

Análisis económico-financiero de Holaluz-Clidom S.A.

Esteban Luis Mitjavila Salas

emitjavila@uoc.edu

07 de enero de 2023

Trabajo Final de Grado

Ámbito de especialización: Toma de decisiones y Análisis económico-financiero

Memoria final

Curso 2022-23, 1er semestre

Índice

Resumen	5
Abstract	6
INTRODUCCIÓN	7
Justificación	7
Objetivo y alcance	8
1 HOLALUZ Y SU SECTOR	9
1.1 El sector eléctrico en España	9
1.2 La actividad de comercialización de energía eléctrica	10
1.3 Principales indicadores de la actividad comercial en la actualidad	11
1.3.1 Distribución de clientes del sector eléctrico	11
2 ANÁLISIS INTERNO DE HOLALUZ	12
2.1 Modelo de negocio, evolución e hitos más relevantes de la sociedad.....	12
2.2 Análisis de los estados financieros de Holaluz.....	14
2.2.1 Descripción y características del análisis	14
2.2.2 Análisis del balance de situación.....	15
2.2.3 Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias	22
2.2.4 Análisis del estado de cambios en el patrimonio neto	27
2.2.5 Análisis del estado de flujos de efectivo (EFE).....	28
2.2.6 Conclusiones del análisis económico-financiero.....	29
3 ANÁLISIS SECTORIAL	30
3.1 Selección de las empresas competidoras	30
3.2 Análisis de los balances de situación	31
3.2.1 Análisis de la estructura económica	31
3.2.2 Análisis de la estructura financiera	32
3.2.3 Análisis financiero. Ratios de liquidez y de endeudamiento.....	33
3.3 Análisis de las cuentas de pérdidas y ganancias	34
3.3.1 Análisis de la cifra de negocio y de los resultados de explotación y del ejercicio....	34
3.3.2 Análisis del EBITDA y del apalancamiento operativo	36
3.3.3 Análisis de la rotación. Periodos medios de maduración	37
3.3.4 Análisis de las rentabilidades económica y financiera	38
3.4 Análisis de otros indicadores representativos del sector	39
3.4.1 Análisis de la evolución de los puntos de suministro (CUPS)	39
3.4.2 Análisis de las tasas de switching	40

3.5	Conclusiones del análisis sectorial.....	40
3.6	Análisis DAFO de Holaluz	41
4	IMPLICACIONES ÉTICAS Y OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE	42
5	SÍNTESIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL, EVOLUCIÓN Y POSICIONAMIENTO DE HOLALUZ EN EL SECTOR.....	44
5.1	Situación actual y evolución de Holaluz	44
5.2	Posicionamiento de Holaluz en el sector.....	44
6	CONCLUSIONES, PERSPECTIVAS FUTURAS Y RECOMENDACIONES	45
6.1	Conclusiones	45
6.2	Perspectivas futuras.....	47
6.3	Recomendaciones	47
	VALORACIÓN	48
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	49

Análisis económico-financiero de Holaruz-Clidom S.A.

Esteban Luis Mitjavila Salas (emitjavila@uoc.edu)

Grado en Administración y Dirección de Empresas – Toma de decisiones y análisis económico-financiero

Resumen

La liberalización del sector eléctrico en España ha promovido la creación en el mercado de numerosas empresas comercializadoras de electricidad, aunque después de veinticinco años de la aparición de la primera ley del sector eléctrico el mercado continúa estando muy concentrado en unas pocas empresas. En la última década han aparecido nuevas comercializadoras que han conseguido hacerse un hueco en el sector y que compiten con las grandes con un modelo diferencial basado en ofrecer a sus clientes exclusivamente energía procedente de fuentes renovables. Ello, unido al interés creciente de la sociedad en la sostenibilidad del planeta, así como la aparición de legislación que permite el autoconsumo energético conduce al planteamiento de la pregunta de este trabajo final de grado: *¿Cómo ha influido en el crecimiento de Holaruz el interés creciente de los consumidores por las energías renovables y el autoconsumo energético?*

Para dar respuesta a esta pregunta a lo largo del trabajo se realizará un análisis económico-financiero de la empresa Holaruz del periodo 2017-2021 que abordará el crecimiento de la empresa y los posibles factores promotores de este crecimiento. Se abordará un análisis del posible impacto de la pandemia causada por la COVID-19 en la empresa, así como los factores desencadenantes de la transición energética que se vive en la actualidad promovidos por los diferentes organismos gubernamentales.

Tras ello se realizará un análisis comparativo de Holaruz con empresas del sector que comparten con ella el modelo de comercialización de energía verde, con el que se pretende analizar si el crecimiento de la empresa es exclusivo o es trasladable al sector, durante el mismo periodo 2017-2021.

El trabajo finalizará con las conclusiones de los aspectos más relevantes que se hayan observado, dando respuesta a la pregunta formulada para este trabajo, y se realizarán análisis DAFO y CAME que permitan proponer recomendaciones de mejora para el futuro de la empresa.

Palabras clave: Holaruz, electricidad, sector eléctrico, energías renovables, autoconsumo, PPA, ODS, cambio climático.

Compromiso de Holaruz con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de Naciones Unidas:



Abstract

The liberalization of the electricity sector in Spain has promoted the creation of numerous electricity trading companies in the market, although twenty-five years after the appearance of the first electricity sector law, the market continues to be highly concentrated in a few companies. In the last decade, new electricity trading companies have appeared that have managed to carve out a niche for themselves in the sector and compete with the big ones with a differential model based on offering their customers exclusively energy from renewable sources. This, together with the growing interest of society in the sustainability of the planet, as well as the appearance of legislation that allows energy self-consumption, leads to the question of this final degree project: *How has the growing interest of consumers in renewable energies and energy self-consumption influenced the growth of Holaluz?*

To answer this question throughout the work, an economic-financial analysis of the company Holaluz for the period 2017-2021 will be conducted, which will address the growth of the company and the possible factors promoting this growth. An analysis of the possible impact of the pandemic caused by COVID-19 on the company will be addressed, as well as the triggers of the energy transition currently being experienced promoted by the different government agencies.

This will be followed by a comparative analysis of Holaluz with companies in the sector that share with it the green energy commercialization model, with the aim of analysing whether the company's growth is exclusive or transferable to the sector, during the same period 2017-2021.

The work will end with the conclusions of the most relevant aspects that have been observed, giving an answer to the question formulated for this work, and SWOT and CAME analysis will be conducted that will allow to propose improvement recommendations for the future of the company.

Key words: Holaluz, electricity, electricity sector, renewable energies, self-consumption, PPA, SDG, climate change.

Holaluz commitment to the Sustainable Development Goals (SDG) of the United Nations:



INTRODUCCIÓN

El presente trabajo final de grado aborda el análisis de la situación económico-financiera y su evolución durante el periodo 2017-2021 de la empresa Holaluz-Clidom S.A. (en adelante Holaluz), así como un análisis comparativo con las empresas competidoras de su sector.

Holaluz es una compañía del sector energético centrada en la comercialización de energía eléctrica que obtiene de los mercados mayoristas y de acuerdos con productores de energías renovables. En la actividad comercializadora Holaluz se caracteriza por ser una empresa que comercializa energía eléctrica procedente únicamente de fuentes 100% renovables, por lo que este trabajo centrará su comparación en el sector con aquellas empresas que comercializan exclusivamente energía verde certificadas por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC).

Este trabajo tiene en cuenta las situaciones que han acontecido y acontecen en el mundo actualmente con un impacto directo en el consumo y la comercialización de energía eléctrica durante el periodo de análisis establecido como ha sido la afectación de la pandemia debida a la COVID-19 y su impacto en el consumo energético, la situación actual de la guerra de Ucrania que ha evidenciado un alto impacto en los precios de la energía así como una dependencia muy alta de otros países en materia energética, y la creciente concienciación de la población en ser parte activa en la solución a la creciente demanda energética a través de un consumo responsable de la energía y del autoconsumo.

Justificación

El motivo del autor para escoger la modalidad de análisis económico-financiero del Trabajo Final de Grado (TFG) responde a la curiosidad y al interés personal en el campo del análisis empresarial que proviene de su propia experiencia profesional en la dirección de diferentes áreas de su empresa con un fuerte componente de gestión económica, y de las diferentes asignaturas cursadas a lo largo del grado en ADE, más concretamente de las asignaturas “Análisis de los estados financieros”, “Inversión empresarial” y “Financiación empresarial” que le hicieron despertar un mayor interés por el análisis empresarial.

En cuanto al sector escogido para este trabajo, además de la relevancia económica que tiene en cuanto a su contribución al Producto Interior Bruto (PIB) español que se situó en el 2,8% en 2021 (Deloitte Spain, 2022) y un 1,05% corresponde a energías renovables (Ambientum, 2021), también responde a un interés personal y profesional del autor por el conocimiento del sector energético y más concretamente por el sector eléctrico. Profesionalmente siempre ha estado ligado al mundo de los centros de procesamiento de datos, donde el control del consumo energético, la eficiencia energética y el autoconsumo siempre han sido factores muy relevantes en cuanto a su gestión debido principalmente a los elevados costes, alto impacto ambiental y retorno económico respectivamente. Personalmente su motivación es similar a la profesional: poder contribuir de forma individual a un consumo más eficiente y responsable con el medioambiente, y poder transmitir este conocimiento a las personas que le rodean con el fin de poder generar esa conciencia colectiva que finalmente nos beneficiará como sociedad y humanidad.

Otro aspecto que refuerza esta elección por el autor es, desgraciadamente, la reciente guerra en Ucrania que ha evidenciado la alta dependencia energética que se tiene de ciertos países, y la clara necesidad de eliminar esta dependencia que nos hace vulnerables como sociedad y como ciudadanos. Esta situación ha provocado la reacción de la Unión Europea estableciendo la necesidad de acelerar el desarrollo de energías renovables y seguir mejorando la eficiencia energética (European Council, 2022), políticas que consolidarán el cambio de tendencia que se ha visto en los últimos años.

Por último la elección de Holaluz como empresa para hacer este análisis también responde a criterios personales del autor ya que se identifica con los valores, misión y visión de esta empresa y de sus fundadores respecto a la contribución que se puede hacer de forma individual para cambiar el mundo a través de la conexión de las personas con la energía verde, enfoque que le ha permitido a la empresa experimentar un gran crecimiento desde su creación preservando estos valores durante toda su trayectoria. Su estrategia “la revolución de los tejados” va un paso más allá de la tendencia del

autoconsumo, llevando al usuario final a cooperar localmente a través de una generación máxima de energía que puede compartir obteniendo un beneficio económico que le lleve a un ahorro económico máximo en su factura y contribuya a una reducción de la necesidad energética global (Holaluz, 2021).

Objetivo y alcance

El objetivo del autor en este TFG es dar respuesta a la siguiente pregunta clave: ***¿Cómo ha influido en el crecimiento de Holaluz el interés creciente de los consumidores en las energías renovables y el autoconsumo energético?***

Para contestar esta pregunta clave será necesario dar respuesta a otras preguntas también relevantes como *¿Cómo ha influido en esta transición la liberalización de las actividades de generación y comercialización en el sector eléctrico? ¿Qué motivos han tenido la Unión Europea y el Gobierno de España para propiciar una transición energética? ¿Ha influenciado en el sector y su transformación la crisis provocada por la pandemia generada por la COVID-19?*

Para poder dar respuesta a estas preguntas será necesario abordar los siguientes objetivos:

- Describir el sector eléctrico español y analizar el papel que juegan las empresas comercializadoras en el sector.
- Describir la trayectoria y los principales hitos conseguidos por Holaluz, así como plasmar su crecimiento desde su creación hasta la actualidad.
- Realizar un análisis económico-financiero de Holaluz de los últimos cinco años.
- Elaborar un análisis de la competencia escogiendo un subconjunto de comercializadoras similares a Holaluz que tendrá en cuenta los siguientes parámetros: no pertenecer a los grupos empresariales de los cinco grandes (Iberdrola, Endesa, Naturgy, EDP y Repsol (antes Viesgo)), comercialización de energía procedente de fuentes 100% renovables certificadas por la CNMC, modelos de negocio, así como volúmenes y resultados similares y comparables.
- Elaborar análisis DAFO (Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades) y CAME (Corregir, Afrontar, Mantener, Explorar) para plantear acciones de mejora de la empresa.
- Extraer conclusiones y plantear recomendaciones en base a los diferentes análisis realizados.

Las fuentes de información con las que se cuentan para poder conseguir los objetivos expuestos son:

- Cuentas anuales individuales de la empresa Holaluz-Clidom S.A. para el periodo 2017-2021 obtenidas de la propia web de la empresa, así como de la página web del BME Growth que es el mercado bursátil donde cotizan las acciones de la empresa.
- Informes varios (estrategia, evolución económica, impacto ESG, etc.) de la empresa Holaluz publicados en su propia web en su espacio de relación con los inversores.
- Cuentas anuales individuales de las empresas que son objetivo de la comparación sectorial llevada a cabo. Para la obtención de dichas cuentas se han utilizado diferentes fuentes como han sido el Registro Mercantil, la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), así como el contacto directo con alguna de ellas para obtener la información de las cuentas no publicadas en este momento en las fuentes mencionadas.
- Estudios sobre el sector energético español y de situación de las energías renovables en España obtenidos de Statista.
- Diferentes informes sobre el sistema eléctrico español y su red de comercialización, así como del autoconsumo en España elaborados por el Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO), la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), Red Eléctrica Española (REE), Unión Española Fotovoltaica (UNEF), Energía y Sociedad, etc.

1 HOLALUZ Y SU SECTOR

Holaluz-Clidom S.A. es una compañía perteneciente al sector eléctrico que opera bajo la denominación comercial de Holaluz.

1.1 El sector eléctrico en España

La configuración de las actividades del sector eléctrico en España se inicia con la aprobación de la Ley 54/1997 del Sector Eléctrico que inicia el proceso de liberalización del sector. Esta ley fue posteriormente reformada con la Ley 24/2013 del Sector Eléctrico actualmente vigente (MITECO, 2022).

Esta configuración se divide en cuatro actividades esenciales que conforman la cadena de valor del sector. La Ley del Sector Eléctrico (LSE) mantiene reguladas las actividades de transporte y distribución debido principalmente a cuestiones de índole técnica y establece la liberalización de las actividades de generación y de comercialización que propician la competencia efectiva en el sector.

La Ilustración 1 muestra de manera visual la configuración del sistema eléctrico español. Se pueden observar las cuatro actividades mencionadas, los dos flujos existentes en el sector (físico y económico) con sus diferentes actores, así como el regulador del sector (CNMC) y el operador del sistema (REE). El flujo físico comprende las actividades de generación, transporte, distribución y consumo final y explica el recorrido de la energía eléctrica desde que se genera hasta que se consume. Es un flujo lineal y constante.

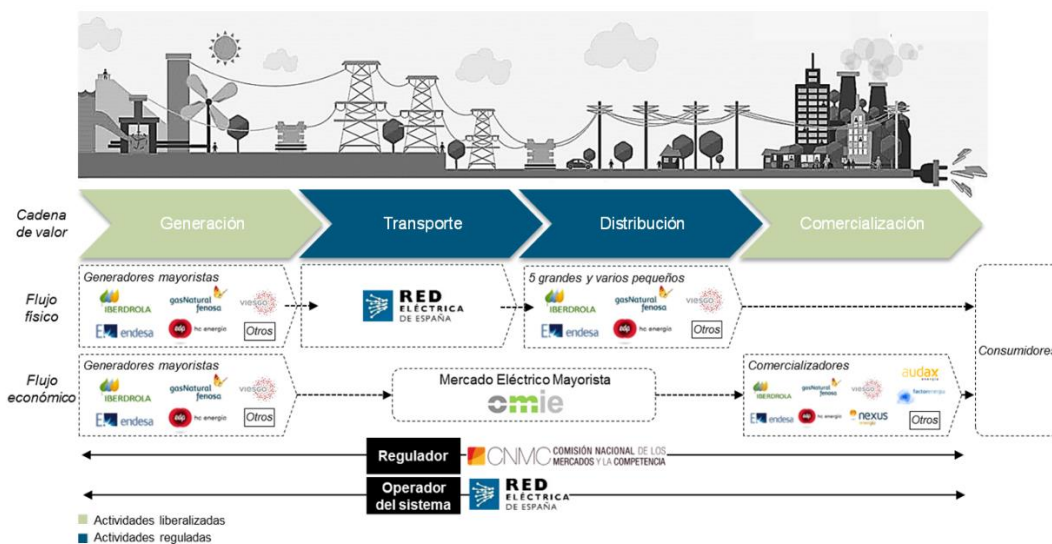


Ilustración 1 - Actividades del sector eléctrico español

Fuente: energiasociedad.es

La actividad de generación se centra en la producción de energía. Como se puede observar aparecen cinco compañías productoras principales, conocidas en el sector como los cinco grandes (Iberdrola, Endesa, Naturgy, EDP y Viesgo (actualmente Repsol)), aunque la liberalización de esta actividad ha permitido la entrada de nuevos actores comparativamente mucho más pequeños que estos cinco grandes grupos.

La actividad de transporte consiste en llevar la energía eléctrica producida, a través de las líneas de transporte de alta tensión, desde las plantas de generación hasta las estaciones eléctricas de distribución. La red de transporte es gestionada exclusivamente por REE, empresa que inicialmente se constituyó con una mayoría de capital público y que en la actualidad es mayoritariamente privada, aunque sigue participada por el estado en un 20% a través de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI).

Llegada la energía a las estaciones de distribución esta se transporta a través de las redes de media y baja tensión a otras subestaciones y a los consumidores finales. La red de distribución está controlada y gestionada principalmente por los cinco grandes, aunque existen distribuidores muy menores (como por ejemplo en Ceuta y Melilla). En el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 1 se puede ver el mapa de distribución en la actualidad con los cinco grandes y las zonas geográficas que gestionan.

1.2 La actividad de comercialización de energía eléctrica

El flujo económico es el que concentra la actividad de comercialización eléctrica. Previamente a la liberalización del sector el flujo físico coincidía con el flujo económico ya que las empresas que generaban y distribuían la electricidad a los consumidores finales eran también las que realizaban la comercialización. Tras la liberación aparecen nuevos actores en las actividades de generación y comercialización y como muestra la Ilustración 1 aparece un nuevo actor que es el operador del mercado eléctrico en península ibérica. El Operador del Mercado Ibérico de Energía (OMIE), entidad privada que se encarga de garantizar que la contratación se lleva a cabo en condiciones de transparencia, objetividad e independencia (energiaysociedad.es, 2022, p. 1), genera el nexo entre la actividad generadora con la actividad comercializadora, de forma que generadores y comercializadores intercambian la energía en función de las necesidades previstas de los consumidores finalistas.

Previamente a la liberalización del sector las empresas distribuidoras comercializaban su producto directamente al consumidor. Tras la liberalización se crearon dos mercados. Las empresas distribuidoras existentes se quedaron en el mercado regulado comercializando la Tarifa de Último Recurso (TUR), actualmente denominada Precio Voluntario al Pequeño Consumidor (PVPC), denominándose en la actualidad comercializadoras de referencia, y las nuevas comercializadoras que solamente pueden operar en el mercado libre. De este modo las empresas tradicionales que querían operar también en el mercado libre tuvieron que crear empresas con otra denominación dedicadas a este mercado. Cabe destacar que las comercializadoras de referencia solamente pueden dar cobertura al bono social creado para proteger a las familias más vulnerables a través de descuentos y medidas. En la actualidad 1,2 millones de contratos están sujetos a este bono social (Monforte, 2022).

Para garantizar una competencia justa entre los agentes de ambos mercados, la LSE establece que los peajes de acceso y los impuestos sean iguales en ambos mercados, dejando la gestión comercial y el coste de la energía como elementos de competitividad. El coste de la energía, a pesar de estar regulado en el PVPC mediante una fórmula de cálculo fijada por el Gobierno, es igual que en el mercado libre si coincide el momento de la contratación. En el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 2 se puede ver de forma más detallada las diferencias entre ambos mercados.

