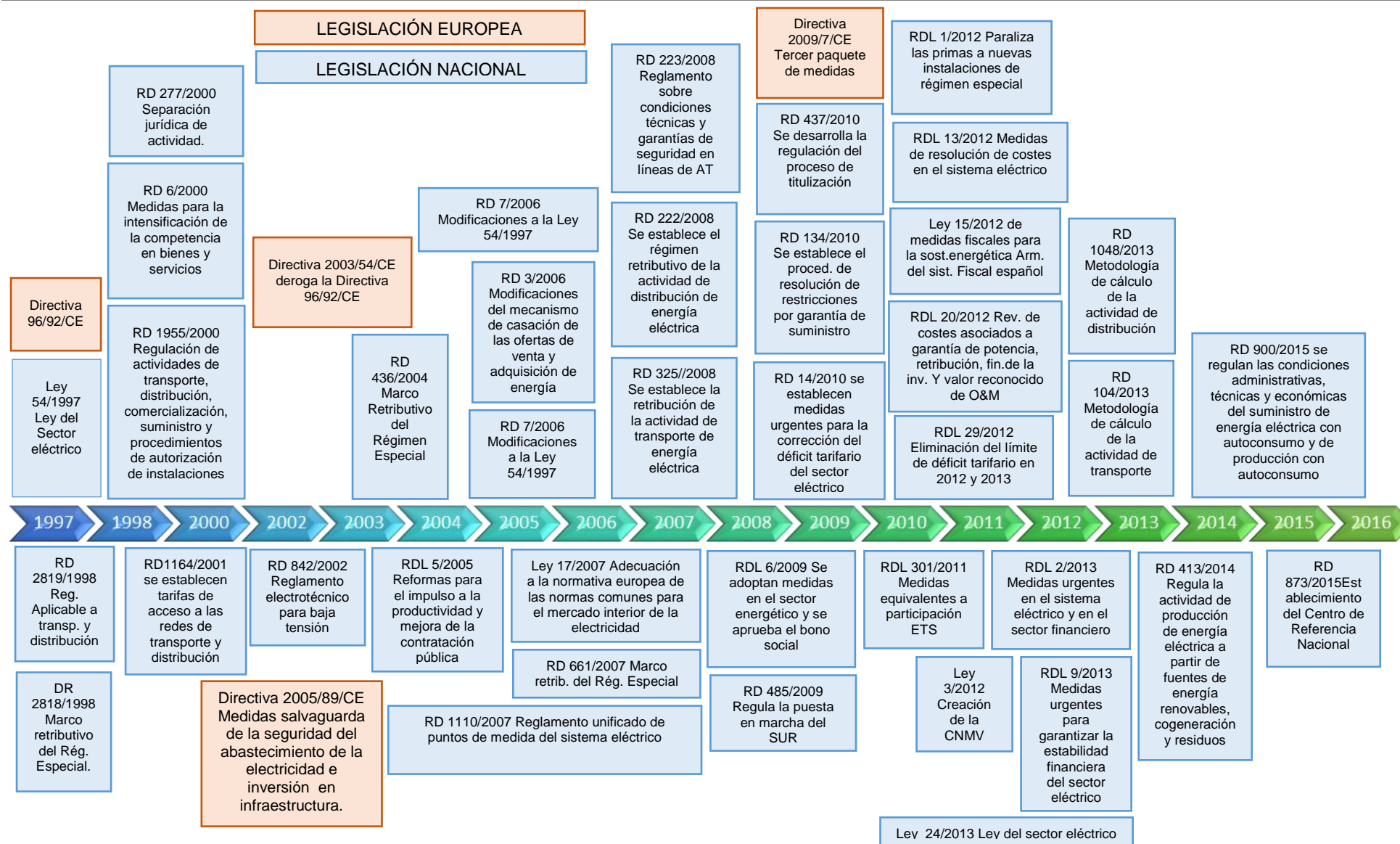


Gráfico 2.1. Evolución de la legislación básica del Sector Eléctrico (1997-2016)

Fuente: web: [www.energiaysociedad.com](http://www.energiaysociedad.com) y el BOE



### 2.1.2. Sector gasista.

El gas natural se introdujo en España a finales de los años 60. Fue en Barcelona, donde la planta de regasificación comenzó a recibir aprovisionamiento de gas natural licuado (GNL) procedente de Libia, allá por 1969. Este cargamento, una vez descargado y regasificado abastecían de gas natural a todo el área metropolitana de la ciudad. En 1974 se comenzó a suministrar GNL con procedencia argelina. Fue la crisis económica de principios de los años 80 quien provocó un retraso en el desarrollo de las infraestructuras gasistas obligando a renegociar los contratos a largo plazo del suministro de GNL. En 1985 se produjo la firma del llamado “Protocolo de Gas”, el cual tenía como objetivo impulsar el crecimiento del consumo del gas natural y del sector del gas natural en España en general.

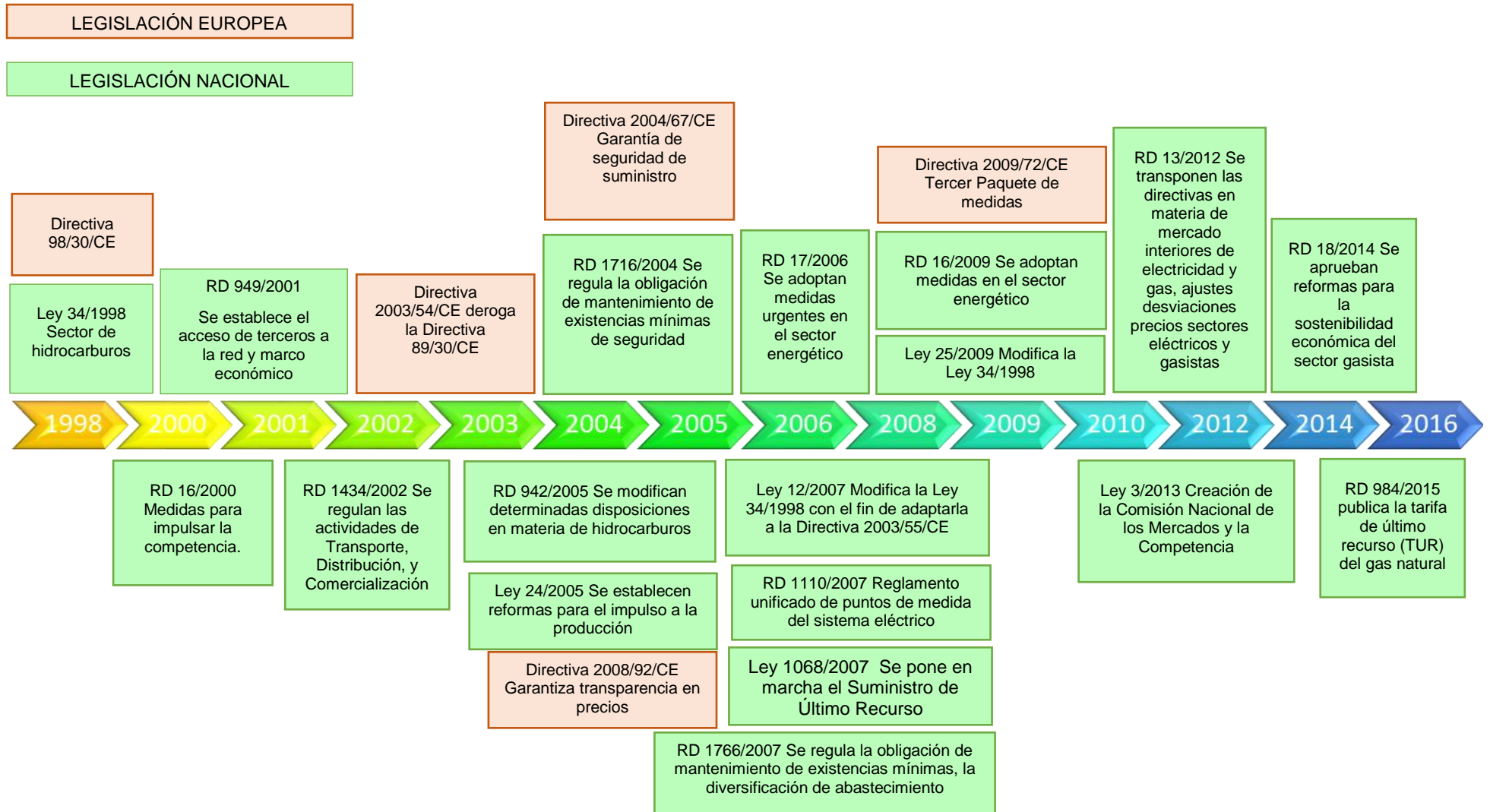
La primera conexión internacional del sistema gasista español (1993) se produjo en el sur de Francia (Larrau) a través de la cual se importaba gas procedente de Noruega. Tres años más tarde, entró en función el gasoducto de Magreb, conectado con la península por Tarifa, por el que importaba gas desde los yacimientos de Argelia. No fue tarea fácil, ya que marruecos suponía un territorio de tránsito, por lo que se tuvo que firmar un acuerdo y compromiso del sector eléctrico para garantizar el consumo de determinados volúmenes de gas. No fue hasta 2011 cuando entró en funcionamiento el Gasoducto Medgaz, que conecta directamente Almería con los campos argelinos de HassiR´mel. Actualmente, los aprovisionamientos de gas natural, ya sea a través de gaseoductos (40-45% del total) o a través de plantas de gasificación de GNL (55-60% del total), proviene de orígenes geográficamente muy diversos, siendo el principal proveedor Argelia (60%) seguida de otros como Países del Golfo, Nigeria y Francia. (Manual de la energía. Gas, 2014).

A grandes rasgos y de acuerdo con la memoria de Gas Natural SDG (2015) el sector gasista español presenta de forma general las siguientes características principales:

- Está compuesto por actividades tanto reguladas (transporte, regasificación, almacenamiento y distribución) como no reguladas (producción, suministro y aprovisionamiento), al igual que como se ha mencionado anteriormente, ocurre en el sector eléctrico.
- El 99,9% del gas natural suministrado en España es dependiente de suministradores exteriores.
- Desde 2003 el suministro de gas natural en España está completamente liberalizado, todos los consumidores españoles pueden elegir libremente proveedor de gas natural (Directivas 2003/55/CE, de 26 de junio, y 2009/73/UE). Este procedimiento liberalizador se reforzó con la desaparición en julio de 2008 del suministro regulado a tarifa por las empresas distribuidoras.

Enagás, S.A., es el Gestor Técnico del Sistema, encargado del funcionamiento correcto y coordinación del sistema gasista. La Ley 12/2007 limita la participación en Enagás, S.A. a un máximo de 5% del capital, el ejercicio de los derechos de voto a un 3% con carácter general, al 1% en el caso de los sujetos que ejercen actividades gasistas y, en todo caso, la suma de la participación de los accionistas que ejerzan actividades en el sector del gas no puede superar el 40%.

Por último, al igual que se ha realizado para el sector eléctrico, se presenta para el sector gasista el gráfico 2.2 “Evolución de la legislación básica del sector gasista (1998 – 2016)” haciendo referencia a la normativa más relevante del mencionado periodo.



**Gráfico 2.2. Evolución de la legislación básica del sector gasista (1998 – 2016).**

Fuente: web [www.energíaysociedad.com](http://www.energíaysociedad.com) y el BOE



## 2.2. SITUACIÓN DEL SUBSECTOR EN EL IBEX 35

El Ibex 35 es el principal índice de referencia español, creado en 1992 por Bolsas y Mercados Españoles (BME).

La cotización del Ibex, refleja el comportamiento de los 35 valores que lo componen, pero no todos tienen el mismo peso o influencia. Ponderan mucho más las empresas de mayor capitalización bursátil, denominados los “Blue chips”, que al finalizar 2015 estaba compuesto por Santander (13,78%), Inditex (12,41%), Telefónica (10,66%), BBVA (8,98%) e Iberdrola (8,69%). Sólo estos cinco valores suponen el 54,52% del peso del Ibex, por lo tanto, sus movimientos cada vez repercuten más en el precio del selectivo español. Realmente la evolución de los valores de estas cinco grandes sociedades repercute mucho más en el índice que la evolución de las otras treinta. Es decir, son muy pocas las sociedades que realmente mueven la cotización del Ibex.

El Ibex 35 no tiene siempre los mismos componentes. Por lo general, cada seis meses -en junio y diciembre- el Comité Asesor Técnico pertinente se reúne para estudiar posibles cambios de composición en el selectivo, las fuertes caídas en Bolsa y la consecuente pérdida de capitalización bursátil y la caída del volumen y la liquidez; las fusiones o absorciones son los principales motivos para que un valor sea expulsado del Ibex.

Haciendo referencia al subsector posteriormente estudiado en profundidad, Electricidad y Gas, a continuación en la tabla 2.1. “Situación del subsector Electricidad y Gas en el Ibex 35” se muestran los datos referentes al número de acciones que tiene en el mercado, el precio de éstas, así como la capitalización total y el peso que tiene individualmente en el total del Ibex 35.

<b>SUBSECTOR ELECTRICIDAD Y GAS</b>				
	ACCIONES	CIERRE (€)	CAPITALIZACIÓN	PESO EN IBEX35
<b>Enagás</b>	238.734.260	26,000	6.207.090.760,000	1,30%
<b>Endesa</b>	423.500.847	18,525	7.845.353.190,675	1,64%
<b>Gas Natural</b>	600.413.605	18,815	11.296.781.978,075	2,37%
<b>Iberdrola</b>	6.336.870.000	6,550	41.506.498.500,000	8,69%
<b>Red El. Corp.</b>	135.270.000	77,1100	10.430.669.700,000	2,18%

**Tabla 2.3. Situación del subsector Electricidad y Gas en el Ibex 35.**

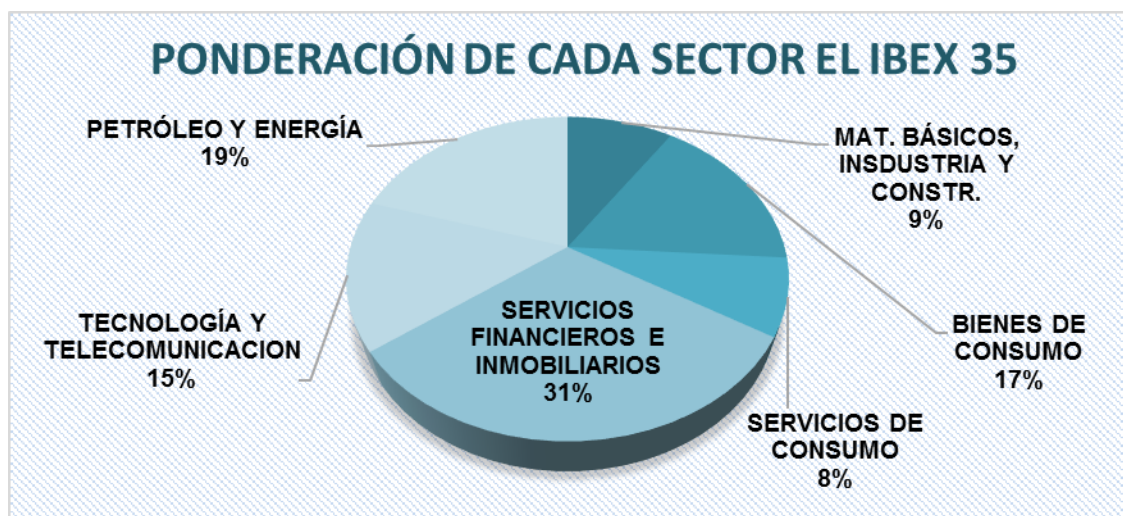
*Fuente: Informe Mensual Bolsa de Madrid (diciembre 2015).*

Iberdrola ha experimentado en la última década una fuerte transformación que le ha permitido escalar posiciones hasta convertirse en el primer grupo energético nacional, una de las principales empresas españolas del Ibex 35 por capitalización bursátil como se puede observar en el gráfico anterior (8,69%), además de ser el líder mundial en energías renovables y una de las mayores compañías eléctricas del mundo. Es así considerada, tanto por su gran número de clientes, como por sus altos niveles de financiación y de capitalización bursátil.

Iberdrola estaría seguida en capitalización por Gas Natural y por Red Eléctrica Corporación, la cual fue a final de 1990 cuando inicia su recorrido en bolsa.

Por último cabe señalar brevemente que Enagás cotiza en el Ibex 35 desde su salida a Bolsa en 2002 y actualmente es una de las compañías del mercado continuo español con más free float (95%)<sup>1</sup>.

Estudiando la situación del sector Petróleo y Energía, al cual pertenece el subsector Electricidad y Gas, compuesto por las empresas estudiadas y Repsol (petróleo), podemos apreciar en el gráfico 2.2. “Ponderación de los cinco sectores componentes del Ibex 35” la ponderación de cada sector en dicho mercado. El principal sector en cuanto a cotización es “Servicios Financieros e Inmobiliarios” (31%), encontrándose en él dos de las empresas componentes de los “Blue chips” (Santander y BBVA) seguido por volumen de capitalización, y por tanto de ponderación, el sector objeto de estudio, “Petróleo y energía”, el cual también incorpora una de las sociedades catalogadas como “Blue ship”, Iberdrola, diferenciándose éste en doce puntos porcentuales del principal sector del Ibex 35, denotando por tanto, que su evolución producirá también un efecto en el índice de referencia español.



**Gráfico 2.4. Ponderación de los cinco sectores componentes del Ibex 35**

*Fuente: Elaboración propia a partir de Informe Mensual Bolsa de Madrid (Dic 2015).*

Con este repaso de la situación del subsector en el Ibex 35 se ha querido destacar la importancia que tiene en cuanto a capitalización y poder económico en la bolsa española las cinco sociedades a las que posteriormente se les realizará un análisis económico financiero sobre sus cuentas anuales de los últimos seis años. La evolución económica de estas sociedades en su conjunto no solo condicionara su situación particular, sino también, aunque en menor medida, como se ha mencionado anteriormente, la evolución de índice de referencia español en los mercados financieros ya que su relevancia en éste es del 19%.

<sup>1</sup> El total de acciones en circulación de una sociedad cotizada menos la porción en manos del grupo dominante y de inversores estratégicos

## CAPITULO 3

# DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE ANÁLISIS

En este proyecto el análisis económico financiero se va a realizar con el fin de emitir un juicio sobre la situación pasada y actual de la empresa y facilitar una posible toma de decisiones para los grupos de interés, además un análisis de éste tipo siempre puede servirle a la entidad para poder ir tomando las decisiones que corrijan los puntos débiles que pueden amenazar su futuro, al mismo tiempo que se saca provecho de los puntos fuertes para que la empresa alcance sus objetivos.

Éste análisis lleva consigo una serie de pasos que de acuerdo con Jiménez Cardoso et al. (2002) son los siguientes, los cuales se han llevado a cabo:

1. Identificación del objeto de análisis.
2. Recogida de información.
3. Evaluación de la fidelidad de la información.
4. Depuración e información: eliminación, ajustes y reclasificaciones.
5. Familiarización con la empresa y el sector. Redacción del informe de presentación.
6. Análisis de cada una de las áreas: liquidez, solvencia y rentabilidad.
7. Búsqueda de la información complementaria necesaria.
8. Conclusión definitiva. Redacción del informe de análisis.

La finalidad del análisis es proyectar un informe en el que se detalle la validez y fiabilidad de la empresa (sin olvidar el sector), transformar los datos en ratios, índices, etc. con el fin de generar una opinión sobre la conveniencia de asignación de los recursos.

El análisis puede ser llevado por un analista interno (*controller*) o externo, contando cada uno con una determinada información; el analista interno tiene acceso a información más privilegiada e interna que el externo.

En primer lugar, para poder analizar la información, se dispondrá de los estados financieros como son el Balance, la cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Flujo de Efectivo, los cuales se han obtenido de la memoria de cada entidad, disponible en la página web de la CNMV.

El balance de situación es una representación aproximada de la situación patrimonial de la compañía. Para facilitar el cálculo de los ratios, en los papeles de trabajo se diferenciarán sus partidas clasificando activos los activos en funcionales y extrafuncionales y los pasivos en recurrentes y no recurrentes. Los activos funcionales no son más que los dedicados al desarrollo de la actividad principal de la empresa, por lo que son necesarios para su supervivencia. Siendo los activos extrafuncionales los que constituyen inversiones de excedentes de tesorería. Éstos están dedicados a actividades secundarios o, en cualquier caso, pueden ser cedidos sin perjudicar el desarrollo de la actividad principal de la empresa. En cuanto al pasivo, como se ha mencionado anteriormente, también se diferencia entre pasivo recurrente, que es la financiación espontánea que surge de la actividad comercial y productiva renovada continuamente careciendo de coste explícito. Y el pasivo no recurrente, siendo éste la financiación negociada, crédito de campaña, otro pasivo sin coste explícito, etc.

La cuenta de Pérdidas y Ganancias informa sobre el resultado obtenido por una empresa durante un periodo de tiempo. Y el Estado de Flujo de Efectivo es una de las nuevas cuentas anuales que ha incorporado la reforma mercantil de 2007 (sustituye al antiguo cuadro de financiación del PGC 1990) y se trata de un estado que informa

sobre la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros líquidos equivalentes. Está compuesto de tres clases de flujo: los de actividad de explotación, de inversión y los de financiación, aunque en este análisis solo utilizaremos la parte del flujo de efectivo correspondiente a la explotación. La NIC 7 se dedica íntegramente a la elaboración del dicho flujo y establece diferentes alternativas para su elaboración, el método directo (detalla los principales cobros y pagos en términos brutos) y el indirecto que es el utilizado por las memorias de las empresas que se analizarán, lo cual no nos proporciona un grado máximo de detalle.

El siguiente paso que se ha seguido es clasificar toda la información de los estados anteriormente nombrados en porcentajes verticales y horizontales. Los porcentajes verticales muestran el peso relativo de cada partida con respecto a una variable tomada de referencia (activo, pasivo, cifra de negocio, etc.). Los datos que forman parte del porcentaje deben referirse al mismo ejercicio. Y los porcentajes horizontales representan la variación de una partida con respecto a su valor del año anterior o del primer año de la serie. En éste ejercicio se ha realizado con respecto a las del año anterior para ver la evolución de todas las partidas de un año con respecto al anterior. (Adjunto en el anexo).

A continuación, antes de pasar a analizar toda la información para proporcionar un juicio económico financiero, el último trabajo es calcular los ratios. Se utilizan porque son un cociente que relacionan magnitudes entre las que existe una relación económico-financiera. No solo proporciona respuestas sino que también muestran áreas o variables sobre las que trabajar o investigar, son de carácter predictivo.

Por último, lo que se proporcionará en este proyecto será una predicción en términos de liquidez, solvencia y rentabilidad de las cinco empresas líderes en el sector eléctrico y gasista. (Jiménez Cardoso et al., 2002).

- Liquidez: se considera que una empresa está en equilibrio financiero si se prevé contar con la tesorería suficiente para hacer frente a los compromisos financieros en el momento que éstos vengán. Tanto los compromisos a corto plazo como el resto de pagos de cuyo cumplimiento depende el mantenimiento de la actividad de explotación.
- Solvencia: es la capacidad para hacer frente a los compromisos financieros en el largo plazo. En el análisis de la solvencia, se incluyen todo los compromisos, tanto a largo como a corto plazo, y todos los recursos. Se realiza un análisis fondo en el que es el patrimonio neto del deudor lo que garantiza su solvencia y un análisis flujo (generalmente, cobros y pagos) que es en el que los analistas en los últimos años están desplazando su atención.
- Rentabilidad: adquiere un papel importante en el análisis, ya que es donde los agentes que participan en el resultado ponen mayor atención. Nos centraremos en la rentabilidad económica y financiera.

## CAPITULO 4

# ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO

### 4.1. ENAGÁS, S.A.

En 1972 nació Enagás, actualmente está presidida por D. Antonio Llardén Carratalá su domicilio social se encuentra en Paseo de los Olmos, nº 19 (Madrid). Desarrolla su actividad en Latinoamérica (Méjico, Chile y Perú) y en Europa (Suecia, Italia, Grecia y Albania).

Entre sus actividades más frecuentes se encuentra la regasificación, transporte básico y secundario y almacenamiento de gas natural, diseño, construcción, explotación, operación y mantenimiento de todo tipo de infraestructuras gasistas, aprovechamiento del calor, del frío y de energías, transporte y almacenamiento de dióxido de carbono, hidrógeno, biogás y otros fluidos de carácter energético. Estas actividades se pueden llevar a cabo de forma individual, o mediante la cooperación de otras sociedades análogas, como son, por ejemplo, Enagás Transporte, S.A.U. y Enagás GTS, S.A.U, en España, o de forma más internacional, Enagás Internacional, S.L.U, Enagás México, S.A., Enagás Chile SPA... entre otras. Por tanto, se puede considerar que Enagás, S.A. está formado por un grupo de entidades con participaciones sociales independientes y que con ellas puede hacer operaciones y negocios conjuntos (actividades de transporte, regasificación...).

En España, esta sociedad es la principal transportista de gas natural y, como se ha informado anteriormente, el Gestor Técnico del Sistema Gasista. Cuenta con cerca de 11.000 Km. de gasoductos, tres almacenamientos y cuatro plantas de regasificación. Además, es propietaria del 50% de la Planta de Regasificación de Bilbao, del 30% de la de Sagunto y del 100% de Gascan, sociedad que desarrolla el proyecto para la construcción de dos plantas de regasificación en Canarias.

El consejo de administración de Enagás, en una reunión a final de 2011 formuló el "Proyecto de Segregación" para dar cumplimiento a lo dispuesto en la Disposición final sexta de la Ley 12/2011, de 27 de mayo, sobre la responsabilidad civil por daños nucleares o producidos por materiales radioactivos que ha introducido una nueva Disposición. Debido a ello, Enagás, S.A. en 2012 constituye dos sociedades filiales: Enagás GRS, S.A.U y Enagás Transporte, S.A.U a las que corresponden las actividades reguladas de Gestor Técnico del Sistema y Transportista, respectivamente. Se constituyeron con todo el activo material (se aprecia en el Inmovilizado Material del balance de situación de 2012 una importante disminución de esta partida) y recursos personales que se dedican en dicha fecha en Enagás, S.A. a las actividades citadas (gastos de personal y de explotación en 2012 disminuyen considerablemente en relación a años anteriores), disminuyendo partidas de las cuentas anuales de ésta.

La nueva Disposición establecía que esta operación de segregación tenía un plazo de un año desde la entrada en vigor, por lo que la sociedad Enagás el día 2 de julio de 2012 ya había culminado el proceso, habiendo registrado en el registro mercantil las sociedades de nueva creación. La operación de segregación ha implicado la división del patrimonio de Enagás S.L, estas nuevas sociedades forman una unidad económica independiente y autónoma. La fecha efectiva de la segregación fue el 1 de julio, pero a efectos contables se produce el 1 de enero, por lo que en este año las partidas pertinentes se han traspasado de Enagás a las sociedades de nueva creación. Por el contrario, el efecto fiscal de la segregación del primer semestre no tiene carácter

retroactivo, por lo que ha tenido que ser liquidado por Enagás, pero a partir de entonces cada entidad liquida sus impuestos.

Enagás está certificada por la Comisión Europea como *Transmission System Operator* (TSO) independiente desde agosto de 2012. Esta certificación garantiza la independencia de la red de transporte de gas española respecto de productores y comercializadores de gas y supone un hito en la historia de la compañía.

Actualmente, el objeto social de Enagás, S.A. es prestar servicios de asistencia y apoyo a empresas y sociedades participadas proporcionándoles las garantías necesarias y afianzamientos que resulten oportunos en cada una de ellas. El análisis económico financiero de esta sociedad se va a centrar especialmente en la situación de la sociedad desde 2012 en adelante, sin perjuicio de que se haga referencia o comparaciones a situaciones de años anteriores. (Web oficial Enagás y memorias de 2010 a 2015).

El activo y pasivo de Enagás presenta una tendencia creciente desde 2012, año en el que se produce una disminución del 54% en el activo y pasivo total por el proceso de cesión de actividad hacia sus filiales, disminuyendo en el activo principalmente las partidas de inmovilizado material (-90%) e intangible (-54%). Esta disminución de activo viene acompañada de una bajada de pasivos, principalmente el pasivo a corto plazo (-83%) y el largo plazo (-67%). En general, desde 2012 el activo está compuesto en mayor medida por el largo plazo (90% del total) predominando claramente las inversiones en empresas del grupo y asociadas. Enagás en los dos últimos periodos analizados tiene inversiones en instrumento de patrimonio a largo plazo (participación directa del 100%) en Enagás Transporte, Enagás GTS, Enagás Financiaciones y Enagás Internacional, poseyendo también el 50% de participación directa en Gaseoductos Morelos y el 49,99% en Estación de Comprensión Soto La Marina. También presenta una buena cuota en el activo a largo plazo los créditos a empresas, ya que presta apoyo económico a estas empresas participadas (excepto a Enagás Financiaciones). El activo corriente, supone en torno al 10% del activo total (desde 2013) estando igualmente compuesto por inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas a corto plazo. La situación anterior a 2012 era muy diferente, el predominio en las partidas de largo plazo estaba compuesto por el inmovilizado material, y a corto plazo por una póliza de crédito no dispuesta que Enagás mantenía para dar liquidez a la sociedad.

El pasivo y patrimonio neto está compuesto desde 2010 principalmente por pasivo no corriente (60% del total aproximadamente en 2014 y 2015) debido a préstamos que tiene con sociedades del grupo (principalmente con Enagás Financiaciones) alcanzando los 2 billones de euros en 2015. El pasivo corriente presenta una pequeña cuantía que no alcanza a los 500 millones de euros los últimos cuatro años compuesta en su mayoría por deudas a corto plazo también provenientes de empresas del grupo. En cuanto al patrimonio neto, la sociedad presenta una trayectoria positiva todo el horizonte temporal estudiado. Este se mantiene estable en 358 millones de euros y los resultados de ejercicios son positivos, repartiendo en torno al 35% de dividendos los tres últimos periodos.

La cuenta de pérdidas y ganancias muestra dos periodos claramente diferenciados en cuanto a la procedencia de sus ingresos de explotación, el primero sería 2010 y 2011 (antes de producirse el "Proyecto de segregación") los cuales presentaban unos importes netos de cifra de negocios en torno al billón de euros provenientes de la prestación de servicios (actividades reguladas y entronques), con lo cual su resultado de explotación era positivo en torno al medio billón de euros. Desde 2012 en adelante, presentan importes netos de cifras de negocio por un valor igual a la mitad de los periodos anteriores (medio billón de euros), compuesta ahora por los ingresos procedentes de la prestación de servicio a empresas del grupo y terceros, además de por los dividendos de las empresas del grupo y asociadas. A esta reducción, le acompaña una bajada de casi medio millón de gastos de amortización de

inmovilizados y otros gastos de explotación, al ceder parte de su actividad y correspondientes activos a las sociedades filiales procedentes del “Proyecto de Segregación”, con lo que su resultado de explotación se estabiliza siendo uniforme todos los años del periodo estudiado, así como sus resultados de ejercicios los cuales se sitúan en torno a 350 millones de euros, produciéndose solo diferencias en sus importes netos de cifra de negocio.

Adentrándonos ya en el análisis de sus ratios en el ciclo de operaciones, el fondo de maniobra nos muestra una situación positiva todos los años, excepto 2011 (por un aumento del activo no corriente acompañado de una disminución en el pasivo a largo plazo), lo cual indica que los activos no corrientes (en adelante ANC) de la empresa están correctamente financiados con los pasivos no corrientes (en adelante PNC) y el patrimonio neto, produciéndose un exceso de financiación a largo plazo en torno al millón y medio de euros los tres últimos periodos, lo cual es favorable, porque así tiene un colchón de financiación para algunas partidas del activo corriente (en adelante AC) como pueden ser stock de seguridad o saldos mínimo de disponible necesarios. Los valores negativos que muestra el capital corriente típico los tres últimos años también nos indican que existe un exceso de financiación espontánea, aunque en menor medida, 31 millones de euros en 2015, lo cual no presenta ningún inconveniente. Enagás presenta periodos medios de pagos con proveedores en torno a los tres meses, no cumpliendo la Ley 15/2010 de medidas contra la morosidad, ya que modificó las cláusulas contractuales de los plazos de pago con los proveedores en sus operaciones comerciales adecuándolas a lo estipulado. En definitiva se cumple la regla de financiación básica, por lo que se puede concluir afirmando respecto al ciclo de operaciones que Enagás está en equilibrio financiero.

Atendiendo ahora a la capacidad de liquidez que presenta en los últimos periodos, los ratios de liquidez y quick nos proporcionan indicios de que Enagás tiene buena situación de liquidez, ya que todos los años presenta valores por encima de la unidad, indicando que la sociedad puede hacer frente con su AC a las deudas a corto plazo. Para poder afirmar con mayor fiabilidad esta situación de liquidez se van a estudiar los ratios de cobertura a corto plazo.

Los fondos generados ordinarios (en adelante FGO) alcanzan los 365 millones de euros en 2015, lo cual indica que la sociedad con su actividad ordinaria genera flujo. El flujo efectivo de explotación (en adelante FEE) presenta una cifra aproximada a los FGO todos los periodos produciéndose siempre una pequeña diferencia en la cuantía de ambas magnitudes debido principalmente al desfase temporal existente entre los gastos/ingresos y los pagos/cobros, excepto 2012, año en el que Enagás tuvo una diferencia más que significativa, debido a que tuvo que hacer frente al pago de los impuestos del primer semestre del proceso de segregación de sus actividades en las sociedades filiales, lo que hizo que disminuyese considerablemente la cuantía de FEE ese año.

La financiación no recurrente (en adelante FNR) a corto plazo, se ha mantenido estable desde 2012 con un leve aumento. Los activos funcionales de 2010 a 2012 presentan cuantías muy altas, de media 1.400 millones de euros, situándose por encima de la FNR a corto plazo, ya que dispone de una gran cantidad de activos líquidos (depósitos) dichos años. Este activo funcional disminuye drásticamente (-75%) de 2012 a 2013 manteniéndose en torno a los 550 millones de euros en los años siguientes, produciéndose también una disminución considerable de la FNR a corto plazo por la reducción de deuda a corto plazo (-70%), siendo todos los años (excepto 2011) del periodo estudiado inferior a los activos funcionales. Estos últimos presentan un leve aumento en 2015 causado por la cuantía creciente en inversiones de empresas del grupo y asociadas a corto plazo.

Los ratios de cobertura, tanto con los FGO como con los FEE (-0,56 y -0,59 respectivamente en 2015) presentan todos los años cuantías negativas (excepto 2011), lo que indica que tan solo con los activos extrafuncionales se puede hacer

frente a la FNR a corto plazo. Si se observa este mismo ratio pero sin tener en cuenta los activos extrafuncionales para comprobar la dependencia de éstos, en 2015 se tardaría un año y un mes en hacer frente al pago de la deuda no recurrente a corto plazo con los FGO y un año y dos meses con los FEE, por lo que en base a esto y a los ratios anteriormente estudiados podemos afirmar que Enagás presenta una situación favorable en cuanto a liquidez a corto plazo, poco condicionada por el uso de los activos extrafuncionales en los tres últimos periodos.

Se continuará analizando los ratios de cobertura a largo plazo, además de otros indicadores que proporcionan información para saber si la sociedad es solvente.

El patrimonio neto, todo el periodo estudiado es positivo, aumentando progresivamente desde 2012 (año en el que se produjo un leve descenso debido a una disminución de reservas), tanto por el aumento del resultado del ejercicio como por el incremento de reservas, en 2015 alcanza los 2 billones de euros. Enagás presenta garantías patrimoniales.

Además, el ratio Activo Total entre Pasivo Total (AT/PT) es positivo con un valor por encima de 1,50 los últimos 4 años, lo que indica, que desde 2010 la sociedad es capaz de hacer frente a la totalidad de sus deudas con la enajenación de solo una parte de su activo, ya que éste, en 2015 por ejemplo, era 1,52 veces superior al pasivo total.

El ratio que relaciona los beneficios antes de impuesto e intereses (en adelante BAIT) con los gastos financieros es positivo todos los años, presentando cuantías de casi 5 puntos en los últimos años. Esto denota que Enagás tiene amplia capacidad de endeudamiento, ya que presenta unos BAIT positivos en torno a los 430 millones de euros los tres últimos años. Hay que prestar especial atención a los gastos financieros, ya que aunque los resultados de explotación son altos, su elevada cuantía está haciendo que disminuya (situación evitable reclasificando deuda o condiciones de tipos de interés). En principio, atendiendo a esta información la sociedad parece solvente, para mayor certeza se van a estudiar los ratios de cobertura a largo plazo.

La situación a largo plazo en el ratio de cobertura también es favorable, al igual que en el corto plazo. Especialmente los últimos cuatro años (después de su actividad de segregación). En 2010 y 2011, la situación era diferente, debido a que la partida que dominaba el activo era el inmovilizado material (activo funcional), con lo que los activos extrafuncionales era tan solo  $\frac{1}{4}$  de la financiación no recurrente, por lo que aún con la ayuda de los FGO o FEE se tardaba periodos superiores a los 5 años en hacer frente a la deuda no recurrente total. Como se ha hecho referencia anteriormente, desde 2012 a 2015 la situación cambia, ya que después del proceso de segregación el activo lo domina los créditos a empresas (activo no funcional), con lo que se igualan los importes de las partidas de activos extrafuncionales total y deuda no recurrente total, en 2015 se tardaría tan solo un poco más de medio año en hacer frente a la deuda total, tanto haciendo uso de los FGO como con lo FEE. Cabe destacar, que esta situación de solvencia, está gravemente influenciada por los activos extrafuncionales, sin la existencia de éstos se tardaría aproximadamente 10 años en hacer frente a la deuda total en 2015, con lo cual es muy importante la gestión de éstos.

En base a todos los indicadores estudiados anteriormente se puede afirmar que Enagás no presenta problemas ni de liquidez ni de solvencia.

Para concluir, se estudiará la situación de la sociedad en cuanto a rentabilidad. La rentabilidad económica ordinaria (en adelante REO) ha disminuido en los dos últimos periodos con respecto a los anteriores, es decir, ahora tan solo se obtiene 7 euros brutos de beneficio por cada 100 euros invertido por Enagás en activo, cuando en periodos anteriores se ha llegado a alcanzar un beneficio de hasta 9,29 euros brutos por las mismas unidades monetarias invertidas en activo (2013). Esta disminución viene motivada por el descenso de la rotación de los activos totales, que en 2014 y 2015 es de 0,09, indicando que se vende tan solo 9 euros por cada 100 euros



invertidos en activo total. Cabe destacar que la REO todos los años del periodo analizado es superior al coste de la financiación, por lo que con el beneficio que genera su actividad productiva se puede hacer frente a este gasto sin mayor dificultad.

La rentabilidad económica de explotación (en adelante REE) presenta aproximadamente el doble (18% en 2014 y 2015) de la cuantía de la REO en los últimos 4 años (después del proceso de segregación que tuvo origen en 2011), esto es así porque la rotación de los activos de explotación es mayor que la de los activos totales, en torno al 25% los últimos periodos. Estudiando en más profundidad esta situación, Enagás presenta cuantías más favorable en cuanto a REE los periodos posteriores a su proceso de segregación ya que tanto el margen como la rotación aumentan, debido principalmente a la disminución de los ingresos de explotación (aumenta el margen) y la disminución aún más significativa de los activos funcionales, ya que dicho proceso de segregación produce la disminución de partidas como por ejemplo el inmovilizado material (-99%), ya que se cede a las sociedades filiales producidas en tal proceso. En los años 2010 y 2012, la REE era menor a la de los últimos años porque existía mucho más activo funcional y se obtenía el mismo ingreso neto de cifra de negocio que en los últimos años (sustentados desde 2012 por dividendos procedentes de empresas del grupo y asociadas).

En cuanto a la rentabilidad ordinaria financiera (en adelante RFO) desde 2010 es superior a la REO, es decir, el beneficio neto que obtienen los socios por cada euro invertido en el capital de la sociedad es superior al beneficio que obtiene la empresa con su actividad ordinaria (no con su actividad de explotación). Los socios en 2014 y 2015 obtienen algo más de 16 euros netos por cada 100 euros invertidos en los fondos propios de Enagás. Esta variación más que proporcional entre la RFO y la REO se produce por el efecto apalancamiento positivo, es decir, Enagás obtiene sobre los fondos ajenos utilizados una rentabilidad superior a la del activo total.

Por último y teniendo en cuenta todos los ratios analizados podemos afirmar que Enagás, S.A. está en equilibrio financiero y presenta en cuanto a liquidez, solvencia y rentabilidad una situación muy favorable. La situación de solvencia está sostenida fuertemente por los activos extrafuncionales. Tan solo un punto en el que Enagás debería poner todos sus esfuerzos por mejorar sería en aumentar la rentabilidad económica ordinaria, asimilando sus cifras a las de Red Eléctrica Corporación que se sitúa en torno al 20%. Se aprecia en todos los ratios el "Proyecto de segregación" producido en 2012, marcando un antes y un después en la mayoría de sus ratios.

#### **4.2. ENDESA, S.A.**

Endesa es una sociedad anónima constituida en 1944 con el nombre de Empresa Nacional de Electricidad, S.A. produciéndose su cambio de denominación a Endesa por un acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada en 1977. Desde el año 2007 está presidida por D. Borja Prado Eulate y su domicilio fiscal se encuentra en la calle Ribera de Loira, nº 60 (Madrid).

El negocio principal de Endesa es la producción, transporte, distribución y comercialización de electricidad, en total posee participación en 174 centrales de producción eléctrica, que funcionan a partir de diferentes fuentes de energía (hidroeléctrica, térmica y nuclear).

En 2013, esta sociedad asume el cumplimiento de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del sector eléctrico, (deroga Ley 45/1997 del Sector Eléctrico) que estableció un proceso de reordenación societaria para separar las distintas actividades eléctricas. A partir de entonces se centra su actividad fundamentalmente en la gestión y prestación de servicios a su Grupo Empresarial formado por entidades del grupo,

multigrupo y asociadas, siendo Endesa la sociedad dominante de un grupo de sociedades de acuerdo con la legislación vigente. A fecha de 31 de diciembre de 2015 está compuesto con una participación directa del 100% en Endesa Energía, S.A.U, Endesa Generación, S.A.U, Endesa Red S.A.U, Internacional Endesa, B.V, Endesa Servicios S.L.U, Endesa Financiación Filiales, S.A.U y por ENEL Insurance N.V, poseyendo en esta última solo el 50% de participación.

Cabe destacar, que el Grupo ENEL controla el 70,101% (a 31-12-2015) de Endesa a través de ENEL Iberoamérica S.L.U, por lo que ostenta el control de la sociedad. (Web oficial Endesa y memorias de 2010 a 2015).

Atendiendo al análisis estructural de Endesa, ésta presenta una evolución decreciente tanto en su activo como pasivo total, pasando de tener 26.700 millones de euros en 2010 a 15.400 millones de euros en 2015, una reducción de más del 40%. Esta reducción en el activo viene producida por el descenso continuado del AC, por la reducción de las inversiones financieras en créditos a empresas aportados por éstas para financiar el déficit de ingreso de las actividades reguladas. El Real Decreto Ley 6/2009 del 30 de abril, estableció el límite máximo de déficit para cada uno de los años, debiéndose fijar en éstos las tarifas de acceso en importes suficientes para que no se superen los límites, quedando fijados en 5.500 millones de euros, 3.000 millones de euros y 1.500 millones de euros para 2010, 2011 y 2012 respectivamente. El periodo posterior queda adaptado al Real Decreto Ley 29/2012 por el que establece la posibilidad de ceder esta financiación al Fondo de Titulación del Déficit de Sistema Eléctrico (FADE). Debido a esta cesión el AC de 2013 con respecto a 2012 se reduce un 82%, pasando de superar los 6 millones de euros en 2010 a apenas los 70 mil euros en 2015, de ahí la disminución del activo total. Se aprecia cierta estabilidad en los últimos dos años

En cuanto al pasivo y patrimonio neto de la sociedad, existe un predominio por parte del segundo, el cual presenta una situación positiva todos los años, con cuantías superiores al pasivo los tres últimos periodos. Su evolución se ha

mantenido estable todo el horizonte temporal en torno a los 10.500 millones de euros, excepto los dos últimos años que disminuye hasta los 7.500 millones, debido a una buena cifra de reparto de dividendos con cargo a reservas, aprobado en la Junta General Extraordinaria de Accionistas que se celebró en octubre de 2014 (más de 5.000 millones de euros). Al patrimonio neto en cuanto a cuantía le sigue el PNC, predominado por las deudas con empresas del grupo y asociadas compuesta por una póliza de crédito que Endesa tiene concedida por la sociedad Endesa Financiaciones Filiales S.A.U, la deuda llegó a tomar valores de casi 10.000 millones de euros en 2012, de los cuales se amortizó casi la mitad en 2013, a fecha de 2015 es de 5.000 millones de euros, la mitad que tres años atrás.

Endesa todos los años del horizonte estudiado (desde 2010 a 2015), presenta un resultado de explotación positivo, sostenido por ingresos provenientes de dividendos de empresas del grupo y asociadas, ya que su actividad principal se basa en la gestión y prestación de servicios a su Grupo Empresarial. Su resultado de ejercicio también es positivo, produciéndose un ascenso de este en los últimos tres años. Se destaca el resultado tan positivo que tuvo en 2014 por importe de más de 11.500 millones de euros (500% superior a la media) dado por dos situaciones excepcionales, por un lado un resultado financiero muy positivo de casi 4.000 millones de euros, producido por la desinversión de la participación en ENEL Iberoamérica, S.L.U y Enersis, S.A por 2.558 y 1.758 millones de euros respectivamente. Y por otro, por el gran ingreso de dividendos que se produce de empresas del grupo y asociadas, que superan los 8.000 millones de euros, incrementando por tanto el importe neto de la cifra de negocio y correspondiente resultado de explotación.

Para poder determinar si la sociedad está en equilibrio financiero, se van a estudiar una serie de ratios, como el fondo de maniobra y el capital corriente típico, el primero muestra una trayectoria muy diversa a lo largo de los años, presenta valores positivos

tan solo dos de los seis estudiados (2010 y 2012), es decir, solo estos años presentan un exceso de financiación a largo plazo que unido al exceso de financiación espontánea alcanzan los 3.000 millones de euros, presentando equilibrio financiero. La otra cara de la moneda la presenta el resto de años, en los que hay déficit de financiación a largo plazo, y el exceso del pasivo espontáneo no es suficiente para cubrirlo. La necesidad de financiación en el largo plazo viene dada por un lado por la amortización de deuda que realizó Endesa en 2013 de la póliza de crédito concedida por Endesa Financiaciones Filiales, y por otro, por la bajada del patrimonio neto producida en 2014 por el reparto de dividendos de más de 6.000 millones de euros. Por lo que para conseguir financiar correctamente el ANC se debería aumentarse un poco la deuda a largo plazo, bien reclasificando del corto plazo al largo, o adquiriendo deuda nueva, para cubrir dicho déficit. En capital corriente típico, por el contrario está perfectamente financiado todos los periodos (excepto 2012), adaptándose Endesa al “Deber de información” establecido en la Ley 15/2010, de 5 de julio (modificada a través de la Disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre), por la que se establecen medidas contra la morosidad, adaptando el periodo de pago a menos de 60 días (proporcionado por la memoria de Endesa para dar cumplimiento a dicha ley).

Una vez estudiada la situación de inexistencia de equilibrio financiero que tiene Endesa, se procede a estudiar la capacidad de liquidez mediante los ratios de cobertura entre otros.

Atendiendo al FGO y FEE, ambos presentan una situación muy inestable. Esto es debido a que los FGO están muy condicionados por los repartos de dividendos de las empresas participadas por Endesa y consiguientes resultados de ejercicios, ya que el resultado de explotación de Endesa todo el horizonte temporal está claramente predominado por los ingresos de dividendos de empresas del grupo y asociadas. La diferencia entre los FGO y FEE posiblemente se produzcan por la dilatación en el tiempo producida entre los beneficios/pérdidas, y los ingresos/gastos correspondientes. Cabe destacar que en 2012 los FEE fueron de tan solo 1 millón de euros, debido a un gran pago financiero y al reducido importe recibido de dividendos.

En cuanto al activo extrafuncional y la FNR ambas a corto plazo, se observan claramente dos situaciones; la primera que va desde 2010 a 2012, los activos extrafuncionales eran muy alto, similares a la FNR a corto plazo o incluso superior, por lo que los ratios de cobertura de este periodo presenta una situación muy favorable, pudiéndose hacer frente a la financiación no recurrente prácticamente de inmediato. En estos años (2010-2012) tanto los FGO como FEE son escasos, por lo que sin la ayuda de los activos extrafuncionales no se podrían hacer frente a la deuda en el corto plazo. La segunda situación, sería la más actual, los años desde 2013 a 2015 los cuales presentan unos activos extrafuncionales bastante inferiores (por la baja producida en inversiones a corto plazo del 82%) a la FNR a corto plazo. Se puede hacer frente estos años a la financiación no recurrente a corto plazo gracias a los FGO y FEE positivos y altos de éstos periodos (superiores a los anteriores). El ratio de cobertura a corto plazo nos indica que en los tres últimos periodos la sociedad puede hacer frente a su FNR a corto plazo en un año o incluso menos. Dado esto, se puede concluir afirmando que todos los periodos la sociedad presenta buena situación en cuanto a liquidez a corto plazo, aunque no hay que olvidar que esta situación de FGO positivos y altos se produce por la buena situación dada en el ingreso de dividendos, en el caso de que éste disminuya significativamente se produciría una situación de iliquidez, como muestran los ratios en base a fondo de liquidez y quick de los últimos años.

Para poder dar un juicio sobre la situación que presenta Endesa en cuanto a solvencia, se van a estudiar una serie de ratios en base a flujo y fondo. Atendiendo a estos últimos, la sociedad presenta una buena situación en cuanto a garantías patrimoniales, de casi 8.000 millones de euros en 2015, se ha producido una

disminución en el patrimonio neto de 2013 a 2014 que se mantiene en 2015 debido al reparto de dividendos excepcional como se ha mencionado anteriormente con cargo a reservas, habiendo permanecido intacta la cuantía de capital el resto de los años.

Endesa presenta plena capacidad de hacer frente a todo el pasivo (deudas) con la enajenación de su activo, es decir, que en el caso que fuese necesario, desde el comienzo del horizonte temporal estudiado hasta 2015, la sociedad tiene un activo total por encima de su pasivo siendo este ratio en 2015 igual a 2,07, lo que nos indica que tan solo con la enajenación de la mitad del activo se pagarían todas las deudas, tanto a corto como a largo plazo.

Los ratios de cobertura totales, tanto con los FGO como con los FEE nos muestran una situación favorable desde 2013, ya que la deuda mantenida no recurrente a largo plazo se puede cancelar con la ayuda del activo no recurrente y los FGO o FEE en 2015 en menos de seis años y medio. La situación en 2013 y 2014 era aún más favorable, ya que los flujos de 2014 eran extraordinariamente superiores (por el ingreso de dividendos de empresas del grupo excepcional) por lo que el ratio de cobertura mostraba valores por debajo de la unidad, y en 2013 los activos extrafuncionales aún eran superiores (inversiones en instrumento de patrimonio a largo plazo) pudiéndose cubrir la deuda en cuatro y tres años aproximadamente con los FGO y FEE respectivamente.

Esta situación denota que Endesa es solvente, ya que tiene capacidad para hacer frente a sus deudas recurrentes a largo plazo con sus activos extrafuncionales y los fondos generados o flujo de explotación, en caso que fuese necesario, en menos de seis años y medio, un periodo no muy elevado. Se puede afirmar que Endesa desde 2013 es una sociedad solvente.

Atendiendo a la rentabilidad, tanto en la RFO como la REO se observan valores positivos, lo cual indica que la sociedad genera beneficio con su patrimonio neto (situación positiva para los socios) y además genera beneficio con su actividad económica, independientemente de cómo se financie y del efecto impositivo. Todos los periodos la RFO presenta valores por encima de la REO (mayor diferencia en los últimos periodos debido a que el ratio de endeudamiento es superior en estos años) por lo que se produce un efecto apalancamiento financiero positivo, es decir, la sociedad obtiene sobre los fondos ajenos utilizados una rentabilidad superior a la del activo. Por lo que en 2015, la sociedad por cada 100 euros que invierte en activo total obtiene de beneficio casi 8 euros brutos, en cambio, por cada 100 euros que invierta un accionista en Endesa obtiene un beneficio de 13,03 euros netos.

En cuanto a la evolución de ambas magnitudes se pueden separar en dos tendencias claramente diferenciadas, la que va desde 2010 a 2013, en la cual la cuantía más alta se da en RFO que no llega a alcanzar los 8 puntos porcentuales en 2010 produciéndose un descenso hasta 2013, y la REO que no supera el 4,5% debido principalmente a la pequeña cuantía de rotación de los activos totales, ya que se disponía de una alta cuantía de activo obteniéndose menos ingreso de explotación que en los últimos tres periodos en los que el activo total es inferior (con lo que la rotación es superior). Los periodos desde 2013 a 2015 la RFO presentan una cuantía algo más favorable presentando de media 15% y la REO un 8,5% de media aproximadamente debido a una subida del ratio rotación de los activos totales y el margen total, producida por el aumento del beneficio antes de intereses y una disminución del activo total. Aun así todos los periodos presentan una cuantía superior al coste medio de la deuda, que está en torno al 3% todo el periodo, lo cual confirma que se puede hacer frente al coste de la financiación con el beneficio generado con la actividad productiva.