Por tanto, el objetivo de las comercializadoras se centrará en mantener unos costes de gestión comercial controlados y en prever de forma correcta y eficiente el consumo que vayan a tener sus clientes de forma que la adquisición de energía en los mercados sea altamente eficiente desde un punto de vista de consumo y de gestión comercial en la compra.

Más allá de los mercados mayoristas, las empresas comercializadoras del mercado libre disponen de otros medios de obtención de energía de forma que puedan mejorar aún más los costes de adquisición y beneficiar la competencia y los precios al consumidor final. Concretamente existen dos modalidades adicionales de adquisición de energía: las instalaciones de autoconsumo eléctrico y los Power Purchase Agreement (PPA).

Las instalaciones de autoconsumo se regularon en el Real Decreto 244/2019 del 5 de abril, que permiten a los consumidores finalistas disponer de una instalación propia de generación de energía (principalmente fotovoltaica) y consumir la energía producida reduciendo en un menor consumo eléctrico externo y por tanto en un menor coste en la factura. Además, aquella energía producida no consumida puede ser vertida a la red y obtener beneficios económicos en la factura eléctrica reduciendo aún más su importe. Estos beneficios provienen de las empresas comercializadoras que proponen a sus clientes de autoconsumo la capacidad de comprar estos excedentes de energía y revertir esta compra en una disminución del importe de la factura eléctrica. Las empresas comercializadoras se

benefician de esta compra ya que la obtienen más barata que en los mercados y les ayuda a regular precios, entre otras posibles estrategias.

Los PPAs son contratos privados, generalmente por un plazo superior a los cinco años, entre las comercializadoras y los productores de energía 100% renovable. Consiste en la posibilidad de comprar energía de fuentes 100% renovables a un precio predecible a largo plazo (ENGIE, 2021). La principal ventaja para los productores es que se aseguran unos ingresos futuros lo que les permite acceder a la financiación que necesitan. Para las comercializadoras las ventajas principales es que se aseguran el suministro y el precio de la electricidad durante la duración del contrato. Estas adquisiciones de energía, además de contribuir a la transición energética, permiten amortiguar las fluctuaciones de precios existentes en los mercados mayoristas que hay en la actualidad (Statista, 2022). Estos PPAs, también supervisados por el OMIE, permiten la promoción de nuevas instalaciones de energías renovables, al poder disponer de una venta de energía asegurada a largo plazo. Los precios en estos PPAs son pactados entre generador y comercializadora.

En resumen, las comercializadoras basarán sus beneficios en: su capacidad de gestión comercial a la hora de adquirir energía, la capacidad de predicción de consumo de energía que optimice las comprar a realizar, y su ratio de eficiencia comercial para mantener toda la gestión de la comercialización de energía. El punto clave de todo ello es la capacidad de predicción de consumo, es por ello por lo que las comercializadoras hacen un uso intensivo de la tecnología y del análisis exhaustivo de los datos que disponen para realizar esta predicción. A mayor efectividad de sus algoritmos predictivos mayor beneficio. Por todo ello las comercializadoras son verdaderas empresas tecnológicas con el objetivo en la predicción del consumo y eficiencia en la gestión.

1.3 Principales indicadores de la actividad comercial en la actualidad

La actividad comercial de las empresas comercializadoras de energía se centra, principalmente, en la obtención de los contratos con los clientes. Se estima que en la actualidad hay unos 30 millones de clientes en España (lainformacion.com, 2021) (Monforte, 2021b). De esos 30 millones de clientes aproximadamente 1,5 millones son clientes industriales y el resto clientes residenciales y pymes. A pesar de esta distribución aproximadamente un 55% de la energía suministrada se la lleva el sector industrial y un 45% los clientes residenciales y pymes.

Tras la liberalización del sector toda la industria pertenece al mercado libre, ya que no pueden ser usuarios del PVPC. En cuanto a clientes residenciales y pymes en la actualidad un 40% se mantiene en el mercado regulado y un 60% se ha pasado al mercado libre. En el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 3 se puede observar la evolución del mercado libre en el periodo 2009-2017. Desde 2017 el mercado se mantiene en unos volúmenes estables de contratos de los mercados regulados y libres, aunque se aprecia una tendencia de incremento de los contratos en el mercado libre. A finales del tercer trimestre de 2021 el mercado libre representaba un 65% del mercado eléctrico (CNMC, 2022b, p. 17). En el último año se observa un incremento de 641.839 contratos en el mercado libre que representa un incremento de un 1,8% con respecto al año anterior. La evolución detallada de los tres últimos años se puede observar en el Anexo II – Tablas – Tabla 1.

Como se puede apreciar en la ilustración el crecimiento del mercado libre ha sido muy rápido, ya que la liberalización provocó un trasvase de clientes de un mercado a otro debido a mejores precios. En la actualidad con un mercado bastante estable el trasvase de clientes se centra, principalmente, en cambios de comercializadoras, aunque es necesario notar que las cinco grandes han perdido casi 1,2 millones de clientes en el periodo 2018-2021 que han ido a parar principalmente a las comercializadoras llamadas independientes (Fenie, Audax, Holaluz, Podo y otras) (Monforte, 2021b).

1.3.1 Distribución de clientes del sector eléctrico

No obstante, según datos de la CNMC de 2020, las cinco grandes siguen acaparando aproximadamente el 83% del mercado y el 17% restante, unos 5,1 millones de clientes, se los reparten las 498 comercializadoras activas en el territorio español (CNMC, 2022a). En el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 4 se muestra con más detalle la distribución de la cuota de mercado en 2020.

El crecimiento en el número de comercializadoras de energía eléctrica en los últimos años es muy relevante. Se han pasado de apenas 40 comercializadoras en el 2010 a 152 en el 2015, 334 en el 2020 y 498 en la actualidad lo que indica que es un sector muy activo con grandes posibilidades de crecimiento ya que el mercado está muy concentrado y nuevas propuestas (mejores precios, energía 100% renovable, contratos sin permanencia, máxima transparencia, facilidad en la contratación, etc.) atraen clientes a las nuevas comercializadoras (energias-renovables.com, 2019). La captación de los casi 25 millones contratos que tienen los cinco grandes es su gran objetivo.

Es necesario destacar que la pandemia provocada por la COVID-19 y los elevados precios de la energía que está sufriendo el mercado eléctrico están poniendo en jaque a muchas nuevas comercializadoras. Las que llevan más tiempo y tienen ventaja competitiva se están posicionando y se empiezan a ver las primeras adquisiciones (Peña, 2021). Es probable que en los próximos años se observe un descenso en el número de comercializadoras por dificultades para su supervivencia.

2 ANÁLISIS INTERNO DE HOLALUZ

2.1 Modelo de negocio, evolución e hitos más relevantes de la sociedad

Holaluz fue fundada en 2010 por Carlota Pi, Oriol Vila y Ferran Nogué con el objetivo de comercializar energía eléctrica de una forma diferente, a través de la transparencia y la confianza, poniendo al cliente en el centro para cambiar el mundo gracias a las energías renovables y verdes (Holaluz, 2022a).

Sus valores corporativos constituyen una base sólida para su funcionamiento. Se cree en la empresa como herramienta para contribuir, a través de la generación de valor, a la creación de un mundo mejor. El propósito externo de la empresa consiste en trabajar por un mundo 100% renovable. Su propósito interno se desdobra en dos: generar valor para los accionistas y a su vez contribuir al desarrollo profesional y personal de los miembros de la organización (Sanjaume, 2019, p. 50).

La empresa se constituye el 12 de noviembre de 2010 bajo la denominación Clidom Energy, S.L. y en mayo de 2011 la empresa obtiene la licencia de comercialización de electricidad (CNAE 3514 – Comercio de energía eléctrica) incorporando a sus tres primeros clientes, sus propios fundadores.

La empresa destaca cinco actividades principales o líneas de producto (Sanjaume, 2019, p. 19):

- La comercialización de energía eléctrica procedente de fuentes renovables para clientes domésticos, comerciales y PYMES.
- La comercialización de gas a clientes de energía eléctrica de la Sociedad o que tengan contratado el suministro eléctrico con alguna comercializadora 100% renovable. Esta actividad se inició en noviembre de 2015 y la empresa ha dejado de realizar esta actividad en octubre de 2022 con el objetivo de acelerar drásticamente sus objetivos a conseguir en política ESG (Holaluz, 2022e).
- La representación y gestión de las ventas de productores de energía eléctrica renovables.
- El montaje, gestión y representación de instalaciones de autoconsumo eléctrico.
- La generación distribuida y la prestación de servicios dentro de un modelo de “energía como servicio” (“Energy as a Service” o “EaaS”).

Con el fin de llevar a cabo su objetivo, la empresa desarrolló una estrategia diferenciada basada en cuatro pilares fundamentales (Sanjaume, 2019, p. 51):

- El suministro de energía 100% verde.
- El enfoque en segmentos de mercado con alta rentabilidad y potencial de crecimiento (doméstico-comercial y PYMES pequeñas).
- La innovación constante para adaptarse al entorno cambiante de la generación, comercialización y consumo eléctricos (p.e. autoconsumo energético).

- La implementación de una estrategia de marketing diferencial, apoyada en la utilización combinada de medios propios, medios de pago y apariciones en prensa, recomendaciones de clientes y en la satisfacción al cliente.

A finales del año 2013 la empresa gana la subasta “Quiero pagar menos luz” organizada por la OCU y este hecho le permite adquirir 25.000 nuevos clientes, alcanzando los 27.243 clientes residenciales y 537 clientes PYME en 2014. En este mismo año 2014 la empresa crea la primera tarifa plana de electricidad del mercado español.

En diciembre de 2015 la empresa firma con el fabricante de automóviles SEAT un contrato de representación para la planta de alta eficiencia energética que esta tiene en Martorell. A finalizar el 2015 la empresa consigue duplicar el número de clientes que tenía en 2014 llegando a más de 50.000.

Con el crecimiento en el mercado residencial y PYME la empresa recibe a principios de 2016 una inversión de 2 millones de euros de la firma de capital riesgo Axon Partners a través de una ampliación de capital. A finales de 2016 Axon Partners vuelve a realizar una nueva inversión de otros 2 millones de euros con una nueva ampliación de capital. El objetivo de estas inversiones era la aceleración del crecimiento de la empresa (Sanjaume, 2019, p. 37).

En 2017 la empresa pone en marcha la primera instalación de autoconsumo compartido en España en la localidad de Rubí (Barcelona) (Holaluz, 2017), instalando placas solares para hacer efectivo el autoconsumo entre consumidores. Con este proyecto se consigue que el autoconsumo compartido para instalaciones domésticas quede legalmente reconocido en el RDL 15/2018 corrigiendo la situación de alegalidad que se encontraba este tipo de instalaciones desde julio de 2017 en que se anuló su prohibición (Holaluz, 2018). Con este hito la empresa se convierte en la primera empresa en España en instalar y legalizar una instalación de autoconsumo solar para uso compartido.

Su fuerte actividad comercial con innovadoras propuestas de valor unidas al lanzamiento de diferentes campañas como por ejemplo “Otra luz es posible” o “La luz justa” le permite cuadruplicar el número de clientes entre 2014 y 2017 llegando a la cifra de más de 105.000 contratos a finales de 2017 según datos de la CNMC (Sanjaume, 2019, p. 37).

En 2018 se convierte en la primera eléctrica europea en recibir la certificación “B Corp” que acredita la capacidad de la empresa de maximizar su impacto positivo en los empleados, en las comunidades que sirven y en el medio ambiente (B Lab Europe, 2022).

Tras la aprobación en octubre de 2018 del RDL 15/2018 la empresa comienza a recibir más de cien solicitudes a la semana para la instalación de placas solares.

A finales de 2018 la empresa cierra su primer PPA, al que le sucederán otros durante los siguientes años debido a las ventajas que estos contratos le suponen a la empresa. En la actualidad cuenta con 37 contratos PPA, de los cuales 18 son en España y 19 en Portugal (Holaluz, 2022b, p. 17).

En junio de 2019 la empresa se convierte en la primera compañía española en lanzar la compensación simplificada para el autoconsumo eléctrico a través de su producto “Holaluz Cloud”. Esto permite a sus clientes ser compensado por sus excedentes de consumo que generan sus instalaciones solares dedicadas al autoconsumo energético.

En julio de 2019, habiendo superado los 170.000 clientes, Geroa Pentsioak E.P.S.V. invierte 10 millones de euros mediante la suscripción de una ampliación de capital con el objetivo de acelerar el crecimiento de la empresa (Sanjaume, 2019, p. 42).

Casi nueve años después de su constitución la empresa se transforma en sociedad anónima el 16 de septiembre de 2019, adquiriendo su denominación actual Holaluz-Clidom, S.A. El 29 de noviembre de 2019 sale a bolsa en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) (actualmente BME Growth), con una capitalización bursátil de 160 millones de euros, con el objetivo de financiar su crecimiento (lainformacion.com, 2019).

Durante el 2020, a pesar de la pandemia provocada por la COVID-19, continúa su crecimiento llegando casi a los 300.000 clientes y contar con más de 4.000 instalaciones fotovoltaicas. A mediados de ese mismo año, viendo el incremento constante en instalaciones fotovoltaicas y el interés en el autoconsumo por parte de sus clientes y de la sociedad en general, lanza su estrategia “la revolución de los tejados” con el objetivo de transformar el mayor número de metros cuadrados de tejados infrutilizados en energía verde.

En el año 2021 la empresa sigue creciendo y cierra el año con más de 386.000 clientes (de los que un 18% corresponde a contratos de gas que representan un 4% de su cifra de negocio), casi un 30% más que al cierre del ejercicio anterior. Su estrategia “la revolución de los tejados” tiene un gran impacto aumentando en casi un 60% las instalaciones con respecto al periodo anterior, con más de 6.400 instalaciones. La empresa se refuerza con 7,5M€ de capital para lograr situar a Holaluz en una posición de ventaja competitiva en el segmento fotovoltaico residencial (Holaluz, 2022c, p. 26), y con otros 11,36M€ adicionales para propiciar crecimiento inorgánico adquiriendo otras comercializadoras.

En el tercer trimestre del 2021 la empresa disponía de una cuota de mercado del 1,5% de los contratos del mercado libre, lo que la situaba en la octava comercializadora eléctrica española, manteniendo su posición desde el tercer trimestre de 2018. Su evolución en número de contratos y cuota de mercado desde 2018 se puede observar en el Anexo II – Tablas – Tabla 2.

2.2 Análisis de los estados financieros de Holaluz

2.2.1 Descripción y características del análisis

El análisis realizado de los estados financieros de la empresa está basado en los cinco últimos ejercicios, es decir que comprende el periodo 2017-2021. Para ello se han utilizado sus cuentas anuales individuales por dos motivos principales: por coherencia durante el periodo de análisis, ya que la empresa presenta cuentas anuales consolidadas solamente a partir del ejercicio 2019, y porque en la comparativa sectorial no todas las empresas de la comparativa presentan cuentas consolidadas.

Durante este periodo de análisis la empresa toma una decisión en el año 2020 que es preciso poner de manifiesto para la comprensión del análisis interno y posteriormente para el análisis sectorial y de la competencia que se abordará en el próximo capítulo. Dicha decisión no es otra que la de adaptar la evolución del ejercicio fiscal al año natural ya que desde la creación de la empresa y hasta 2020 los ejercicios comprendían el periodo del 1 de octubre al 30 de septiembre.

Para realizar dicha adaptación la empresa cierra su ejercicio anual el 30 de septiembre de 2020, de la misma forma que venía haciendo siempre, y realiza un ejercicio complementario de sólo tres meses que cierra el 31 de diciembre de 2020. Para facilitar el análisis y la comparativa sectorial posterior se ha realizado una consolidación y posterior verificación de los estados financieros de estos estados financieros intermedios a 31 de diciembre de 2020 de modo que este periodo comprende quince meses en lugar de los habituales doce. De este modo la comprensión del análisis es más sencilla y coherente ya que el cierre con un sólo trimestre desvirtuaría el análisis comparativo con el periodo anterior y posterior, y dificultaría el análisis sectorial. Los datos originales de las cuentas anuales que se han utilizado para la consolidación se encuentran en el Anexo II – Tablas – Tablas 6, 8, 12, 14 y 16.

Por tanto, el ejercicio de 2021 corresponde al año natural, el ejercicio de 2020 comprende quince meses (del 1 de octubre de 2019 al 31 de diciembre de 2020), y los ejercicios 2019, 2018 y 2017 comprenden un año, pero iniciándose el 1 de octubre y finalizando el 30 de septiembre.

Salvo indicación expresa, todos los importes de las cuentas anuales están expresados en euros.

Las cuentas anuales de los ejercicios 2018 al 2021 han sido auditadas por Ernst & Young S.L. no presentado salvedad alguna en ninguno de los ejercicios. El ejercicio 2017 ha sido auditado por Grant Thornton S.L.P. presentando una salvedad en el epígrafe de periodificaciones a corto plazo del activo.

2.2.2 Análisis del balance de situación

El balance de situación permite realizar un análisis patrimonial y financiero de la sociedad al final de cada ejercicio. El análisis patrimonial muestra la relación entre la estructura económica y la estructura financiera. Para realizar el análisis patrimonial se utilizan las técnicas de análisis mediante porcentajes verticales y horizontales. El análisis financiero muestra el grado de equilibrio o desequilibrio entre ambas estructuras. Para realizar el análisis financiero se utilizarán las ratios de liquidez y de endeudamiento. Por último, se realizará también un análisis del fondo de maniobra.

Para realizar el análisis patrimonial se utiliza el análisis mediante porcentajes verticales que proporciona un análisis estático de un ejercicio concreto, y el análisis mediante porcentajes horizontales que proporciona un análisis dinámico entre los diferentes ejercicios (Amat i Salas, 2011, p. 76) (Campa Planas, 2021c, p. 52).

Las siguientes tablas muestran los porcentajes verticales y horizontales del balance para el periodo de análisis utilizando las principales partidas. Las tablas completas de porcentajes verticales y horizontales, así como el método de cálculo de estos, se encuentran en los Anexo II – Tablas – Tabla 3 y Anexo II – Tablas – Tabla 4, respectivamente.