Por último, la REE, encargada de indicarnos el beneficio que obtiene la sociedad con los activos funcionales y el margen de explotación, nos indica valores muy similares a los obtenidos en la rentabilidad económica ordinaria, ya que los activos totales son prácticamente funcionales.

Cabe destacar que en 2014 las rentabilidades fueron muy favorables, tanto la económica ordinaria como la de explotación y la financiera. Debido principalmente al aumento de la cifra de negocio, que conlleva el aumento del BAIT y BAT. Pero no se ha hecho mucha referencia a ello ya que son unas rentabilidades producidas de forma excepcional ya que estos ingresos por dividendos de empresas del grupo y asociados tan elevados no se presentan de forma recurrente en la sociedad. Solo es un hecho puntual.

En base a toda la información analizada anteriormente, se puede concluir afirmando que Endesa, S.A como sociedad dominante del grupo empresarial está demasiado condicionada por sus sociedades participadas. Sus partidas dominantes en el activo son inversiones en el patrimonio de estas sociedades y su resultado depende de los dividendos que éstas repartan. Dicho esto, Endesa en sus últimos años no presenta equilibrio financiero entre sus masas patrimoniales, para conseguirlo debería aumentar un poco, en torno a 1.000 millones de euros su deuda a largo plazo o hacer una ampliación de capital por dicho importe, lo cual sería más aconsejable ya que no modificaría sus ratios de cobertura a largo plazo. Por lo demás presenta buena situación en cuanto a liquidez, pudiendo hacer frente a sus deudas no recurrentes a corto plazo en menos de un año en los dos últimos periodos y presentando también buena situación en cuanto a Solvencia. La rentabilidad presenta una situación favorable, con lo cual no cabría mencionar puntos a mejorar, aunque cuánto más se trabaje para que ésta aumente mejor será la situación para Endesa.

#### **4.3. GAS NATURAL SDG, S.A.**

En 1987, el sector del gas estaba principalmente en manos de Catalana de Gas, S.A. (CdG), siendo en 1991 cuando surgió Gas Natural SDG, S.A producto de una fusión y otras operaciones de absorción. Actualmente la compañía ha conseguido consolidarse como un grupo completamente multinacional en cuanto a la oferta de gas y electricidad, está presidida por D. Salvador Gabarró Serra con domicilio social en la Plaça del Gas, 1 (Barcelona).

La compañía desarrolla actividades de distribución en el sector eléctrico y en el del gas natural. Operan en toda la cadena de valor del gas, desde la explotación a la distribución y comercialización, pasando por la producción, licuefacción y transporte. También cuentan con instalaciones para el almacenamiento de gas y la regasificación. Además de los negocios del gas y electricidad, ha conseguido diversificarse en otras ramas de actividad, sobre todo gracias a las fusiones realizadas con otras empresas.

Gas natural SDG es la sociedad matriz del grupo Gas Natural Fenosa, el cual surgió por la fusión de Unión Fenosa, S.A y Unión Fenosa Generación, S.A, el proceso tuvo lugar en 2009. Esta fusión supuso un avance significativo en el desarrollo del Gas Natural Fenosa y en su estrategia de convertirse en un grupo líder integrando el gas y la electricidad.

En 2014 el Consejo de Administración de Gas Natural SDG y el administrador de Gas Natural Fenosa Generación, S.L.U llevaron a cabo el "Proyecto de segregación" del negocio de generación térmica e hidráulica de electricidad, por el cual la primera deriva esta actividad en la segunda. Gas Natural Fenosa Generación es íntegramente participada por Gas Natural SDG. Esta operación fue aprobada en abril de 2014 y se producen los efectos retroactivos a 1 de enero de este mismo año, es decir, se reclasifican las partidas contables correspondientes a la actividad de generación de electricidad de la sociedad que en principio realizaba la operación a la que la va a realizar en el futuro (Gas Natural Fenosa Generación, S.L.U).

A partir de entonces, la actividad más relevante de Gas Natural SDG corresponde a la tenencia de participaciones en distintas sociedades filiales, a través de las cuales

lleva a cabo su objetivo social. Esta sociedad en 2015 posee participación en 43 empresas, siendo la mayoría españolas, aunque también posee participación del 100% en sociedades de Costa Rica, Luxemburgo, Irlanda y EEUU. (Web oficial Gas Natural SDG y memorias de 2010 a 2015).

Haciendo un estudio de los estados financiero de esta sociedad a 2015, en el balance de situación se observa una estabilidad en cuanto a las cifras de sus masas patrimoniales de activo y pasivo total, en torno a los 34 billones de euros. El proceso de segregación producido en 2014 deja dos horizontes claramente diferenciados. El primero sería desde 2010 a 2013 donde el ANC se mantenía en torno al 80%, ocupando el AC el 20% del total de activo. En este periodo el ANC estaba compuesto principalmente por las Inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas además de por su inmovilizado, aunque en menor medida. En cambio, el segundo horizonte temporal compuesto por los dos últimos años (2014 y 2015), el ANC alcanza el 90% del total, predominado únicamente por las inversiones de empresas del grupo y asociadas a largo plazo (aumenta un 64% en 2014 con respecto 2013 debido al incremento en créditos a empresas principalmente). El AC nos muestra una disminución de la actividad productiva.

En cuanto al pasivo también predomina el largo plazo, presentando en los tres últimos años una cifra en torno a los 16 billones de euros (46% del pasivo total), produciéndose una leve disminución en 2015. El corto plazo es mucho inferior, en torno a los 4 billones. Además tanto en el corto como en el largo plazo la partida de inversiones en empresas del grupo y asociadas es la que presenta mayor importe, ya que como se ha dicho anteriormente, es la actividad principal de Gas Natural SDG en los últimos años. El patrimonio neto presenta una trayectoria ascendente, alcanzando casi 14 billones de euros en 2015. Se mantiene durante los últimos cuatro años intactos el capital social y presenta unas reservas en aumento año tras año, siendo las causantes del aumento del patrimonio neto. Cabe destacar que todos los ejercicios se reparten dividendos en torno a los 400 millones de euros (36% del resultado del ejercicio aproximadamente).

La cuenta de pérdidas y ganancias presenta resultados positivos sostenido hasta 2013 por una buena cifra de ventas de electricidad y gas natural que alcanza los 5,5 billones de euros en 2012. Desde entonces, debido al proceso de segregación en el que se cede parte de la actividad productiva a Gas Natural Fenosa Generación la cifra de ventas sufrió un descenso continuado al que se le añaden los ingresos de participaciones consiguiendo aumentar así el importe neto de la cifra de negocio alcanzando los 5 billones los dos últimos años, lo que denota que esta cesión de actividad ha sido cubierta con la obtención de dividendos de las sociedades participadas, que a 2015 provienen principalmente de la sociedad Gas Natural Comercializadora y Gas Natural Aprovisionamientos SDG, de forma que queda estabilizados los importes netos de la cifra de negocio.

Para analizar la situación que presenta Gas Natural SDG en cuanto a equilibrio financiero se estudiarán el fondo de maniobra y el capital corriente típico, se observa como el primero ha tenido una tendencia descendente llegando a ser negativo en 2015. Lo cual significa que hay necesidad de financiación para cubrir la inversión de ANC que alcanza 1.508 millones de euros. Por lo que además de no existir equilibrio financiero en este año, se produce una necesidad de financiación a largo plazo que no se puede solventar con el exceso de financiación del capital corriente típico, ya que esta es minúscula. Esta situación solo se produce en este año, el resto del horizonte temporal muestra uniformidad, siempre existe una financiación a largo plazo y un capital corriente típico excedente (excepto 2013 por un aumento significativo de deudores, de nuevo estabilizado en 2014). Estos años, de 2010 a 2014 existe equilibrio financiero además de cumplirse la regla de financiación básica. Por lo que el único aspecto a mejorar sería que se aumentase en 1.500 millones de euros la deuda a largo plazo, se realice una ampliación de capital por dicho importe, o simplemente se reduzca activo no corriente que no sea necesario, en caso de que se produjese alguna

de estas soluciones se conseguiría un fondo de maniobra positivo, produciéndose entonces equilibrio financiero, pero actualmente en 2015 no presenta dicho equilibrio financiero.

Atendiendo a los periodos medios de maduración solo cabe mencionar, que Gas Natural SDG se adapta perfectamente a la Ley 15/2010, de 5 de julio, (modificada a través de la Disposición final segunda de la Ley 31/2014), por la que se establecen medidas contra de la morosidad, pagando todos los periodos analizados a sus proveedores en menos de 25 días, presentando una duración media del ciclo de operaciones en 2015 de -14 días, ya que los clientes pagan en 7 días, permaneciendo la mercancía en la sociedad tan solo 3 días.

Los ratios de liquidez en base a fondo, nos proporcionan una idea de cómo se encontrará Gas Natural SDG en cuanto a liquidez, aunque para dar un pronóstico firme se tiene que estudiar sus ratios de cobertura a corto plazo. El ratio de liquidez y quick en 2015 muestra una situación de escasa liquidez, mostrando unos resultados por debajo de cero. El resto de horizonte temporal muestra buena situación, aunque llevando una trayectoria decreciente desde 2012. A priori, denota que la sociedad no presenta buena situación de liquidez.

Los FGO presentan una cuantía positiva desde 2010 y prácticamente estable, situándose de media en 1.500 millones de euros. Gas Natural SDG crea fondos con su actividad productiva. Los FEE también son positivos todos los años, produciéndose una diferencia poco significativa con los FGO por la dilatación temporal que se produce desde que se genera el gasto o ingreso hasta que éstos se hacen efectivos.

La FNR a corto plazo presenta también cuantías de forma constante que se sitúan en torno a los 3.500 millones de euros en 2015. Todos los años, excepto 2015, la cuantía de los activos extrafuncionales a corto plazo supera la FNR a corto plazo, por lo que los ratios de cobertura haciendo uso tanto de los FGO como con FEE proporcionan cuantías inferiores a la unidad todos años, por lo que en base a esto se puede afirmar que la sociedad es muy líquida, ya que de forma inmediata, se podría hacer frente a esta deuda no recurrente durante dicho periodo. En 2015 la cosa cambia, los activos extrafuncionales a corto plazo no superan a la FNR a corto plazo como se ha mencionado anteriormente, pero de igual forma en algo más de un año se puede hacer frente a la deuda no recurrente a corto plazo haciendo uso de los FGO o FEE. Por tanto, se puede afirmar que Gas Natural SDG durante todos los años estudiados es solvente.

Para comprobar la situación en cuanto a solvencia, se van a analizar otra serie de ratios en relación a su patrimonio, capacidad de endeudamiento, etc. Además de los ratios flujo con los que concluiremos dando un juicio sobre su situación.

Gas Natural SDG, como se ha comentado anteriormente en el análisis estructural presenta una buena situación en cuanto a garantías patrimoniales, con un patrimonio neto de más de 13.000 millones de euros desde 2013. Además, todos los años del horizonte temporal estudiado, con la enajenación de menos de la mitad de su activo total se puede hacer frente a la deuda total de la sociedad (ratio AT/PT en torno a 1,5). Como nos indica el ratio que relaciona el BAIT con los gastos financieros, la sociedad presenta una buena capacidad de endeudamiento adicional, por lo que en caso necesario, podría endeudarse, pudiendo hacer frente a los gastos financieros sin mayor dificultad ya que el BAIT tiene capacidad para hacer frente a estos gastos. En 2015 la cuantía de este ratio es la mayor del periodo estudiado (2,43) lo cual indica que este año es el que mayor capacidad de endeudamiento adicional presenta. En principio, muestra buena capacidad de solvencia.

Estudiando los ratios flujo, se aprecia una situación muy favorable en los dos últimos años, en los cuales los activos extrafuncionales totales son mayores por el aumento de las inversiones en créditos a empresas (+120%), permaneciendo la deuda no recurrente total estabilizada los últimos tres periodos. Los ratios de cobertura nos

indican que haciendo uso de los activos extrafuncionales junto con los FGO o FEE, se puede hacer frente a la FNR total en 2015 en menos de dos años, y en 2014 en tan solo uno. También presenta una situación favorable los años anteriores desde 2011 a 2013 aunque se tardaría un poco más en hacer frente a la deuda no recurrente total, pero dentro de un periodo no excesivamente prolongado. La peor situación se presentó en 2010 ya que se disponía de menos activo funcional y los fondos generados eran inferiores a los periodos posteriores.

Haciendo una visión de la evolución del ratio de cobertura total, ha presentado una evolución más favorable con el transcurso de los años desde 2010, ya que los activos extrafuncionales cada vez han sido mayores, predominado este aumento por los créditos concedidos a empresas en el largo plazo.

Gas Natural SDG, por tanto, es una sociedad solvente, ya que como muestra sus ratios de cobertura, con los activos funcionales y tanto con los FGO como con los FEE puede hacer frente a su FNR total en un periodo corto de tiempo.

Haciendo un estudio de su rentabilidad, la REO presenta unos valores desde 2010 en torno al 5%, excepto 2014, año que no alcanzó ni el 2,50% de rentabilidad producida con su actividad ordinaria. Esto fue debido a una disminución del margen total, ya que el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) ordinario de éste año fue de casi la mitad de los obtenidos en años anteriores. Por lo que todos los años, excepto 2014, el rendimiento de los activos de la sociedad con independencia de cómo se financien los mismos generan un beneficio aproximado de 5 euros brutos por cada 100 euros invertidos en el activo total.

La situación mejora en cuanto a la REE, la cual, los dos últimos periodos muestra valores que duplican a la REO. Esta rentabilidad es superior a la ordinaria (casi el doble de ésta), ya que la rotación de los activos funcionales es mayor, porque existe una serie de activos que no proporcionan apenas ingreso, como es el caso de los créditos a empresas (45% y 40% del activo total los dos últimos periodos) que posee Gas Natural SDG a largo plazo. El margen operativo ha sido el mismo tanto en la REO como la de explotación desde 2013. La situación anterior a este año era muy diferente, más bien contraria a la de los últimos tres periodos. Se obtuvo en 2010 y 2012 rentabilidades económicas negativas, producidas por resultados de explotación negativos, y en 2011 una rentabilidad que alcanzaba poco más del 0,30%, debido al escaso resultado de explotación producido éste año, es decir, desde 2010 a 2013 la inversión realizada en activo total no produjo beneficio.

En cuanto a la RFO, muestra un porcentaje siempre por encima de la FEO, excepto en 2014 debido a que el coste medio de la deuda este periodo fue superior (solo este año) a la REO, produciéndose un efecto apalancamiento financiero negativo, por lo que la sociedad obtenía una rentabilidad de los fondos ajenos inferior a la obtenida con el activo. En este periodo la sociedad por cada 100 euros que invertía en activo total obtenía de beneficio casi 2,47 euros brutos, en cambio, por cada 100 euros que invierta un accionista en Endesa obtiene un beneficio de 1,52 euros netos, siendo el más bajo con diferencia del periodo. Esto queda solucionado en 2015, produciéndose un efecto apalancamiento financiero positivo, ya que la RFO es superior a la REO siendo el coste medio de la deuda aproximadamente dos puntos inferior a ésta, por lo que por cada 100 euros invertidos en fondos propios se obtiene un beneficio de 7,22 euros netos, siendo la rentabilidad ordinaria del activo 2,11 euros brutos inferior.

En definitiva 2015 es el año que presenta mejor situación en cuanto a REO, REE y RFO del periodo estudiado, cuantas más altas sean estas rentabilidades mejor será la situación para Gas Natural SDG, indicando que se obtiene cada vez más beneficio por unidad monetaria invertida.

Se puede concluir, afirmando que la sociedad presenta una situación de desequilibrio financiero (no muy excesivo) ya que no está financiando correctamente en 2015 su activo a largo plazo con financiación a largo plazo, presentando déficit de financiación,



por lo que debería tener en cuenta alguna de las soluciones proporcionadas para mejorar esta situación. En cuanto a liquidez y solvencia la situación es buena, puede afrontar sus compromisos no recurrentes en menos de un año o en el peor de los casos en poco más de un año y medio. Y la rentabilidad en éste último periodo muestra unos porcentajes positivos, indicando que tanto sus recursos propios como su actividad ordinaria y de explotación generan beneficio.

#### **4.4. IBERDROLA, S.A.**

Iberdrola es una multinacional presidida por D. José Ignacio Sánchez Galán desde 2005 y con domicilio social en la Plaza Euskadi, 5 (Bilbao).

En España cuenta con numerosas plantas de actividad. Su modelo de negocio incorpora todas las actividades de la cadena de valor de la energía eléctrica, desde la exploración de materias primas y energías primarias pasando por la producción, transporte, transformación, y finalizando con la distribución y comercialización de sus servicios a los clientes finales.

En 2007 empieza en esta compañía a aparecer de manera silenciosa los efectos de la crisis que comenzaría un año más tarde, por lo que decidió continuar con su trayecto de expansión internacional desde sus filiales como son Scottish Power, Iberdrola USA, Iberdrola Ingeniería e Iberdrola Inmobiliaria.

En mayo de 2011, se adoptaron acuerdos de fusión por absorción del 80% entre Iberdrola, S.A e Iberdrola Renovables, S.A, siendo la primera la absorbente. Este proceso de absorción fue aprobado tanto por los correspondientes Consejos de Administración como por los accionistas. La sociedad adquiere todos los activos, pasivos, derechos y obligaciones, siendo el balance de fusión el presentado en las cuentas anuales de 2011 (aprobado en mayo de 2011) de acuerdo con el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas, y se modifica el Plan General Contable, al tratarse de una transacción entre empresas del Grupo realizada a través de la fusión de negocios.

Adicionalmente, Iberdrola, S.A presta servicios a otras sociedades participadas además de gestionar la financiación del grupo de forma centralizada. (Web oficial Iberdrola y memorias desde 2010 a 2015).

Centrándonos en el análisis estructural de esta sociedad, presenta un total de activo y pasivo creciente (+7% en 2015 respecto a 2010) todo el horizonte temporal estudiado, alcanzando los 5,6 billones en 2015. En ANC supone el 95% del total activo en el último año, con una trayectoria similar desde 2010, compuesto principalmente por inversiones en instrumentos de patrimonio de empresas del grupo y asociadas, por la participación directa (100%) principalmente en empresas como Iberdrola España S.A.U (12.230 millones de euros), Scottish Power Investments, Ltd (14.500 millones de euros) y Avangrid Inc, anteriormente llamada Iberdrola USA, Inc. poseyendo de ésta última una participación algo superior al 80% (11.430 millones de euros), entre otras.

El AC cada año ocupa una proporción menor del total de activo, estando compuesto desde 2010 hasta la actualidad básicamente por inversiones en empresas del grupo y Asociadas, situación normal, ya que Iberdrola es la cabecera de un Grupo consolidado. Se observa en 2015 una drástica disminución de la partida de existencias, ya que Iberdrola tiene suscritos a fecha 31/12/2015 contratos con

cláusulas “takeorpay”<sup>2</sup> con diversos proveedores de gas natural y gas natural licuado (GNL) para el aprovisionamiento comprendido desde 2016 a 2039, por lo que no será necesario mantener existencias en sus partidas de activo. Estas adquisiciones además serán transferidas en cuanto sean recibidas en la recepción de la sociedad participada Iberdrola Generación España, S.A.U.

La masa patrimonial pasiva está claramente predominada por el patrimonio neto, que desde 2014 duplica el pasivo por un aumento considerable de reservas (+81% en 2014 respecto a 2013). El capital social apenas alcanza los 5 billones, además presenta una buena cuota de prima de emisión que supera los 9 billones en 2015. Todos los años reparte dividendos a sus accionistas. La composición ha sido similar desde 2010; un patrimonio neto dominado por las reservas y prima de emisión.

Tanto el PC como el PNC están compuesto principalmente por deudas con empresas del grupo y asociadas. El PNC, supone el 23% del total pasivo en 2015, habiéndose producido una tendencia decreciente desde 2010, pasando de 18 billones de euros en 2010 a 11,6 billones de euros en 2015. Esta reducción ha sido producida por la minoración de sus deudas, tanto en empresa del grupo como las que posee en “Deudas a largo plazo”. El PC ha llevado la misma composición que el largo plazo, aunque con cuantías muy inferiores.

La cuenta de pérdidas y ganancias de Iberdrola alcanzó los resultados más favorables en 2012 y 2013 por una buena cuota de reparto de dividendos de las empresas participadas, no alcanzando el resto de años un resultado de ejercicio de más de 500 millones de euros, producido por la disminución de este reparto de dividendos y por un importante gasto financiero que es levemente inferior al resultado de explotación en cada año. En 2015 fueron superiores los gastos financieros a los ingresos de explotación, por lo que se produjo un resultado de ejercicio antes de impuesto negativo, que finalmente, gracias al impuesto deudor, se convirtió en resultado de ejercicio positivo en 116 millones de euros. Esto sucede así, porque Iberdrola pertenece al Grupo Fiscal 2/29 que se acogen a la Ley 27/2014, del 27 de noviembre del Impuesto de Sociedades, donde mientras se cumplan una serie de requisitos marcados en el artículo 26 de la citada ley, se contempla la posibilidad de compensar resultados antes de impuestos negativos con cargo en resultados positivos de ejercicios futuros.

Cabe destacar una disminución continuada del importe neto de la cifra de negocios desde 2012, las ventas se mantienen pero el resto de partidas compuestas por ingresos de dividendos disminuyen considerablemente, por lo que se debería estudiar esa situación y si es necesario hacer una reclasificación de la cartera, para conseguir dividendos similares a los adquiridos años anteriores por sociedades como Ibérica Distribución Eléctrica y Scottish Power (3,4 billones y 4,4 billones de euros en 2013 y 2012 respectivamente), las cuales fueron vendidas en 2014 produciéndose por tanto la consiguiente reducción de dividendos, lo cual llevó a esta situación de descenso de la cifra neta de negocio.

A continuación se va a estudiar la situación que presenta Iberdrola en cuanto a liquidez, solvencia y rentabilidad apoyándonos en diferentes ratios para dar un juicio razonado. Comenzaremos analizando si la sociedad está en equilibrio financiero.

El fondo de maniobra presenta un déficit de financiación los tres últimos periodos por unas cuantías muy elevadas, que superan los 2.500 millones de euros. En periodos anteriores, desde 2010 a 2013 la situación era justo lo contrario, superávit de financiación a largo plazo por una cuantía elevadísima. El capital corriente típico también presenta déficit de financiación los últimos periodos. Esta situación producida

---

<sup>2</sup>Takeorpay (pague lo contratado): contrato bilateral en el cual el comprador se compromete a pagar un porcentaje de gas contratado, independientemente que éste sea consumido. A cambio el vendedor tiene la obligación de tener disponible la cantidad contratada para cuando su cliente la necesite. ([www.ecopetrol.com](http://www.ecopetrol.com))

desde 2013, la cual denota desequilibrio financiero, se produce porque la sociedad vende unas inversiones que poseía a corto plazo y con el beneficio obtenido de la enajenación, en lugar de minorar la deuda que tiene en su balance a corto plazo eliminó deuda a largo plazo, con lo que desestabilizó la situación de equilibrio de los años anteriores, que aunque presentaba exceso de financiación estaba financiando correctamente su inversión a largo y corto plazo.

La situación del capital corriente típico, puede mejorar si se aplaza un poco el plazo medio de pago a proveedores, ya que ha pasado de pagarles en 70 días a pagarles en menos de 20, aun consumiendo cantidades similares todos los años. Endesa se adapta a la Ley 15/2010, de 5 de julio, la cual establece medidas en contra de la morosidad, por lo que el “deber de información” la condiciona para publicar en sus memorias los periodos medios de pago a proveedores. Podría mejorar la situación de desequilibrio en el corto plazo aumentando el periodo de pago, ya que cumpliendo la ley puede pagarles hasta en un periodo máximo de 60 días.

Por tanto, a modo de resumen, para mejorar la situación de Iberdrola en cuanto a equilibrio financiero, sería conveniente, en la medida de lo posible, reclasificar deuda de corto plazo a largo plazo, unos 2.650 millones de euros (menos de lo que redujo el pasivo a largo plazo con el beneficio de la enajenación de las inversiones en 2012) manteniendo así una mejor cuota en el fondo de maniobra como se puede observar en el cuadro 4.1. “Ratios del Ciclo de operaciones modificado” y retrasar el periodo de pago a proveedores a 54 días, periodo dentro del límite legal, obteniendo 21 días de financiación gratuita, de modo que se podría hacer frente al pago una vez se hayan consumido las mercaderías y se haya efectuado el cobro de los clientes. Aplicando estas mejoras, la situación quedaría en equilibrio financiero, con un exceso de financiación de algo más de 27 millones de euros.

INDICADORES ECONÓMICOS-FINANCIEROS (Miles de €)	2015
Fondo de Maniobra (FM = PN+PNC-ANC)	26.694
Capital Corriente Típico (CCT)	-1.063
CCT-FM	-27.757

**Tabla 4.1. Ratios del Ciclo de Operaciones modificado**

*Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF de las Cuentas Anuales*

En cuanto a la situación de liquidez que posee la sociedad, los ratios en base a fondo ya denotan que no va a ser muy favorable, presentando cuantías por debajo de la unidad los tres últimos periodos, para concretar más la situación se estudiarán los ratios de cobertura a corto plazo.

En primer lugar los FGO presentan una cuantía positiva, con diferentes altibajos, mucho más favorables los años que la sociedad ha presentado mejor resultado de ejercicio proveniente de los ingresos de dividendos recibido de empresas que participa Iberdrola en instrumentos de patrimonio. Su tendencia desde 2012 ha sido descendiente, presentando en 2015 un FGO de 108 millones de euros, frente a los 4.000 millones obtenidos en 2012. Esto es debido principalmente por la notable disminución del importe neto de la cifra de negocio, producido por la bajada del dividendo de empresas participadas (-84%) como se ha hecho referencia anteriormente.

La FNR a corto plazo es todos los años elevada, algo más de los 5.000 millones de euros en el último año, y siendo superior a los activos extrafuncionales desde 2012. Esto es así por una disminución del activo extrafuncional a corto plazo producido por la venta de inversiones que Iberdrola poseía, no produciéndose la respectiva disminución de financiación a corto plazo, ya que como se ha mencionado anteriormente, se saldó deuda del largo plazo por un importe superior a 4 billones de euros.

Los ratios de cobertura a corto plazo, como ya se espera, presenta dos situaciones claramente diferenciadas, la primera los años que transcurren desde 2010 a 2013, en la cual se producían unos FGO y FEE positivos y unos activos extrafuncionales a corto

plazo superiores a la FNR a corto plazo, por lo cual estos ratios mostraban situación de inmediata liquidez, es decir, Iberdrola podría hacer frente a sus obligaciones recurrentes a corto plazo de forma inmediata. Una situación algo parecida se produce en 2013, que aunque el activo extrafuncional a corto plazo es casi la mitad de la FNR, existe un buen nivel de FGO y FEE con los que en un año aproximadamente se podría hacer frente a sus obligaciones. Y la peor situación la presentan los dos últimos periodos (2014-2015), en los cuales los ratios de cobertura presentan valores muy elevados, denotando incapacidad total de hacer frente a la FNR a corto plazo con los activos extrafuncionales y con los FGO o FEE. Por lo que se puede concluir con total firmeza que Iberdrola desde 2014 (incluido) no presenta una buena situación de liquidez.

Para dar solución a este problema, se pueden hacer dos cosas, en primer lugar reclasificar la deuda pasando de corto a largo plazo (2.650 millones de euros) como se ha comentado anteriormente para además proporcionar equilibrio financiero. Y en segundo lugar, intentar incrementar los ingresos de explotación en al menos 500 millones de euros (aumentando las ventas o reclasificando su cartera de inversiones adquiriendo otras que proporcionen mayores dividendos) o reducir los gastos. El cuadro 4.2 "Ratios de Liquidez Flujo modificado" muestra la situación aplicando estas mejoras en 2015, donde se puede apreciar que realizando el ajuste de reclasificación de deuda y aumentando la cifra neta de negocio en tan solo 100 millones de euros se consigue solventar las deudas no recurrentes a corto plazo en poco más de un año.

INDICADORES ECONÓMICOS-FINANCIEROS (Miles de €)	2015
FGO (Flujo Generado Ordinario)	208.560
FNR C/P (Financiación No Recurrente)	2.349.680
Activos Extrafuncionales C/P	2.105.076
RC=(FNR-AEextr)/FGO	1,17

**Tabla 4.2. Ratios de Liquidez Flujo modificado**

*Fuente: Elaboración propia a partir de los EEEF de las Cuentas Anuales*

Atendiendo a situación de Iberdrola en cuanto a solvencia en los últimos periodos, en base a fondo se puede apreciar que posee buenas garantías patrimoniales, presentando un patrimonio neto, como se ha mencionado anteriormente en el análisis estructural, que supera los 33 billones de euros. Además, Iberdrola tiene plena capacidad de hacer frente a todas las deudas que ha contraído la sociedad con la enajenación de su activo total, tan solo es necesarios enajenar un tercio de este activo en 2015 para hacer frente al pasivo, ya que la masa patrimonial de pasivo más numerosa es el patrimonio neto. En cambio, la capacidad de endeudamiento adicional en 2015 es muy limitada, por la reducción del BAIT producida los últimos periodos, debido a la venta de participaciones que proporcionaban un gran ingreso de dividendos, los cuales sostenían años anteriores los resultados de explotación tan elevados, además de tener que hacer frente a unos elevados gastos financieros. Por lo que se puede concluir que en base a fondo si existe buena situación de solvencia en Iberdrola.

Estudiándola ahora en base a flujo, la situación es bien distinta, los activos extrafuncionales siguen siendo menores a la FNR a largo plazo, ya que el ANC predominante son las inversiones que posee la sociedad en instrumento de patrimonio, la cual es un activo catalogado como funcional. La caída de la generación de flujo con su actividad ordinaria de los últimos años ha provocado el aumento del ratio de cobertura a largo plazo, el cual en 2015 nos muestra una plena capacidad de insolvencia, indica que serían necesario más de 118 años para que la sociedad con sus FGO y los activos extrafuncionales sea capaz de solventar toda la deuda no recurrente que posee.

Esta situación solo se podría solucionar aumentando los beneficios como se ha comentado, y además haciendo modificaciones en la cartera de inversión, diversificando un poco entre inversiones en patrimonio y otras inversiones, de modo

que los activos extrafuncionales aumenten a niveles similares a los de la financiación no recurrente total. Porque sí es cierto, que las modificaciones comentadas anteriormente para mejorar la situación de solvencia resultan efectivas, disminuyendo el ratio de cobertura total a 32 años, pero aún sigue siendo éste muy elevado.

Para finalizar el análisis de Iberdrola, se va a estudiar su rentabilidad, comprobando así los rendimientos de los recursos propios de la sociedad (RFO) y el beneficio que genera con su actividad económica, con independencia de cómo se financia y del efecto impositivo (REO), así como el beneficio que produce Iberdrola con su actividad de explotación (REE) por cada ciertas unidades monetarias invertidas en el activo que se utiliza para desarrollar su actividad. A grandes rasgos la sociedad produce escasa rentabilidad con valores cercanos al uno o al cero en los últimos periodos, siendo la sociedad con rentabilidades más bajas del sector (cotizado en el Ibex 35).

Se muestran tres etapas claramente diferenciadas; en primer lugar la que transcurre entre 2010 y 2011, años en los que la REO alcanzaron hasta los dos puntos porcentuales, aunque con una RFO bastante inferior (1,10% y 0,35% en 2010 y 2011 respectivamente) por el efecto apalancamiento financiero negativo de estos años, donde el coste medio de la deuda era superior a la REO, produciéndose así que los fondos ajenos produzcan menos rentabilidad que la obtenida con el activo total de la sociedad. Durante este periodo se tuvo una rentabilidad financiera ordinaria de apenas el 2% como se ha dicho anteriormente.

El segundo periodo sería el que muestra rentabilidades más favorables, similares a las del sector, los años 2012 y 2013, años en los que se produjeron unos altos importes netos de la cifra de negocio, 150% superior a años anteriores, por unos ingresos de participaciones en empresas del grupo participadas en instrumentos de patrimonio, que como se comentó anteriormente alcanzó los 4,4 y 3,4 billones de euros (en 2012 y 2013 respectivamente). Esta cuota tan alta provoca un aumento tanto en la cifra de ingresos de explotación como en el BAIT ordinario, lo que hace que aumenten considerablemente los márgenes operativos y la rotación de los activos, consiguiendo estos años REO del 6% y 9%, siendo por tanto superiores al coste medio de la deuda, es decir, estos años con el beneficio que genera la sociedad con la actividad productiva puede hacer frente al coste de la financiación. Se produce un efecto apalancamiento financiero positivo sobre la RFO, siendo ésta varios puntos porcentuales mayor. En definitiva, en 2012 por ejemplo, se obtienen un beneficio de 11,92 euros netos por cada 100 euros invertidos en fondos propios de la sociedad, en cambio, por el mismo importe invertido en activo total se obtiene un beneficio de 9,11 euros brutos. Es decir, la rentabilidad obtenida por los fondos ajenos utilizados proporciona una rentabilidad superior a la del activo.

En tercer y último lugar, se situarían los dos últimos periodos, donde se produce de nuevo la situación de bajas rentabilidades, debido igualmente que en años anteriores a una disminución de los ingresos de explotación y BAIT ordinario, los más bajos del periodo. Lo cual provoca que el margen operativo y la rotación de los activos totales serán aún más bajos que los de 2010 y 2011 por lo que la rentabilidad económica de 2015 no alcanza el 1% (la más baja del periodo) produciéndose un efecto apalancamiento financiero tan negativo que la rentabilidad financiera se hace negativa, es decir, los fondos propios de la sociedad no generan beneficios, la REO nos indica que por cada 100 euros invertidos en activo total, tan solo se obtiene 0,81 euros brutos de beneficio. No sería conveniente, necesario ni posible endeudarse más (solo reclasificar deuda), ya que un mayor endeudamiento provocaría peores resultados en la rentabilidad financiera. Se afirma que Iberdrola no es una sociedad que produzca una rentabilidad suficiente, y esto seguirá produciéndose, tanto en cuanto no consiga aumentar su cifra neta de negocio y correspondiente resultado de ejercicio.

La REE presenta valores muy similares (levemente superiores) a los de la rentabilidad económica ordinaria, ya que la mayoría de los activos son funcionales (Inversiones en empresas del grupo que son consideradas activos funcionales), y el

BAIT ordinario y el resultado de explotación presentan poca diferencia, por lo que los márgenes y la rotaciones de los activos funcionales son prácticamente las mismas, presentándose escasa diferencia entre ambas rentabilidades.

Por último, a modo resumen global de la situación de Iberdrola en 2015 se puede afirmar que no posee buena situación en cuanto a equilibrio financiero, liquidez, solvencia ni rentabilidad. Con las soluciones propuestas durante el análisis puede producirse una mejora en cuanto a equilibrio financiero y liquidez, pero para que la sociedad presente una mejora continuada y consistente debería disminuir inversiones en instrumentos de patrimonio que no produzca ingresos o buscar el incremento de la cifra de negocio, bien mediante nuevas inversiones o aumentando la actividad productiva, produciéndose así el consiguiente aumento en el resultado del ejercicio, lo que llevaría a una mejora de la situación global de la sociedad.

#### **4.5. RED ELECTRICA CORPORACIÓN, S.A.**

Red Eléctrica de España, fue fundada en 1985 gracias a las aportaciones de empresas como Endesa, ENHER, Iberduero y FECSA, entre otras. Su fin era ofrecer exclusividad en cuanto a la oferta de transporte e instalación del sistema eléctrico. En 1990 se produce la consolidación de éstas compañías que se hace posible gracias a la expansión de su red de transportes, construcción de nuevos edificios para investigación y desarrollo de proyectos que incluían la fibra óptica. Además de realizar la primera interconexión submarina entre España y Marruecos.

Presenta domicilio social Pº Conde de los Gaitanes, 177 (Madrid) presidida por D. José Folgado Blanco. Fue la primera empresa en el mundo dedicada en exclusividad al transporte de energía eléctrica y a la operación del sistema eléctrico.

Debido a que sufre un cambio brusco hacia la privatización, la estructura organizativa de la compañía se transformó en el 2008 en una estructura de holding en España, la sociedad matriz del Grupo es Red Eléctrica Corporación, de la que dependen la filial Red Eléctrica de España, responsable de las actividades eléctricas en territorio español, y la filial Red Eléctrica Internacional, encargada de las actividades del Grupo en el exterior. En 2012, la compañía sufre una expropiación de la filial Transportadora de Electricidad, S.A.

Además Red Eléctrica, en su condición de gestor de la red de transporte en alta tensión, actúa como transportista único (desde 2013) convirtiéndose en el TSO (Transmission System Operator) del sistema eléctrico español. Desempeña esta función en régimen de exclusividad, transportando la energía eléctrica desde los centros de generación hasta las zonas de consumo. Igualmente, la compañía tiene la responsabilidad de desarrollar, ampliar y mantener la red de transporte bajo criterios homogéneos y coherentes. Asimismo, es responsable de gestionar el tránsito de energía entre sistemas exteriores y de garantizar el acceso de terceros a la red en condiciones de igualdad.

Esta sociedad posee los derechos de explotación de la red de fibra óptica de ADIF, consiguiendo así acciones de diversificación lo que otorga exclusividad en el Sector Telecomunicaciones.

Red Eléctrica Corporación, S.A, a 2015 se encarga de llevar a cabo diferentes actividades como la gestión de su grupo empresarial, constituido por las participaciones en el capital social de forma directa en ocho sociedades. También se encarga de prestar servicios de asistencia y apoyar a las sociedades participadas. Además se dedica a la explotación de los inmuebles propiedad de la sociedad. Durante 2009 y 2010 llevó a cabo la gestión de los contratos de intercambio internacionales de energía eléctrica a largo plazo, derivado de los acuerdos suscritos con Électricité de France, siendo éstos cancelados en 2010, reflejándose en su cuenta de pérdidas y ganancias como es el único año del horizonte temporal estudiado que se

producen estos ingresos por ventas. (Web oficial REE y memorias desde 2010 a 2015).

Adentrándonos ya en el análisis de la sociedad se estudiará cómo están compuestos algunos de sus estados financieros. En primer lugar, el balance de situación, el cual en 2015 presenta un activo total de 2,4 billones de euros, produciéndose una trayectoria ascendiente desde 2010. Esta masa patrimonial activa está compuesta en mayor porcentaje por los ANC (75% en 2015) estando éstos predominado por inversiones en instrumentos de patrimonio ya que Red Eléctrica Corporación es la sociedad cabecera de un Grupo consolidado. El AC también está compuesto mayormente por esta partida de inversiones en empresas del grupo y asociadas, concretamente la partida de créditos a empresas, siendo Red Eléctrica España la que mayor cuantía contiene, ya que en 2015 tiene un crédito por valor de 425 millones de euros y una línea de crédito de algo más de 500 millones de euros.

La masa patrimonial pasiva, esta predominada por el patrimonio neto (93% del pasivo total en 2015), compuesto por reservas en mayor medida y por resultados de ejercicio positivos. Todos los años se reparten dividendos en relación con la cuantía de los resultados obtenidos, en torno al 24% de éstos los últimos periodos. Su capital social permanece intacto desde 2010 en 270 millones de euros. Red Eléctrica Corporación presenta una cuantía poco significativa de deuda, repartida en el largo y corto plazo.

La cuenta de pérdidas y ganancias presenta todos los años resultados de ejercicios positivos en torno al medio millón de euros los últimos años, produciéndose una trayectoria creciente desde 2010, con un aumento progresivo del importe neto de la cifra de negocio, sostenido básicamente por los ingresos producidos por empresas participadas como Red Eléctrica España (REE), Red Eléctrica Internacional (REI) y Red Eléctrica de España Finance. Además los dos últimos periodos presentan unos ingresos de intereses muy elevados, debido a que la sociedad en 2014 y 2015 adquirió AIE`S (Agrupaciones de interés económico), cuya actividad es el arrendamiento de activos dirigidos por otra entidad no vinculada con Red Eléctrica Corporación, que es la que retiene tanto la mayoría del beneficio como los riesgos de la actividad, acogiendo Red Eléctrica Corporación tan solo a los incentivos fiscales regulados en la legislación española. La sociedad adquirente solo imputa las bases imponibles negativas que van generando estas AIE`S contra las participaciones (son consideradas inversiones financieras a largo plazo) y por la diferencia con la deuda registrada frente a la Hacienda Pública Acreedora el correspondiente gasto o ingreso financiero.

A continuación se estudiará si la sociedad en 2015 se encuentra en equilibrio financiero y cuál ha sido la trayectoria de este. En cuanto a su fondo de maniobra todos los periodos desde 2010 presentan cuantías positivas, es decir, exceso de financiación a largo plazo. En 2015 se produce la mayor cuantía del periodo, 827 millones de euros. Si se observan los gastos de la sociedad por intereses en los últimos periodos, no son significativos, por lo cual se tiene un colchón de financiación a largo plazo que es favorable, ya que en cualquier momento puede ser necesario y no se está haciendo frente a un gran interés por mantenerlo.

El capital corriente típico los últimos periodos muestran valores negativos denotando exceso de financiación a corto plazo, aunque no es muy significativa, excepto 2014 al producirse un aumento del activo de explotación condicionado por la partida de Hacienda Pública Deudora por la liquidación del impuesto de sociedades de 2013 y declaración complementaria de 2012 ya que Red Eléctrica Corporación es la cabecera del Grupo Fiscal. Este incremento del activo de explotación superior al pasivo corriente de explotación hace que ese año fuese positivo el capital corriente típico. Red Eléctrica Corporación cumple la regla de financiación básica, además de estar en pleno equilibrio financiero.



Para determinar si la sociedad presenta una buena situación en cuanto a liquidez se observarán los resultados de los ratios fondo, que proporcionan una idea de cómo puede ser la situación, centrándonos en los ratios en base a flujo con los que se concluirá si Red Eléctrica Corporación es solvente o no.

Los ratios de liquidez y quick presentan valores por encima de la unidad, en continuo aumento desde 2010 a 2015, lo que en principio da idea de que la sociedad presenta una situación muy favorable en cuanto a liquidez.

Los FGO son positivos todos los años mostrando un crecimiento continuado siendo en 2015 superior al medio millón de euro, todos los años la sociedad genera flujo con su actividad. Esto es así porque todos los años del periodo estudiado la cuenta de pérdidas y ganancias presenta un resultado de ejercicio favorable. Los FEE presentan desde 2010 altibajos no siguiendo ninguna trayectoria firme de ascenso o descenso, esto es así porque hay una dilatación temporal desde que se produce el gasto o ingreso hasta que éste se hace efectivo.

Los activos extrafuncionales todos los años son superiores a la FNR a corto plazo, ya que ésta es escasa porque en la masa patrimonial pasiva predomina el patrimonio neto, suponiendo el 93% del total, por lo que el pasivo pasa a ser tan solo el 7% del total. Este hecho produce que los ratios de cobertura a corto plazo muestren valores muy pequeños por debajo del activo extrafuncional, lo que indica que la sociedad de forma inmediata con los activos extrafuncionales y los FGO o FEE puede hacer frente a las deudas no recurrentes que posee en el corto plazo. Todos los años desde 2010 a la actualidad, se produce esta situación, mostrando el ratio de cobertura valores por debajo de cero. Veamos qué ocurre si eliminamos los activos extrafuncionales del cálculo, para comprobar si la liquidez está estrechamente relacionada con estos, haciendo frente a la deuda no recurrente a corto plazo tan solo con los FGO o FEE. Red Eléctrica Corporación sigue presentando la misma situación favorable, presentando ratios de coberturas por debajo de la unidad, tardando aproximadamente 3 meses en 2015 en hacer frente a la FNR a corto plazo, tanto con los FGO como con los FEE. Esto es debido a la cifra tan alta que posee en FGO, denotando esto que su actividad produce unos flujos suficientes como para hacer frente a cualquier obligación de forma inmediata.

Por tanto, tal y como nos mostraban los ratios en base a fondo la situación de la sociedad a 2015, así como en todo el horizonte temporal estudiado, presenta una situación excelente en cuanto a su liquidez.

Para saber si la sociedad es solvente se estudiarán los ratios tanto en base a fondo y flujo. En cuanto a las garantías patrimoniales de Red Corporación Eléctrica, presenta buena situación, con un pasivo superior a los 3 billones de euros en 2015. Además, su activo es mucho superior al pasivo (16 veces) con lo que tan solo con enajenar una pequeña parte de éste se podría hacer frente a la deuda total de la sociedad en caso necesario. Atendiendo a su capacidad de endeudamiento, el ratio nos indica una cuantía muy alta, con lo que se prueba que posee plena capacidad de endeudamiento adicional.

Los ratios de cobertura a largo plazo, muestran una situación similar al corto plazo ya que como se ha hecho referencia anteriormente el pasivo de Red Eléctrica Corporación es muy pequeño, tan solo el 7% del pasivo total. Los ratios de cobertura a largo plazo nos indican que con los activos extrafuncionales y los FGO o FEE se puede hacer frente a la deuda no recurrente total de forma inmediata, ya que estos activos extrafuncionales son superiores a la FNR total. Si contemplamos la situación sin hacer frente a la deuda con los activos extrafuncionales igual que se ha realizado para el corto plazo para analizar el grado de dependencia en la solvencia que tienen estos activos, quedarían los ratios de cobertura con valores muy bajos mostrando igualmente una excelente solvencia, pudiendo hacer frente a la deuda con los FGO o FEE en un plazo inferior a un tercio de año en 2015. Por lo que no hay una necesidad extrema de estos activos extrafuncionales para hacer frente a los compromisos no



recurrentes en caso necesario, ya que los flujos que la sociedad genera con su actividad son suficientes para afrontarlos. Presenta valores similares a los ratios de cobertura del corto plazo, porque la financiación no recurrente en el largo plazo es muy pequeña.

Por último, se va a analizar la REO, la REE y la RFO, las cuales presentan muy buenos porcentajes en comparación con el sector, es decir, Red Corporación Eléctrica, tanto con sus recursos propios como con su actividad económica ordinaria y de explotación genera beneficios.

Analizando la situación de forma individualizada, se observa como la rentabilidad económica ordinaria todo el periodo analizado presenta valores por encima de los 21 puntos porcentuales, debido al alto margen operativo que los tres últimos periodos superarían el 100%, ya que el BAIT ordinario es superior al Ingreso de explotación. Además de esta buena cifra de margen operativo, la rotación de los activos totales es durante todo el periodo superior a 0,20, es decir, en 2015 se venden 20 euros por cada 100 euros invertidos en activo total. Centrándonos en las cifras mostradas en el último periodo (2015) la REO es de 21,91%, siendo superior (en todos los periodos desde 2010) al coste medio de la deuda, es decir, con la rentabilidad obtenida con su activo total es suficiente para hacer frente al pago del coste de la financiación. Se produce por tanto un efecto apalancamiento financiero positivo en la RFO, presentando un valor en este año de 21,91%. Esto indica que la sociedad obtiene sobre los fondos ajenos utilizados una rentabilidad superior a la del activo. Si se interpreta estos porcentajes en unidades monetarias, nos indican que se obtiene 20,91 euros brutos de beneficio por cada 100 euros invertidos en el activo total y 21,91 euros de beneficio neto por cada 100 euros invertidos por los propietarios de la sociedad en fondos propios.

Todos los años del periodo estudiado se produce este efecto apalancamiento positivo, que supone un aumento más que proporcionar de la rentabilidad financiera ordinaria ante variaciones de la rentabilidad económica ordinaria. Esta variación producida entre ambas depende de la diferencia existente entre la REO y el coste medio de la deuda, además del nivel de endeudamiento de cada periodo.

Por último, la REE es superior durante todos los años tanto a la REO como a la RFO, debido principalmente a que la rotación de los activos funcionales es casi el doble de la rotación de los activos totales, ya que los activos de explotación son casi la mitad del activo total desde 2012, ya que la sociedad tiene una imponente cuota de inversiones en empresas tanto a largo como a corto. En definitiva, la REE indica que por cada 100 euros invertidos en activos funcionales se obtiene 39,10 euros brutos de beneficio en 2015.

En conclusión, Red Eléctrica Corporación es una sociedad que presenta una situación excelente en cuanto a equilibrio financiero, liquidez, solvencia y rentabilidad, proporcionando el análisis económico financiero más favorable de las empresas del subsector gas y electricidad del Ibex 35.



## CAPÍTULO 5

### CONCLUSIONES

Tal y como se menciona en los objetivos a conseguir con este proyecto empresarial, el principal motivo por el que se realizó este proyecto era estudiar en qué situación se encuentran cada sociedad del sector gas y electricidad, cotizada en un índice bursátil tan importante como es el Ibex 35, en cuanto a características económica financieras aplicando la interpretación de los ratios que se han creado conforme a sus estados financieros.

Cabe destacar que todas las empresas a excepción de Iberdrola presenta unos informes en base a la interpretación de los ratios proporcionados muy positivos, siendo todas empresas cabeceras de un Grupo de sociedades consolidadas, las cuales se dedican principalmente a dar apoyo a las sociedades que participa. Por lo que sus partidas más importantes están compuestas por inversiones en empresas del grupo y asociadas, estando compuesta la actividad ordinaria y la mayor parte de los ingresos por los dividendos que éstas proporcionan. Por lo que, a fin de obtener buenos resultados estas sociedades estudiadas, deben velar porque se produzca una buena gestión en sus sociedades del Grupo para que sean rentables, con lo que consigue mejorar sus resultados como sociedades cabeceras de Grupos consolidados.

Para hacer una comparación de estas sociedades en 2015, se ha realizado la tabla 5.1. "Situación Global de las sociedades del sector en 2015". Se observa como tan solo Enagás y Red Eléctrica Corporación son las únicas sociedades que financian correctamente su financiación a largo y a corto plazo, presentando el resto un déficit de financiación en el largo plazo que no es capaz de cubrir la inversión de éste periodo. Por otro lado, todas las sociedades son solvente, excepto Iberdrola la cual presenta unos ratios de cobertura muy elevados (26 años). Igualmente, lo mismo sucede en cuanto a la solvencia, todas son solvente excepto Iberdrola. Por último, la sociedad que mejor rentabilidad presenta es Red Eléctrica Corporación, la cual presenta en 2015 una rentabilidad de explotación por encima del 40%, la otra cara de la moneda la presenta Iberdrola, la cual no llega a presentar el 1% de rentabilidad económica de explotación en el último periodo.

	EQUILIBRIO FINANCIERO	LIQUIDEZ	SOLVENCIA	RENTABILIDAD		
				RFO	REO	REE
ENAGÁS, S.L.	✓	✓	✓	16	7	18
ENDESA, S.L.	✗	✓	✓	13	8	8
GAS NATURAL SDG, S.L.	✗	✓	✓	7	5	10
IBERDROLA, S.L.	✗	✗	✗	-0,13	0,81	0,84
RED ELECTRICA CORPORACIÓN, S.L.	✓	✓	✓	22	21	39

**Tabla 5.1. Situación Global de las sociedades del sector en 2015.**

*Fuente: Elaboración propia.*

La sociedad que mejores resultados presentan sus ratios económicos financieros es Red Corporación Eléctrica, S.A que aunque no posee una cifra muy elevada de patrimonio es la que mejor realiza sus gestiones para mantener una situación notable de liquidez, solvencia y rentabilidad.

En cuanto al sector en general cabe destacar que está fuertemente regulado por una amplia normativa, tanto a nivel nacional como internacional, produciéndose la

intervención del gobierno en diferentes aspectos relacionados con el ciclo de operaciones de estas energías, sobre todo en el transporte y la distribución del gas y la electricidad.

Entre las sociedades estudiadas están presente la sociedades Gestoras Técnicas del Sistema de gas y de electricidad, que son Red Eléctrica España y Enagás respectivamente, siendo las únicas encargadas de garantizar la continuidad y seguridad del suministro y la correcta coordinación del sistema de producción y transporte de éstas energías en todo el territorio español.

Por último, me gustaría mencionar que con la realización de este proyecto he aprendido muchos aspectos relacionados con estas energías de uso cotidiano tan importantes para nuestro día a día, como son las anteriormente nombradas, electricidad y gas, además de adquirir conocimientos más profundos sobre cómo se realiza un análisis económico financiero a empresas reales, de las que disponemos de toda la información en sus memorias para poder saber porque se producen determinados hechos concretos.

## Bibliografía

Galeano Osorio, A. (2011): "Limitaciones de los Indicadores Tradicionales de Análisis Financiero en las Pymes del Sector Metalmecánico De Manizales". Trabajo Fin de Máster.