HOTALUZ-CLIDOM S.A.										
BALANCE	31/12/2021	%	31/12/2020	%	30/09/2019	%	30/09/2018	%	30/09/2017	%
ACTIVO										
A) ACTIVO NO CORRIENTE	68.059.300	23,57%	41.123.766	36,51%	21.068.378	32,61%	11.713.307	28,26%	5.113.114	17,49%
I. Inmovilizado intangible	15.429.928	5,34%	10.257.411	9,11%	13.239.407	20,49%	9.201.595	22,20%	3.387.961	11,59%
II. Inmovilizado material	671.462	0,23%	645.138	0,57%	644.839	1,00%	767.418	1,85%	319.561	1,09%
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	7.443.665	2,58%	3.493.022	3,10%	1.051.022	1,63%	157.082	0,38%	0	0
V. Inversiones financieras a largo plazo	2.671.027	0,93%	11.959.630	10,62%	4.449.820	6,89%	69.390	0,17%	16.568	0,06%
VI. Activos por impuesto diferido	18.488.819	6,40%	2.085.439	1,85%	1.683.290	2,61%	1.517.822	3,66%	1.389.024	4,75%
VII. Deudores comerciales no corrientes	23.354.399	8,09%	12.683.126	11,26%	0	0	0	0	0	0
B) ACTIVO CORRIENTE	220.671.579	76,43%	71.509.446	63,49%	43.547.724	67,39%	29.735.304	71,74%	24.118.233	82,51%
II. Existencias	1.842.361	0,64%	694.513	0,62%	37.865	0,06%	4.732	0,01%	65.846	0,23%
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	89.634.091	31,04%	30.585.163	27,15%	29.456.191	45,59%	18.682.244	45,07%	11.603.583	39,70%
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	2.647.316	0,92%	15.467	0,01%	0	0	0	0	0	0
V. Inversiones financieras a corto plazo	110.325.299	38,21%	2.899.240	2,57%	6.038.607	9,35%	6.702.618	16,17%	4.324.177	14,79%
VI. Periodificaciones a corto plazo	8.088.585	2,80%	3.710.935	3,29%	832.861	1,29%	556.861	1,34%	10.899	0,04%
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	8.133.927	2,82%	33.604.128	29,84%	7.182.200	11,12%	3.788.849	9,14%	8.113.728	27,76%
TOTAL ACTIVO (A + B)	288.730.879	100,00%	112.633.212	100,00%	64.616.102	100,00%	41.448.611	100,00%	29.231.347	100,00%
BALANCE										
PATRIMONIO NETO Y PASIVO										
A) PATRIMONIO NETO	14.205.253	4,92%	46.763.005	41,52%	17.574.135	27,20%	8.374.803	20,21%	4.943.494	16,91%
A-1) Fondos Propios	55.017.359	19,05%	41.759.490	37,08%	14.090.524	21,81%	3.318.772	8,01%	2.941.037	10,06%
I. Capital	656.662	0,23%	617.385	0,55%	506.771	0,78%	456.094	1,10%	456.094	1,56%
II. Prima de emisión	61.772.144	21,39%	43.730.866	38,83%	13.846.548	21,43%	3.897.225	9,40%	3.897.225	13,33%
III. Reservas	-2.284.159	-0,79%	-1.680.341	-1,49%	-1.031.096	-1,60%	-1.415.718	-3,42%	-55.629	-0,19%
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-300.217	-0,10%	-304.602	-0,27%	0	0	0	0	0	0
V. Resultados de ejercicios anteriores	0	0,00%	0	0,00%	0	0	30	0,00%	-457.596	-1,57%
VII. Resultado del ejercicio	-4.827.071	-1,67%	-603.818	-0,54%	768.301	1,19%	381.141	0,92%	-899.057	-3,08%
A-2) Ajustes por cambio de valor	-40.812.106	-14,13%	5.003.515	4,44%	3.483.611	5,39%	5.056.031	12,20%	2.002.457	6,85%
II. Operaciones de cobertura	-40.812.106	-14,13%	5.003.515	4,44%	3.483.611	5,39%	5.056.031	12,20%	2.002.457	6,85%
B) PASIVO NO CORRIENTE	47.577.694	16,48%	15.664.819	13,91%	2.081.442	3,22%	2.402.255	5,80%	1.369.322	4,68%
II. Deudas a largo plazo	47.577.694	16,48%	13.996.981	12,43%	920.238	1,42%	716.911	1,73%	625.365	2,14%
IV. Pasivos por impuesto diferido	0	0,00%	1.667.838	1,48%	1.161.204	1,80%	1.685.344	4,07%	743.957	2,55%
C) PASIVO CORRIENTE	226.947.932	78,60%	50.205.388	44,57%	44.960.525	69,58%	30.671.553	74,00%	22.918.531	78,40%
II. Provisiones a corto plazo	0	0,00%	211.573	0,19%	145.846	0,23%	127.842	0,31%	0	0,00%
III. Deudas a corto plazo	102.421.070	35,47%	20.075.772	17,82%	15.833.138	24,50%	10.245.055	24,72%	7.590.442	25,97%
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	6.742.479	2,34%	0	0,00%	0	0,00%	-162	0,00%	0	0,00%
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	117.784.383	40,79%	29.799.857	26,46%	28.981.541	44,85%	20.298.818	48,97%	15.328.089	52,44%
VI. Periodificaciones a corto plazo	0	0,00%	118.186	0,10%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	288.730.879	100,00%	112.633.212	100,00%	64.616.102	100,00%	41.448.611	100,00%	29.231.347	100,00%

Tabla 1 – Balance de situación - Porcentajes verticales

Datos: CC.AA. de Hotaluz-Clidom S.A. Fuente: Elaboración propia

HOTALUZ-CLIDOM S.A.										
BALANCE	31/12/2021	% 21/17	% 21/20	31/12/2020	% 20/19	30/09/2019	% 19/18	30/09/2018	% 18/17	30/09/2017
ACTIVO										
A) ACTIVO NO CORRIENTE	68.059.300	1231,07%	65,50%	41.123.766	95,19%	21.068.378	79,87%	11.713.307	129,08%	5.113.114
I. Inmovilizado intangible	15.429.928	355,43%	50,43%	10.257.411	-22,52%	13.239.407	43,88%	9.201.595	171,60%	3.387.961
II. Inmovilizado material	671.462	110,12%	4,08%	645.138	0,05%	644.839	-15,97%	767.418	140,15%	319.561
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	7.443.665		113,10%	3.493.022	232,35%	1.051.022	569,09%	157.082		0
V. Inversiones financieras a largo plazo	2.671.027	16021,60%	-77,67%	11.959.630	168,77%	4.449.820	6312,77%	69.390	318,82%	16.568
VI. Activos por impuesto diferido	18.488.819	1231,07%	786,57%	2.085.439	23,89%	1.683.290	10,90%	1.517.822	9,27%	1.389.024
VII. Deudores comerciales no corrientes	23.354.399		84,14%	12.683.126		0		0		0
B) ACTIVO CORRIENTE	220.671.579	814,96%	208,59%	71.509.446	64,21%	43.547.724	46,45%	29.735.304	23,29%	24.118.233
II. Existencias	1.842.361	2697,98%	165,27%	694.513	1734,18%	37.865	700,19%	4.732	-92,81%	65.846
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	89.634.091	672,47%	193,06%	30.585.163	3,83%	29.456.191	57,67%	18.682.244	61,00%	11.603.583
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	2.647.316		17015,90%	15.467		0		0		0
V. Inversiones financieras a corto plazo	110.325.299	2451,36%	3705,32%	2.899.240	-51,99%	6.038.607	-9,91%	6.702.618	55,00%	4.324.177
VI. Periodificaciones a corto plazo	8.088.585	74114,01%	117,97%	3.710.935	345,56%	832.861	49,56%	556.861	5009,29%	10.899
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	8.133.927	0,25%	-75,79%	33.604.128	367,88%	7.182.200	89,56%	3.788.849	-53,30%	8.113.728
TOTAL ACTIVO (A + B)	288.730.879	887,74%	156,35%	112.633.212	74,31%	64.616.102	55,89%	41.448.611	41,80%	29.231.347
PATRIMONIO NETO Y PASIVO										
A) PATRIMONIO NETO	14.205.253	187,35%	-69,62%	46.763.005	166,09%	17.574.135	109,85%	8.374.803	69,41%	4.943.494
A-1) Fondos Propios	55.017.359	1770,68%	31,75%	41.759.490	196,37%	14.090.524	324,57%	3.318.772	12,84%	2.941.037
I. Capital	656.662	43,98%	6,36%	617.385	21,83%	506.771	11,11%	456.094	0,00%	456.094
II. Prima de emisión	61.772.144	1485,03%	41,26%	43.730.866	215,83%	13.846.548	255,29%	3.897.225	0,00%	3.897.225
III. Reservas	-2.284.159	4006,06%	35,93%	-1.680.341	62,97%	-1.031.096	-27,17%	-1.415.718	2444,93%	-55.629
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-300.217		-1,44%	-304.602		0		30	-100,01%	-457.596
V. Resultados de ejercicios anteriores	0			0		0		30		
VII. Resultado del ejercicio	-4.827.071	436,90%	699,42%	-603.818	-178,59%	768.301	101,58%	381.141	-142,39%	-899.057
A-2) Ajustes por cambio de valor	-40.812.106	-2138,10%	-915,67%	5.003.515	43,63%	3.483.611	-31,10%	5.056.031	152,49%	2.002.457
II. Operaciones de cobertura	-40.812.106	-2138,10%	-915,67%	5.003.515	43,63%	3.483.611	-31,10%	5.056.031	152,49%	2.002.457
B) PASIVO NO CORRIENTE	47.577.694	3374,54%	203,72%	15.664.819	652,59%	2.081.442	-13,35%	2.402.255	75,43%	1.369.322
II. Deudas a largo plazo	47.577.694	7507,99%	239,91%	13.996.981	1421,02%	920.238	26,36%	716.911	14,64%	625.365
IV. Pasivos por impuesto diferido	0			1.667.838	43,63%	1.161.204	-31,10%	1.685.344	126,54%	743.957
C) PASIVO CORRIENTE	226.947.932	890,24%	352,04%	50.205.388	11,67%	44.960.525	46,59%	30.671.553	33,83%	22.918.531
II. Provisiones a corto plazo	0			211.573	45,07%	145.846	14,08%	127.842		0
III. Deudas a corto plazo	102.421.070	1249,34%	410,17%	20.075.772	26,80%	15.833.138	54,54%	10.245.055	34,97%	7.590.442
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	6.742.479							-162		
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	117.784.383	668,42%	295,25%	29.799.857	2,82%	28.981.541	42,77%	20.298.818	32,43%	15.328.089
VI. Periodificaciones a corto plazo	0			118.186						
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	288.730.879	887,74%	156,35%	112.633.212	74,31%	64.616.102	55,89%	41.448.611	41,80%	29.231.347

Tabla 2 – Balance de situación - Porcentajes horizontales

Datos: CC.AA. de Hotaluz-Clidom S.A. Fuente: Elaboración propia

2.2.2.1 Activo total

Como se puede observar el activo total ha crecido en todos los ejercicios debido principalmente al incremento de la actividad comercial, tanto de su actividad de comercialización con clientes finales como su actividad de representación en el mercado mayorista de electricidad de clientes productores de electricidad. El entorno alcista de los precios de la electricidad también tiene un impacto considerable en el volumen del activo en el último ejercicio. La empresa ha conseguido un incremento del 887,74% en el activo total durante en el periodo 2017-2021.

El peso de las diferentes masas patrimoniales que componen la estructura económica es bastante estable a lo largo de los cinco ejercicios analizados, presentando un incremento progresivo del peso del activo no corriente salvo en el último ejercicio que disminuye. El Gráfico 1 muestra la evolución de los componentes de la estructura económica.

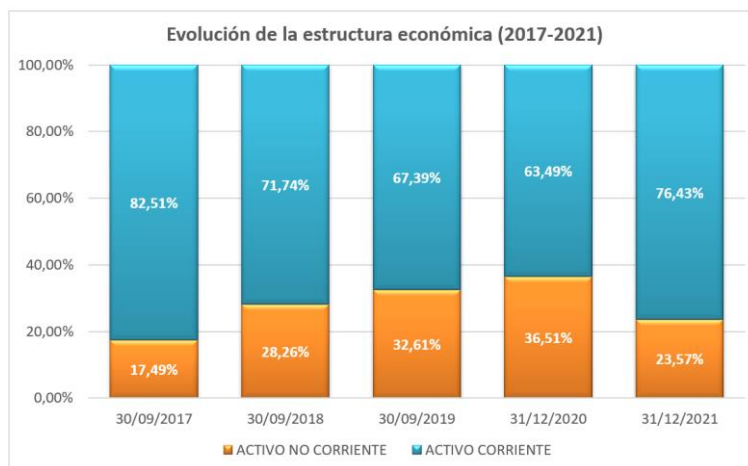


Gráfico 1 – Evolución de la estructura económica (2017-2021)

Datos CC.AA. Hotaluz-Clidom S.A. Fuente: Elaboración propia

2.2.2.2 Activo no corriente

El peso del activo no corriente en la estructura económica de la sociedad es bajo debido a su naturaleza comercial y de servicios. En su caso particular la partida de mayor peso en el activo no corriente corresponde al inmovilizado intangible, debido principalmente al desarrollo de soluciones tecnológicas propias, basadas en el uso intensivo de los datos y de la inteligencia artificial, que le permitan la predicción más cercana al consumo energético de sus clientes con el objetivo de maximizar su beneficio, adquiriendo en el mercado eléctrico sólo el volumen de energía necesaria que sus clientes van a demandar. Dado que su producto no se puede almacenar esto tiene una especial relevancia.

Su estrategia llamada “la revolución de los tejados” persigue la digitalización de la cadena toda la cadena de valor, por lo que en 2020 se reclasifican la mayor parte de los activos de la partida “Aplicaciones Informáticas” en la partida “Desarrollo”. Partida que crece en el último ejercicio un 51,40% y multiplicando su valor en 2,2 veces desde 2019 alcanzando un importe de 15,2M€. Adicionalmente a esto hasta el ejercicio 2019 otra partida relevante, suponiendo un peso entre el 37% y el 47% del activo intangible, era la partida “Otro inmovilizado intangible” que corresponden a los costes de captación de clientes que la sociedad reconoce como un activo y que se recuperarán en el futuro, con un periodo de amortización de entre 5 y 9 años de acuerdo con la vida media de los contratos que la sociedad firma con sus clientes.

En este sentido, debido a una resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) del 10 de febrero del 2021 estos costes de captación se deben reclasificar a gastos periodificables a corto y largo plazo. Es por ello por lo que se crea el epígrafe “Periodificaciones a largo plazo” (Resolución de 10 de febrero de 2021 del ICAC, 2021) en el 2021 en el activo no corriente que se lleva el mayor peso de la masa patrimonial en el 2021 con un 34,3%. A pesar de que la norma tiene efecto en el año 2021, la sociedad corrige las cuentas de 2020 a efectos comparativos acorde a la norma según se menciona en el informe de gestión del último ejercicio.

2.2.2.3 Activo corriente

La actividad comercial y de servicios (deudores comerciales) representa un 31,04% y las inversiones financieras a corto plazo que la empresa realiza para su operativa corriente representan un 38,21% del activo corriente del último ejercicio. Ambas partidas representan un 90,61% del total del activo corriente del último ejercicio. La partida deudores comerciales cuenta con un peso bastante estable en el activo corriente a pesar de haber ido creciendo en valor absoluto ejercicio a ejercicio.

En el ejercicio 2020 el aumento del activo corriente con respecto al ejercicio anterior se sitúa en el 63,49% y es debido principalmente a la ampliación de capital de 30M€ realizada en noviembre de 2019 (Lino Vargas, 2019) y al flujo de caja generado durante el ejercicio.

Es muy destacable el gran incremento que ha sufrido la partida de inversiones financieras a corto plazo en el último ejercicio, que en números absolutos asciende a más de 110M€. Del total de inversiones a corto plazo casi el 94% corresponde a inversiones en derivados. El motivo es que la sociedad utiliza estos instrumentos financieros para cubrir los riesgos a los que se encuentran sus actividades, operaciones y flujos de efectivo futuros (Castellanos, 2021).

Este incremento es debido a la elevada actividad comercial de la sociedad con la firma de numerosos contratos PPA a largo plazo (Holaluz, 2022b, p. 17). Estos contratos tienen como objetivo obtener un precio pactado de la energía a medio y largo plazo y evitar las grandes oscilaciones del mercado eléctrico. Estas oscilaciones impactan muy negativamente en la empresa ya que los contratos que firman con sus clientes tienen precios fijos a un año vista, por lo que la estabilidad de precios para obtener un mejor margen es imprescindible.

El crecimiento de la actividad comercial también provoca un incremento de un 134,45%, llegando a los casi 6,8M€, en el epígrafe de “Otros activos financieros” en concepto de depósito de garantía entregado a los operadores del mercado eléctrico.

2.2.2.4 Patrimonio neto y pasivo total

La evolución de las masas patrimoniales que conforman la estructura financiera presenta cierta estabilidad en el periodo 2017-2019 que contrasta con las variaciones de la distribución de las masas patrimoniales de los dos últimos ejercicios tal y como muestra el Gráfico 2.

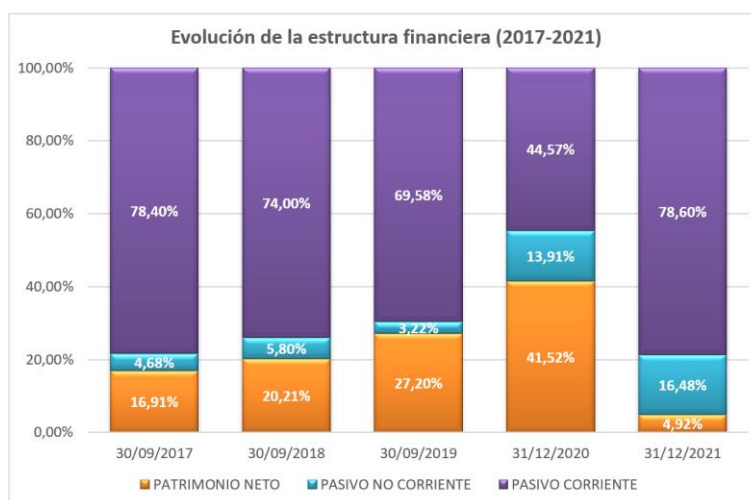


Gráfico 2 – Evolución de la estructura financiera (2017-2021)
 Datos CC.AA. Holaluz-Clidom S.A. Fuente: Elaboración propia

2.2.2.5 Patrimonio neto

El crecimiento del patrimonio neto es constante desde el periodo inicial del análisis con la excepción del último ejercicio en el que se ha reducido considerablemente. La explicación de su evolución positiva se encuentra en su composición donde la partida que crece ejercicio tras ejercicio (incluyendo el último) son los fondos propios, habiendo crecido un 1770,68% desde 2017. Este crecimiento está motivado por constantes ampliaciones de capital que la sociedad ha ido realizando con el objetivo de desplegar su estrategia comercial y alcanzar los objetivos propuestos en número de clientes y negocio solar que se fijan en 1 millón de clientes y 50.000 instalaciones fotovoltaicas a finales de 2023.

En julio de 2019 realiza una ampliación de capital de 10M€ con el objetivo de acelerar el crecimiento de la empresa (Sanjaume, 2019, p. 42). En noviembre de 2019 realiza otra ampliación de capital de 30M€ antes de su salida a bolsa (Lino Vargas, 2019). Esta última se ve reflejada en el ejercicio 2020 debido al ajuste de año fiscal que hace la sociedad. En 2021 realiza nuevamente dos ampliaciones de capital. La primera en noviembre de 2021 por un valor de 11,36M€ (El Periódico de la Energía, 2021) y otra en diciembre de 2021 por un valor de 7,5M€ (Estrategias de Inversión, 2021). Todas las ampliaciones de capital se orientan a acelerar el crecimiento de la compañía.

El fuerte impacto negativo sufrido en el patrimonio neto en el último ejercicio corresponde al epígrafe “Ajustes por cambio de valor” por un importe de -40,81M€. Este importe negativo, tal y como se detalla en el informe de resultados de 2021 (Holaluz, 2022b, p. 21) y en el informe de gestión de las cuentas anuales, ha sido debido al impacto de las coberturas, es decir, las operaciones de derivados abiertas a 31 de diciembre y con un vencimiento posterior. El diferencial se calcula entre el precio spot (precio del mercado diario e intradiario) y el precio al cual se cerraron las operaciones de cobertura. Sin embargo, la sociedad informa que tenía a fecha de cierre PPA’s físicos valorados en 158M€ que no se pueden incorporar en el balance debido a que se trata de entrega física futura. De incorporarse el patrimonio neto pasaría de 14,2M€ a 132,7M€.

2.2.2.6 Pasivo no corriente

El pasivo no corriente se incrementa considerablemente en los ejercicios 2020 y 2021 debido principalmente a la financiación extraordinaria que obtuvo la sociedad mediante créditos ICO en ambos ejercicios como consecuencia de la pandemia. En 2021 el crecimiento de esta masa patrimonial viene

producido por el incremento en derivados financieros, así como por el incremento de la deuda con entidades de crédito.

En resumen, se observa claramente un claro cambio de tendencia en la financiación por parte de la sociedad dado que el peso de la financiación a largo plazo en la estructura financiera ha crecido notoriamente pasando de un 4,68% en 2017 a un 16,48% en 2021.

2.2.2.7 Pasivo corriente

El pasivo corriente sufre un aumento considerable en el último ejercicio tanto en valor absoluto, incrementándose en un 352,04%, como en peso específico en la estructura financiera comparado con el ejercicio 2020, alcanzando un 78,60%. Su crecimiento se explica principalmente por el incremento de la actividad comercial derivada del aumento de clientes y especialmente del aumento exponencial de los precios de la energía en el último ejercicio.