<http://rcientificas.uninorte.edu.co/index.php/pensamiento/article/viewFile/3560/2294>

<http://www.bdigital.unal.edu.co/3803/1/andresfernandogaleanoosorio.2011.pdf>

<http://www.bmerv.es/esp/asp/empresas/empresasporsectores.aspx>

<http://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/InformesSB/anual.pdf>

<http://www.cnmv.es/AUDITA/2015/16161.pdf>

<http://www.ecopetrol.com.co/wps/portal/es/ecopetrol-web/productos-y-servicios/productos/gas-natural/informacion-comercial/tipos-de-contrato>

<http://www.enagas.es/enagas/es/QuienesSomos/Presentacios>

<http://www.endesa.com/es/conoceendesa/lineasnegocio/otrosnegocios/OtrosNegocios>

<http://www.energiaysociedad.es/ficha/1-1-breve-historia-del-gas-natural-en-espana>

<http://www.energiaysociedad.es/ficha/1-2-historia-de-la-electricidad-en-espana>

<http://www.energiaysociedad.es/ficha/2-1-normativa-basica-comunitaria-gas>

<http://www.gasnaturalfenosa.com/es/actividades/lineas+de+negocio/1285338591925/a-provisionamiento+y+transporte+de+gas.html>

<http://www.iberdrola.es/conocenos/una-gran-empresa>

<http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/nic07.pdf>

<http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/niif3.pdf>

<http://www.ree.es/es/conocenos/actividades-de-negocio>

[https://es.wikipedia.org/wiki/Iberdrola#cite\\_note-7](https://es.wikipedia.org/wiki/Iberdrola#cite_note-7)

<https://es.scribd.com/doc/57219224/UNIDAD-10-ANALISIS-ECONOMICO-FINANCIERO-DE-UNA-EMPRESA>

<https://www.boe.es/legislacion/>

Ibarra Mares, Alberto (2011): "Una Perspectiva sobre la Evolución en la utilización de las Razones Financieras o Ratios. Pensamiento y Gestión", Vol. I, Nº 21, pág. 234-271.

Las Cuentas anuales se han preparado de acuerdo con el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, el cual ha sido modificado por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, así como con el Código de Comercio y con el resto de la legislación mercantil vigente.

Oriol Amat (2008): Análisis Económico-Financiero, cap.1 pp.7

Sergio M. Jiménez Cardoso et al. (2002): Análisis Financiero, Edición pirámide 2002, 2º Ed.

**TABLA 1. ENAGÁS** (Elaboración propia a través de las memorias de Enagás de 2010 a 2015)

BALANCE DE SITUACIÓN (Miles de €)	2015	V%	H%	2014	V%	H%	2013	V%	H%	2012	V%	H%	2011	V%	H%	2010	V%
<b>ACTIVO</b>	<b>6.099.886</b>		<b>2,14%</b>	<b>5.972.080</b>		<b>28,76%</b>	<b>4.638.131</b>		<b>28,37%</b>	<b>3.613.134</b>		<b>-54,03%</b>	<b>7.860.245</b>		<b>10,94%</b>	<b>7.084.852</b>	
<b>ACTIVO NO CORRIENTES</b>	<b>5.477.284</b>	89,79%	1,57%	<b>5.392.661</b>	90,30%	33,64%	<b>4.035.341</b>	87,00%	95,31%	<b>2.066.164</b>	57,18%	-65,00%	<b>5.903.277</b>	75,10%	7,22%	<b>5.505.558</b>	77,71%
Inmovilizado intangible	17.483	0,29%	-21,88%	22.381	0,37%	-20,45%	28.134	0,61%	-10,22%	31.336	0,87%	-45,33%	57.316	0,73%	28,75%	44.518	0,63%
Inmovilizado material	19.600	0,32%	3,98%	18.849	0,32%	-72,00%	67.311	1,45%	3,22%	65.210	1,80%	-98,85%	5.656.595	71,96%	6,08%	5.332.323	75,26%
<i>Inmovilizado en curso y anticipos</i>	2.114	0,03%	48,35%	1.425	0,02%	18,06%	1.207	0,03%	-40,10%	2.015	0,06%	-99,80%	1.004.610	12,78%	-4,83%	1.055.551	14,90%
Inversiones inmobiliarias	24.970	0,41%	-0,44%	25.080	0,42%												0,00%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/P	5.405.324	88,61%	1,67%	5.316.519	89,02%	35,27%	3.930.375	84,74%	100,18%	1.963.450	54,34%	1491,33%	123.384	1,57%	56,56%	78.809	1,11%
<i>Instrumento de patrimonio</i>	2.266.371	37,15%	1,35%	2.236.117	37,44%	67,49%	1.335.093	28,79%	7,10%	1.246.540	34,50%	910,29%	123.384	1,57%	58,57%	77.809	1,10%
<i>Créditos a empresas</i>	3.138.953	51,46%	1,90%	3.080.402	51,58%	18,69%	2.595.282	55,96%	262,01%	716.910	19,84%					1.000	0,01%
Inversiones financieras a L/P	1.487	0,02%	3,62%	1.435	0,02%	2,72%	1.397	0,03%	-10,62%	1.563	0,04%	-97,08%	53.551	0,68%	67,70%	31.932	0,45%
Activos por impuestos diferidos	8.420	0,14%	0,27%	8.397	0,14%	3,36%	8.124	0,18%	76,42%	4.605	0,13%	-62,96%	12.431	0,16%	-30,85%	17.976	0,25%
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>622.602</b>	10,21%	7,45%	<b>579.419</b>	9,70%	-3,88%	<b>602.790</b>	13,00%	-61,03%	<b>1.546.970</b>	42,82%	-20,95%	<b>1.956.968</b>	24,90%	23,91%	<b>1.579.294</b>	22,29%
Activos no corrientes mantenidos para la venta																20.971	0,30%
Mat oficina y existencias no relacionadas con el Gas	19	0,00%	-5,00%	20	0,00%	42,86%	14	0,00%	7,69%	13	0,00%	-99,91%	13.716	0,17%	158,21%	5.312	0,07%
Deudores comerciales	13.459	0,22%	-38,99%	22.059	0,37%	-39,77%	36.627	0,79%	-78,85%	173.152	4,79%	-61,49%	449.637	5,72%	32,03%	340.553	4,81%
Otras cuentas a cobrar	583	0,01%	-89,45%	5.524	0,09%	-22,64%	7.141	0,15%	-61,41%	18.507	0,51%	-76,48%	78.673	1,00%	281,28%	20.634	0,29%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C/P	538.976	8,84%	12,10%	480.801	8,05%	80,51%	266.364	5,74%	47,27%	180.862	5,01%	1907,79%	9.008	0,11%	-53,31%	19.292	0,27%
Inversiones financieras a C/P													3.599	0,05%	-96,46%	101.742	1,44%
Periodificaciones a C/P	2.021	0,03%	431,84%	380	0,01%	211,48%	122	0,00%	19,61%	102	0,00%	-94,86%	1.986	0,03%	7,00%	1.856	0,03%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	67.544	1,11%	-4,38%	70.635	1,18%	-75,85%	292.522	6,31%	-75,09%	1.174.334	32,50%	-16,14%	1.400.349	17,82%	31,00%	1.068.934	15,09%
<i>Tesorería</i>	67.544	1,11%	1269,23%	4.933	0,08%	-53,98%	10.720	0,23%	-79,41%	52.057	1,44%	4104,93%	1.238	0,02%	46,86%	843	0,01%
<i>Otros Activos Líquidos</i>				65.702	1,10%	-76,69%	281.802	6,08%	-74,89%	1.122.277	31,06%	-19,79%	1.399.111	17,80%	30,99%	1.068.091	15,08%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>6.099.886</b>	100,00%	2,14%	<b>5.972.080</b>	100,00%	28,76%	<b>4.638.131</b>	100,00%	28,37%	<b>3.613.134</b>	100,00%	-54,03%	<b>7.860.245</b>	100,00%	10,94%	<b>7.084.852</b>	100,00%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.082.904</b>	34,15%	2,03%	<b>2.041.487</b>	34,18%	2,15%	<b>1.998.554</b>	43,09%	4,89%	<b>1.905.305</b>	52,73%	-6,83%	<b>2.044.998</b>	26,02%	6,34%	<b>1.923.028</b>	27,14%
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>2.086.969</b>	34,21%	2,02%	<b>2.045.568</b>	34,25%	2,22%	<b>2.001.213</b>	43,15%	5,03%	<b>1.905.305</b>	52,73%	2,09%	<b>1.866.358</b>	23,74%	8,24%	<b>1.724.245</b>	24,34%
Capital	358.101	5,87%	0,00%	358.101	6,00%	0,00%	358.101	7,72%	0,00%	358.101	9,91%	0,00%	358.101	4,56%	0,00%	358.101	5,05%
Reservas	1.501.254	24,61%	2,77%	1.460.808	24,46%	5,57%	1.383.726	29,83%	1,58%	1.362.197	37,70%	9,81%	1.240.540	15,78%	11,40%	1.113.564	15,72%
Resultado del ejercicio	353.666	5,80%	0,82%	350.801	5,87%	-7,55%	379.469	8,18%	32,13%	287.185	7,95%	-19,93%	358.675	4,56%	9,66%	327.065	4,62%
(Dividendos activo a cuenta)	-126.052	-2,07%	1,54%	-124.142	-2,08%	3,38%	-120.083	-2,59%	17,52%	-102.178	-2,83%	12,34%	-90.958	-1,16%	22,12%	-74.485	-1,05%
<b>AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR</b>	<b>-4.065</b>	-0,07%	-0,39%	<b>-4.081</b>	-0,07%	53,48%	<b>-2.659</b>	-0,06%					<b>-5.684</b>	-0,07%	119,37%	<b>-2.591</b>	-0,04%
<b>SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS</b>													<b>184.324</b>	2,35%	-8,47%	<b>201.374</b>	2,84%
<b>PASIVO</b>	<b>4.016.982</b>	65,85%	2,20%	<b>3.930.593</b>	65,82%	48,91%	<b>2.639.577</b>	56,91%	54,56%	<b>1.707.829</b>	47,27%	-70,63%	<b>5.815.247</b>	73,98%	12,66%	<b>5.161.824</b>	72,86%
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3.565.977</b>	58,46%	3,32%	<b>3.451.520</b>	57,79%	55,62%	<b>2.217.846</b>	47,82%	75,83%	<b>1.261.393</b>	34,91%	-67,29%	<b>3.856.783</b>	49,07%	-5,79%	<b>4.093.984</b>	57,79%
Provisiones a L/P	1.615	0,03%	-5,94%	1.717	0,03%	-15,54%	2.033	0,04%	227,38%	621	0,02%	-99,26%	84.105	1,07%	191,95%	28.808	0,41%
Deudas a L/P	1.526.064	25,02%	-1,02%	1.541.803	25,82%	55,83%	989.394	21,33%	1200,48%	76.079	2,11%	-97,62%	3.197.203	40,68%	-11,96%	3.631.566	51,26%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a L/P	2.036.782	33,39%	6,81%	1.906.871	31,93%	57,36%	1.211.786	26,13%	3,60%	1.169.654	32,37%			0,00%			0,00%
Pasivos por impuestos diferidos	1.516	0,02%	34,28%	1.129	0,02%	-92,28%	14.633	0,32%	-2,70%	15.039	0,42%	-96,67%	451.268	5,74%	49,95%	300.945	4,25%
Periodificaciones a largo plazo													124.207	1,58%	-6,38%	132.665	1,87%
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>451.005</b>	7,39%	-5,86%	<b>479.073</b>	8,02%	13,60%	<b>421.731</b>	9,09%	-5,53%	<b>446.436</b>	12,36%	-77,20%	<b>1.958.464</b>	24,92%	83,40%	<b>1.067.840</b>	15,07%
Pasivos vinculados con ANC mantenidos para la venta																1.097	0,02%
Provisiones a C/P (Emisión gases efecto invernadero)													5.176	0,07%	-33,09%	7.736	0,11%
Deudas a C/P	358.670	5,88%	2,75%	349.068	5,84%	1,97%	342.339	7,38%	-2,15%	349.862	9,68%	-78,00%	1.590.623	20,24%	121,91%	716.794	10,12%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a C/P	45.205	0,74%	-43,85%	80.509	1,35%	249,86%	23.012	0,50%	161,11%	8.813	0,24%	85,69%	4.746	0,06%			0,00%
Proveedores y Acreedores comerciales	47.130	0,77%	-4,78%	49.496	0,83%	-12,21%	56.380	1,22%	-35,76%	87.761	2,43%	-75,48%	357.919	4,55%	4,59%	342.213	4,83%
<i>Proveedores</i>	14.513	0,24%	-9,36%	16.011	0,27%	15,14%	13.906	0,30%	-30,06%	19.884	0,55%	-92,60%	268.792	3,42%	6,52%	252.341	3,56%
<i>Acreedores varios</i>	689	0,01%	-52,12%	1.439	0,02%	9,10%	1.319	0,03%	-85,44%	9.062	0,25%	-84,71%	59.279	0,75%	-2,42%	60.750	0,86%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>6.099.886</b>	100,00%	2,14%	<b>5.972.080</b>	100,00%	28,76%	<b>4.638.131</b>	100,00%	28,37%	<b>3.613.134</b>	100,00%	-54,03%	<b>7.860.245</b>	100,00%	10,94%	<b>7.084.852</b>	100,00%

TABLA 2. ENAGÁS (Elaboración propia a través de las memorias de Enagás de 2010 a 2015)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (Miles de €)	2015	V%	H%	2014	V%	H%	2013	V%	H%	2012	V%	H%	2011	V%	H%	2010	V%	
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>																		
Importe neto de la cifra de negocios	543.346	100,00%	-3,96%	565.755	100,00%	6,39%	531.763	100,00%	42,37%	373.507	100,00%	-65,27%	1.075.505	100,00%	13,57%	947.028	100,00%	
<i>Prestación de servicios</i>	160.122	29,47%	-16,02%	190.658	33,70%	15,78%	164.669	30,97%	76,11%	93.503	25,03%	-91,31%	1.075.505	100,00%	13,57%	947.028	100,00%	
<i>Ingreso por dividendos de E. Grupo y Asociadas</i>	383.224	70,53%	2,17%	375.097	66,30%	2,18%	367.094	69,03%	31,10%	280.004	74,97%							
Trabajos realizados por la empresa para su activo	686	0,13%	-39,29%	1.130	0,20%	-30,12%	1.617	0,30%	42,72%	1.133	0,30%	-92,44%	14.977	1,39%	-6,91%	16.089	1,70%	
Consumo de materias primas y otros consumibles	-29	-0,01%	-14,71%	-34	-0,01%	3,03%	-33	-0,01%	-88,04%	-276	-0,07%	-96,81%	-8.661	-0,81%	2,75%	-8.429	-0,89%	
Otros ingresos de explotación	1.145	0,21%	-29,10%	1.615	0,29%	-86,29%	11.782	2,22%	885,94%	1.195	0,32%	-96,42%	33.405	3,11%	5,33%	31.714	3,35%	
Gasto de personal	-41.547	-7,65%	15,55%	-35.955	-6,36%	-12,60%	-41.137	-7,74%	14,83%	-35.825	-9,59%	-55,46%	-80.432	-7,48%	-1,79%	-81.901	-8,65%	
Otros gastos de explotación	-64.739	-11,91%	-3,85%	-67.329	-11,90%	5,55%	-63.791	-12,00%	57,83%	-40.418	-10,82%	-80,26%	-204.700	-19,03%	31,33%	-155.862	-16,46%	
<i>Servicios exteriores (prestados por los proveedores a Enagás)</i>	-54.239	-9,98%	-16,61%	-65.040	-11,50%	6,27%	-61.200	-11,51%	52,22%	-40.206	-10,76%	-79,75%	-198.518	-18,46%	35,10%	-146.939	-15,52%	
Amortización de inmovilizado	-13.292	-2,45%	-20,23%	-16.662	-2,95%	-6,38%	-17.797	-3,35%	9,24%	-16.291	-4,36%	-94,78%	-311.935	-29,00%	18,20%	-263.913	-27,87%	
Imputación de subv. de inmovilizado no financiero y otras													20.734	1,93%	0,26%	20.681	2,18%	
Deterioro y resultados por enajenación del inmovilizado	-109	-0,02%	-99,51%	-22.134	-3,91%	13396%	-164	-0,03%	-813,04%	23	0,01%	-99,87%	17.751	1,65%	-2797,72%	-658	-0,07%	
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>425.461</b>	<b>78,30%</b>	<b>-0,22%</b>	<b>426.386</b>	<b>75,37%</b>	<b>0,98%</b>	<b>422.240</b>	<b>79,40%</b>	<b>49,18%</b>	<b>283.048</b>	<b>75,78%</b>	<b>-49,15%</b>	<b>556.644</b>	<b>51,76%</b>	<b>10,28%</b>	<b>504.749</b>	<b>53,30%</b>	
Ingresos financieros	400	0,07%	-93,18%	5.863	1,04%	-63,25%	15.954	3,00%	-45,11%	29.065	7,78%	-34,49%	44.365	4,13%	48,05%	29.966	3,16%	
Gastos financieros	-85.968	-15,82%	-12,83%	-98.616	-17,43%	85,95%	-53.033	-9,97%	128,42%	-23.217	-6,22%	-75,57%	-95.019	-8,83%	25,73%	-75.571	-7,98%	
Diferencia de cambio	1.991	0,37%	-64,78%	5.653	1,00%	-175,37%	-7.500	-1,41%	793,92%	-839	-0,22%	#####	6	0,00%				
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-83.577</b>	<b>-15,38%</b>	<b>-4,04%</b>	<b>-87.100</b>	<b>-15,40%</b>	<b>95,38%</b>	<b>-44.579</b>	<b>-8,38%</b>	<b>-989,98%</b>	<b>5.009</b>	<b>1,34%</b>	<b>-109,89%</b>	<b>-50.648</b>	<b>-4,71%</b>	<b>11,06%</b>	<b>-45.605</b>	<b>-4,82%</b>	
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A1+A2)</b>	<b>341.884</b>	<b>62,92%</b>	<b>0,77%</b>	<b>339.286</b>	<b>59,97%</b>	<b>-10,16%</b>	<b>377.661</b>	<b>71,02%</b>	<b>31,11%</b>	<b>288.057</b>	<b>77,12%</b>	<b>-43,07%</b>	<b>505.996</b>	<b>47,05%</b>	<b>10,20%</b>	<b>459.144</b>	<b>48,48%</b>	
Impuesto sobre beneficio	11.782	2,17%	2,32%	11.515	2,04%	536,89%	1.808	0,34%	-307,34%	-872	-0,23%	-99,41%	-147.321	-13,70%	11,54%	-132.079	-13,95%	
<b>A.4) RDO DEL EJERCICIO</b>	<b>353.666</b>	<b>65,09%</b>	<b>0,82%</b>	<b>350.801</b>	<b>62,01%</b>	<b>-7,55%</b>	<b>379.469</b>	<b>71,36%</b>	<b>32,13%</b>	<b>287.185</b>	<b>76,89%</b>	<b>-19,93%</b>	<b>358.675</b>	<b>33,35%</b>	<b>9,66%</b>	<b>327.065</b>	<b>34,54%</b>	
<b>ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (Miles de €)</b>																		
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>341.884</b>	<b>339.286</b>	<b>377.661</b>	<b>288.057</b>	<b>505.996</b>	<b>459.144</b>												
<b>AJUSTES AL RESULTADO</b>	<b>-351.147</b>	<b>-326.282</b>	<b>-355.890</b>	<b>-175</b>	<b>312.272</b>	<b>293.710</b>												
Amortización de inmovilizado	13.292	16.662	17.797	16.291	311.935	263.913												
Correcciones valorativas por deterioro	110	22.131	-164		-115	813												
Variaciones de provisiones	-82	-314	1.411		-2.194	3.294												
Imputación de subvenciones			-31	-35	-23.496	-23.267												
Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado	-1	2	164	-23	-17.636	-155												
Ingresos financieros	-448.582	-457.726	-427.983	-35.246	-44.365	-29.966												
Gastos financieros	85.968	98.616	60.533	23.217	95.019	75.571												
Otros ajustes al resultado	-1.852	-5.653	-7.617	-4.379	-6.876	3.507												
<b>CAMBIOS EN EL CAPITAL CORRIENTE</b>	<b>-3.201</b>	<b>4.814</b>	<b>102.175</b>	<b>5.618</b>	<b>-159.640</b>	<b>-24.429</b>												
Existencias	-1	-6	-1	-8.922	400	1.147												
Deudores y otras cuentas a cobrar	8.676	14.817	133.088	28.595	-167.128	-34.102												
Otros activos corrientes	-1.640	-259	-20		-4.484	-3.277												
Acreedores y otras cuentas a pagar	-10.234	-9.721	-30.892	-14.055	11.572	11.803												
Otros pasivos corrientes		-7																
Otros activos y pasivos no corrientes	-2	-10																
<b>OTROS FLUJO DE EFECT. DE ACTIVIDADES DE EXPLOT.</b>	<b>356.424</b>	<b>204.406</b>	<b>366.435</b>	<b>-239.490</b>	<b>-109.319</b>	<b>-113.228</b>												
Pagos de intereses	-70.156	-85.157	-50.776	-75.375	-111.840	-104.710												
Cobro de dividendos	310.384	217.937	544.919	102.178	10.363	10.019												
Cobros de intereses	60.170	63.654	44.907	26.205	33.519	13.637												
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	56.011	7.651	-173.344	-11.685	-41.361	-26.253												
Otros cobros / (pagos)	15	321	729	-280.813		-5.921												
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACT. DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>343.960</b>	<b>222.224</b>	<b>490.381</b>	<b>54.010</b>	<b>549.309</b>	<b>615.197</b>												

**TABLA 3. ENAGÁS** (Elaboración propia a través de los Estados Financieros de Enagás 2010 - 2015)

INDICADORES ECONÓMICOS-FINANCIEROS (Miles de €)	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Fondo de Maniobra (FM = PN+PNC-ANC)	171.597	100.346	181.059	1.100.534	-1.496	511.454
Capital Corriente Típico (CCT)	-31.048	-21.513	-12.476	104.013	186.093	26.142
CCT-FM	-202.645	-121.859	-193.535	-996.521	187.589	-485.312
Ratio Liquidez (AC/PC)	1,38	1,21	1,43	3,47	1,00	1,48
Ratio Quick [(AC-Ex)/PC]	1,38	1,21	1,43	3,47	0,99	1,47
Ratio Tesorería (Disponible/PC)	0,15	0,15	0,69	2,63	0,72	1,00
Saldo medio deudores	17.759	29.343	104.890	311.395	395.095	
Saldo medio existencias	20	17	14	6.865	9.514	
Saldo medio proveedores	15.262	14.959	16.895	144.338	260.567	
Rotación de deudores	9,02	6,50	1,57	0,30	2,72	
Rotación de existencias	1,49	2,00	2,44	0,04	0,91	
Rotación de proveedores	3,55	4,35	3,62	0,28	0,76	
PMM deudores	40	56	232	1.216	134	
PMM de existencias	245	183	149	9.078	401	
PMM Proveedores	103	84	101	1.310	479	
DMCO (Duración Media del Ciclo de Operaciones)	183	155	281	8.983	56	
FGO (Flujo Generado Ordinario)	365.076	383.944	404.930	304.292	632.119	570.955
FEE (Flujo Efectivo Explotación)	343.960	222.224	490.381	54.010	549.309	615.197
FNR C/P (Financiación No Recurrente)	403.875	429.577	365.351	358.675	1.600.545	724.530
Activos Extrafuncionales C/P	606.520	551.436	558.886	1.355.196	1.412.956	1.210.939
RC=(FNR-AEextr)/FGO	-0,56	-0,32	-0,48	-3,27	0,30	-0,85
RC=(FNR-AEextr)/FEE	-0,59	-0,55	-0,39	-18,45	0,34	-0,79
RC sin AEextr (FGO)	1,11	1,12	0,90	1,18	2,53	1,27
RC sin AEextr (FEE)	1,17	1,93	0,75	6,64	2,91	1,18
PN	2.082.904	2.041.487	1.998.554	1.905.305	2.044.998	1.923.028
AT/Pasivo	1,52	1,52	1,76	2,12	1,35	1,37
BAIT/GF	4,98	4,44	8,12	13,41	6,11	6,80
FNR TOTAL	3.968.336	3.879.968	2.568.564	1.605.029	4.881.853	4.384.904
Activos Extrafuncionales Totales	3.771.930	3.658.353	3.155.565	2.073.669	1.466.507	1.243.871
RC total = (FNR total – A. Ext. Total) / FGO	0,54	0,58	-1,45	-1,54	5,40	5,50
RC total = (FNR total – A. Ext. Total) / FEE	0,57	1,00	-1,20	-8,68	6,22	5,11
Activo Total	6.099.886	5.972.080	4.638.131	3.613.134	7.860.245	7.084.852
Activo Funcional	2.325.259	2.306.778	1.474.218	1.518.943	5.310.455	4.764.796
Ingreso Explotación	543.346	565.755	531.763	373.507	1.075.505	947.028
BAIT ordinario	427.852	437.902	430.694	311.274	580.281	514.034
BAT	341.884	339.286	377.661	288.057	485.262	438.463
Rotación Activos Totales	0,09	0,09	0,11	0,10	0,14	0,13
Margen operativo %	78,74%	77,40%	80,99%	83,34%	53,95%	54,28%
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA ORDINARIA %</b>	<b>7,01%</b>	<b>7,33%</b>	<b>9,29%</b>	<b>8,62%</b>	<b>7,38%</b>	<b>7,26%</b>
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA ORDINARIA%</b>	<b>16,41%</b>	<b>16,62%</b>	<b>18,90%</b>	<b>15,12%</b>	<b>23,73%</b>	<b>22,80%</b>
Rotación Activos Funcionales	0,23	0,25	0,36	0,25	0,20	0,20
Margen de explotación %	78,30%	75,37%	79,40%	75,78%	51,76%	53,30%
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA EXPLOTACIÓN %</b>	<b>18,30%</b>	<b>18,48%</b>	<b>28,64%</b>	<b>18,63%</b>	<b>10,48%</b>	<b>5,94%</b>
Coste medio de la deuda (i)%	2,14%	2,51%	2,01%	1,36%	1,63%	1,46%
Ratio de Endeudamiento (L)	1,93	1,93	1,32	0,90	2,84	2,68
(REO-i)	0,05	0,05	0,07	0,07	0,06	0,06



TABLA 4. ENDESA, S.A. (Elaboración propia a través de las memorias de Endesa de 2010 a 2015)

BALANCE DE SITUACIÓN (millones de €)	2015	V%	H%	2014	V%	H%	2013	V%	H%	2012	V%	H%	2011	V%	H%	2010	V%
<b>ACTIVO</b>	<b>15.423</b>		<b>-0,59%</b>	<b>15.514</b>		<b>-28,82%</b>	<b>21.796</b>		<b>-9,86%</b>	<b>24.179</b>		<b>4,44%</b>	<b>23.152</b>		<b>-13,30%</b>	<b>26.703</b>	
<b>ACTIVO NO CORRIENTES</b>	<b>15.126</b>	<b>98,07%</b>	<b>-0,22%</b>	<b>15.159</b>	<b>97,71%</b>	<b>-27,81%</b>	<b>20.998</b>	<b>96,34%</b>	<b>6,05%</b>	<b>19.800</b>	<b>81,89%</b>	<b>3,81%</b>	<b>19.074</b>	<b>82,39%</b>	<b>-4,31%</b>	<b>19.933</b>	<b>74,65%</b>
Inmovilizado intangible	115	0,75%	-0,86%	116	0,75%	-3,33%	120	0,55%	0,00%	120	0,50%	3,45%	116	0,50%	22,11%	95	0,36%
Inmovilizado material	3	0,02%	-25,00%	4	0,03%	0,00%	4	0,02%	0,00%	4	0,02%	0,00%	4	0,02%	-33,33%	6	0,02%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/P	14.813	96,04%	-0,09%	14.827	95,57%	-22,49%	19.130	87,77%	-1,28%	19.378	80,14%	4,12%	18.612	80,39%	-4,43%	19.475	72,93%
<i>Instrumentos de patrimonio</i>	14.813	96,04%	-0,09%	14.827	95,57%	-22,49%	19.129	87,76%	-1,28%	19.377	80,14%	4,11%	18.612	80,39%	-0,02%	18.615	69,71%
Inversiones financieras a L/P	49	0,32%	-24,62%	65	0,42%	-95,91%	1.591	7,30%	1888,75%	80	0,33%	-38,46%	130	0,56%	-2,99%	134	0,50%
Activos por impuestos diferidos	146	0,95%	-0,68%	147	0,95%	-3,92%	153	0,70%	-29,82%	218	0,90%	2,83%	212	0,92%	-4,93%	223	0,84%
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>297</b>	<b>1,93%</b>	<b>-16,34%</b>	<b>355</b>	<b>2,29%</b>	<b>-55,51%</b>	<b>798</b>	<b>3,66%</b>	<b>-81,78%</b>	<b>4.379</b>	<b>18,11%</b>	<b>7,38%</b>	<b>4.078</b>	<b>17,61%</b>	<b>-39,76%</b>	<b>6.770</b>	<b>25,35%</b>
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	73	0,47%	10,61%	66	0,43%	-7,04%	71	0,33%	-76,64%	304	1,26%	204,00%	100	0,43%	-15,97%	119	0,45%
<i>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	9	0,06%	-64,00%	25	0,16%	4,17%	24	0,11%	14,29%	21	0,09%	0,00%	21	0,09%	-58,00%	50	0,19%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C/P	191	1,24%	29,05%	148	0,95%	-26,37%	201	0,92%	-81,51%	1.087	4,50%	91,37%	568	2,45%	129,03%	248	0,93%
Inversiones financieras a C/P	20	0,13%	-69,23%	65	0,42%	-86,90%	496	2,28%	-83,27%	2.965	12,26%	-12,49%	3.388	14,63%	-46,95%	6.387	23,92%
Periodificaciones a C/P	1	0,01%											1	0,00%	-50,00%	2	0,01%
Efectivo	12	0,08%	-84,21%	76	0,49%	153,33%	30	0,14%	30,43%	23	0,10%	9,52%	21	0,09%	50,00%	14	0,05%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>15.423</b>	<b>100,00%</b>	<b>-0,59%</b>	<b>15.514</b>	<b>100,00%</b>	<b>-28,82%</b>	<b>21.796</b>	<b>100,00%</b>	<b>-9,86%</b>	<b>24.179</b>	<b>100,00%</b>	<b>4,44%</b>	<b>23.152</b>	<b>100,00%</b>	<b>-13,30%</b>	<b>26.703</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>7.957</b>	<b>51,59%</b>	<b>4,22%</b>	<b>7.635</b>	<b>49,21%</b>	<b>-31,05%</b>	<b>11.074</b>	<b>50,81%</b>	<b>3,26%</b>	<b>10.724</b>	<b>44,35%</b>	<b>-0,70%</b>	<b>10.800</b>	<b>46,65%</b>	<b>0,73%</b>	<b>10.722</b>	<b>40,15%</b>
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>7.957</b>	<b>51,59%</b>	<b>4,22%</b>	<b>7.635</b>	<b>49,21%</b>	<b>-31,05%</b>	<b>11.074</b>	<b>50,81%</b>	<b>3,26%</b>	<b>10.724</b>	<b>44,35%</b>	<b>-0,87%</b>	<b>10.818</b>	<b>46,73%</b>	<b>0,38%</b>	<b>10.777</b>	<b>40,36%</b>
Capital	1.271	8,24%	0,00%	1.271	8,19%	0,00%	1.271	5,83%	0,00%	1.271	5,26%	0,00%	1.271	5,49%	0,00%	1.271	4,76%
Prima de emisión	89	0,58%	0,00%	89	0,57%	-93,53%	1.376	6,31%	0,00%	1.376	5,69%	0,00%	1.376	5,94%	0,00%	1.376	5,15%
Reservas	1.454	9,43%	0,90%	1.441	9,29%	-72,68%	5.274	24,20%	0,06%	5.271	21,80%	-0,09%	5.276	22,79%	0,36%	5.257	19,69%
Resultado de ejercicios anteriores	4.432	28,74%					2.806	12,87%	24,55%	2.253	9,32%	-3,10%	2.325	10,04%	-5,18%	2.452	9,18%
Resultado del ejercicio	1.135	7,36%	-90,21%	11.589	74,70%	498,91%	1.935	8,88%	249,91%	553	2,29%	-2,98%	570	2,46%	-40,00%	950	3,56%
(Dividendos activo a cuenta)	-424	-2,75%	-93,72%	-6.755	-43,54%	325,38%	-1.588	-7,29%								-529	-1,98%
<b>AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR</b>													<b>-18</b>	<b>-0,08%</b>	<b>-67,27%</b>	<b>-55</b>	<b>-0,21%</b>
<b>PASIVO</b>	<b>7.466</b>	<b>48,41%</b>	<b>-5,24%</b>	<b>7.879</b>	<b>50,79%</b>	<b>-26,52%</b>	<b>10.722</b>	<b>49,19%</b>	<b>-20,31%</b>	<b>13.455</b>	<b>55,65%</b>	<b>8,93%</b>	<b>12.352</b>	<b>53,35%</b>	<b>-22,71%</b>	<b>15.981</b>	<b>59,85%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>6.265</b>	<b>40,62%</b>	<b>-6,21%</b>	<b>6.680</b>	<b>43,06%</b>	<b>-14,26%</b>	<b>7.791</b>	<b>35,75%</b>	<b>-37,05%</b>	<b>12.377</b>	<b>51,19%</b>	<b>53,24%</b>	<b>8.077</b>	<b>34,89%</b>	<b>-34,77%</b>	<b>12.383</b>	<b>46,37%</b>
Provisiones a L/P	302	1,96%	4,86%	288	1,86%	46,19%	197	0,90%	-16,53%	236	0,98%	15,69%	204	0,88%	-40,70%	344	1,29%
Deudas a L/P	554	3,59%	51,37%	366	2,36%	-70,46%	1.239	5,68%	-21,73%	1.583	6,55%	117,74%	727	3,14%	-80,62%	3.752	14,05%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a L/P	5.375	34,85%	-10,30%	5.992	38,62%	-4,48%	6.273	28,78%	-40,12%	10.476	43,33%	48,49%	7.055	30,47%	-14,15%	8.218	30,78%
Pasivos por impuestos diferidos	34	0,22%	0,00%	34	0,22%	-58,54%	82	0,38%	0,00%	82	0,34%	-9,89%	91	0,39%	31,88%	69	0,26%
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>1.201</b>	<b>7,79%</b>	<b>0,17%</b>	<b>1.199</b>	<b>7,73%</b>	<b>-59,09%</b>	<b>2.931</b>	<b>13,45%</b>	<b>171,89%</b>	<b>1.078</b>	<b>4,46%</b>	<b>-74,78%</b>	<b>4.275</b>	<b>18,46%</b>	<b>18,82%</b>	<b>3.598</b>	<b>13,47%</b>
Provisiones a C/P	90	0,58%	83,67%	49	0,32%	0,00%	49	0,22%	-7,55%	53	0,22%	-3,64%	55	0,24%	89,66%	29	0,11%
<i>Provisiones para riesgos a corto</i>	53	0,34%	8,16%	49	0,32%	0,00%	49	0,22%	-7,55%	53	0,22%	-3,64%	55	0,24%	89,66%	29	0,11%
Deudas a C/P	267	1,73%	-9,49%	295	1,90%	-0,67%	297	1,36%	65,92%	179	0,74%	-92,51%	2.390	10,32%	633,13%	326	1,22%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a C/P	722	4,68%	6,65%	677	4,36%	-72,79%	2.488	11,41%	262,68%	686	2,84%	-57,10%	1.599	6,91%	-39,59%	2.647	9,91%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	122	0,79%	-31,46%	178	1,15%	83,51%	97	0,45%	-39,38%	160	0,66%	-30,74%	231	1,00%	-61,24%	596	2,23%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>15.423</b>	<b>100,00%</b>	<b>-0,59%</b>	<b>15.514</b>	<b>100,00%</b>	<b>-28,82%</b>	<b>21.796</b>	<b>100,00%</b>	<b>-9,86%</b>	<b>24.179</b>	<b>100,00%</b>	<b>4,44%</b>	<b>23.152</b>	<b>100,00%</b>	<b>-13,30%</b>	<b>26.703</b>	<b>100,00%</b>

TABLA 5. ENDESA, S.A. (Elaboración propia a través de las memorias de Endesa de 2010 a 2015)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (millones de €)	2015	V%	H%	2014	V%	H%	2013	V%	H%	2012	V%	H%	2011	V%	H%	2010	V%
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>																	
Importe neto de la cifra de negocios	1.660	100,00%	-80,34%	8.443	100,00%	229,68%	2561	100,00%	105,70%	1245	100,00%	17,01%	1064	100,00%	-33,87%	1.609	100,00%
Prestación de servicios	277	16,69%	-14,77%	325	3,85%	1,56%	320	12,50%	-2,14%	327	26,27%	-0,30%	328	30,83%	16,73%	281	17,46%
Ingreso por dividendos de E. Grupo y Asociados	1.383	83,31%	-82,96%	8.118	96,15%	262,25%	2241	87,50%	144,38%	917	73,65%	24,59%	736	69,17%	-44,37%	1.323	82,22%
Ingreso por dividendos de terceros										1	0,08%					5	0,31%
Otros ingresos de explotación	15	0,90%	-46,43%	28	0,33%	33,33%	21	0,82%	-16,00%	25	2,01%	13,64%	22	2,07%	4,76%	21	1,31%
Gasto de personal	-234	-14,10%	-25,24%	-313	-3,71%	40,99%	-222	-8,67%	8,29%	-205	-16,47%	18,50%	-173	-16,26%	-30,80%	-250	-15,54%
Otros gastos de explotación	-225	-13,55%	-11,76%	-255	-3,02%	96,15%	-130	-5,08%	-29,73%	-185	-14,86%	18,59%	-156	-14,66%	-34,45%	-238	-14,79%
Otros Gastos de Gestión Corriente	-132	-7,95%	-47,83%	-253	-3,00%	96,12%	-129	-5,04%	-23,21%	-168	-13,49%	7,69%	-156	-14,66%	-34,45%	-238	-14,79%
Amortización de inmovilizado	-28	-1,69%	-28,21%	-39	-0,46%	30,00%	-30	-1,17%	0,00%	-30	-2,41%	30,43%	-23	-2,16%	0,00%	-23	-1,43%
Exceso de provisiones	33	1,99%	1550,00%	2	0,02%	100,00%	1	0,04%					64	6,02%	236,84%	19	1,18%
Deterioro y rdos de inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas	-2	-0,12%	-96,49%	-57	-0,68%	1040,00%	-5	-0,20%	-92,86%	-70	-5,62%	775,00%	-8	-0,75%	-52,94%	-17	-1,06%
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.219</b>	<b>73,43%</b>	<b>-84,39%</b>	<b>7.809</b>	<b>92,49%</b>	<b>255,60%</b>	<b>2.196</b>	<b>85,75%</b>	<b>181,54%</b>	<b>780</b>	<b>62,65%</b>	<b>-1,27%</b>	<b>790</b>	<b>74,25%</b>	<b>-29,53%</b>	<b>1.121</b>	<b>69,67%</b>
Ingresos financieros	6	0,36%	-81,25%	32	0,38%	-33,33%	48	1,87%	-44,83%	87	6,99%	1,16%	86	8,08%	53,57%	56	3,48%
Gastos financieros	-191	-11,51%	-25,97%	-258	-3,06%	-29,32%	-365	-14,25%	-13,71%	-423	-33,98%	11,02%	-381	-35,81%	3,81%	-367	-22,81%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros							1	0,04%	-102,50%	-40	-3,21%	-31,03%	-58	-5,45%	31,82%	-44	-2,73%
Diferencia de cambio	3	0,18%	-57,14%	7	0,08%	-275,00%	-4	-0,16%	300,00%	-1	-0,08%	-102,50%	40	3,76%	-14,89%	47	2,92%
Deterioro y rdo por enajenaciones de instrumentos financieros				3.933	46,58%	19565,00%	20	0,78%	-300,00%	-10	-0,80%	-225,00%	8	0,75%	-50,00%	16	0,99%
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-182</b>	<b>-10,96%</b>	<b>-104,90%</b>	<b>3.714</b>	<b>43,99%</b>	<b>-1338,00%</b>	<b>-300</b>	<b>-11,71%</b>	<b>-22,48%</b>	<b>-387</b>	<b>-31,08%</b>	<b>26,89%</b>	<b>-305</b>	<b>-28,67%</b>	<b>4,45%</b>	<b>-292</b>	<b>-18,15%</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A1+A2)</b>	<b>1.037</b>	<b>62,47%</b>	<b>-91,00%</b>	<b>11.523</b>	<b>136,48%</b>	<b>507,75%</b>	<b>1.896</b>	<b>74,03%</b>	<b>382,44%</b>	<b>393</b>	<b>31,57%</b>	<b>-18,97%</b>	<b>485</b>	<b>45,58%</b>	<b>-41,50%</b>	<b>829</b>	<b>51,52%</b>
17. Impuesto sobre beneficio	98	5,90%	48,48%	66	0,78%	69,23%	39	1,52%	-75,63%	160	12,85%	88,24%	85	7,99%	-29,75%	121	7,52%
<b>A.4) RDO DEL EJ. PROCEDENTE DE OP. CONTINUADAS</b>	<b>1.135</b>	<b>68,37%</b>	<b>-90,21%</b>	<b>11.589</b>	<b>137,26%</b>	<b>498,91%</b>	<b>1.935</b>	<b>75,56%</b>	<b>249,91%</b>	<b>553</b>	<b>44,42%</b>	<b>-2,98%</b>	<b>570</b>	<b>53,57%</b>	<b>-40,00%</b>	<b>950</b>	<b>59,04%</b>

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (Millones de €)	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>1037</b>	<b>11523</b>	<b>1896</b>	<b>393</b>	<b>485</b>	<b>829</b>
<b>AJUSTES AL RESULTADO</b>	<b>-1.067</b>	<b>-11608</b>	<b>-1955</b>	<b>-440</b>	<b>-449</b>	<b>-820</b>
Amortización de inmovilizado	28	39	30	30	23	23
Correcciones Valorativas por Deterioro	2	57				
Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos .financieros		-3.933				-15
Variación de provisiones	100	117				
Ingresos por dividendos	-1.383	-8.118	-2241			
Ingresos financieros	-6	-32	-44	-1005	-822	-1.384
Gastos financieros	191	258	325	423	381	367
Otros ajustes al resultado	1	4	-25	112	-31	189
<b>VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE OPERATIVO</b>	<b>-65</b>	<b>50</b>	<b>182</b>	<b>-35</b>	<b>66</b>	<b>12</b>
<b>OTROS FLUJOS DE EFECTIVO DE ACT. DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1168</b>	<b>7944</b>	<b>2884</b>	<b>83</b>	<b>232</b>	<b>1026</b>
Pagos de intereses	-232	-308	-349	-397	-302	-296
Cobro de dividendos	1.313	8.137	3135	401	420	1.242
Cobros de intereses	1	25	37	7	22	10
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	123	125	85	93	97	88
Otros cobros / (pagos)	-37	-35	-24	-21	-5	-18
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1073</b>	<b>7909</b>	<b>3007</b>	<b>1</b>	<b>334</b>	<b>1047</b>

**TABLA 6. ENDESA** (Elaboración propia a través de los EEFF de Endesa 2010 - 2015)

<b>INDICADORES ECONÓMICOS-FINANCIEROS (Millones de €)</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Fondo de Maniobra (FM = PN+PNC-ANC)	-904	-844	-2.133	3.301	-197	3.172
Capital Corriente Típico (CCT)	-48	-112	-26	144	-130	-475
CCT-FM	856	732	2.107	-3.157	67	-3.647
Ratio Liquidez (AC/PC)	0,25	0,30	0,27	4,06	0,95	1,88
Ratio Quick [(AC-Ex)/PC]	0,25	0,30	0,27	4,06	0,95	1,88
Ratio Tesorería (Disponible/PC)	0,01	0,06	0,01	0,02	0,00	0,00
Saldo medio deudores	17	24,5	22,5	21	35,5	
Rotación de deudores	16	13	14	16	9	
PMM deudores	22	28	26	23	40	
PMM Proveedores	30,00	31,00	8,00	7,00	14,00	
DMCO (Duración Media del Ciclo de Operaciones)	-8	-3	18	16	26	
FGO (Flujo Generado Ordinario)	1.129	7.743	1.952	704	547	952
FEE (Flujo Efectivo Explotación)	1.073	7.909	3.007	1	334	1.047
FNR C/P (Financiación No Recurrente)	1.079	1.021	2.834	918	4.044	3.002
Activos Extrafuncionales C/P	223	289	727	4.075	3.977	6.649
RC c/p = (FNR- A. Extr.) / FGO	0,76	0,09	1,08	-4,48	0,12	-3,83
RC c/p = (FNR- A. Extr.) / FEE	0,80	0,09	0,70	-3.157,00	0,20	-3,48
PN	7.957	7.635	11.074	10.724	10.800	10.722
AT/Pasivo	2,07	1,97	2,03	1,80	1,87	1,67
BAIT/GF	6,43	30,42	6,19	1,93	2,27	3,26
FNR TOTAL	7.310	7.667	10.543	13.265	11.826	14.972
Activos Extrafuncionales Totales	272	354	2.319	4.156	4.107	7.643
RC total = (FNR total – A. Extr. Total) / FGO	6,23	0,94	4,21	12,94	14,11	7,70
RC total = (FNR total – A. Extr. Total) / FEE	6,56	0,92	2,73	9.109	23,11	7,00
Activo Total	15.423	15.514	21.796	24.179	23.152	26.703
Activo Funcional	15.342	15.308	19.678	21.110	19.613	19.308
Ingreso Explotación	1.660	8.443	2.561	1.245	1.064	1.609
BAIT ordinario	1.228	7.848	2.261	816	866	1.196
BAT	1.037	7.590	1.896	393	485	829
Rotación Activos Totales	0,11	0,54	0,12	0,05	0,05	0,06
Margen Total %	73,98%	92,95%	88,29%	65,54%	81,39%	74,33%
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA ORDINARIA %</b>	<b>7,96%</b>	<b>50,59%</b>	<b>10,37%</b>	<b>3,37%</b>	<b>3,74%</b>	<b>4,48%</b>
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA ORDINARIA %</b>	<b>13,03%</b>	<b>99,41%</b>	<b>17,12%</b>	<b>3,66%</b>	<b>4,49%</b>	<b>7,73%</b>
Rotación Activos Funcionales	0,11	0,55	0,13	0,06	0,05	0,08
Margen de explotación %	73,43%	92,49%	85,75%	62,65%	74,25%	69,67%
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA EXPLOTACIÓN %</b>	<b>7,95%</b>	<b>51,01%</b>	<b>11,16%</b>	<b>3,69%</b>	<b>4,03%</b>	<b>5,81%</b>
Coste medio de la deuda (i)%	2,56%	3,27%	3,40%	3,14%	3,08%	2,30%
Ratio de Endeudamiento (L)	0,94	1,03	0,97	1,25	1,14	1,49
(REO-i)	0,05	0,47	0,07	0,00	0,01	0,02

TABLA 7. GAS NATURAL SDG, S.A. (Elaboración propia a través de las memorias de Gas Natural SDG de 2010 a 2015)

BALANCE DE SITUACIÓN (Millones de €)	2015	V%	H%	2014	V%	H%	2013	V%	H%	2012	V%	H%	2011	V%	H%	2010	V%
<b>ACTIVO</b>	<b>33.179</b>		<b>-4,75%</b>	<b>34.832</b>		<b>-0,14%</b>	<b>34.882</b>		<b>-1,25%</b>	<b>35.323</b>		<b>2,78%</b>	<b>34.367</b>		<b>5,73%</b>	<b>32.505</b>	
<b>ACTIVO NO CORRIENTES</b>	<b>30.440</b>	91,74%	1,23%	<b>30.071</b>	86,33%	4,59%	<b>28.752</b>	82,43%	-0,53%	<b>28.905</b>	81,83%	-0,98%	<b>29.192</b>	84,94%	3,82%	<b>28.119</b>	86,51%
Inmovilizado intangible	815	2,46%	-23,26%	1.062	3,05%	-74,46%	4.158	11,92%	-2,67%	4.272	12,09%	-3,20%	4.413	12,84%	0,23%	4.403	13,55%
Inmovilizado material	179	0,54%	-82,94%	1.049	3,01%	-84,79%	6.898	19,78%	-5,12%	7.270	20,58%	-5,19%	7.668	22,31%	-6,99%	8.244	25,36%
<i>Inmovilizado. en curso y anticipos</i>				5	0,01%	-96,77%	155	0,44%	-15,30%	183	0,52%	-11,59%	207	0,60%	-6,76%	222	0,68%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/P	29.308	88,33%	5,50%	27.779	79,75%	64,19%	16.919	48,50%	-0,43%	16.992	48,10%	1,25%	16.782	48,83%	10,93%	15.129	46,54%
<i>Instrumentos de patrimonio</i>	14.613	44,04%	5,55%	13.844	39,75%	30,81%	10.583	30,34%	-1,14%	10.705	30,31%	-0,95%	10.808	31,45%	-1,58%	10.982	33,79%
<i>Créditos a empresas</i>	14.695	44,29%	5,45%	13.935	40,01%	119,93%	6.336	18,16%	0,78%	6.287	17,80%	5,24%	5.974	17,38%	44,06%	4.147	12,76%
Inversiones financieras a L/P	15	0,05%	0,00%	15	0,04%	-96,81%	470	1,35%	2250,00%	20	0,06%	-16,67%	24	0,07%	-20,00%	30	0,09%
Activos por impuestos diferidos	123	0,37%	-25,90%	166	0,48%	-45,93%	307	0,88%	-12,54%	351	0,99%	15,08%	305	0,89%	-2,56%	313	0,96%
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>2.739</b>	8,26%	-42,47%	<b>4.761</b>	13,67%	-22,33%	<b>6.130</b>	17,57%	-4,49%	<b>6.418</b>	18,17%	24,02%	<b>5.175</b>	15,06%	17,99%	<b>4.386</b>	13,49%
Activos no corrientes mantenidos para la venta																174	0,54%
Existencias				64	0,18%	-73,66%	243	0,70%	-6,54%	260	0,74%	-1,52%	264	0,77%	3,53%	255	0,78%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	701	2,11%	-5,78%	744	2,14%	-29,28%	1.052	3,02%	105,47%	512	1,45%	0,20%	511	1,49%	-16,23%	610	1,88%
<i>Clientes por ventas y prestación de servicios</i>	95	0,29%	150,00%	38	0,11%	-22,45%	49	0,14%	-28,99%	69	0,20%	-32,35%	102	0,30%	-23,31%	133	0,41%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C/P	730	2,20%	-32,53%	1.082	3,11%	-15,07%	1.274	3,65%	48,14%	860	2,43%	19,78%	718	2,09%	-11,14%	808	2,49%
Inversiones financieras a C/P	63	0,19%	1,61%	62	0,18%	-17,33%	75	0,22%	-93,14%	1.094	3,10%	-12,34%	1.248	3,63%	-28,89%	1.755	5,40%
Periodificaciones a C/P	1	0,00%	-66,67%	3	0,01%	-88,89%	27	0,08%	12,50%	24	0,07%	26,32%	19	0,06%	-42,42%	33	0,10%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.244	3,75%	-55,67%	2.806	8,06%	-18,88%	3.459	9,92%	-5,70%	3.668	10,38%	51,88%	2.415	7,03%	221,57%	751	2,31%
<i>Tesorería</i>	1.089	3,28%	-46,59%	2.039	5,85%	69,92%	1.200	3,44%	4,62%	1.147	3,25%	82,06%	630	1,83%	9,38%	576	1,77%
<i>Otros activos líquidos equivalentes</i>	155	0,47%	-79,79%	767	2,20%	-66,05%	2.259	6,48%	-10,39%	2.521	7,14%	41,23%	1.785	5,19%	920,00%	175	0,54%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>33.179</b>	100,00%	<b>-4,75%</b>	<b>34.832</b>	100,00%	<b>-0,14%</b>	<b>34.882</b>	100,00%	<b>-1,25%</b>	<b>35.323</b>	100,00%	<b>2,78%</b>	<b>34.367</b>	100,00%	<b>5,73%</b>	<b>32.505</b>	100,00%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>13.815</b>	41,64%	1,36%	<b>13.629</b>	39,13%	2,83%	<b>13.254</b>	38,00%	9,61%	<b>12.092</b>	34,23%	2,90%	<b>11.751</b>	34,19%	14,38%	<b>10.274</b>	31,61%
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>13.828</b>	41,68%	1,38%	<b>13.640</b>	39,16%	2,87%	<b>13.259</b>	38,01%	9,47%	<b>12.112</b>	34,29%	2,96%	<b>11.764</b>	34,23%	14,16%	<b>10.305</b>	31,70%
Capital	1.001	3,02%	0,00%	1.001	2,87%	0,00%	1.001	2,87%	0,00%	1.001	2,83%	0,91%	992	2,89%	7,59%	922	2,84%
Prima de emisión	3.808	11,48%	0,00%	3.808	10,93%	0,00%	3.808	10,92%	0,00%	3.808	10,78%	0,00%	3.808	11,08%	14,32%	3.331	10,25%
Reservas	8.324	25,09%	2,20%	8.145	23,38%	5,31%	7.734	22,17%	19,35%	6.480	18,34%	14,87%	5.641	16,41%	5,34%	5.355	16,47%
Resultado de ejercicios anteriores			0,00%							74	0,21%	-79,78%	366	1,06%			
Resultado del ejercicio	1.103	3,32%	1,85%	1.083	3,11%	-2,34%	1.109	3,18%	-2,72%	1.140	3,23%	-13,44%	1.317	3,83%	28,99%	1.021	3,14%
(Dividendos activo a cuenta)	-408	-1,23%	2,77%	-397	-1,14%	1,02%	-393	-1,13%	0,51%	-391	-1,11%	8,61%	-360	-1,05%	11,11%	-324	-1,00%
<b>AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR</b>	<b>-13</b>	-0,04%	-7,14%	<b>-14</b>	-0,04%	55,56%	<b>-9</b>	-0,03%	-62,50%	<b>-24</b>	-0,07%	41,18%	<b>-17</b>	-0,05%	-62,22%	<b>-45</b>	-0,14%
<b>SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS</b>				<b>3</b>	0,01%	-25,00%	<b>4</b>	0,01%	0,00%	<b>4</b>	0,01%	0,00%	<b>4</b>	0,01%	-71,43%	<b>14</b>	0,04%
<b>PASIVO</b>	<b>19.364</b>	58,36%	-8,67%	<b>21.203</b>	60,87%	-1,97%	<b>21.628</b>	62,00%	-6,90%	<b>23.231</b>	65,77%	2,72%	<b>22.616</b>	65,81%	1,73%	<b>22.231</b>	68,39%
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>15.117</b>	45,56%	-9,76%	<b>16.752</b>	48,09%	2,07%	<b>16.412</b>	47,05%	-11,43%	<b>18.529</b>	52,46%	1,39%	<b>18.275</b>	53,18%	-4,16%	<b>19.068</b>	58,66%
Provisiones a L/P	481	1,45%	-22,04%	617	1,77%	-23,16%	803	2,30%	2,69%	782	2,21%	-4,98%	823	2,39%	-13,37%	950	2,92%
Deudas a L/P	3.159	9,52%	-19,06%	3.903	11,21%	4,89%	3.721	10,67%	-31,97%	5.470	15,49%	-23,43%	7.144	20,79%	-9,72%	7.913	24,34%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a L/P	11.239	33,87%	-5,51%	11.894	34,15%	16,36%	10.222	29,30%	-4,19%	10.669	30,20%	22,82%	8.687	25,28%	0,96%	8.604	26,47%
Pasivos por impuestos diferidos	237	0,71%	-29,67%	337	0,97%	-79,75%	1.664	4,77%	4,33%	1.595	4,52%	-0,81%	1.608	4,68%	0,56%	1.599	4,92%
Periodificaciones a largo plazo	1	0,00%	0,00%	1	0,00%	-50,00%	2	0,01%	-84,62%	13	0,04%	0,00%	13	0,04%	550,00%	2	0,01%
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>4.247</b>	12,80%	-4,58%	<b>4.451</b>	12,78%	-14,67%	<b>5.216</b>	14,95%	10,93%	<b>4.702</b>	13,31%	8,32%	<b>4.341</b>	12,63%	37,24%	<b>3.163</b>	9,73%
Provisiones a C/P por operaciones corrientes							52	0,15%	-59,69%	129	0,37%	-26,29%	175	0,51%	38,89%	126	0,39%
Deudas a C/P	621	1,87%	0,49%	618	1,77%	-7,07%	665	1,91%	-65,49%	1.927	5,46%	53,42%	1.256	3,65%	80,20%	697	2,14%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a C/P	2.891	8,71%	6,44%	2.716	7,80%	-20,79%	3.429	9,83%	94,06%	1.767	5,00%	-11,96%	2.007	5,84%	30,32%	1.540	4,74%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	735	2,22%	-34,20%	1.117	3,21%	4,39%	1.070	3,07%	22,15%	876	2,48%	-2,01%	894	2,60%	11,75%	800	2,46%
<i>Proveedores</i>	247	0,74%	-11,47%	279	0,80%	-59,33%	686	1,97%	7,19%	640	1,81%	-0,78%	645	1,88%	21,70%	530	1,63%
Periodificaciones a corto plazo										3	0,01%	-66,67%	9	0,03%			
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>33.179</b>	100,00%	<b>-4,75%</b>	<b>34.832</b>	100,00%	<b>-0,14%</b>	<b>34.882</b>	100,00%	<b>-1,25%</b>	<b>35.323</b>	100,00%	<b>2,78%</b>	<b>34.367</b>	100,00%	<b>5,73%</b>	<b>32.505</b>	100,00%