Otro aspecto relevante es el incremento de la deuda con entidades de crédito en el último ejercicio que casi se duplica con respecto al periodo anterior.

2.2.2.8 Equilibrio patrimonial

La estructura económica es típica de una empresa comercial, presentando un activo no corriente relativamente bajo ya que no precisa equipamiento productivo (Amat i Salas, 2011, p. 43). Como se puede observar en el Gráfico 1 visto su peso en el activo total en el último ejercicio es de un 23,57%, y se puede considerar que es bastante estable a lo largo del periodo analizado.

En cuanto a su estructura financiera ideal, por ser una empresa comercial, debería ser como la que presenta en el ejercicio 2020, donde el no exigible representa más del 50% de su financiación. Pero en el resto de los ejercicios no es así, aunque en el ejercicio 2017 presenta un no exigible mayor a su activo no corriente por lo que parte del no exigible financia parte del activo corriente.

En el Gráfico 3 se observa la evolución del fondo de maniobra durante el periodo analizado. La fórmula de cálculo del fondo de maniobra se puede encontrar en el Anexo III – Fórmulas – Formulario 1.



Gráfico 3 – Evolución del fondo de maniobra (2017-2021)

Datos: CC.AA. Holaluz-Clídom S.A. Fuente: Elaboración propia

En el Gráfico 3 se puede observar que la sociedad presenta fondos de maniobra negativos en tres de los cinco ejercicios, siendo el más relevante en valores absolutos el del último ejercicio. Una de las razones que puede explicar este fondo de maniobra negativo en el último ejercicio se debe a los cambios en la facturación que han tenido que introducir este año de acuerdo los cambios en las tarifas por tramos horarios, el Real Decreto con los nuevos cargos en la factura y al RDL del 24 de junio por

el cual se reducía el IVA del 21% al 10%, cambios que obligaron a las comercializadoras a introducir cambios no previstos en sus sistemas de facturación y que provocaron retrasos en la generación de facturas a sus clientes y consecuentemente un retraso en sus cobros (Monforte, 2021a).

Un fondo de maniobra negativo indica que la empresa podría tener problemas para hacer frente a sus pagos a corto plazo. No obstante, la sociedad considera que no existen problemas de liquidez teniendo en cuenta los flujos esperados de los contratos de PPA el fondo de maniobra sería positivo con un valor estimado superior a los 100M€, aunque no llegaría al valor óptimo de que el activo corriente sea el doble que el pasivo corriente. Valor que persigue evitar cualquier contratiempo a la hora de materializar activos. En el punto 2.2.3.4, donde se analiza la rotación de la empresa, se retoma el análisis del fondo de maniobra con los datos obtenidos de los periodos medios.

2.2.2.9 Análisis financiero

El motivo de realización del análisis financiero consiste en averiguar la interrelación entre las distintas masas del activo y del pasivo, con el objetivo de determinar el grado de liquidez, la capacidad de endeudamiento y la capacidad de expansión de la empresa (Campa Planas, 2021c, p. 59).

Para ello se calculan y analizan las diferentes ratios de liquidez y endeudamiento, con los datos de las cuentas anuales de la sociedad, que se presentan en la Tabla 3. Las fórmulas empleadas en los cálculos de liquidez y endeudamiento se encuentran en el Anexo III – Fórmulas – Formulario 2.

RATIOS DE ANÁLISIS FINANCIERO						
RATIOS DE LIQUIDEZ	31/12/2021	31/12/2020	30/09/2019	30/09/2018	30/09/2017	Valores esperados
Liquidez (Prueba ácida)	0,93	1,34	0,95	0,95	1,05	~1
Tesorería	0,04	0,67	0,16	0,12	0,35	0,2 - 0,3
Fondo de maniobra	0,97	1,42	0,97	0,97	1,05	~2
Regla de oro	0,91	1,52	0,93	0,92	1,23	>1

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	31/12/2021	31/12/2020	30/09/2019	30/09/2018	30/09/2017	Valores esperados
Endeudamiento	19,33	1,41	2,68	3,95	4,91	~1
Ratio de recursos permanentes	0,21	0,55	0,30	0,26	0,22	Mejor cuanto más cercano a 1
Ratio de calidad de la deuda	4,77	3,20	21,60	12,77	16,74	Cuanto más bajo mejor
Garantía	1,05	1,71	1,37	1,25	1,20	1,5 - 3
Firmeza/consistencia	1,43	2,63	10,12	4,88	3,73	~2
Estabilidad	4,79	0,88	1,20	1,40	1,03	<1 (depende del sector)

Tabla 3 – Ratios de análisis financiero

Datos: CC.AA. de Holaluz-Clidom S.A. Fuente: Elaboración propia Fórmulas de cálculo y valores esperados: (Campa Planas, 2021c, p. 74)

2.2.2.9.1 Ratios de liquidez

La **ratio de liquidez**, o prueba ácida, pone de manifiesto la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Como se puede observar en la Tabla 3 sus valores han oscilado en todos los ejercicios cerca de su valor óptimo, si bien en la mayoría de los periodos es inferior a 1 destacando el último de ellos. Valores inferiores a cero pueden evidenciar dificultades financieras, especialmente si el valor es cercano a cero. Se puede concluir que no es el caso, aunque la sociedad debería intentar mejorar esta ratio. Atendiendo a lo visto acerca de los flujos de PPAs en el punto 2.2.2.8 la sociedad considera que no tiene problemas de liquidez. Ratios superiores a 1 indicarían que puede haber recursos ociosos que no generan una rentabilidad adecuada.

La **ratio de tesorería** muestra la relación entre los activos líquidos y los pasivos a corto plazo. Se observa en la Tabla 3 que sus valores nunca han estado entre el rango óptimo si bien puede considerarse preocupante el valor del último ejercicio que es muy bajo y podría ser un síntoma de problemas de liquidez. El fuerte crecimiento de los precios de la electricidad en el último ejercicio ha hecho crecer exponencialmente el pasivo corriente que ha afectado a esta ratio a pesar de que la sociedad mantiene una tesorería bastante equilibrada en números absolutos durante todos los periodos, con la excepción del ejercicio 2020 que su valor es elevado debido a la ampliación de capital realizada al final del ejercicio. Al igual que en la ratio de liquidez un valor alto en esta ratio podría ser síntoma de recursos ociosos que no generan una rentabilidad adecuada.

La **ratio del fondo de maniobra** muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas sin alterar la estructura financiera ni el proceso productivo. Como se ha visto en el punto 2.2.2.8 el fondo de maniobra es negativo en los ejercicios 2018, 2019 y 2021 hecho que demuestra que la ratio en estos ejercicios sea inferior a 1, y al igual que lo comentado en el punto referenciado puede ser un síntoma de problemas para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Sin embargo, y más allá del argumento de la empresa en cuanto a la liquidez de los PPAs, se debe realizar un análisis más exhaustivo teniendo en cuenta otros aspectos como los periodos medios de cobros y pagos, que se verá en puntos posteriores de este análisis. En cuanto a los valores obtenidos en los ejercicios 2017 y 2020 son superiores a 1 pero distan del valor óptimo que sería cercano a 2, aunque se consideran aceptables valores entre 1,5 y 2.

La **ratio de la regla de oro** muestra de qué manera se está financiando el inmovilizado. Su valor óptimo es que sea superior a 1 ya que demuestra que el activo no corriente se financia en su totalidad con recursos permanentes y además indica que el fondo de maniobra es positivo. Como se puede apreciar los periodos donde el fondo de maniobra es negativo el valor de la ratio es inferior a 1.

2.2.2.9.2 Ratios de endeudamiento

La **ratio de endeudamiento** muestra el grado de influencia de terceros en la empresa ya que mide el grado de financiación con terceros. El valor óptimo para esta ratio sería 1 que significaría un equilibrio entre recursos propios y recursos ajenos. Como se puede observar esta ratio es superior a 1 en todos los ejercicios siendo especialmente elevada en el último. Su evolución ha sido positiva durante el periodo 2017-2020 ya que la ratio muestra que la empresa ha ido reequilibrando su nivel de endeudamiento, principalmente a través de ampliaciones de capital. En el último ejercicio el incremento exponencial del precio de la electricidad que impacta en un crecimiento muy elevado del pasivo corriente, unido al descenso elevado del patrimonio neto debido al impacto negativo de las coberturas con derivados explicadas en el punto 2.2.2.5 que se explican también por los precios de la electricidad, explican este incremento tan elevado de esta ratio. Se podría considerar que es coyuntural debido a estos factores, pero la empresa debe prestar atención a esta ratio y seguir de cerca su evolución. Una normalización de precios de la electricidad debería mejorar esta situación, pero es un factor externo que la empresa no puede controlar. A pesar de que su estrategia se enfoca a una política de precios de compra más estables a medio y largo plazo a través de los contratos PPA con productores, la electricidad que necesita para abastecer a sus clientes no se cubre con estos contratos.

La **ratio de recursos permanentes** muestra la estabilidad de la financiación de la empresa dado que confronta la financiación con los recursos permanentes contra la totalidad de las fuentes de financiación. Cuanto más cercano a 1 sea su valor mayor peso de los recursos permanentes en la financiación. Como se puede observar en todos los ejercicios el valor ha sido significativamente bajo hecho que demuestra que su financiación a corto plazo tiene un mayor peso en toda la financiación. Atendiendo al tipo de producto que comercializa la financiación a corto plazo tiene un peso importante dado que los mercados eléctricos operan en un formato diario y el pago a proveedores se realiza a corto plazo. No obstante, los pasos que la empresa está dando en cuanto a fortalecer su patrimonio neto y a hacer crecer su financiación a largo plazo contratando energía a través de contratos PPA le pueden hacer mejorar esta ratio significativamente como se puede observar en el ejercicio 2020.

La **ratio de calidad de la deuda** muestra la calidad del pasivo con relación al grado de compromiso de la empresa en devolver ese pasivo. Cuanto mayor sea su valor mayor peso tiene la financiación a corto plazo. Nuevamente entra en juego el producto que comercializa la empresa y su forma de pago. Con esta ratio se puede observar el cambio de tendencia que ha hecho la empresa en sus dos últimos ejercicios, bajando el valor absoluto de esta ratio notablemente desde un 16,74 hasta un 4,77, habiendo tenido un mejor valor en el 2020 con 3,20.

La **ratio de garantía** mide el peso total del pasivo (deuda) sobre el total del activo. Esta ratio muestra la credibilidad financiera de la empresa frente a sus acreedores ya que muestra la fragilidad de esta frente a una posibilidad de quiebra. Un valor inferior a 1 indica una situación de peligro mientras que un valor próximo a 1 indica una situación de precaución. Su valor óptimo se encuentra entre 1,5 y 3. Un valor por encima de 1,5 se considera una situación adecuada. Como se puede observar la empresa siempre ha estado por debajo del valor 1,5 en todos los ejercicios salvo en el 2020, si bien se observa

que ha tenido una tendencia de mejora durante todos los ejercicios hasta colocarse en una situación óptima en el 2020. El ejercicio 2021 lastra esta ratio a su peor valor del periodo 2017-2021, provocado por el impacto de los ajustes por cambio de valor que han hecho disminuir su patrimonio neto considerablemente y la empresa ha tenido que hacer crecer su deuda a largo plazo considerablemente ya que aumenta un 203,72% con respecto a 2020. El crecimiento en pasivo corriente también es muy notable, un 352,04% con respecto al ejercicio anterior, debido principalmente al incremento de los precios de la electricidad.

La **ratio de firmeza** muestra el grado de seguridad que ofrece la empresa frente a sus acreedores a largo plazo. Su valor óptimo se sitúa en 2 ya que significaría que la mitad del activo no corriente está financiado con pasivo no corriente y la otra mitad con patrimonio neto. Esta ratio ha sido óptima durante todos los ejercicios del análisis salvo en el último ejercicio que su valor cae a 1,43 lastrado por el alto crecimiento del pasivo no corriente comentado anteriormente. Comparativamente el activo no corriente creció un 65,60% entre el 2020 y el 2021 mientras que el pasivo no corriente creció un 203,72%.

La **ratio de estabilidad** muestra la parte del activo no corriente que está financiada con el patrimonio neto. Un valor superior a 1 significa que parte del activo no corriente está financiado con recursos a corto y largo plazo. Por norma una empresa no debería tener un valor de su activo no corriente superior a su patrimonio neto, pero su valor óptimo depende del sector donde opera la empresa. Dado que es una empresa comercializadora y su activo no corriente es bajo su valor óptimo se situaría por debajo de 1. Como se puede observar la empresa siempre ha estado con un valor de esta ratio por encima de 1 en todos los ejercicios del periodo analizado, salvo en 2020, aunque sus valores son siempre cercanos a 1. Dado que es una empresa en crecimiento y realiza constantes inversiones en tecnología para mejorar su eficiencia se pueden considerar valores normales. En el ejercicio 2021 el valor de la ratio se dispara a un valor de 4,79 debido al impacto de los ajustes por cambios de valor anteriormente comentados que han provocado un descenso considerable del patrimonio neto de un 69,62% con respecto al ejercicio anterior a la vez que la empresa ha incrementado su activo no corriente en un 65,50% con respecto al periodo anterior.

2.2.3 Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

Partiendo de las cuentas de resultados de la empresa del periodo 2017-2021 se realiza el análisis de la gestión económica de la empresa. El primer paso para ello es, al igual que se ha realizado con el balance, realizar un análisis de porcentajes verticales que permite conocer el peso de cada uno de los componentes de la cuenta de resultados con respecto a la cifra de negocio. Posteriormente utilizando el análisis de porcentajes horizontales se conocerá la evolución de cada uno de los componentes de la cuenta de resultados a lo largo del periodo analizado.

Las siguientes tablas muestran los porcentajes verticales y horizontales de la cuenta de resultados para el periodo de análisis reflejando los principales componentes. Las tablas completas de porcentajes verticales y horizontales, así como el método de cálculo de estos, se encuentran en el Anexo II – Tablas – Tabla 5 y en el Anexo II – Tablas – Tabla 7, respectivamente.

HOLALUZ-CLIDOM S.A.										
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2021	%	31/12/2020	%	30/09/2019	%	30/09/2018	%	30/09/2017	%
A) OPERACIONES CONTINUADAS										
1. Importe neto de la cifra de negocios	564.590.423	100,00%	300.002.777	100,00%	205.900.083	100,00%	150.233.042	100,00%	126.218.847	100,00%
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	4.544.120	0,80%	4.206.623	1,40%	2.550.098	1,24%	3.113.433	2,07%	1.858.561	1,47%
4. Aprovisionamientos	-533.117.553	-94,43%	-265.875.701	-88,62%	-189.830.177	-92,20%	-140.318.428	-93,40%	-118.560.050	-93,93%
5. Otros ingresos de explotación	3.999.329	0,71%	2.274.862	0,76%	1.501.350	0,73%	390.009	0,26%	14	0,00%
6. Gastos de personal	-12.838.061	-2,27%	-12.541.826	-4,18%	-8.129.231	-3,95%	-6.705.014	-4,46%	-4.189.781	-3,32%
7. Otros gastos de explotación	-29.935.547	-5,30%	-21.818.801	-7,27%	-7.954.736	-3,86%	-5.102.888	-3,40%	-6.199.634	-4,91%
8. Amortización del inmovilizado	-3.958.481	-0,70%	-4.586.202	-1,53%	-2.596.824	-1,26%	-1.449.661	-0,96%	-569.111	-0,45%
11. Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado	0	0,00%	-34.516	-0,01%	-95.243	-0,05%	0	0,00%	0	0,00%
13. Otros resultados	-245.823	-0,04%	-1.429.682	-0,48%	-47.936	-0,02%	341.463	0,23%	-117.691	-0,09%
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)	-6.961.593	-1,23%	197.534	0,07%	1.297.384	0,63%	501.956	0,33%	-1.558.845	-1,24%
14. Ingresos financieros	91.379	0,02%	109.561	0,04%	1.807	0,00%	3.632	0,00%	412	0,00%
15. Gastos financieros	-756.200	-0,13%	-714.525	-0,24%	-696.816	-0,34%	-327.069	-0,22%	-153.288	-0,12%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0	0,00%	0	0,00%	750	0,00%	-2.574	0,00%	-2.605	0,00%
17. Diferencias de cambio	0	0,00%	0	0,00%	-292	0,00%	-43	0,00%	0	0,00%
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)	-664.821	-0,12%	-604.964	-0,20%	-694.551	-0,34%	-326.054	-0,22%	-155.481	-0,12%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	-7.626.414	-1,35%	-407.430	-0,14%	602.833	0,29%	175.902	0,12%	-1.714.326	-1,36%
20. Impuestos sobre beneficios	2.799.343	0,50%	402.151	0,13%	165.468	0,08%	205.239	0,14%	815.269	0,65%
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	-4.827.071	-0,85%	-5.279	0,00%	768.301	0,37%	381.141	0,25%	-899.057	-0,71%
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+21)	-4.827.071	-0,85%	-5.279	0,00%	768.301	0,37%	381.141	0,25%	-899.057	-0,71%

Tabla 4 – Cuenta de resultados - Porcentajes verticales

Datos: CC.AA. de Holaluz-Clidom S.A. Fuente: Elaboración propia

HOLALUZ-CLIDOM S.A.										
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2021	% 21/17	% 21/20	31/12/2020	% 20/19	30/09/2019	% 19/18	30/09/2018	% 18/17	30/09/2017
A) OPERACIONES CONTINUADAS										
1. Importe neto de la cifra de negocios	564.590.423	347,31%	88,20%	300.002.777	45,70%	205.900.083	37,05%	150.233.042	19,03%	126.218.847
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	4.544.120	144,50%	8,02%	4.206.623	64,96%	2.550.098	-18,09%	3.113.433	67,52%	1.858.561
4. Aprovisionamientos	-533.117.553	349,66%	100,51%	-265.875.701	40,06%	-189.830.177	35,29%	-140.318.428	18,35%	-118.560.050
5. Otros ingresos de explotación	3.999.329	28566535,71%	75,81%	2.274.862	51,52%	1.501.350	284,95%	390.009	2785678,57%	14
6. Gastos de personal	-12.838.061	206,41%	2,36%	-12.541.826	54,28%	-8.129.231	21,24%	-6.705.014	60,03%	-4.189.781
7. Otros gastos de explotación	-29.935.547	382,86%	37,20%	-21.818.801	174,29%	-7.954.736	55,89%	-5.102.888	-17,69%	-6.199.634
8. Amortización del inmovilizado	-3.958.481	595,56%	-13,69%	-4.586.202	76,61%	-2.596.824	79,13%	-1.449.661	154,72%	-569.111
11. Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado	0			-34.516	-63,76%	-95.243		0		0
13. Otros resultados	-245.323	108,87%	-82,81%	-1.439.682	2882,48%	-47.936	-114,04%	341.463	-390,14%	-117.691
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)	-6.961.593	346,59%	-3624,25%	197.534	-84,77%	1.297.384	158,47%	501.956	-132,20%	-1.558.845
14. Ingresos financieros	91.379	22079,37%	-16,60%	109.561	5963,14%	1.807	-50,25%	3.632	781,55%	412
15. Gastos financieros	-756.200	393,32%	5,83%	-714.525	2,54%	-696.816	113,05%	-327.069	113,37%	-153.288
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0			0		750	-129,14%	-2.574	-1,19%	-2.605
17. Diferencias de cambio	0			0		-292	579,07%	-43		
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)	-664.821	327,59%	9,89%	-604.964	-12,90%	-694.551	113,02%	-326.054	109,71%	-155.481
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	-7.626.414	344,86%	1771,83%	-407.430	-167,59%	602.833	242,71%	175.902	-110,26%	-1.714.326
20. Impuestos sobre beneficios	2.799.343	243,36%	596,09%	402.151	143,04%	165.468	-19,38%	205.239	-74,83%	815.269
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	-4.827.071	436,90%	91339,12%	-5.279	-100,69%	768.301	101,58%	381.141	-142,39%	-899.057
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+21)	-4.827.071	436,90%	91339,12%	-5.279	-100,69%	768.301	101,58%	381.141	-142,39%	-899.057

Tabla 5 – Cuenta de resultados - Porcentajes horizontales

Datos: CC.AA. de Holaluz-Clidom S.A. Fuente: Elaboración propia

2.2.3.1 Resultado de explotación

La evolución de la cifra de negocio ha sido positiva durante todos los ejercicios del periodo analizado debido al incremento constante en el número de clientes que ha tenido la empresa según se puede observar gráficamente en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 7, que ha pasado de 105.847 clientes en 2017 a 386.548 clientes en 2021 lo que significa un incremento de un 265,20%. Por otro lado, como se puede observar en la Tabla 5 el incremento de la cifra de negocio entre 2017 y 2021 ha sido de un 347,31%, indicando que la correlación entre clientes y cifra de negocio es muy positiva. Su actividad de representación de productores también ha crecido exponencialmente y contribuye fuertemente al incremento de la cifra de negocio, pasando de representar un 24% del peso en 2020 a un 47% en 2021 con un incremento de volumen de casi 250M€. La pandemia, por tanto, no ha tenido ningún impacto negativo en la empresa ya que se observa un crecimiento claro de clientes y de cifra de negocio en los ejercicios 2020 y 2021, teniendo el 2020 un mejor crecimiento porcentual interanual en clientes, pero en valores absolutos 2021 es ligeramente mejor. El crecimiento en instalaciones fotovoltaicas durante la pandemia es excepcionalmente bueno, multiplicando por 8 el número de instalaciones en 2020 con respecto a 2019. La evolución de instalaciones fotovoltaicas instaladas y gestionadas (prosumidores) se puede observar gráficamente en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 8.