TABLA 8. GAS NATURAL SDG, S.A. (Elaboración propia a través de las memorias de Gas Natural SDG de 2010 a 2015)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (Millones de €)	2015	V%	H%	2014	V%	H%	2013	V%	H%	2012	V%	H%	2011	V%	H%	2010	V%
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>																	
Importe neto de la cifra de negocios	5.640	100,00%	10,09%	5.123	100,00%	-31,31%	7.458	100,00%	22,99%	6.064	100,00%	15,15%	5.266	100,00%	18,66%	4.438	100,00%
Ventas	3.640	64,54%	-0,44%	3.656	71,36%	-34,24%	5.560	74,55%	-7,84%	6.033	99,49%	15,11%	5.241	99,53%	18,52%	4.422	99,64%
Prestación de Servicios							26	0,35%	-16,13%	31	0,51%	24,00%	25	0,47%	56,25%	16	0,36%
Iº de partic. en instr. de patrimonio en empresas del grupo y asociadas	1.542	27,34%	37,68%	1.120	21,86%	-33,53%	1.685	22,59%									
Iº por valores negociables y otros instr. fros en empresa del grupo y asoc.	458	8,12%	31,99%	347	6,77%	85,56%	187	2,51%					2	0,04%	-33,33%	3	0,07%
Trabajos realizados por la empresa para su activo																	
Aprovisionamientos	-3.647	-64,66%	8,35%	-3.366	-65,70%	-22,21%	-4.327	-58,02%	-11,40%	-4.884	-80,54%	17,01%	-4.174	-79,26%	15,02%	-3.629	-81,77%
Consumo de mercaderías	-3.641	-64,56%	9,21%	-3.334	-65,08%	3,44%	-3.223	-43,22%	-11,24%	-3.631	-59,88%	23,76%	-2.934	-55,72%	12,07%	-2.618	-58,99%
Otros ingresos de explotación	361	6,40%	-10,86%	405	7,91%	19,12%	340	4,56%	6,58%	319	5,26%	1,59%	314	5,96%	11,74%	281	6,33%
Gasto de personal	-191	-3,39%	-9,91%	-212	-4,14%	-25,87%	-286	-3,83%	1,42%	-282	-4,65%	0,00%	-282	-5,36%	16,53%	-242	-5,45%
Otros gastos de explotación	-365	-6,47%	-24,74%	-485	-9,47%	-39,83%	-806	-10,81%	12,57%	-716	-11,81%	-0,28%	-718	-13,63%	23,16%	-583	-13,14%
Amortización de inmovilizado	-11	-0,20%	-87,36%	-87	-1,70%	-82,28%	-491	-6,58%	-17,06%	-592	-9,76%	19,84%	-494	-9,38%	-2,95%	-509	-11,47%
Deterioro y resultados de invers. en empresas del grupo y asociadas	-109	-1,93%		-568	-11,09%	132,79%	-244	-3,27%		72	1,19%	-55,28%	161	3,06%	27,78%	126	2,84%
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.678</b>	<b>29,75%</b>	<b>107,16%</b>	<b>810</b>	<b>15,81%</b>	<b>-50,73%</b>	<b>1.644</b>	<b>22,04%</b>	<b>-8752,63%</b>	<b>-19</b>	<b>-0,31%</b>	<b>-125,33%</b>	<b>75</b>	<b>1,42%</b>	<b>-165,22%</b>	<b>-115</b>	<b>-2,59%</b>
Ingresos financieros	29	0,51%	-36,96%	46	0,90%	-57,80%	109	1,46%	-93,52%	1.683	27,75%	6,45%	1.581	30,02%	-0,44%	1.588	35,78%
Gastos financieros	-698	-12,38%	6,89%	-653	-12,75%	-23,27%	-851	-11,41%	6,24%	-801	-13,21%	0,38%	-798	-15,15%	-8,59%	-873	-19,67%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	2	0,04%	0,00%	2	0,04%	-166,67%	-3	-0,04%	-120,00%	15	0,25%	400,00%	3	0,06%	-70,00%	10	0,23%
Diferencia de cambio	-13	-0,23%	-750,00%	2	0,04%	-128,57%	-7	-0,09%	-240,00%	5	0,08%	-350,00%	-2	-0,04%	-98,25%	-114	-2,57%
Deterioro y resultado por enajenaciones de insts financieros							-1	-0,01%	-108,33%	12	0,20%	-95,60%	273	5,18%	-23,10%	355	8,00%
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-680</b>	<b>-12,06%</b>	<b>12,77%</b>	<b>-603</b>	<b>-11,77%</b>	<b>-19,92%</b>	<b>-753</b>	<b>-10,10%</b>	<b>-182,39%</b>	<b>914</b>	<b>15,07%</b>	<b>-13,53%</b>	<b>1.057</b>	<b>20,07%</b>	<b>9,42%</b>	<b>966</b>	<b>21,77%</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>998</b>	<b>17,70%</b>	<b>382,13%</b>	<b>207</b>	<b>4,04%</b>	<b>-76,77%</b>	<b>891</b>	<b>11,95%</b>	<b>-0,45%</b>	<b>895</b>	<b>14,76%</b>	<b>-20,94%</b>	<b>1.132</b>	<b>21,50%</b>	<b>33,02%</b>	<b>851</b>	<b>19,18%</b>
17. Impuesto sobre beneficio	105	1,86%	-88,01%	876	17,10%	301,83%	218	2,92%	-11,02%	245	4,04%	32,43%	185	3,51%	8,82%	170	3,83%
<b>A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.103</b>	<b>19,56%</b>	<b>1,85%</b>	<b>1.083</b>	<b>21,14%</b>	<b>-2,34%</b>	<b>1.109</b>	<b>14,87%</b>	<b>-2,72%</b>	<b>1.140</b>	<b>18,80%</b>	<b>-13,44%</b>	<b>1.317</b>	<b>25,01%</b>	<b>28,99%</b>	<b>1.021</b>	<b>23,01%</b>

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (Millones de €)	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>998</b>	<b>207</b>	<b>891</b>	<b>895</b>	<b>1132</b>	<b>851</b>
<b>AJUSTES AL RESULTADO</b>	<b>-1244</b>	<b>-208</b>	<b>-301</b>	<b>-300</b>	<b>-685</b>	<b>-674</b>
Amortización de inmovilizado	11	87	491	592	494	509
Correcciones valorativas por deterioro	114	936	234	7	26	69
Variaciones de provisiones	39	38	58	11	-51	23
Imputación de subvenciones		-1		-72	-161	-126
Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros	3	-363	13	-22	-299	-374
Ingresos financieros	-2.029	-1.513	-1.981	-1.683	-1.581	-1.588
Gastos financieros	698	653	851	801	798	873
Diferencias de cambio	13	-2	-7	-9	4	114
Variación de valor razonable en instrumentos financiero	-2	-2	3	-15	-3	-10
Otros ajustes al resultado	-91	-41	37	90	88	-164
<b>VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE OPERATIVO</b>	<b>-463</b>	<b>428</b>	<b>22</b>	<b>137</b>	<b>64</b>	<b>46</b>
Existencias		3	17	4	-9	22
Deudores y otras cuentas a cobrar	-128	345	-196	97	42	-8
Otros activos corrientes	1	12	-3	-5	14	-1
Acreedores y otras cuentas a pagar	-336	68	212	35	-3	76
Otros pasivos corrientes			-8	6	20	
Otros activos y pasivos no corrientes						-43
<b>OTROS FLUJOS DE EFECTIVO DE ACT. DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1662</b>	<b>1398</b>	<b>1329</b>	<b>507</b>	<b>849</b>	<b>1242</b>
Pagos de intereses	-669	-657	-743	-729	-690	-584
Cobro de dividendos	1.542	1.571	1.698	1.096	1.384	1.540
Cobros de intereses	493	379	287	273	190	87
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	296	105	87	-133	-35	199
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>953</b>	<b>1.825</b>	<b>1.941</b>	<b>1.239</b>	<b>1.360</b>	<b>1.465</b>

**TABLA 9. GAS NATURAL SDG, S.A.** (Elaboración propia a través de los EEFF de Gas Natural SDG 2010 - 2015)

INDICADORES ECONÓMICOS-FINANCIEROS (Millones de €)	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Fondo de Maniobra (FM = PN+PNC-ANC)	-1.508	310	914	1.716	834	1.223
Capital Corriente Típico (CCT)	-33	-306	200	-212	-284	-28
CCT-FM	1.475	-616	-714	-1.928	-1.118	-1.251
Ratio Liquidez (AC/PC)	0,64	1,07	1,18	1,36	1,19	1,39
Ratio Quick [(AC-Ex)/PC]	0,64	1,06	1,13	1,31	1,13	1,31
Ratio Tesorería (Disponible/PC)	0,26	0,46	0,23	0,24	0,15	0,18
Saldo medio existencias	32,00	153,50	251,50	262,00	259,50	
Saldo medio clientes	66,50	43,50	59,00	85,50	117,50	
Rotación de Existencias	113,78	21,72	12,82	13,86	11,31	
Rotación de clientes	54,74	84,05	94,24	70,56	44,60	
PMM existencias	3	17	28	26	32	
PMM clientes	7	4	4	5	8	
PMM Proveedores	24	24	20	17	12	
DMCO (Duración Media del Ciclo de Operaciones)	-14	-3	12	15	28	
FGO (Flujo Generado Ordinario)	1.234	1.734	1.855	1.628	1.376	1.153
FEE (Flujo Efectivo Explotación)	953	1.825	1.941	1.239	1.360	1.465
FNR C/P (Financiación No Recurrente)	3.512	3.334	4.094	3.694	3.263	2.237
Activos Extrafuncionales C/P	2.037	3.950	4.808	5.622	4.381	3.488
RC = (FNR-AExtr)/FGO	1,20	-0,36	-0,38	-1,18	-0,81	-1,08
RC=(FNR-AExtr)/FEE	1,55	-0,34	-0,37	-1,56	-0,82	-0,85
PN	13.815	13.629	13.254	12.092	11.751	10.274
AT/Pasivo	1,71	1,64	1,61	1,52	1,52	1,46
BAIT/GF	2,43	1,32	2,05	2,12	2,42	1,97
FNR TOTAL	18.391	19.748	18.840	20.615	19.917	19.704
Activo Extrafuncionales Total	16.747	17.900	11.614	11.929	10.379	7.665
RC total = (FNR total – A. Extr. Total)/ FGO	1,33	1,07	3,90	5,34	6,93	10,44
RC total = (FNR total – A. Extr. Total)/ FEE	1,73	1,01	3,72	7,01	7,01	8,22
Activo Total	33.179	34.832	34.882	35.323	34.367	32.505
Activo Funcional	16.432	16.932	23.268	23.394	23.988	24.840
Ingreso Explotación	5.640	5.123	7.458	6.064	5.266	4.438
BAIT ordinario	1.696	860	1.742	1.696	1.928	1.721
BAT	998	207	891	895	1.130	848
Rotación Activos Totales	0,17	0,15	0,21	0,17	0,15	0,14
Margen Total %	30,07%	16,79%	23,36%	27,97%	36,61%	38,78%
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA ORDINARIA %</b>	<b>5,11%</b>	<b>2,47%</b>	<b>4,99%</b>	<b>4,80%</b>	<b>5,61%</b>	<b>5,29%</b>
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA ORDINARIA%</b>	<b>7,22%</b>	<b>1,52%</b>	<b>6,72%</b>	<b>7,40%</b>	<b>9,62%</b>	<b>8,25%</b>
Rotación Activos Funcionales	0,34	0,30	0,32	0,26	0,22	0,18
Margen de Explotación %	29,75%	15,81%	22,04%	-0,31%	1,42%	-2,59%
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA EXPLOTACIÓN %</b>	<b>10,21%</b>	<b>4,78%</b>	<b>7,07%</b>	<b>-0,08%</b>	<b>0,31%</b>	<b>-0,46%</b>
Coste medio de la deuda (i)%	3,60%	3,08%	3,93%	3,45%	3,53%	3,93%
Ratio de Endeudamiento (L)	1,40	1,56	1,63	1,92	1,92	2,16
(REO-i)	1,51%	-0,61%	1,06%	1,35%	2,08%	1,37%





TABLA 11. IBERDROLA, S.A. (Elaboración propia a través de las memorias de Iberdrola de 2010 a 2015)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (Miles de €)	2015	V%	H%	2014	V%	H%	2013	V%	H%	2012	V%	H%	2011	V%	H%	2010	V%
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>																	
Importe neto de la cifra de negocios	1.581.139	100,00%	-25,39%	2.119.327	100,00%	-55,59%	4.772.103	100,00%	-21,80%	6.102.752	100,00%	148,01%	2.460.641	100,00%	-9,69%	2.724.712	1,00%
Ventas	1.090.351	68,96%	-7,36%	1.176.998	55,54%	5,63%	1.114.283	23,35%	-22,50%	1.437.874	23,56%	6,79%	1.346.504	54,72%	6,53%	1.264.003	46,39%
Prestación de servicios				68.669	3,24%	-58,68%	166.194	3,48%	0,57%	165.248	2,71%	-53,42%	354.761	14,42%	111,35%	167.851	6,16%
P de participaciones en inst. patrim. en empresas del grupo y asociadas	449.220	28,41%	-44,81%	814.013	38,41%	-76,18%	3.417.903	71,62%	-22,39%	4.403.985	72,16%	593,47%	635.066	25,81%	-40,84%	1.073.495	39,40%
P de valores neg. y otros inst. fros en empresas del grupo y asociadas	41.568	2,63%	-30,31%	59.647	2,81%	-19,09%	73.723	1,54%	-22,92%	95.645	1,57%	-23,06%	124.310	5,05%	-43,33%	219.363	8,05%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	1.349	0,09%	-84,31%	8.596	0,41%	-48,61%	16.727	0,35%	-6,27%	17.846	0,29%	5,14%	16.974	0,69%	11,68%	15.199	0,56%
Aprovisionamientos (compras a proveedores)	-1.115.083	-70,52%	2,87%	-1.083.964	-51,15%	6,05%	-1.022.157	-21,42%	-22,77%	-1.323.453	-21,69%	-3,14%	-1.366.420	-55,53%	11,63%	-1.224.042	-44,92%
Otros ingresos de explotación	213.000	13,47%	-31,21%	309.654	14,61%	0,18%	309.085	6,48%	-8,75%	338.736	5,55%	-19,37%	420.110	17,07%	33,24%	315.311	11,57%
Gasto de personal	-117.219	-7,41%	-51,49%	-241.639	-11,40%	7,42%	-224.940	-4,71%	-10,54%	-251.434	-4,12%	-1,25%	-254.624	-10,35%	73,26%	-146.958	-5,39%
Otros gastos de explotación	-172.508	-10,91%	-44,32%	-309.811	-14,62%	24,52%	-248.804	-5,21%	-1,32%	-252.132	-4,13%	-19,73%	-314.114	-12,77%	26,78%	-247.762	-9,09%
Amortización de inmovilizado	-56.320	-3,56%	-40,10%	-94.016	-4,44%	-19,47%	-116.740	-2,45%	0,46%	-116.201	-1,90%	-6,94%	-124.864	-5,07%	7,87%	-115.759	-4,25%
Exceso de provisiones					0,42%	13505,44%	147	0,00%	-55,32%	329	0,01%	69,59%	194	0,01%	69,59%	194	0,01%
Deterioro y resultados por enajenación del inmovilizado	-197	-0,01%	-115,54%	1.268	0,06%	54,07%	823	0,02%	-572,99%	-174	0,00%	-129,64%	587	0,02%	-57,46%	1.380	0,05%
Deterioro y rdo por enaj. de instr. fros de empresas del grupo y asociadas	66.704	4,22%	-72,20%	239.977	11,32%	-136,07%	-665.348	-13,94%	219,39%	-208.317	-3,41%	238,16%	-61.603	-2,50%	-60,32%	-155.257	-5,70%
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>400.865</b>	<b>25,35%</b>	<b>-57,78%</b>	<b>949.392</b>	<b>44,80%</b>	<b>-66,58%</b>	<b>2.840.749</b>	<b>59,53%</b>	<b>-34,06%</b>	<b>4.307.770</b>	<b>70,59%</b>	<b>454,40%</b>	<b>777.016</b>	<b>31,58%</b>	<b>-33,42%</b>	<b>1.167.018</b>	<b>42,83%</b>
Ingresos financieros	12.985	0,82%	-51,35%	26.690	1,26%	-31,39%	38.902	0,82%	-38,10%	62.850	1,03%	-7,70%	68.092	2,77%	131,31%	29.437	1,08%
Gastos financieros por deudas con empresas del grupo	-457.033	-28,91%	-16,30%	-546.033	-25,76%	-28,18%	-760.305	-15,93%	-15,27%	-897.364	-14,70%	0,18%	-895.710	-36,40%	-10,34%	-999.046	-36,67%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	9.486	0,60%	-187,72%	-10.814	-0,51%	-123,97%	45.118	0,95%	-306,83%	-21.814	-0,36%	-130,55%	71.404	2,90%	-214,63%	-62.292	-2,29%
Diferencia de cambio	-11.620	-0,73%	29,37%	-8.982	-0,42%	44,75%	-6.205	-0,13%	61,59%	-3.840	-0,06%	-73,62%	-14.557	-0,59%	-113,29%	109.543	4,02%
Deterioro y rdo por enajenaciones de instrumentos fros				-9	0,00%	-99,69%	-2.909	-0,06%	-68,40%	-9.206	-0,15%	-110,83%	85.027	3,46%	-1329,60%	-6.915	-0,25%
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-446.182</b>	<b>-28,22%</b>	<b>-17,24%</b>	<b>-539.148</b>	<b>-25,44%</b>	<b>-21,34%</b>	<b>-685.399</b>	<b>-14,36%</b>	<b>-21,16%</b>	<b>-869.374</b>	<b>-14,25%</b>	<b>26,78%</b>	<b>-685.744</b>	<b>-27,87%</b>	<b>-26,21%</b>	<b>-929.273</b>	<b>-34,11%</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A1+A2)</b>	<b>-45.317</b>	<b>-2,87%</b>	<b>-111,05%</b>	<b>410.244</b>	<b>19,36%</b>	<b>-80,97%</b>	<b>2.155.350</b>	<b>45,17%</b>	<b>-37,32%</b>	<b>3.438.396</b>	<b>56,34%</b>	<b>3667,20%</b>	<b>91.272</b>	<b>3,71%</b>	<b>-61,61%</b>	<b>237.745</b>	<b>8,73%</b>
Impuesto sobre beneficio	161.930	10,24%	-410,70%	-52.118	-2,46%	-114,55%	358.095	7,50%	24,24%	288.226	4,72%	123,94%	128.708	5,23%	-51,73%	266.635	9,79%
<b>A.4) RDO DEL EJERCICIO</b>	<b>116.613</b>	<b>7,38%</b>	<b>-67,44%</b>	<b>358.126</b>	<b>16,90%</b>	<b>-85,75%</b>	<b>2.513.445</b>	<b>52,67%</b>	<b>-32,55%</b>	<b>3.726.622</b>	<b>61,06%</b>	<b>1594,07%</b>	<b>219.980</b>	<b>8,94%</b>	<b>-56,39%</b>	<b>504.380</b>	<b>18,51%</b>

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (Miles de €)	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>-45.317</b>	<b>410.244</b>	<b>2.155.350</b>	<b>3.438.396</b>	<b>91.272</b>	<b>237.745</b>
<b>AJUSTES AL RESULTADO</b>	<b>100.329</b>	<b>-403.996</b>	<b>-2.028.467</b>	<b>-3.241.225</b>	<b>131.066</b>	<b>-131.429</b>
Amortización de inmovilizado	56.320	94.016	116.740	116.201	124.864	115.759
Correcciones valorativas por deterioro	59.342	-166.956	634.336	206.420	-21.290	197.101
Variaciones de provisiones		0	-20.000	-147	-329	-194
Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado	197	-1.268	-823	174	-587	-1.380
Resultados por bajas y enajenaciones de instr. fros	-7.397	-71.827	33.921	11.103	-2.134	-34.929
Ingresos financieros	-503.773	-900.350	-3.530.528	-4.562.480	-827.468	-1.322.295
Gastos financieros	457.033	546.033	760.305	897.364	895.710	999.046
Diferencias de cambio	11.620	8.982	6.205	3.840	14.557	-109.543
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-9.486	10.814	-45.118	21.814	-71.404	62.292
Otros ajustes al resultado	36.473	76.560	16.495	64.486	19.147	-37.286
<b>VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE OPERATIVO</b>	<b>3.810</b>	<b>188.234</b>	<b>-398.411</b>	<b>404.978</b>	<b>-114.752</b>	<b>264.291</b>
Existencias	30.049	-7.844	-20.240	507.940		
Deudores y otras cuentas a cobrar	104.209	209.577	289.164	369.039	-229.119	225.890
Acreedores y otras cuentas a pagar	-130.448	-13.499	-667.335	35.939	-393.573	38.401
<b>OTROS FLUJOS DE EFECTIVO DE ACT. DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>58.898</b>	<b>508.082</b>	<b>2.894.588</b>	<b>3.699.849</b>	<b>137.326</b>	<b>830.109</b>
Pagos de intereses	-481.605	-527.656	-741.443	-875.572	-900.477	-949.278
Cobro de dividendos	334.836	814.013	3.417.903	4.404.064	635.066	1.073.495
Cobros de intereses	36.970	86.637	112.625	158.416	192.402	248.800
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	236.292	218.683	138.218	83.670	298.404	497.466
Otros cobros / (pagos)	-67.595	-83.595	-32.715	-70.729	-88.069	-40.374
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>117.720</b>	<b>702.564</b>	<b>2.623.060</b>	<b>4.301.998</b>	<b>244.912</b>	<b>1.200.716</b>