La partida que más impacta en el resultado de explotación es la partida de aprovisionamientos que representa una cifra muy significativa que oscila entre el 93% y el 94% de la cifra de negocio en todos los ejercicios analizados a excepción del 2020 que se reduce al 88,6% como se puede observar en la Tabla 4. Dentro de los aprovisionamientos el consumo de mercaderías es la partida que la compone al 100% salvo en el ejercicio 2021 que su peso es del 99,6%, y que se corresponde exclusivamente con las compras de electricidad.

El incremento de clientes lleva asociado un incremento de aprovisionamientos y una mayor cifra de negocio, pero si bien en todos los ejercicios el crecimiento de clientes ha ido asociado a un lógico incremento de aprovisionamientos, el incremento en el último ejercicio de un 100,51% en los aprovisionamientos no se explica sólo por el incremento de clientes, que ha sido de un 29,79%, sino por el incremento de la actividad de representación de productores y por el incremento de los precios de la electricidad que la media del último ejercicio ha crecido un 193,76% como se puede apreciar en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 6, aunque el precio medio mensual desde el precio mínimo de febrero de 2021 hasta diciembre de 2021 ha sido de un 737,32% como se observa en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 5. Este incremento exponencial junto con un incremento añadido de un 37,2% en los gastos de explotación, donde la resolución del ICAC del 10 de febrero del 2021 obliga a la sociedad a periodificar los costes de captación de clientes y parte de esos costes se incluyen en esta partida en concepto de publicidad, lastra el resultado de explotación que había sido positivo los ejercicios anteriores, con la excepción del ejercicio 2017, siendo el peor con diferencia.

En el ejercicio 2020 a pesar de haber tenido unos incrementos considerables con respecto al ejercicio 2019 en las partidas de gastos de personal con un incremento de un 54,58%, otros gastos de explotación con un incremento de un 174,29% y otros resultados con un incremento de un 2882,48%, la empresa logra conseguir un resultado de explotación positivo, aunque bajo. El motivo vuelve a ser

los precios de la electricidad ya que en 2020 y en 2019 hay un descenso de los precios de la electricidad y el resultado de explotación a pesar de los incrementos de los costes de diferentes partidas es positivo.

La partida otros ingresos de explotación tiene un aumento muy considerable en el periodo analizado. En el 2017 era prácticamente inexistente y en 2021 supone un 0,71% de la cifra de negocio. La práctica totalidad del importe corresponde a servicios por gestión de empresas del grupo. El motivo de su crecimiento es la creación y crecimiento de empresas filiales que la sociedad ha ido necesitando para su negocio, como por ejemplo Clidom Solar S.L. para la instalación de placas solares en viviendas.

Con relación a la partida de gastos de personal se puede observar en la Tabla 5 que su incremento con respecto al ejercicio 2017 ha sido de un 206,41%. El motivo no es otro que el crecimiento orgánico de la empresa que necesita más personal para proporcionar los servicios a sus clientes. El crecimiento en número de empleados desde 2017 ha sido de un 124,24%. Su evolución gráfica se puede observar en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 9.

La partida otros gastos de explotación también ha sufrido un incremento considerable de un 382,86% desde 2017. Si bien este último ejercicio ha sufrido el impacto de la resolución del ICAC sobre los costes de captación de clientes, el incremento hasta 2020 era ya de un 251,94%. Los servicios que más impactan en el incremento de esta partida con los servicios profesionales independientes y la publicidad promocional.

2.2.3.2 Resultado financiero

El peso del resultado financiero con respecto a la cifra de negocio es muy bajo, siendo el del ejercicio 2019 el de mayor peso con un 0,34%, y manteniéndose bastante estable en los tres últimos ejercicios, con lo que su peso disminuye debido al incremento progresivo de la cifra de negocio. No obstante, el resultado es negativo en todos los ejercicios y lastra por consiguiente el resultado de explotación.

En cuanto a su composición hay muy pocos ingresos financieros, y los que hay provienen de empresas del grupo. La práctica totalidad son gastos derivados de la financiación externa. Este dato muestra que la empresa no invierte en activos financieros que le puedan redundar un beneficio y mitigar el impacto de los costes de la financiación externa. Se deduce por tanto que las inversiones que realiza están totalmente orientadas al crecimiento de la empresa.

2.2.3.3 Resultado antes de impuestos y resultado del ejercicio

El resultado antes de impuesto ha sido negativo en tres de los cinco ejercicios analizados, siendo el ejercicio 2021 el que peor resultado ha obtenido. En el ejercicio 2020 a pesar de que el resultado de explotación fuera positivo, no fue suficiente para mitigar el resultado financiero negativo.

La aplicación de deducciones y compensaciones de bases negativas de ejercicios anteriores le ha permitido a la empresa disponer en todos los ejercicios de un saldo positivo en el capítulo de impuesto sobre beneficios, hecho que le permite compensar parte de las pérdidas del resultado antes de impuestos y amortiguar el impacto del resultado. En el ejercicio 2019 además le sirvieron para mejorar el resultado positivo antes de impuestos.

El resultado del ejercicio ha sido negativo en tres de los cinco ejercicios analizados siendo el 2021 el de peor resultado obtenido. A nivel de evolución del periodo analizado se observan dos periodos (ejercicios 2018 y 2019) donde se vuelve a la senda del beneficio, pero el ejercicio 2020 se cierra con una mínima pérdida. La comparación entre el ejercicio 2021 y 2017 devuelve un incremento en las pérdidas de un 436,9%.

2.2.3.4 Análisis de la rotación. Ratios de capital corriente y periodos medios de maduración

El análisis de la rotación permite la comparación entre magnitudes de la cuenta de resultados y del balance de situación, es decir se observa la relación (número de veces o vueltas) entre una magnitud de flujo y una magnitud estática (Campa Planas, 2021a, p. 23).

Este análisis se realiza a través de las ratios de capital corriente y el periodo medio de maduración. Los datos para los cálculos y las ratios de capital corriente se encuentran en el Anexo II – Tablas – Tabla 9. Las fórmulas de cálculo para los saldos medios, ratios y periodos medios se encuentran en el Anexo III – Fórmulas – Formularios 3 y 4. La Tabla 6 nos muestra los periodos medios para las existencias, los clientes y los proveedores.

	31/12/2021	31/12/2020	30/09/2019	30/09/2018	30/09/2017
Periodo medio de aprovisionamiento de existencias	0,06	0,02	0,04	0,01	0,00
Periodo medio de cobro a clientes	24,41	30,03	35,07	30,26	25,58
Periodo medio de pago a proveedores	35,69	19,90	17,79	24,39	26,66
Periodo Medio de Maduración (PMM)	24,47	30,05	35,11	30,27	25,58
Periodo Medio de Caja (PMC)	-11,23	10,16	17,32	5,87	-1,08

Tabla 6 – Periodos medios

Datos: CC.AA. Holaluz-Clidom S.A. Fuente: Elaboración propia

El producto que comercializa la empresa no se puede almacenar por ello su ratio de rotación de existencias es muy elevado y se observa un periodo de aprovisionamiento prácticamente inexistente. Las existencias son prácticamente anticipos a proveedores por suministro de energía contratado pendiente de consumo.

Su periodo medio de cobro a clientes ha mejorado desde el ejercicio 2019 disminuyéndose en casi 11 días y mejorando la cifra que tenía en 2017. Al no tener prácticamente periodo medio de aprovisionamiento de existencias, su valor prácticamente coincide con el Periodo Medio de Maduración (PMM).

Esta mejora juntamente con un aumento progresivo del periodo medio de pago a proveedores, cuyo valor supera al PMM en el último ejercicio, provoca que el Periodo Medio de Caja (PMC) en 2021 sea negativo y por tanto posicionan a la empresa en una situación en la que los proveedores financian todo el ciclo de explotación de la empresa. Esta situación es óptima para la empresa y además le permite disponer de cierto margen con un fondo de maniobra negativo como el que ha obtenido en el último ejercicio.

2.2.3.5 Apalancamiento operativo y punto de equilibrio

El apalancamiento operativo es la capacidad que tiene la empresa de crecer en ventas a un ritmo superior al que lo hacen los costes (Campa Planas, 2021a, p. 36).

El punto de equilibrio corresponde al nivel de ventas de la empresa que cubre la totalidad de costes fijos y los costes variables necesarios hasta ese nivel de actividad (Campa Planas, 2021a, p. 35), a partir del cual la empresa genera beneficio.

La Tabla 7 y la Tabla 8 muestran los datos de apalancamiento operativo y punto de equilibrio respectivamente para todos los periodos analizados. Las fórmulas de cálculo para ambos se encuentran en el Anexo III – Fórmulas – Formulario 5.

	31/12/2021	31/12/2020	30/09/2019	30/09/2018	30/09/2017
Ingresos	564.590.423	300.002.777	205.900.083	150.233.042	126.218.847
Resultado de explotación	-6.961.593	197.534	1.297.384	501.956	-1.558.845
Apalancamiento operativo	-2,71%	-1,17%	1,43%	8,58%	-5,27%

Tabla 7 – Apalancamiento operativo

Datos: CC.AA. Holaluz-Clidom S.A. Fuente: Elaboración propia

	31/12/2021	31/12/2020	30/09/2019	30/09/2018	30/09/2017
Ingresos	564.590.423	300.002.777	205.900.083	150.233.042	126.218.847
Costes variables	533.117.553	265.875.701	189.830.177	140.318.428	118.560.050
Costes fijos	38.434.463	33.929.542	14.772.522	9.412.658	9.217.642
Punto de equilibrio	689.474.132	298.266.304	189.276.994	142.627.060	151.908.994

Tabla 8 – Punto de equilibrio

Datos: CC.AA. Holaluz-Clidom S.A. Fuente: Elaboración propia

Como se ha visto anteriormente el peso de los costes variables en la sociedad es muy elevado en todos los ejercicios dadas las características del mercado donde opera. De los costes totales en todos los ejercicios aproximadamente un 93% son costes variables, con la excepción del ejercicio 2020 donde la proporción cayó al 88,68%. Por ello el apalancamiento operativo muestra en todos los ejercicios un valor muy bajo, con la excepción del ejercicio 2018, que indica que la capacidad de absorción de costes fijos es bastante baja. En los ejercicios 2017 y 2021 el apalancamiento operativo es negativo debido a los resultados de explotación negativos. En el ejercicio 2020 el motivo es una disminución del resultado de explotación con respecto al ejercicio 2019 a pesar de haber aumentado sus ingresos.

Dada esta distribución de costes, el incremento de costes fijos impacta muy notablemente en el punto de equilibrio. La sociedad presenta unos incrementos de costes fijos constantes a lo largo de todos los periodos haciéndose este incremento muy relevante en los dos últimos ejercicios.

2.2.3.6 Análisis de la rentabilidad

La rentabilidad muestra la capacidad de la empresa de generar beneficios y se analizan dos tipos: la rentabilidad económica que mide la capacidad de generar valor con relación a los recursos invertidos, y la rentabilidad financiera que mide la relación entre los fondos aportados por los accionistas y el resultado neto (Campa Planas, 2021b, p. 10).

La Tabla 9 muestra los cálculos de las rentabilidades económica y financiera para los diferentes ejercicios. Las fórmulas empleadas, así como los detalles de los cálculos se encuentran en el Anexo III – Fórmulas – Formulario 6.

	31/12/2021	31/12/2020	30/09/2019	30/09/2018	30/09/2017
Resultado de explotación (BAII)	-6.961.593	197.534	1.297.384	501.956	-1.558.845
Resultado antes de impuestos (BAI)	-7.626.414	-407.430	602.833	175.902	-1.714.326
Resultado del ejercicio (BN)	-4.827.071	-5.279	768.301	381.141	-899.057
Importe neto de la cifra de negocio (Ingresos)	564.590.423	300.002.777	205.900.083	150.233.042	126.218.847
Activo total medio	200.682.046	88.624.657	53.032.357	35.339.979	22.039.829
Patrimonio neto medio	30.484.129	32.168.570	12.974.469	6.659.149	3.576.883
Margen sobre ventas (%)	-1,23%	0,07%	0,63%	0,33%	-1,24%
Rotación del activo	2,81	3,39	3,88	4,25	5,73
Rentabilidad Económica (RE) (%)	-3,47%	0,22%	2,45%	1,42%	-7,07%
Activo / Patrimonio neto	6,58	2,76	4,09	5,31	6,16
BAI / BAII	1,10	-2,06	0,46	0,35	1,10
Apalancamiento financiero	7,21	-5,68	1,90	1,86	6,78
Efecto fiscal	0,63	0,01	1,27	2,17	0,52
Rentabilidad Financiera (RF) (%)	-15,83%	-0,02%	5,92%	5,72%	-25,14%

Tabla 9 – Rentabilidades económica y financiera

Datos: CC.AA. Holaluz-Clídom S.A. Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar la rentabilidad económica obtenida en los diferentes ejercicios es muy baja, más allá de las rentabilidades negativas obtenidas en los ejercicios 2017 y 2021 debido a un resultado de explotación negativo. El motivo se explica por el margen sobre ventas que es muy bajo en todos los ejercicios debido a que la empresa parte con un margen bruto que es bajo como se puede observar en el Anexo II – Tablas – Tabla 10. Obsérvese en ella el descenso marcado del margen bruto en el ejercicio 2021 debido a los altos precios de la electricidad existentes en 2021, cuando la empresa había ido aumentando progresivamente dicho margen ejercicio tras ejercicio.

En cuanto a la rentabilidad financiera también es negativa en los ejercicios 2017 debido a que la rentabilidad económica es negativa. En los ejercicios 2018 y 2019 la rentabilidad económica es positiva y es superior a la rentabilidad económica debido al efecto positivo del apalancamiento financiero. El efecto fiscal también es positivo como se ha observado en el punto 2.2.3.3 y provoca una mejora de la rentabilidad financiera.

El BAI obtenido en el ejercicio 2020 es positivo, pero ha sido muy mermado por los incrementos en gastos de personal, gastos de explotación, amortización del inmovilizado y otros gastos excepcionales. El apalancamiento financiero arroja un valor negativo debido al gasto en intereses generado por la

deuda financiera externa que torna el BAI del ejercicio en un BAI negativo, lo que significa que el apalancamiento financiero es negativo dado que la rentabilidad económica obtenida por el activo es inferior al coste de la deuda.

2.2.4 Análisis del estado de cambios en el patrimonio neto

El estado de cambios en el patrimonio neto muestra las variaciones que sufrido esta masa patrimonial durante el ejercicio. Consta de dos partes: el estado de ingresos y gastos reconocidos (EIGR) cuyo detalle se muestra en el Anexo II – Tablas – Tablas 11 y 12, y el estado total de cambios (ETC) que recoge las variaciones provenientes del EIGR y otros cambios patrimoniales que se hayan producido por relaciones con los accionistas, por ajuste de errores o cambios en los principios contables (Campa Planas, 2021d, p. 8), y cuyo detalle se muestra en el Anexo II – Tablas – Tablas 13 y 14. La Tabla 10 muestra el detalle del ETC de los ejercicios analizados.

HOLALUZ-CLIDOM S.A.								
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO	Capital escriturado	Prima de emisión	Reservas	Acciones propias	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Ajustes por cambios de valor	Total P.N.
ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL P.N. CORRESPONDIENTE								
A) SALDO, FINAL a 30 de Septiembre de 2017	456.094	3.897.225	-55.629		-107.283	125.710	2.002.457	6.318.574
II. Ajustes por errores 2017			-63		-350.250	-1.024.767		-1.375.080
B) SALDO AJUSTADO, INICIO a 30 de Septiembre de 2017	456.094	3.897.225	-55.692	0	-457.533	-899.057	2.002.457	4.943.494
I. Total ingresos y gastos reconocidos						381.141	3.053.574	3.434.715
II. Operaciones con socios o propietarios	0	0	-1.360.026	0	457.563	899.057	0	-3.406
4. Distribución del resultado del ejercicio anterior			-1.360.026		457.563	899.057		-3.406
C) SALDO, FINAL a 30 de Septiembre de 2018	456.094	3.897.225	-1.415.718	0	30	381.141	5.056.031	8.374.803
D) SALDO AJUSTADO, INICIO a 30 de Septiembre de 2018	456.094	3.897.225	-1.415.718	0	30	381.141	5.056.031	8.374.803
I. Total ingresos y gastos reconocidos						768.301	-1.572.420	-804.119
II. Operaciones con socios o propietarios	50.677	9.949.323	384.622	0	-30	-381.141	0	10.003.451
1. Aumentos de capital	50.677	9.949.323						10.000.000
4. Distribución del resultado del ejercicio anterior			384.622		-30	-381.141		3.451
E) SALDO, FINAL a 30 de Septiembre de 2019	506.771	13.846.548	-1.031.096	0	0	768.301	3.483.611	17.574.135
F) SALDO AJUSTADO, INICIO a 30 de Septiembre de 2019	506.771	13.846.548	-1.031.096	0	0	768.301	3.483.611	17.574.135
I. Total ingresos y gastos reconocidos						-5.280	1.519.905	1.514.625
II. Operaciones con socios o propietarios	110.614	29.884.318	-649.245	-304.603	0	-1.366.839	0	27.674.245
1. Aumentos de capital	110.614	29.884.318	-2.016.085	-315.161				27.663.686
4. Distribución del resultado del ejercicio anterior			1.366.840			-1.366.839		1
7. Otras operaciones con socios o propietarios				10.558				10.558
G) SALDO, FINAL a 31 de Diciembre de 2020	617.385	43.730.866	-1.680.341	-304.603	0	-603.818	5.003.516	46.763.005
H) SALDO AJUSTADO, INICIO a 31 de Diciembre de 2020	617.385	43.730.866	-1.680.341	-304.603	0	-603.818	5.003.516	46.763.005
I. Total ingresos y gastos reconocidos						-4.827.071	-45.815.621	-50.642.692
II. Operaciones con socios o propietarios	39.277	18.041.278	-603.818	4.385	0	603.818	0	18.084.940
4. Distribución del resultado del ejercicio anterior			-603.818			603.818		0
7. Otras operaciones con socios o propietarios	39.277	18.041.278		4.385				18.084.940
I) SALDO, FINAL a 31 de Diciembre de 2021	656.662	61.772.144	-2.284.159	-300.218	0	-4.827.071	-40.812.105	14.205.266

Tabla 10 – ECPN – Estado total de cambios en el patrimonio neto (ETC)

Datos: CC.AA. Holaluz-Clidom S.A. Fuente: Elaboración propia

El hecho más relevante que muestra el ETC es que la empresa ha realizado tres importantes ampliaciones de capital en los tres últimos ejercicios. El objetivo de la empresa con estas ampliaciones de capital es financiar y acelerar su estrategia de crecimiento orgánico para conseguir sus objetivos de un millón de clientes y cincuenta mil instalaciones fotovoltaicas al final del ejercicio 2023. La ampliación de capital realizada en noviembre de 2019 por un importe de 30M€ se realiza justo antes de su salida a bolsa que tiene como objetivos financiar sus planes de crecimiento en tres focos principales: el desarrollo de un modelo de generación distribuida, la captación de nuevos clientes, y la adquisición de participaciones minoritarias en plantas de generación de energía renovable ligadas a la firma de PPAs y acuerdos de representación. La empresa cotiza en el BME Growth (conocido anteriormente como el Mercado Alternativo Bursátil (MAB)). En el último ejercicio realiza dos en ampliaciones en momentos diferentes del ejercicio, una de 11,36M€ con el objetivo de adquirir comercializadoras eléctricas y otra de 7,5M€ orientada a acelerar su estrategia "la revolución de los tejados.

Las ampliaciones de capital inciden en un leve crecimiento en el capital escriturado, ya que la ampliación se destina a la prima de emisión y queda a libre disposición de la empresa a excepción de los importes de los resultados negativos de ejercicios anteriores.

Otro elemento del ETC destacable es que la empresa no ha repartido dividendos en el periodo analizado. De hecho, nunca ha repartido dividendos. El resultado del ejercicio se traslada a reservas.

Por último, se puede observar el fuerte impacto negativo en el patrimonio neto en el último ejercicio de los ajustes por cambios de valor provenientes de las operaciones de cobertura de flujos de efectivo con instrumentos financieros derivados con vencimiento posterior al cierre del ejercicio. Su valoración se hace a 31 de diciembre de 2021 entre el precio de mercado en ese momento y el que se pactó en la operación, registrando en este epígrafe el 75% del importe total, ya que el 25% restante se registra en activos/pasivos por impuesto diferido. El resultante final es una disminución neta 32,5M€ en el saldo del patrimonio neto teniendo en cuenta el resto de las operaciones del periodo.

2.2.5 Análisis del estado de flujos de efectivo (EFE)

El EFE informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo (cobros y pagos) y complementa el análisis de la cuenta de resultados (ingresos y gastos), por lo que no está afectado por los principios contables (Campa Planas, 2021e, p. 7).

La Tabla 11 muestra el estado de flujos de efectivo, para todos los periodos del análisis, de las principales partidas que lo componen. El detalle se muestra en el Anexo II – Tablas – Tablas 15 y 16.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	HOLALUZ-CLIDOM S.A.				
	31/12/2021	31/12/2020	30/09/2019	30/09/2018	30/09/2017
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN					
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	-7.626.414	-407.430	602.833	175.902	-1.714.326
2. Ajustes del resultado	11.425.343	7.996.879	3.885.261	2.112.184	892.528
3. Cambios en el capital corriente	20.938.248	-3.426.619	-2.877.087	-1.787.041	2.974.964
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-664.821	-604.964	-695.009	-323.436	-153.975
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4)	24.072.356	3.557.866	915.998	177.609	1.999.191
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
6. Pagos por inversiones (-)	-105.732.406	-19.785.656	-10.762.438	-7.868.234	-3.629.317
7. Cobros por desinversiones (+)	0	6.282.377	0	619.142	1.512.817
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (-6+7)	-105.732.406	-13.503.279	-10.762.438	-7.249.092	-2.116.500
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN					
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	18.084.940	27.674.244	10.000.000	0	1.922.701
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	38.104.909	8.693.097	3.239.791	2.745.995	5.398.364
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10-11)	56.189.849	36.367.341	13.239.791	2.745.995	7.321.065
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO					
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-5+/-8+/-12+/-D)	-25.470.201	26.421.928	3.393.351	-4.325.488	7.203.756
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	33.604.128	7.182.200	3.788.240	8.113.728	909.972
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	8.133.927	33.604.128	7.182.200	3.788.240	8.113.728

Tabla 11 – Estado de flujos de efectivo (EFE)

Datos: CC.AA. Holaruz-Clidom S.A. Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar el flujo de efectivo de las actividades de explotación se ha incrementado positivamente en cada ejercicio, pero en el último el incremento ha sido muy notable motivado por los cambios en el capital corriente donde las cuentas a pagar están por encima de las cuentas a cobrar, hecho que viene marcado por un cambio en la política de pago a proveedores que como se ha visto anteriormente se ha incrementado notablemente, obteniendo un periodo medio de caja negativo en el último ejercicio de 11,23 días, hecho que le permite a la empresa obtener financiación para su flujo de explotación de los proveedores y elevar este flujo de efectivo.

En cuanto a los flujos de las actividades de inversión se observa que en el último ejercicio las inversiones que realiza la empresa aumentan enormemente con respecto a ejercicios anteriores. La partida que más peso tiene en este epígrafe es la de otros activos financieros que supone casi un 67% del total, seguida de la de otros activos que supone un 18%. El motivo de este crecimiento se produce por el aumento elevado de los precios de la electricidad en el mercado y por la estrategia de la empresa de firmar contratos PPA, a través de derivados financieros, con el objetivo de asegurar el margen ante las variaciones de precio que atraviesa el mercado eléctrico ya que el precio de venta a sus clientes es fijo durante un periodo mínimo de 12 meses.

Los flujos correspondientes a las actividades de financiación también han experimentado un crecimiento ejercicio tras ejercicio. En estos flujos se pueden observar las ampliaciones de capital que la empresa ha ido realizando en los diferentes ejercicios comentadas anteriormente. Además, la empresa también experimenta un aumento considerable en su financiación a través de deudas con

entidades de crédito, principalmente en el último ejercicio, con el objetivo de financiar las necesidades de tesorería a corto plazo derivadas del incremento de actividad de la sociedad.

El resultante de los flujos de efectivo en el último ejercicio es negativo, ya que a pesar del incremento considerable en las actividades de explotación y de financiación no es suficiente para cubrir las necesidades de inversión que la empresa ha realizado en el último ejercicio. Su efectivo al inicio del ejercicio ha sido necesario para cubrir el neto negativo obtenido mostrando un resultado positivo de tesorería comparable al resto de ejercicios, salvo en el 2020 donde la tesorería resultó elevada comparativamente con el resto de los ejercicios por la ampliación de capital realizada a finales del ejercicio, que resultó en un incremento del efectivo de un 367.88%.

2.2.6 Conclusiones del análisis económico-financiero

El análisis de las cuentas anuales del periodo 2017-2021 muestra un crecimiento constante en todos los periodos lo que denota su fuerte y eficiente actividad comercial.

Tanto su estructura económica como su estructura financiera se muestran bastante estables en todos los ejercicios en cuanto a composición. No obstante, en el último ejercicio se producen algunos desequilibrios, debido principalmente a la volatilidad de los precios de la electricidad, a los que la empresa debe estar muy atenta. El fondo de maniobra negativo obtenido en el último ejercicio debe ser punto de atención a pesar de que el análisis muestre un periodo de caja negativo en el último ejercicio que le da cierto margen además de la liquidez con la que cuenta, a pesar de haberse reducido en el último ejercicio. Adicionalmente la fuerte caída del patrimonio neto en el último ejercicio es muy relevante provocada por los ajustes por cambio de valor de las coberturas mediante derivados.

En ambos aspectos la empresa argumenta, en su informe de gestión, que la valoración de los PPA a los que refieren estas coberturas tiene un valor muy importante que corrige la situación existente en el patrimonio neto, pero dado que se trata de entregas a futuro no se pueden registrar en el balance. Esto provoca también que el fondo de maniobra sea negativo cuando considerando los flujos esperados de los PPA no sería así.

En el análisis se observa la gran exposición que tiene la empresa con respecto a la volatilidad de los precios de la energía. Sus fluctuaciones no pueden ser trasladadas directamente a corto plazo a los clientes dados los contratos de precios fijos y la regulación existente en esta materia, por lo que la empresa debe realizar acciones para mitigar esta exposición. La estrategia en la firma de acuerdos PPA se orienta directamente a ello, además de estar alineada con la estrategia de uso exclusivo de energía verde, ya que estos contratos le permiten obtener la energía a unos precios fijos y pactados en la negociación.

El análisis financiero muestra que la empresa ha ido mejorando sus ratios ejercicio tras ejercicio, llegando a 2020 con unos buenos ratios ya que en su mayoría se sitúan sobre sus valores óptimos. No obstante, las acciones realizadas por la empresa para mitigar el impacto de la volatilidad de precios han tenido un fuerte impacto en los ratios, colocándose la mayoría de ellos en zona de atención. Especialmente relevante es la caída de los ratios de endeudamiento y estabilidad debido a la caída del patrimonio neto. Al igual que anteriormente, la valoración que hace la empresa con respecto a ello es que esta masa patrimonial resultaría suficiente si se tuviera en cuenta los flujos de los PPA.

Por tanto, la empresa es plenamente consciente de la situación patrimonial que reflejan las cuentas anuales y actúa en consecuencia para mostrar una imagen fiel del patrimonio real, así como realiza acciones para mitigar los riesgos derivados de su propia actividad empresarial con relación al sector donde opera.

Desde un punto de vista del negocio, el incremento constante del número de clientes finales y del negocio de representación de productores, con un incremento este último muy importante en el último ejercicio, contribuyen al continuo crecimiento de la cifra de negocio en todos los ejercicios. Pero a pesar de ello un punto débil que muestra es su baja rentabilidad debido a su estrecho margen bruto, y que tras deducir los gastos deja un margen sobre ventas excesivamente bajo.

Por tanto, la empresa debe poner foco en mejorar este margen sobre ventas. Para ello debe mejorar el margen bruto, bien aumentando el coste del servicio o bien reduciendo sus costes de aprovisionamientos. Esta última es la estrategia que la empresa está llevando a cabo a través de los acuerdos PPA y que progresivamente conseguirá esa reducción del coste y conseguirá garantizar un margen adecuado para el negocio. El aumento del coste del servicio no sería una estrategia adecuada debido a que debe competir con empresas que tienen unos precios por consumo de electricidad inferiores (Roams, 2022). De hecho, los precios que la empresa cobra a sus clientes son relativamente superiores con respecto a la competencia. Otra palanca que puede aplicar para mejorar el margen es reducir sus costes operativos, pero el crecimiento de la empresa parece dificultar esta posibilidad en la actualidad.

A pesar de la baja rentabilidad que presenta la empresa y que todavía no reparte dividendos, el mercado tiene buenas perspectivas de rentabilidad sobre ella y sobre el proyecto que lleva a cabo. Muestra de ello son las continuas ampliaciones de capital, cubiertas al 100%, para llevar a cabo su estrategia de crecimiento y objetivos de proveer energía verde a sus clientes, así como de minimizar el impacto energético mediante la apuesta por el autoconsumo.

Además de las ampliaciones de capital, su crecimiento en bolsa también muestra su respaldo, habiéndose revalorizado la acción un 60,7% desde su salida a finales de noviembre de 2019 hasta el final del ejercicio 2021 como muestra el gráfico del Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 11.

Más allá de la confianza que los mercados están poniendo en la empresa, los clientes son también parte de esa confianza de los mercados ya que han posicionado a la empresa en la octava eléctrica española por número de contratos en tan solo 10 años, teniendo una competencia muy fuerte. Nada hace indicar con la información analizada de las cuentas anuales que la empresa no continúe con el ritmo previsto de crecimiento de clientes y de nuevas instalaciones fotovoltaicas para autoconsumo.

El crecimiento constante de clientes y en cifra de negocio, tanto de luz como de autoconsumo, demuestra que no ha habido impacto en el negocio causado por la pandemia provocada por la COVID-19. Desde la creación de la empresa se manifiesta que el proyecto es sólido y que los clientes valoran una compañía transparente, que pone al cliente en el centro de su negocio y mantiene unos valores de responsabilidad y concienciación social muy altos. Compromiso que está muy por encima de los precios ya que la empresa no se caracteriza por ser históricamente de las más económicas en sus tarifas.

3 ANÁLISIS SECTORIAL

En este apartado se realiza un análisis sectorial donde se compara a Holaluz con cuatro de sus competidores. La selección de ellos se explica en el siguiente apartado. Los balances, cuentas de resultados, ECPNs y EFEs de las empresas que participan en la comparativa y que se han utilizado para el cálculo de los diferentes ratios se pueden encontrar en el Anexo II – Tablas de la 3 a la 8 y de la 11 a la 44. Las fórmulas de cálculo utilizadas para estos cálculos son las mismas que se han utilizado anteriormente y se pueden encontrar en el Anexo III – Fórmulas – Formularios del 1 al 7.

3.1 Selección de las empresas competidoras

Si bien en el sector eléctrico todas las empresas que lo conforman ofrecen un único producto y de forma general compiten por un mismo tipo de cliente que busca ese producto, no todas las empresas ofrecen el mismo tipo de energía eléctrica, o mejor dicho no comparten el mismo origen de la energía, ni todas parten de la misma posición en el sector. Es por ello por lo que para seleccionar a las empresas competidoras de Holaluz se ha partido de una serie de premisas que se equiparan con ella a nivel de producto y capacidades con el objetivo de hacer una comparativa más objetiva.

Partiendo de los comercializadores que tienen mayor cuota de mercado a finales del ejercicio 2021 según información de la CNMC (ver Anexo II – Tablas – Tabla 2) se deja fuera de la comparativa a los de mayor tamaño, los conocidos como los cinco grandes (Iberdrola, Endesa, Naturgy, EDP y Repsol (antes Viesgo)). La segunda premisa es que sólo sean comercializadores, dejando fuera de la lista a

productores que a su vez son comercializadores como por ejemplo ENI (Aldro Energía). La última premisa consiste en que las empresas sólo comercialicen energía de origen 100% renovable. Para ello se ha utilizado el documento de la CNMC que certifica el origen de la producción de energía de todas las comercializadoras (CNMC, 2021).

Tras aplicar estas premisas el grupo de comparación queda con las empresas Fenie Energía S.A., Gesternova S.A., Unieléctrica Energía S.A. y GEO Alternativa S.L. (comercialmente conocida como Podo), además de Holaluz-Clidom S.A. Según la cifra de negocio obtenida en 2021 el grupo de comparación se ordena como muestra el Gráfico 4:

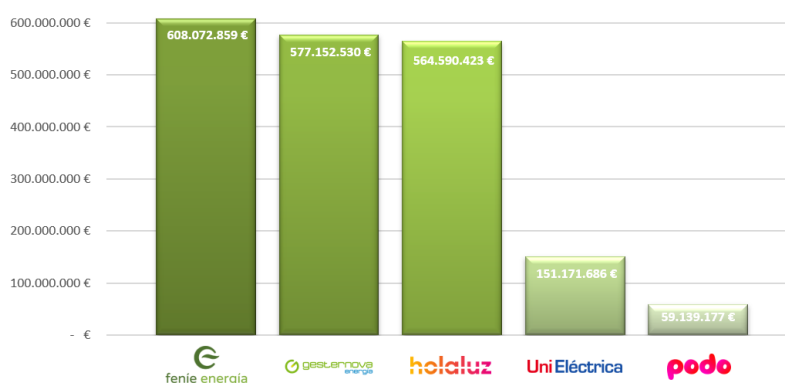


Gráfico 4 – Cifras de negocio del grupo de comparación en 2021
 Datos: CC.AA. Empresas del grupo de comparación Fuente: Elaboración propia

Es necesario mencionar que Unieléctrica Energía S.A. fue adquirida parcialmente en 2018 por Audax Renovables y en la actualidad cuenta desde el 2020 con el 100% de las acciones a través de su sociedad de inversión Eryx Investments 2017 S.L. La empresa mantiene su independencia en la gestión comercial al mismo tiempo que mantiene su cartera de clientes y no integra las funciones de productora de electricidad. Se ha considerado añadirla en la comparativa sectorial por su trayectoria empresarial, tamaño, evolución y modelo de negocio similares al resto de empresas y por ser la única empresa que, por debajo de Holaluz, tiene una cifra de negocio superior a los 100M€ (datos obtenidos de SABI) y que cumple con las premisas previamente definidas.

3.2 Análisis de los balances de situación

3.2.1 Análisis de la estructura económica

Desde un punto de vista del volumen de activos se puede observar en los gráficos comparativos del Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 12 que Holaluz y Fenie tienen un tamaño muy similar. Gesternova y Unieléctrica también tienen un tamaño muy similar, pero tienen un tercio del volumen de las dos anteriores, y a mayor distancia queda Podo. Con independencia del tamaño, todas ellas han crecido en volumen de activo total durante todos los periodos acentuándose este crecimiento en el último ejercicio. Analizando las diferentes partidas que componen la estructura económica se observa en todas las empresas que el crecimiento en el último ejercicio viene dado por las partidas de Deudores Comerciales e Inversiones a C/P. En la primera este incremento proviene de un incremento considerable de los precios de la electricidad y en menor medida de un crecimiento de clientes. En la segunda el incremento proviene de un aumento muy importante de la inversión a través de derivados para cubrir los riesgos de sus actividades de comercialización eléctrica, motivados este último ejercicio por la fluctuación en el mercado del precio de la electricidad como se ha visto anteriormente.

Si se observa la estructura económica desde un punto de vista de porcentajes verticales, como refleja el Gráfico 5, no se observa un patrón común entre las diferentes empresas si bien se observa que en general el activo corriente representa el mayor porcentaje del activo total propio de las empresas comerciales y de servicios. Es necesario destacar el caso de Gesternova donde su activo no corriente tiene un peso muy bajo en el activo total y está compuesto principalmente por inversiones. Su activo

intangible en tecnología es prácticamente inexistente, al igual que Unieléctrica, al contrario que el resto donde la inversión en tecnología es un activo muy importante tanto en peso sobre el activo total como en su estrategia como base de control de costes.

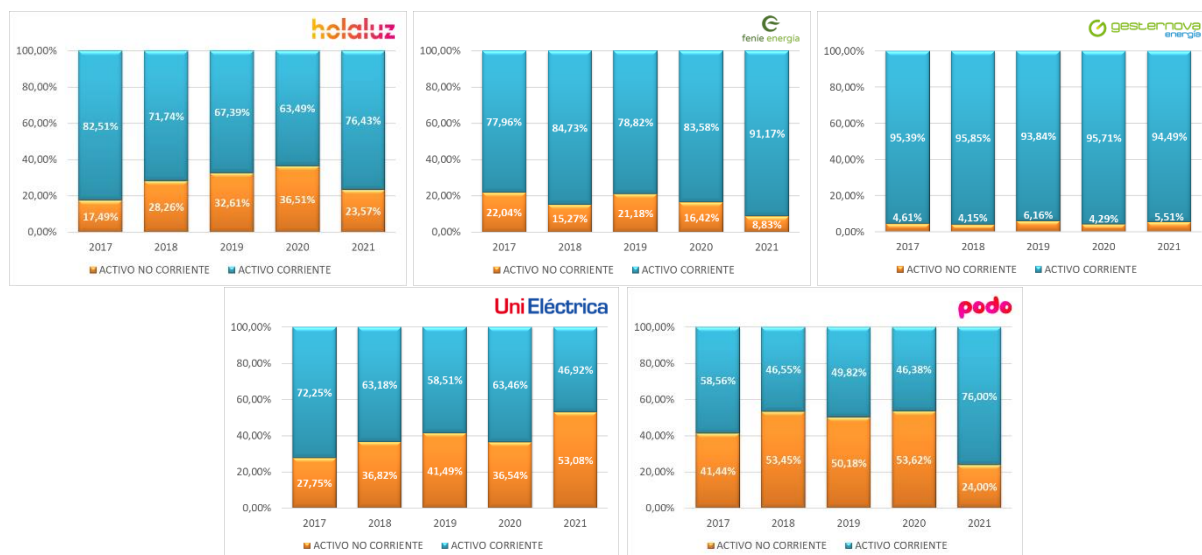


Gráfico 5 – Evolución de la estructura económica del grupo de comparación

Datos: CC.AA. Empresas del grupo de comparación Fuente: Elaboración propia

Gesternova como se ha visto es la tercera empresa de la comparativa por volumen de activos, sin embargo es la que menos clientes tiene según se puede observar en el Anexo II – Tablas – Tabla 2, lo que nos indica que su principal negocio en la comercialización no está en los clientes finales y probablemente sea la representación de productores en el mercado eléctrico entre otras actividades de comercialización eléctrica que no se miden por clientes sino por los CUPS (Código Universal de Punto de Suministro). Este dato compara con Holaruz donde ha visto fuertemente su negocio de representación en el último año hasta representar casi un 50% de su volumen de facturación.