**TABLA 12. IBERDROLA, S.A.** (Elaboración propia a través de los EEF de Iberdrola 2010 - 2015)

INDICADORES ECONÓMICOS-FINANCIEROS (Miles de €)	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Fondo de Maniobra (FM = PN+PNC-ANC)	-2.623.306	-4.226.798	-2.664.517	2.724.613	2.447.115	3.093.073
Capital Corriente Típico (CCT)	281.298	258.509	354.086	-67.857	354.086	-281.390
CCT-FM	2.904.604	4.485.307	3.018.603	-2.792.470	-2.093.029	-3.374.463
Ratio Liquidez (AC/PC)	0,49	0,36	0,59	1,56	1,48	1,44
Ratio Quick [(AC-Ex)/PC]	0,49	0,36	0,59	1,56	1,47	1,44
Ratio Tesorería (Disponible/PC)	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
Saldo medio clientes	78.267	124.641	214.253	254.289	120.506	
Saldo medio existencias	15.042	26.162	11.120	13.604	13.604	
Rotación de clientes	13,93	9,99	5,98	6,30	14,12	
Rotación existencias	74,13	41,43	91,92	97,29	100,45	
PMM clientes	26	37	61	58	26	
PMM existencias	5	9	4	4	4	
PMM Proveedores	13	20	23	75	85	
DMCO	18	25	42	-13	-56	
FGO (Flujo Generado Ordinario)	108.560	230.702	3.238.706	4.086.027	263.657	733.486
FEE (Flujo Efectivo Explotación)	117.720	702.564	2.623.060	4.301.998	244.912	1.200.716
FNR C/P (Financiación No Recurrente)	5.009.680	6.313.095	6.278.576	3.887.320	4.165.844	6.116.346
Activos Extrafuncionales C/P	2.105.076	1.827.788	3.259.973	6.679.790	6.135.681	9.490.809
RC = (FNR – A. Extr) / FGO	26,76	19,44	0,93	-0,68	-7,47	-4,60
RC = (FNR – A. Extr) / FEE	24,67	6,38	1,15	-0,65	-8,04	-2,81
PN	33.787.273	34.134.732	29.966.805	28.630.007	25.856.591	21.648.580
AT/Pasivo	3,00	3,14	2,79	2,51	2,19	1,84
BAIT/GF	0,90	1,75	3,83	4,83	1,10	1,24
FNR TOTAL	15.665.805	14.632.440	15.283.399	16.913.739	19.748.387	24.021.052
Activo Extrafuncionales Total	2.769.036	2.321.561	4.929.111	7.823.467	7.389.576	12.821.189
RC total = (FNR total – A. Ext. Total) / FGO	118,80	53,36	3,20	2,22	46,87	15,27
RC total = (FNR total – A. Ext. Total) / FEE	109,55	17,52	3,95	2,11	50,46	9,33
Activo Total	50.639.445	50.072.051	46.674.085	47.576.346	47.634.750	47.407.591
Activos Funcionales Totales	47.866.766	47.746.090	41.737.683	39.735.685	40.232.760	34.570.295
Ingreso Explotación	1.581.139	2.119.327	4.772.103	6.102.752	2.460.641	2.724.712
BAIT ordinario	411.716	956.277	2.915.655	4.335.760	986.982	1.236.791
BAT	-45.317	410.244	2.155.350	3.438.396	91.272	237.745
Rotación Activos Totales	0,03	0,04	0,10	0,13	0,05	0,06
Margen Operativo %	26,04%	45,12%	61,10%	71,05%	40,11%	45,39%
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA ORDINARIA %</b>	<b>0,81%</b>	<b>1,91%</b>	<b>6,25%</b>	<b>9,11%</b>	<b>2,07%</b>	<b>2,61%</b>
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA ORDINARIA%</b>	<b>-0,13%</b>	<b>1,20%</b>	<b>7,19%</b>	<b>12,01%</b>	<b>0,35%</b>	<b>1,10%</b>
Rotación Activos Funcionales	0,03	0,04	0,11	0,15	0,06	0,08
Margen de explotación %	0,25	0,45	0,60	0,71	0,32	0,43
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA EXPLOTACIÓN %</b>	<b>0,84%</b>	<b>1,99%</b>	<b>6,81%</b>	<b>10,84%</b>	<b>1,93%</b>	<b>3,38%</b>
Coste medio de la deuda (i)%	2,71%	3,43%	4,55%	4,74%	4,11%	3,88%
Ratio de Endeudamiento (L) (REO-i)	0,50	0,47	0,56	0,66	0,84	1,19
	-0,02	-0,02	0,02	0,04	-0,02	-0,01

**TABLA 13. RED ELECTRICA CORPORACIÓN, S.A.** (Elaboración propia a través de las memorias de Red Eléctrica Corporación de 2010 a 2015)

BALANCE DE SITUACIÓN (Miles de €)	2015	V%	H%	2014	V%	H%	2013	V%	H%	2012	V%	H%	2011	V%	H%	2010	V%
<b>ACTIVO</b>	<b>2.428.657</b>		<b>5,39%</b>	<b>2.304.444</b>		<b>6,73%</b>	<b>2.159.181</b>		<b>7,98%</b>	<b>1.999.604</b>		<b>10,66%</b>	<b>1.806.984</b>		<b>3,29%</b>	<b>1.749.480</b>	
<b>ACTIVO NO CORRIENTES</b>	<b>1.468.037</b>	<b>60,45%</b>	<b>-18,51%</b>	<b>1.801.540</b>	<b>78,18%</b>	<b>10,96%</b>	<b>1.623.623</b>	<b>75,20%</b>	<b>0,63%</b>	<b>1.613.527</b>	<b>80,69%</b>	<b>-0,17%</b>	<b>1.616.317</b>	<b>89,45%</b>	<b>33,94%</b>	<b>1.206.784</b>	<b>68,98%</b>
Inmovilizado material	58.505	2,41%	-1,58%	59.447	2,58%	7,14%	55.483	2,57%	10,02%	50.428	2,52%	-2,33%	51.630	2,86%	0,82%	51.210	2,93%
<i>Inmovilizado en curso y anticipos</i>	594	0,02%	-66,74%	1.786	0,08%	0,00%	1.786	0,08%	2,53%	1.742	0,09%	2,96%	1.692	0,09%			0,00%
Inversiones inmobiliarias	2.473	0,10%	-1,75%	2.517	0,11%	-1,72%	2.561	0,12%	-1,65%	2.604	0,13%	-3,38%	2.695	0,15%	26,76%	2.126	0,12%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/P	1.400.943	57,68%	-16,32%	1.674.158	72,65%	11,27%	1.504.596	69,68%	0,00%	1.504.596	75,24%	0,00%	1.504.596	83,27%	39,37%	1.079.596	61,71%
<i>Instrumento de patrimonio</i>	1.232.943	50,77%	14,07%	1.080.896	46,90%	0,12%	1.079.596	50,00%	0,00%	1.079.596	53,99%	0,00%	1.079.596	59,75%	0,00%	1.079.596	61,71%
<i>Créditos a empresas</i>	168.000	6,92%	-71,67%	593.000	25,73%	39,53%	425.000	19,68%	0,00%	425.000	21,25%	0,00%	425.000	23,52%			
<i>Intereses a L/P de créditos a empresas</i>				262	0,00%												
Inversiones financieras a L/P	4.448	0,18%	-93,08%	64.254	2,79%	7,53%	59.755	2,77%	8,90%	54.869	2,74%	-2,61%	56.337	3,12%	-18,22%	68.886	3,94%
Activos por impuestos diferidos	1.668	0,07%	43,30%	1.164	0,05%	-5,21%	1.228	0,06%	19,22%	1.030	0,05%	-2,74%	1.059	0,06%	-78,67%	4.966	0,28%
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>960.620</b>	<b>39,55%</b>	<b>91,01%</b>	<b>502.904</b>	<b>21,82%</b>	<b>-6,10%</b>	<b>535.558</b>	<b>24,80%</b>	<b>38,72%</b>	<b>386.077</b>	<b>19,31%</b>	<b>102,49%</b>	<b>190.667</b>	<b>10,55%</b>	<b>-64,87%</b>	<b>542.696</b>	<b>31,02%</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta																601	0,03%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	825	0,03%	-97,94%	40.075	1,74%	14060,78%	283	0,01%	-75,13%	1.138	0,06%	93,87%	587	0,03%	-96,59%	17.209	0,98%
<i>Deudores</i>	825	0,03%		84	0,00%	-70,32%	283	0,01%	-71,98%	1.010	0,05%	154,41%	397	0,02%	-94,70%	7.493	0,43%
<i>Activo por impuesto corriente</i>				39.991	1,74%					128	0,01%	-32,63%	190	0,01%	-98,04%	9.716	0,56%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C/P	959.631	39,51%	107,46%	462.557	20,07%	-13,57%	535.204	24,79%	39,05%	384.906	19,25%	102,55%	190.027	10,52%	-63,79%	524.768	30,00%
Inversiones financieras a C/P	12	0,00%															
Periodificaciones a C/P	32	0,00%	-5,88%	34	0,00%	-15,00%	40	0,00%	122,22%	18	0,00%	-21,74%	23	0,00%	-60,34%	58	0,00%
Efectivo	120	0,00%	-49,58%	238	0,01%	667,74%	31	0,00%	106,67%	15	0,00%	-50,00%	30	0,00%	-50,00%	60	0,00%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2.428.657</b>	<b>100,00%</b>	<b>5,39%</b>	<b>2.304.444</b>	<b>100,00%</b>	<b>6,73%</b>	<b>2.159.181</b>	<b>100,00%</b>	<b>7,98%</b>	<b>1.999.604</b>	<b>100,00%</b>	<b>10,66%</b>	<b>1.806.984</b>	<b>100,00%</b>	<b>3,29%</b>	<b>1.749.480</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.283.244</b>	<b>94,01%</b>	<b>6,96%</b>	<b>2.134.597</b>	<b>92,63%</b>	<b>5,15%</b>	<b>2.030.113</b>	<b>94,02%</b>	<b>10,35%</b>	<b>1.839.647</b>	<b>92,00%</b>	<b>10,32%</b>	<b>1.667.530</b>	<b>92,28%</b>	<b>11,46%</b>	<b>1.496.024</b>	<b>85,51%</b>
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>2.268.994</b>	<b>93,43%</b>	<b>6,69%</b>	<b>2.126.647</b>	<b>92,28%</b>	<b>5,00%</b>	<b>2.025.465</b>	<b>93,81%</b>	<b>10,17%</b>	<b>1.838.419</b>	<b>91,94%</b>	<b>10,25%</b>	<b>1.667.530</b>	<b>92,28%</b>	<b>11,46%</b>	<b>1.496.024</b>	<b>85,51%</b>
Capital	270.540	11,14%	0,00%	270.540	11,74%	0,00%	270.540	12,53%	0,00%	270.540	13,53%	0,00%	270.540	14,97%	0,00%	270.540	15,46%
Reservas	1.651.405	68,00%	9,08%	1.513.891	65,69%	10,72%	1.367.317	63,33%	11,87%	1.222.284	61,13%	13,60%	1.075.922	59,54%	12,31%	957.977	54,76%
(Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-33.076	-1,36%	218,34%	-10.390	-0,45%	508,67%	-1.707	-0,08%	-88,39%	-14.698	-0,74%	-48,76%	-28.684	-1,59%	23,12%	-23.297	-1,33%
Resultado del ejercicio	500.207	20,60%	7,56%	465.069	20,18%	-4,54%	487.182	22,56%	7,90%	451.509	22,58%	2,46%	440.684	24,39%	19,11%	369.977	21,15%
(Dividendos activo a cuenta)	-120.082	-4,94%	6,77%	-112.463	-4,88%	14,91%	-97.867	-4,53%	7,29%	-91.216	-4,56%	0,31%	-90.932	-5,03%	14,85%	-79.173	-4,53%
<b>AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR</b>	<b>14.250</b>	<b>0,59%</b>	<b>79,25%</b>	<b>7.950</b>	<b>0,34%</b>	<b>71,04%</b>	<b>4.648</b>	<b>0,22%</b>	<b>278,50%</b>	<b>1.228</b>	<b>0,06%</b>						
<b>PASIVO</b>	<b>145.413</b>	<b>5,99%</b>	<b>-14,39%</b>	<b>169.847</b>	<b>7,37%</b>	<b>31,59%</b>	<b>129.068</b>	<b>5,98%</b>	<b>-19,31%</b>	<b>159.957</b>	<b>8,00%</b>	<b>14,70%</b>	<b>139.454</b>	<b>7,72%</b>	<b>-44,98%</b>	<b>253.456</b>	<b>14,49%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>12.131</b>	<b>0,50%</b>	<b>21,81%</b>	<b>9.959</b>	<b>0,43%</b>	<b>5,80%</b>	<b>9.413</b>	<b>0,44%</b>	<b>21,60%</b>	<b>7.741</b>	<b>0,39%</b>	<b>-2,21%</b>	<b>7.916</b>	<b>0,44%</b>	<b>0,57%</b>	<b>7.871</b>	<b>0,45%</b>
Provisiones a L/P	3.320	0,14%	4,76%	3.169	0,14%	-5,57%	3.356	0,16%	5,93%	3.168	0,16%	-8,68%	3.469	0,19%	4,02%	3.335	0,19%
Deudas a L/P	16	0,00%	0,00%	16	0,00%	700,00%	2	0,00%	0,00%	2	0,00%	0,00%	2	0,00%	0,00%	2	0,00%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a L/P	1.546	0,06%	0,00%	1.546	0,07%	0,00%	1.546	0,07%	0,00%	1.546	0,08%	0,00%	1.546	0,09%	0,00%	1.546	0,09%
Pasivos por impuestos diferidos	7.249	0,30%	41,64%	5.118	0,22%	16,45%	4.395	0,20%	51,19%	2.907	0,15%	4,68%	2.777	0,15%	-2,97%	2.862	0,16%
Periodificaciones a largo plazo				110	0,00%	-3,51%	114	0,01%	-3,39%	118	0,01%	-3,28%	122	0,01%	-3,17%	126	0,01%
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>133.282</b>	<b>5,49%</b>	<b>-16,64%</b>	<b>159.888</b>	<b>6,94%</b>	<b>33,62%</b>	<b>119.655</b>	<b>5,54%</b>	<b>-21,39%</b>	<b>152.216</b>	<b>7,61%</b>	<b>15,72%</b>	<b>131.538</b>	<b>7,28%</b>	<b>-46,44%</b>	<b>245.585</b>	<b>14,04%</b>
Deudas a C/P	125.209	5,16%	5,34%	118.861	5,16%	21,41%	97.904	4,53%	7,27%	91.271	4,56%	-17,84%	111.087	6,15%	-12,38%	126.777	7,25%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a C/P	1.375	0,06%	-93,32%	20.576	0,89%					52.282	2,61%	178,35%	18.783	1,04%	-83,97%	117.176	6,70%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	6.698	0,28%	-67,25%	20.451	0,89%	-5,98%	21.751	1,01%	151,08%	8.663	0,43%	419,36%	1.668	0,09%	2,21%	1.632	0,09%
<i>Acreedores varios</i>	2.483	0,10%	1969,17%	120	0,01%	-13,67%	139	0,01%	-32,85%	207	0,01%	-36,50%	326	0,02%	6,54%	306	0,02%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>2.428.657</b>	<b>100,00%</b>	<b>5,39%</b>	<b>2.304.444</b>	<b>100,00%</b>	<b>6,73%</b>	<b>2.159.181</b>	<b>100,00%</b>	<b>7,98%</b>	<b>1.999.604</b>	<b>100,00%</b>	<b>10,66%</b>	<b>1.806.984</b>	<b>100,00%</b>	<b>3,29%</b>	<b>1.749.480</b>	<b>100,00%</b>

**TABLA 14. RED ELECTRICA CORPORACIÓN, S.A.** (Elaboración propia a través de las memorias de Red Eléctrica Corporación de 2010 a 2015)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (Miles de €)	2015	V%	H%	2014	V%	H%	2013	V%	H%	2012	V%	H%	2011	V%	H%	2010	V%
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>																	
Importe neto de la cifra de negocios	<b>507.739</b>	100,00%	7,76%	<b>471.195</b>	100,00%	-4,65%	<b>494.186</b>	100,00%	7,09%	<b>461.474</b>	100,00%	0,37%	<b>459.782</b>	100,00%	16,83%	<b>393.562</b>	100,00%
<i>Ventas</i>																7.158	1,82%
<i>Ingresos financieros de participaciones de empresas del grupo y asociadas</i>	481.697	94,87%	7,77%	446.947	94,85%	-4,82%	469.585	95,02%	6,76%	439.871	97,42%	-1,16%	445.014	96,79%	16,65%	381.502	96,94%
<i>Ingresos financieros de val. y otros inst. fros empresas del gr. Y asociadas</i>	26.042	5,13%	7,40%	24.248	5,15%	-1,43%	24.601	4,98%	13,88%	21.603	4,78%	46,28%	14.768	3,21%	201,26%	4.902	1,25%
Aprovisionamientos (Cs de mat. primas y otros materiales consumibles)				<b>-2</b>						<b>-4</b>	0,00%	300,00%	<b>-1</b>	0,00%	-75,00%	<b>-4</b>	0,00%
Otros ingresos de explotación	<b>10.327</b>	2,03%	-0,41%	<b>10.369</b>	2,20%	0,25%	<b>10.343</b>	2,09%	2,96%	<b>10.046</b>	2,22%	2,41%	<b>9.810</b>	2,13%	0,34%	<b>9.777</b>	2,48%
Gasto de personal	<b>-3.045</b>	-0,60%	11,21%	<b>-2.738</b>	-0,58%	1,29%	<b>-2.703</b>	-0,55%	-41,23%	<b>-4.599</b>	-1,02%	63,14%	<b>-2.819</b>	-0,61%	-1,95%	<b>-2.875</b>	-0,73%
Otros gastos de explotación	<b>-6.713</b>	-1,32%	93,40%	<b>-3.471</b>	-0,74%	6,34%	<b>-3.264</b>	-0,66%	-3,00%	<b>-3.365</b>	-0,75%	-5,64%	<b>-3.566</b>	-0,78%	-14,18%	<b>-4.155</b>	-1,06%
<i>Servicios exteriores</i>	-6.112	-1,20%	101,18%	-3.038	-0,64%	7,05%	-2.838	-0,57%	-4,12%	-2.960	-0,66%	-6,89%	-3.179	-0,69%	-15,90%	-3.780	-0,96%
<i>Tributos</i>	-601	-0,12%	-238,80%	433	0,09%	-201,64%	-426	-0,09%	5,19%	-405	-0,09%	4,65%	-387	-0,08%	3,20%	-375	-0,10%
Amortización de inmovilizado	<b>-1.665</b>	-0,33%	18,84%	<b>-1.401</b>	-0,30%	0,65%	<b>-1.392</b>	-0,28%	3,65%	<b>-1.343</b>	-0,30%	2,99%	<b>-1.304</b>	-0,28%	-2,90%	<b>-1.343</b>	-0,34%
Deterioro y resultados por enajenación del inmovilizado										<b>-2.697</b>	-0,60%	-78,51%	<b>-12.549</b>	-2,73%	-54,81%	<b>-27.770</b>	-7,06%
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>506.643</b>	<b>99,78%</b>	<b>6,90%</b>	<b>473.952</b>	<b>100,59%</b>	<b>-4,67%</b>	<b>497.170</b>	<b>100,60%</b>	<b>8,20%</b>	<b>459.512</b>	<b>101,77%</b>	<b>2,26%</b>	<b>449.353</b>	<b>97,73%</b>	<b>22,38%</b>	<b>367.192</b>	<b>93,30%</b>
Ingresos financieros	<b>1.256</b>	0,25%	145,31%	<b>512</b>	0,11%	601,37%	<b>73</b>	0,01%	170,37%	<b>27</b>	0,01%	145,45%	<b>11</b>	0,00%	22,22%	<b>9</b>	0,00%
Gastos financieros	<b>-28</b>	-0,01%	-26,32%	<b>-38</b>	-0,01%	-93,60%	<b>-594</b>	-0,12%	-28,17%	<b>-827</b>	-0,18%	-56,40%	<b>-1.897</b>	-0,41%	-8,58%	<b>-2.075</b>	-0,53%
Diferencias de cambio	<b>-1</b>	0,00%															
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>1.227</b>	0,24%	158,86%	<b>474</b>	0,10%	-190,98%	<b>-521</b>	-0,11%	-34,88%	<b>-800</b>	-0,18%	-57,58%	<b>-1.886</b>	-0,41%	-8,71%	<b>-2.066</b>	-0,52%
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A1+A2)</b>	<b>507.870</b>	<b>100,03%</b>	<b>7,05%</b>	<b>474.426</b>	<b>100,69%</b>	<b>-4,47%</b>	<b>496.649</b>	<b>100,50%</b>	<b>8,27%</b>	<b>458.712</b>	<b>101,60%</b>	<b>2,51%</b>	<b>447.467</b>	<b>97,32%</b>	<b>22,55%</b>	<b>365.126</b>	<b>92,77%</b>
Impuesto sobre beneficio	-7.663	-1,51%	-18,10%	-9.357	-1,99%	-1,16%	-9.467	-1,92%	31,43%	-7.203	-1,60%	6,19%	-6.783	-1,48%	-239,83%	4.851	1,23%
<b>A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>500.207</b>	<b>98,52%</b>	<b>7,56%</b>	<b>465.069</b>	<b>98,70%</b>	<b>-4,54%</b>	<b>487.182</b>	<b>98,58%</b>	<b>7,90%</b>	<b>451.509</b>	<b>100,00%</b>	<b>2,46%</b>	<b>440.684</b>	<b>95,85%</b>	<b>19,11%</b>	<b>369.977</b>	<b>94,01%</b>

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (Miles de €)	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>507.870</b>	<b>365.126</b>	<b>447.467</b>	<b>458.712</b>	<b>474.426</b>	<b>496.649</b>
<b>AJUSTES AL RESULTADO</b>	<b>-507.299</b>	<b>-356.327</b>	<b>-443.924</b>	<b>-456.449</b>	<b>-470.138</b>	<b>-492.117</b>
Amortización de inmovilizado	1.665	1.343	1.304	1.343	1.343	1.392
Correcciones valorativas por deterioro		27.770	12.549	2.697		
Variaciones de provisiones	113	161	123	189	134	160
Ingresos financieros	-508.995	-387.293	-459.793	-461.501	-471.707	-494.259
Gastos financieros	28	1.793	1.897	827	38	594
Otros ajustes al resultado	-110	-101	-4	-4	-4	-4
<b>VARIACIÓN DEL CAPITAL CORRIENTE</b>	<b>-43.342</b>	<b>-122.312</b>	<b>356.764</b>	<b>-163.055</b>	<b>77.342</b>	<b>-118.275</b>
Deudores y otras cuentas a cobrar	-736	10.102	7.296	-940	187	853
Otros activos corrientes	-14	-113.271	-357	397	6	-22
Otros activos corrientes empresas del grupo y asociadas	-40.170		349.402	-161.837	76.659	-118.774
Acreedores y otras cuentas a pagar	-2.422	-19.143	423	-675	490	-332
<b>OTROS FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>482.330</b>	<b>381.802</b>	<b>442.043</b>	<b>431.354</b>	<b>442.272</b>	<b>459.999</b>
Pagos de intereses	-28	-848	-858	-330	-36	-238
Cobro de dividendos	481.697	382.391	445.014	439.871	446.947	469.585
Cobros de intereses	222	0	11	28	13	73
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	439	259	-2.124	-7.710	-4.373	-9.103
Otros cobros / (pagos)				-505	-279	-318
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>439.559</b>	<b>268.289</b>	<b>802.350</b>	<b>270.562</b>	<b>523.902</b>	<b>346.256</b>

**TABLA 15. RED ELECTRICA CORPORACIÓN, S.A.** (Elaboración propia a través de los EEFF de Red Eléctrica Corporación 2010 - 2015)

<b>INDICADORES ECONÓMICOS-FINANCIEROS (Miles de €)</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Fondo de Maniobra (FM = PN+PNC-ANC)	827.338	343.016	415.903	233.861	59.129	297.111
Capital Corriente Típico (CCT)	-5.841	19.658	-21.428	-7.507	-1.058	15.635
CCT-FM	-833.179	-323.358	-437.331	-241.368	-60.187	-281.476
Ratio Liquidez (AC/PC)	7,21	3,15	4,48	2,54	1,45	
Ratio Quick [(AC-Ex)/PC]	7,21	3,15	4,48	2,54	1,45	
Ratio Tesorería (Disponible/PC)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Saldo medio clientes	455	184	647	307	3.945	
Saldo medio acreedores	1.302	130	173	267	316	
Rotación de clientes	22,72	56,51	16,00	32,78	2,49	
Rotación de acreedores	4,70	23,47	16,40	11,12	10,06	
PMM clientes	16	6	23	11	147	
PMM Proveedores	23	57	16	33	2	
DMCO (Duración Media del Ciclo de Operaciones)	-7	-50	7	-22	144	
FGO (Flujo Generado Ordinario)	501.873	466.470	488.574	455.549	454.537	399.090
FEE (Flujo Efectivo Explotación)	439.559	268.289	802.350	270.562	523.902	346.256
FNR C/P (Financiación No Recurrente)	126.584	139.437	97.904	143.553	129.870	243.953
Activos Extrafuncionales C/P	959.763	462.795	535.235	384.921	190.057	525.429
RC a c/p = (FNR – A. Extr.) / FGO	-1,66	-0,69	-0,90	-0,53	-0,13	-0,71
RC a c/p = (FNR – A. Extr.) / FEE	-1,90	-1,21	-0,55	-0,89	-0,11	-0,81
RC a c/p sin hacer uso de los A. Extr. (FGO)	0,25	0,30	0,20	0,32	0,29	0,61
RC a c/p sin hacer uso de los A. Extr. (FEE)	0,29	0,52	0,12	0,53	0,25	0,70
PN	2.283.244	2.134.597	2.030.113	1.839.647	1.667.530	1.496.024
AT/Pasivo	16,70	13,57	16,73	12,50	12,96	6,90
BAIT/GF	18.139	12.486	837	556	237	177
FNR TOTAL	131.466	144.168	102.808	148.269	134.887	248.836
Activo Extrafuncionales Total	1.132.211	1.120.311	1.019.990	864.790	671.394	594.315
RC total = (FNR total – A. Ext. Total) / FGO	-1,99	-2,09	-1,88	-1,57	-1,18	-0,87
RC total = (FNR total – A. Ext. Total) / FEE	-2,28	-3,64	-1,14	-2,65	-1,02	-1,00
RC total sin hacer uso de los A. Extr. (FGO)	0,26	0,31	0,21	0,33	0,30	0,62
RC total sin hacer uso de los A. Extr. (FEE)	0,30	0,54	0,13	0,55	0,26	0,72
Activo Total	2.428.657	2.304.444	2.159.181	1.999.604	1.806.984	1.749.480
Activo Funcional	1.295.852	1.182.347	1.137.405	1.133.072	1.133.898	1.155.165
Ingreso Explotación	507.739	471.195	494.186	461.474	459.782	393.562
BAIT ordinario	507.899	474.464	497.243	459.539	449.364	367.201
BAT	500.207	465.069	487.182	451.509	440.684	369.977
Rotación Activos Totales	0,21	0,20	0,23	0,23	0,25	0,22
Margen operativo %	100,03%	100,69%	100,62%	99,58%	97,73%	93,30%
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA ORDINARIA%</b>	<b>21,91%</b>	<b>21,79%</b>	<b>24,00%</b>	<b>24,54%</b>	<b>26,43%</b>	<b>24,73%</b>
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA ORDINARIA %</b>	<b>20,91%</b>	<b>20,59%</b>	<b>23,03%</b>	<b>22,98%</b>	<b>24,87%</b>	<b>20,99%</b>
Rotación Activos Funcionales	0,39	0,40	0,43	0,41	0,41	0,34
Margen de explotación %	99,78%	100,59%	100,60%	99,57%	97,73%	93,30%
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA EXPLOTACIÓN %</b>	<b>39,10%</b>	<b>40,09%</b>	<b>43,71%</b>	<b>40,55%</b>	<b>39,63%</b>	<b>31,79%</b>
Coste medio de la deuda (i)%	0,02%	0,02%	0,46%	0,52%	1,36%	0,82%
Ratio de Endeudamiento (L) (REO-i)	0,06	0,08	0,06	0,09	0,08	0,17