3.2.2 Análisis de la estructura financiera

Los gráficos comparativos de la evolución de la estructura financiera de las empresas de la comparativa que se encuentran en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 13 muestran un aumento progresivo en todas las empresas de la financiación externa, acentuándose notablemente en los dos últimos ejercicios. La volatilidad en el precio de la electricidad en los mercados unido a un incremento de clientes motiva esta necesidad de financiación externa a corto y largo plazo.

La financiación propia también ha tenido una tendencia alcista en todos los ejercicios, acentuándose también en este último. Las operaciones de cobertura con derivados explican este incremento del patrimonio neto del último ejercicio, salvo en el caso de Holaruz que el impacto de estas operaciones de cobertura ha sido especialmente negativo lastrando su patrimonio neto como se ha visto anteriormente. Estos incrementos de patrimonio neto, decrementos en el caso de Holaruz, tienen un impacto en el peso de esta masa patrimonial con relación al total del Pasivo + Patrimonio Neto como se observa en el Gráfico 6, especialmente en Fenie que supone más de 85M€. Caso especial es el del Podo que en el ejercicio 2020 sufrió un desplome de su patrimonio neto llegado a estar en negativo debido a sus resultados negativos en todos los ejercicios. En el último ejercicio se recupera debido a las operaciones de cobertura y a la ampliación de capital realizada para paliar el impacto de los ejercicios negativos.

Desde un punto de vista de porcentajes verticales se observa en el Gráfico 6 que la financiación a corto plazo es predominante, debido principalmente a las características del sector y al producto que se comercializa. No obstante, se observa un incremento notable en todas las empresas del peso de la financiación a largo plazo, siendo especialmente relevante en el caso de Unieléctrica y también en Podo, aunque en menor medida. También es relevante el de Gesternova que pasa de no tener

financiación a largo plazo a tenerla. El motivo de estos incrementos se debe a la disposición de préstamos ICO COVID-19 garantizados por el Gobierno de España orientados a minimizar los riesgos derivados de la crisis sanitaria provocada por la pandemia de COVID-19.

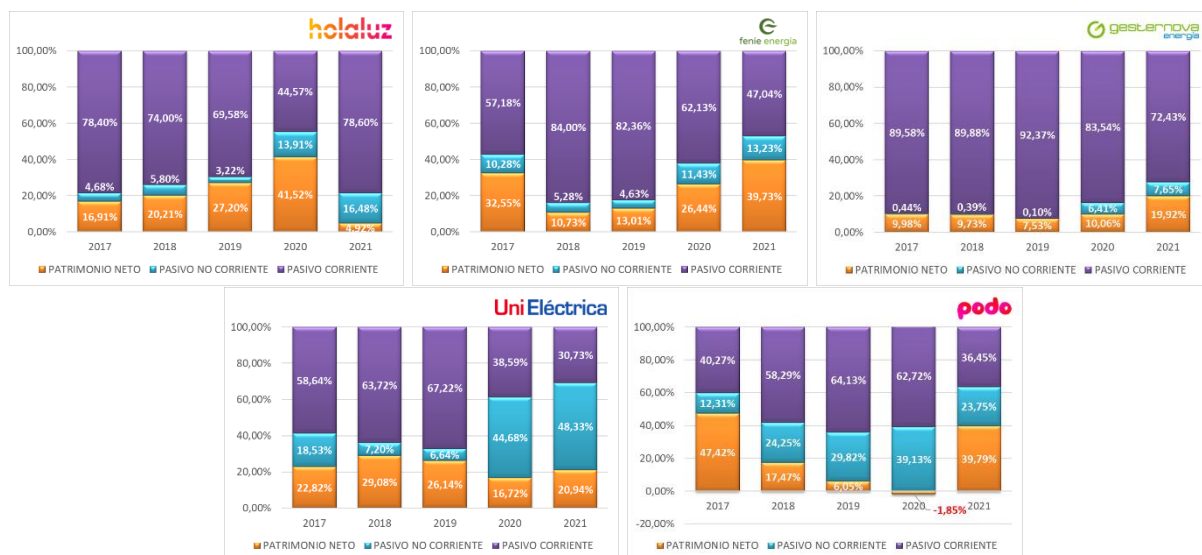


Gráfico 6 – Evolución de la estructura financiera del grupo de comparación
 Datos: CC.AA. Empresas del grupo de comparación Fuente: Elaboración propia

3.2.3 Análisis financiero. Ratios de liquidez y de endeudamiento

La Tabla 12 muestra los ratios de liquidez y de endeudamiento para el grupo de comparación. Sus cálculos se han realizado utilizando las mismas fórmulas que para la empresa Holaluz y se encuentran en el Anexo III – Fórmulas – Formulario 2.

	holaluz					fenie energía					gesternova					UniEléctrica					podo				
RATIOS DE LIQUIDEZ	2021	2020	2019	2018	2017	2021	2020	2019	2018	2017	2021	2020	2019	2018	2017	2021	2020	2019	2018	2017	2021	2020	2019	2018	2017
Liquidez (Prueba ácida)	0,93	1,34	0,95	0,95	1,05	1,93	1,34	0,92	0,99	1,35	1,30	1,15	1,02	1,07	1,06	1,44	1,54	0,78	0,92	1,00	2,00	0,53	0,55	0,79	1,45
Tesorería	0,04	0,67	0,16	0,12	0,35	0,21	0,37	0,11	0,03	0,10	0,08	0,20	0,11	0,11	0,10	0,12	0,90	0,27	0,43	0,38	0,37	0,13	0,11	0,32	1,09
Fondo de maniobra	0,97	1,42	0,97	0,97	1,05	1,94	1,35	0,96	1,01	1,36	1,30	1,15	1,02	1,07	1,06	1,53	1,64	0,87	0,99	1,08	2,09	0,74	0,78	0,80	1,45
Regla de oro	0,91	1,52	0,93	0,92	1,23	6,00	2,31	0,83	1,05	1,94	5,00	3,83	1,24	2,44	2,26	1,30	1,68	0,79	0,99	1,21	2,65	0,70	0,71	0,78	1,44
R. DE ENDEUDAMIENTO	2021	2020	2019	2018	2017	2021	2020	2019	2018	2017	2021	2020	2019	2018	2017	2021	2020	2019	2018	2017	2021	2020	2019	2018	2017
Endeudamiento	19,33	1,41	2,68	3,95	4,91	1,52	2,78	6,68	8,32	2,07	4,02	8,94	12,28	9,27	9,02	3,78	4,98	2,83	2,44	3,94	1,51	-54,94	15,53	4,73	1,11
Ratio de recursos perm.	0,21	0,55	0,30	0,26	0,22	0,53	0,38	0,18	0,16	0,43	0,28	0,16	0,08	0,10	0,10	0,69	0,61	0,33	0,36	0,32	0,64	0,37	0,36	0,42	0,60
Ratio de cal. de la deuda	4,77	3,20	21,60	12,77	16,74	3,56	5,44	17,78	15,91	5,56	9,47	13,04	886,69	232,96	202,25	0,64	0,86	10,12	8,85	5,68	1,53	1,60	2,15	2,40	3,27
Garantía	1,05	1,71	1,37	1,25	1,20	1,66	1,36	1,15	1,12	1,48	1,25	1,11	1,08	1,11	1,11	1,26	1,20	1,35	1,41	1,25	1,66	0,98	1,06	1,21	1,90
Firmeza/consistencia	1,43	2,63	10,12	4,88	3,73	0,67	1,44	4,58	2,89	2,15	0,72	0,67	59,17	10,76	10,42	1,10	0,82	6,25	5,11	2,23	1,01	1,37	1,68	2,20	3,37
Estabilidad	4,79	0,88	1,20	1,40	1,03	0,22	0,62	1,63	1,42	0,68	0,28	0,43	0,82	0,43	0,46	2,54	2,18	1,59	1,27	1,31	0,60	-28,92	8,30	3,06	0,87

Tabla 12 – Evolución de los ratios de liquidez y de endeudamiento del grupo de comparación
 Datos: CC.AA. Empresas del grupo de comparación Fuente: Elaboración propia

En cuanto a los ratios de liquidez se observa que en el último ejercicio Holaluz presenta los peores ratios de todas las empresas del grupo de comparación.

Podo ha tenido el peor comportamiento durante el periodo 2018-2020 con unos ratios de liquidez muy alejados de los valores óptimos provocados por los malos resultados de la empresa. No obstante, la ampliación de capital realizada en 2021 provoca una mejora en todos los ratios estando todos en valores óptimos e incluso se podría decir por sus valores de los ratios de liquidez y de tesorería del último ejercicio que tiene recursos ociosos o que no generan quizá una rentabilidad óptima.

Fenie presenta los mejores ratios de liquidez en el último ejercicio, todas ellas en valores óptimos, y el resto, salvo Holaluz, también presentan unos buenos ratios. Gesternova es la empresa de la comparativa que mayor estabilidad muestra en sus ratios y presenta además una mejora constante ejercicio tras ejercicio. Los ratios de liquidez (prueba ácida), fondo de maniobra y regla de oro presentan unos valores óptimos en los dos últimos ejercicios en todas las empresas de la comparativa salvo Holaluz en 2021 y Podo en 2020.

La nota negativa de las ratios de liquidez la tiene la ratio de tesorería en todas las empresas ya que salvo en casos puntuales su valor no es óptimo, y se observa que en las empresas con mayor cifra de negocio han presentado valores que no llegan al mínimo razonable, debido a la dificultad de equilibrar el efectivo con el crecimiento elevado de los pasivos corrientes. Unieléctrica y Podo tienen unos crecimientos en pasivo corriente más moderados y muestran unas ratios de tesorería en la mayoría de los ejercicios por encima de los valores óptimos.

Las ratios de endeudamiento, de recursos permanentes y de calidad de la deuda no presentan ningún valor óptimo en ninguna de las empresas. En la ratio de endeudamiento se observa que en todas las empresas hay una tendencia a equilibrar la financiación externa con la financiación propia, pero siguen siendo empresas muy endeudadas y se puede decir que es característico del sector debido a la velocidad de crecimiento del pasivo corriente que no corresponde a la de los recursos propios, a lo que se suma la situación de volatilidad de precios de la electricidad que lo dificulta aún más. En el caso de Podo el valor negativo del ejercicio 2020 se debe a su caída del patrimonio neto por debajo de cero.

Debido a estas características las ratios de recursos permanentes y de calidad de la deuda siguen parámetros similares con tendencia al equilibrio, pero lejos de ello. Unieléctrica y Podo son las que presentan mejores valores en el último ejercicio en la ratio de recursos permanentes ya que el peso de estos sobre los recursos totales se ha elevado considerablemente. Mención especial es el caso de Gesternova que presenta unos valores extraordinariamente elevados en la ratio de calidad de la deuda en los ejercicios 2017 al 2019 que son motivados por su estrategia de financiación que no contemplaba financiación a largo plazo. Como se ha visto anteriormente el uso de los préstamos ICO COVID-19 le permite bajar esta ratio en los últimos ejercicios, aunque siguen siendo valores elevados. En general será difícil mantener un valor bajo de esta ratio debido a financiación propia del sector a corto plazo motivada por la compra de electricidad en los mercados intradiarios con pagos a corto plazo.

La ratio de garantía fluctúa cerca de entrar en la horquilla de valores óptimos en todas las compañías, pero sólo en ejercicios puntuales se obtienen valores óptimos. De todos modos, no se observa en ningún caso ninguna situación preocupante y se podría decir que es tendencia en el sector por el patrón común que se observa en todas las empresas de la comparativa.

La ratio de firmeza presenta valores óptimos en todas las empresas excepto en los dos últimos ejercicios motivado por el alto crecimiento del pasivo no corriente comentado anteriormente que no se corresponde con el crecimiento del activo no corriente ya que este presenta normalmente un valor moderado. La financiación a largo plazo se centra en buscar alternativas para mitigar la volatilidad de los precios, por lo que se podría decir que es una medida coyuntural ya que se observa en todas las empresas y por la misma motivación.

Por último, la ratio de estabilidad presenta unos valores adecuados en Fenie y Gesternova, y una tendencia a la mejora en Holaluz salvo por el último ejercicio. Podo ha corregido esta ratio con su última ampliación de capital y presenta un valor óptimo. El caso negativo es el de Unieléctrica que lejos de presentar valores óptimos tampoco tiene una tendencia a la mejora. A diferencia del resto de empresas de la comparativa presenta unos valores extraordinariamente altos en inversiones en empresas del grupo, así como en inversiones financieras a largo plazo con un crecimiento constante de estas en todos los ejercicios. A pesar de ser una ratio que depende del sector no parece estar en sintonía con el resto de las empresas de la comparativa por lo que sería necesario saber si estas inversiones, que son préstamos a empresas del grupo, le son rentables y cubren perfectamente la financiación externa que necesita para llevarlas a cabo.

3.3 Análisis de las cuentas de pérdidas y ganancias

3.3.1 Análisis de la cifra de negocio y de los resultados de explotación y del ejercicio

La evolución de la cifra de negocio es positiva en todas las empresas del grupo de comparación en el periodo analizado experimentando crecimiento en valores absolutos entre el ejercicio 2017 y el ejercicio 2021 como se puede observar en el Gráfico 7.

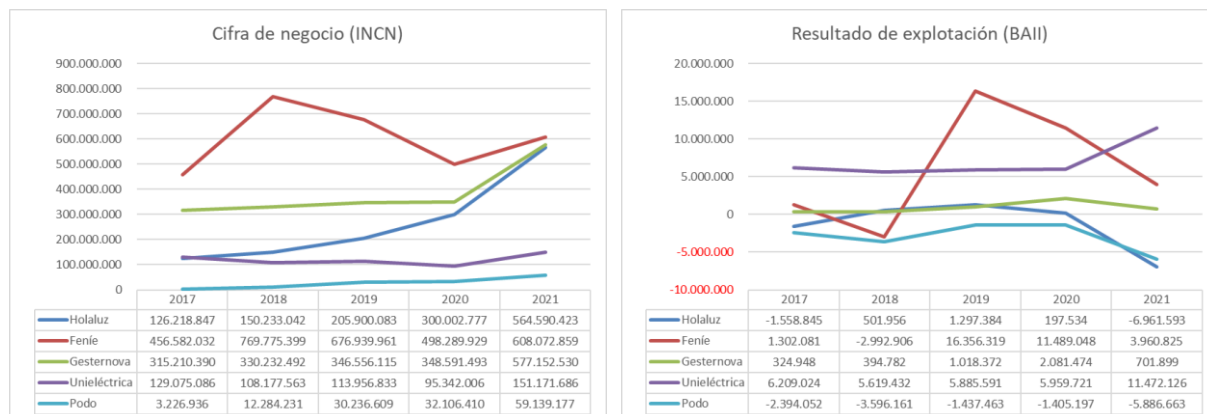


Gráfico 7 – Evolución de la cifra de negocio y del resultado de explotación del grupo de comparación
 Datos: CC.AA. Empresas del grupo de comparación Fuente: Elaboración propia

Este crecimiento ha sido constante ejercicio tras ejercicio excepto para Fenie y Unieléctrica que ambas experimentan una caída de la cifra de negocio en 2020. En ambos casos la explicación se debe a las medidas del Gobierno de España tomadas para paliar los efectos de la COVID-19 entre la población. Entre ellas el confinamiento causa el cierre de industrias no críticas y pymes y debido a su mayor exposición en el segmento industrial, pyme y vehículos eléctricos que el resto de los competidores, como se puede observar en el Anexo II – Tablas – Tabla 46, les supuso un impacto en su cifra de negocio. El confinamiento supone un menor consumo eléctrico industrial y pyme, y un mayor consumo residencial. Por ello el resto de las empresas de la comparativa no se ve afectada por la medida al tener menor exposición a estos segmentos. Holaluz, Gesternova y Podo logran mitigar el posible impacto con el crecimiento de clientes del segmento doméstico.

Además de esta caída en 2020, Fenie también tiene una caída en la cifra de negocio en el ejercicio 2019 que viene provocada por una caída del número de clientes industriales, así como del volumen de energía suministrado en este segmento.

El crecimiento de la cifra de negocio difiere mucho entre las empresas de la comparativa en el periodo analizado. Como se observa en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 14, Podo es la empresa que más crece porcentualmente en cifra de negocio entre el ejercicio 2017 y 2021, concretamente un 1.733% seguida de Holaluz con un 347% y de Gesternova con un 83%. El crecimiento de Fenie es de un 33% en el periodo analizado, mientras que el de Unieléctrica es un crecimiento muy bajo de tan sólo un 17%. Comparando estos crecimientos con los crecimientos en clientes que se encuentran en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 15, se observa una clara relación, aunque el crecimiento en cifra de negocio es superior en porcentaje al de clientes en Podo y Holaluz mientras que en Fenie y Gesternova es al revés lo que indica un mayor ingreso porcentual por cliente en las dos primeras. No se tienen datos de clientes de Unieléctrica por lo que no es posible realizar esta comparación.

Sin embargo, más allá del crecimiento de la cifra de negocio, la empresa con mejor comportamiento en beneficio de explotación en el periodo analizado es Unieléctrica como muestra el Gráfico 7. A pesar de que la cifra de negocio de sus competidoras es del orden de cuatro veces mayor, con la excepción de Podo, solamente en dos ejercicios Fenie la supera en BAII lo que determina que el precio al que compra la electricidad es mejor que el de sus competidores, además de tener menores costes operativos durante el ejercicio. Se analizará esta información con mayor detalle en el punto 3.3.4.

La comparativa de los beneficios netos no proporciona cambios sobre lo que se ha visto, más allá de confirmar que el comportamiento de Unieléctrica es el mejor, con gran diferencia, en todos los ejercicios desde un punto de vista del beneficio neto sobre la cifra de ventas como muestra el Gráfico 8. El gráfico BN / INCN no muestra la empresa Podo para una mejor interpretación debido a los valores fuertemente negativos de los ejercicios 2017 y 2018 con un -49,08% y un -20,93% respectivamente. El gráfico con todas las empresas del grupo de comparación y los valores obtenidos se puede observar en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 16.

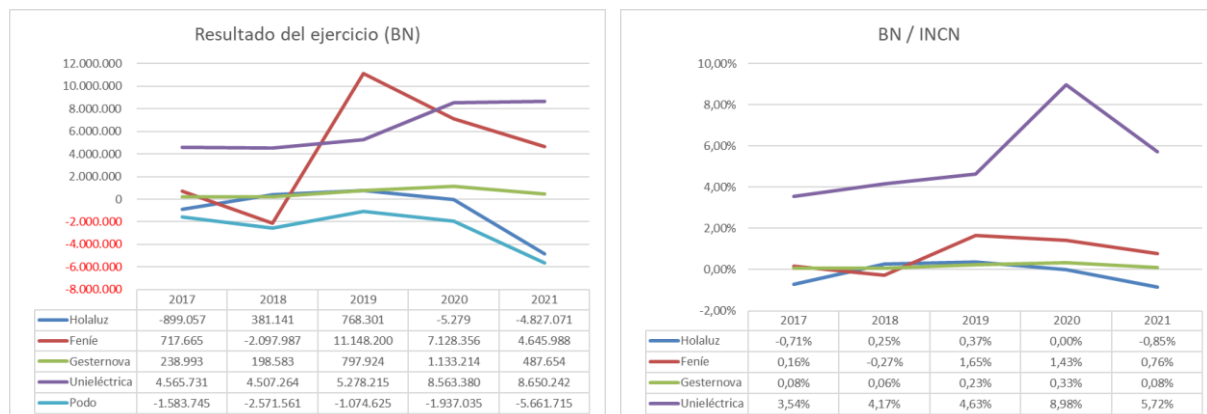


Gráfico 8 – Evolución del resultado del ejercicio (BN) y del BN / INCN del grupo de comparación
 Datos: CC.AA. Empresas del grupo de comparación Fuente: Elaboración propia

Como se observa en el Gráfico 8 y en los datos del Anexo II – Tablas – Tabla 45, Fenie (excepto en 2018), Gesternova y Unieléctrica cierran todos los ejercicios en positivo. Como contrapunto de este análisis, a pesar de presentar el mejor crecimiento porcentual de la comparativa, Podo cierra todos los ejercicios en negativo y se analizará los motivos con mayor detalle en el punto 3.3.4. Holaluz tampoco presenta unos buenos resultados en cuando a beneficio neto ya que tres de los cinco ejercicios cierra en negativo con un ejercicio 2021 que ha resultado ser el peor de la comparativa a pesar de su crecimiento en clientes e instalaciones fotovoltaicas y estar ejecutando en tiempo su plan estratégico.

La comparativa también muestra un resultado negativo de Fenie en el ejercicio 2018 que la empresa explica por los incrementos de los precios de la electricidad que ha habido en ese ejercicio y que no han podido ser trasladados a los clientes al mismo ritmo que las compras de energía realizadas.

3.3.2 Análisis del EBITDA y del apalancamiento operativo

El EBITDA es el beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Es un indicador muy utilizado en la actualidad para comparar la capacidad de generación de caja de una empresa con respecto a otra porque elimina los posibles efectos de las políticas contables vinculadas a la amortización de los activos que cada empresa define (Campa Planas, 2021a, p. 38). La fórmula para el cálculo del EBITDA se encuentra en el Anexo III – Fórmulas – Formulario 8.

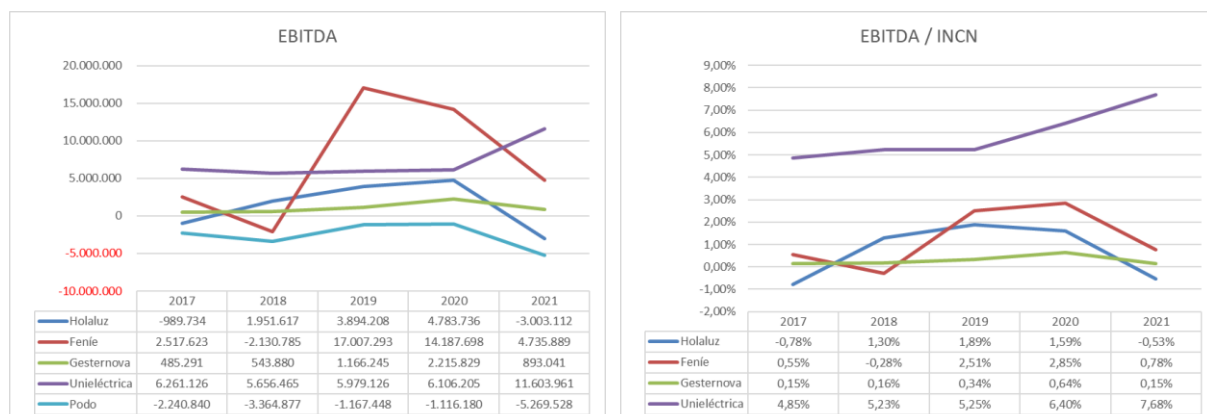


Gráfico 9 – Evolución del EBITDA y del EBITDA sobre el INCN del grupo de comparación
 Datos: CC.AA. Empresas del grupo de comparación Fuente: Elaboración propia

El Gráfico 9 muestra la evolución del EBITDA y del EBITDA sobre la cifra de negocio de las empresas del grupo de comparación. Al igual que en el punto 3.3.1 en el gráfico del EBITDA / INCN se ha eliminado a la empresa Podo para una mejor comprensión de la comparativa ya que los resultados negativos de todos sus ejercicios distorsionan enormemente el gráfico y dificulta la comparativa. El gráfico con todas las empresas del grupo de comparación y los valores obtenidos se puede observar en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 16.

Como se observa en el Gráfico 9 la evolución del EBITDA es positiva o ligeramente positiva para todas las empresas excepto para Podo que presenta resultados negativos todos los ejercicios y por tanto un EBITDA negativo. La evolución positiva del EBITDA se trunca en el ejercicio 2021 donde todas las empresas retroceden salvo Unieléctrica que crece en su EBITDA fuertemente, indicativo que en el último ejercicio ha sabido contener los gastos de explotación y los costes de aprovisionamiento de la electricidad necesario para su negocio mejor que el resto de los competidores.

Si se observa el gráfico comparativo del EBITDA sobre el INCN, Unieléctrica se posiciona muy por encima de sus competidores que presentan un EBITDA muy bajo. El caso de Gesternova también impacta ya que presenta un EBITDA siempre positivo, pero extraordinariamente bajo en todos los ejercicios. El motivo proviene de su resultado de explotación que es realmente bajo para una empresa que tiene una facturación cercana a Fenie y por el contrario su resultado de explotación es casi seis veces menor en el último ejercicio. Holaluz presenta un EBITDA bastante estable excepto en los ejercicios 2017 y 2021. En este último a pesar del impacto negativo de su resultado logra un EBITDA sobre la cifra de negocio de un -0,53%. La mejora sobre el BAII obtenido se consigue porque el volumen de amortización de sus activos es muy elevado comparado con el resto de los competidores que obtienen un EBITDA muy cercano al resultado de explotación (BAII).

Por tanto, la comparativa del EBITDA entre las empresas del grupo de comparación arroja que la capacidad de generación de beneficios para las empresas tiene bastante recorrido de mejora vistos los valores presentados por Unieléctrica.

En cuanto al apalancamiento operativo el gráfico de evolución se puede observar en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 17. Como se puede observar no hay ninguna empresa de la comparativa que presente un apalancamiento positivo todos los años. La fluctuación de los precios de la electricidad unida en otros casos a pérdidas de clientes hace que se presenten valores positivos y negativos en los diferentes periodos sin seguir ningún patrón común. El dato más relevante sea probablemente el del último periodo, donde todos (excepto Unieléctrica) presentan resultados de apalancamiento operativo negativos. En todos los casos causados por una caída del BAII con respecto al ejercicio 2020. El caso de Unieléctrica es el relevante ya que a pesar de la coyuntura del mercado logra mantener y mejorar tanto la cifra de negocio como el BAII de forma considerable, lo que muestra esa capacidad de generación de beneficio a un ritmo superior del que lo hacen los costes.

A nivel de evolución del indicador Unieléctrica presenta el mejor comportamiento, ya que con la excepción del ejercicio 2020 el resto de sus ejercicios son positivos. Gesternova también ha tenido un buen comportamiento, pero el 2021 ha presentado un resultado negativo. En el caso de Fenie se observa el impacto comentado anteriormente de la pérdida de clientes industriales en el ejercicio 2019 y el aumento de precios de la electricidad del 2018 que le llevan a presentar resultados negativos del indicados. La pérdida de clientes en el 2019 es importante porque arrastra el valor a un -20,84%. En general los valores de apalancamiento operativo que se observan en el sector son bajos, salvo ejercicios excepcionales.

Los costes fijos son generalmente bajos con respecto a los costes variables como refleja el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 18 que es característico de las empresas del sector. La excepción se encuentra en Podo, que en sus inicios presentaba unos costes fijos bastante elevados pero que poco a poco estos costes fijos se reducen con respecto a los variables. No obstante, en el último ejercicio sigue presentando unos costes fijos muy superiores a los del resto de empresas. Un apalancamiento operativo bajo significa una baja capacidad de absorción de costes fijos, como se ha visto anteriormente en Holaluz, por lo que el control de costes fijos es muy necesario con este nivel de apalancamiento operativo con el fin de no elevar fuertemente el punto de equilibrio.

3.3.3 Análisis de la rotación. Periodos medios de maduración

Los datos para los cálculos de los ratios de rotación y de los periodos medios, así como sus valores de todas las empresas de la comparativa se pueden observar en el Anexo II – Tablas de la 47 a la 51.

Al no disponer de existencias los gráficos del Periodo Medio de Cobro a Clientes y del Periodo Medio de Maduración coinciden tal y como se observa en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 19. El periodo

medio de cobro a clientes tiene un comportamiento común a todas las empresas (con la excepción de Podo) partiendo de unos valores prácticamente iguales en 2017 y volviendo a estabilizarse en 2021. Las fluctuaciones han venido promovidas por los cambios en las facturas a nivel de información a clientes que la regulación ha obligado y las empresas han tenido que hacer esos cambios impactando en el cobro de los clientes. En el último ejercicio se han introducido nuevos cambios a nivel de más información y variaciones en el IVA derivado de la volatilidad de los precios en el mercado eléctrico. Como se puede observar las empresas se han adaptado bien excepto Fenie que tiene un periodo medio de cobro en 2021 de 40 días, y Unieléctrica que ha disparado este valor hasta los 47 días.

El Periodo Medio de Pago a Proveedores muestra una tendencia a estabilizarse en todas las empresas en torno a los 30 días, aunque Podo y especialmente Unieléctrica presentan unos valores más bajos de 23 y 14 días respectivamente.

Con ello el Periodo Medio de Caja presenta unos valores especialmente bajos en todas las compañías salvo Unieléctrica que presenta un valor muy elevado comparativamente con el resto como muestra el gráfico del PMC que se encuentra en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 19. Holaluz consigue el mejor valor en el último ejercicio seguido de Gesternova, aunque es esta última la que presenta la mejor evolución del PMC en la comparativa, manteniéndolo en valores negativos en todos los periodos. Esto significa que sus proveedores financian todo su ciclo de explotación. El peor valor lo presenta Unieléctrica en todos los ejercicios menos en 2017. Valor que crece ejercicio tras ejercicio hasta situarse en un valor de 32 días en el 2021. Además de incrementarse su periodo de cobro disminuye su periodo de pago, que se sitúa en valores equivalente al 2017, lo que agrava la situación. Vistos los valores del resto de competidores tiene un margen amplio de mejora en este aspecto.

3.3.4 Análisis de las rentabilidades económica y financiera

Los datos para los cálculos de las rentabilidades económica y financiera, así como sus valores de todas las empresas de la comparativa se pueden observar en el Anexo II – Tablas de la 52 a la 56.

Desde un punto de vista de la rentabilidad económica los resultados negativos de todos los ejercicios de Podo lastran a la empresa al último puesto de la comparativa, que a pesar de haber mejorado con respecto a los ejercicios 2017 y 2018 la rentabilidad obtenida es extraordinariamente baja.

En el lado opuesto se encuentra Unieléctrica que si bien su rentabilidad económica ha ido descendiendo en cada ejercicio presenta los mejores valores de rentabilidad económica en todos los periodos de la comparativa. El resto de las empresas obtienen de forma general rentabilidades positivas excepto en algún ejercicio, pero estas rentabilidades son bajas o muy bajas con la excepción de Fenie en los ejercicios 2019 y 2020. El Gráfico 10 muestra de forma comparada la evolución de las rentabilidades. Se ha omitido a la empresa Podo para facilitar el análisis debido a los valores excepcionalmente negativos en todos los ejercicios. Los gráficos con todas las empresas se encuentran en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 20.

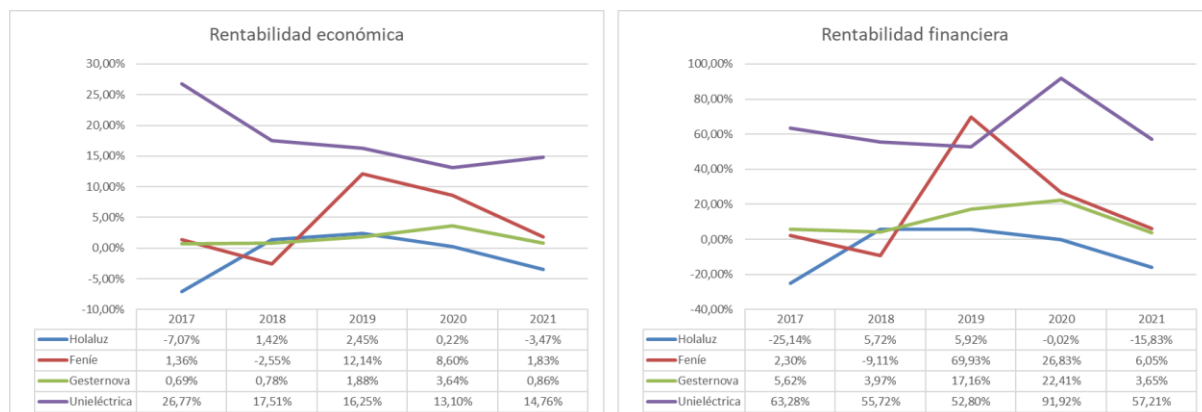


Gráfico 10 – Evolución las rentabilidades económica y financiera del grupo de comparación

Datos: CC.AA. Empresas del grupo de comparación Fuente: Elaboración propia

Desde un punto de vista de los componentes de la rentabilidad económica se puede observar en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 21 que la rotación del activo en todas las empresas de la comparativa presenta unos valores muy cercanos en los tres últimos ejercicios con tendencia a la baja, excepto para Gesternova que presenta unos valores altos comparados con el resto en todos los ejercicios incrementándose en el último. A pesar de ello los resultados finales de la rentabilidad económica vienen marcados por los márgenes bruto y de explotación observables en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 22. El primero tiene unos valores especialmente bajos para todas excepto en Unieléctrica y en Podo en los ejercicios 2019, 2020 y 2021, y en Holaruz en el ejercicio 2020.

En cuanto al margen de explotación mantiene el tipo Unieléctrica presentando un margen elevado en comparación al resto de empresas y creciendo fuertemente en los dos últimos ejercicios al contrario que el resto que descienden. Especialmente destacable son los márgenes bruto y de explotación de Gesternova que son los más bajos de todas las empresas (aunque positivos), así que a pesar de presentar una buena rotación de activo el valor del margen de explotación obtenido hunde su rentabilidad económica. Le sigue en sus mismos pasos Holaruz también con unos márgenes de explotación muy bajos. Feníe presenta resultados bajos, aunque mejores que estas dos últimas en 2019 y 2020, pero se hunde en 2021.

En cuanto al análisis de los márgenes se observa en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 23 que además de la mejora posible de los márgenes brutos existe una mejora posible de los gastos de explotación. Si se observa a Gesternova, a pesar de obtener un margen bruto muy bajo, tiene unos costes operativos que le permiten obtener un margen positivo, aunque muy bajo. Esto significa que hay margen de maniobra para el resto de las empresas de la comparativa. Especialmente para Podo que contando con el menor número de empleados de todas las empresas de la comparativa tiene unos costes operativos muy elevados, ya que a pesar de tener las mejores rentabilidades de los ejercicios 2019 y 2020 con mucha diferencia, su margen de explotación es negativo en todos los ejercicios.

De la rentabilidad económica se deriva la rentabilidad financiera ya que es uno de sus componentes, por lo que Unieléctrica presenta unos valores excepcionales en todos los ejercicios de la comparativa beneficiándose del apalancamiento financiero. Gesternova tiene un apalancamiento financiero mayor que el de Unieléctrica, así como un mejor ratio Activo / Patrimonio Neto, pero al ser su rentabilidad económica muy baja no le puede sacar tanto partido como Unieléctrica. Feníe tiene un comportamiento muy irregular en la comparativa ya que presenta unos buenos valores de rentabilidad financiera en los ejercicios 2019 y 2020 pero muy discretos el resto, siendo el 2018 negativo. Holaruz presenta unos valores discretos en los ejercicios 2018 y 2019 y en el resto de los ejercicios valores negativos.

En el último ejercicio el incremento de precios de la electricidad que eleva fuertemente como se ha visto la cifra de negocio. Esto provoca un efecto en todas las empresas de caída de rotación del activo, excepto en el caso de Gesternova, que lastra la rentabilidad económica y la financiera. En el caso de Gesternova su efecto ha sido provocado por una disminución considerable del margen de explotación. La evolución de los componentes de la rentabilidad financiera se puede observar en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 24.

3.4 Análisis de otros indicadores representativos del sector

Además de los indicadores financieros observados, las comercializadoras eléctricas cuentan con otros indicadores propios de su sector y de las características del mercado donde operan que pueden complementar el análisis económico-financiero, ya que muestran la evolución del negocio utilizando indicadores no económicos como son la evolución de los puntos de suministro y las tasas de switching.

3.4.1 Análisis de la evolución de los puntos de suministro (CUPS)

A diferencia de otros mercados el sector eléctrico no tiene clientes potenciales ya que todas las viviendas y negocios son ya clientes. Por tanto, la adquisición o captura de nuevos clientes se centra en dos elementos clave: los nuevos puntos de suministro y los cambios de comercializador (switchings).

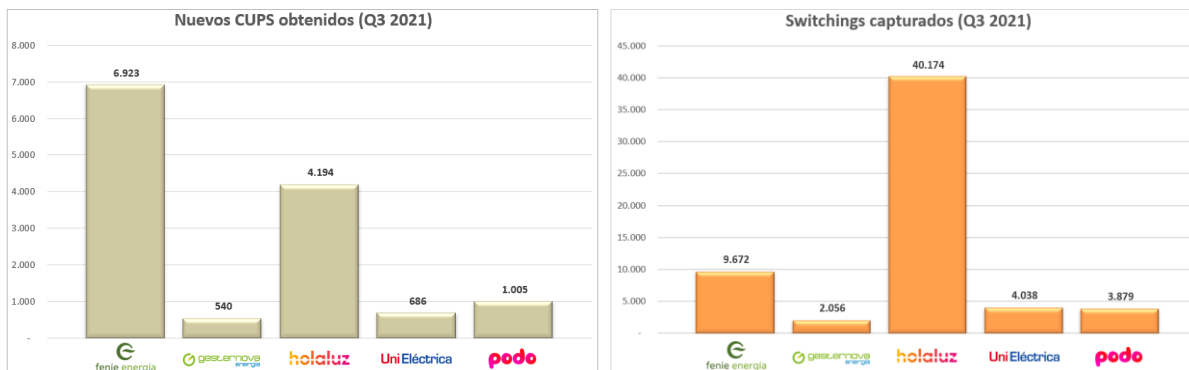


Gráfico 11 – Nuevos CUPS y Switching capturados en Q3 2021 por el grupo de comparación
 Datos: CNMC (CNMC, 2022b, p.93 y p.90) Fuente: Elaboración propia

Según se observa en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 25 que el crecimiento en volumen de nuevos contratos (CUPS) en tres años es de tan sólo un 1,44% que equivalen a 423.151 contratos (CNMC, 2022b, p. 24). El crecimiento en el último trimestre es de un 0,14% equivalente a 41.290 contratos. Por tanto, las comercializadoras no podrían resistir con sólo este volumen de nuevos clientes.

Como se observa en el Gráfico 11 el grupo de comparación obtiene un total de 13.348 contratos sobre un total de 140.203 (CNMC, 2022b, p. 93), de los cuales un 51,87% se los obtiene Fenie por un 31,42% Holaluz y un 16,71% el resto. Del total de nuevos contratos en el trimestre supone para Fenie un 4,94% de la cuota del nuevo mercado por un 2,99% para Holaluz y un 1,59% para el resto. A nivel de volumen se observa que el switching tiene un potencial de captura de clientes muy superior, no obstante, evidencia la capacidad de estas empresas de capturar nuevos clientes frente a las grandes. Iberdrola y Endesa se llevan un 32,29% y un 29,09% respectivamente y Naturgy un 5,13%, lo que supone el 66,5% del mercado total de nuevos contratos. Obsérvese que Fenie está muy cerca de Naturgy por lo que muestra la creciente capacidad competitiva de las nuevas comercializadoras.

3.4.2 Análisis de las tasas de switching

Los switching son el objetivo principal de las comercializadoras para captar clientes utilizando sus herramientas comerciales y propuestas de valor. Según se puede observar en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 25 el volumen trimestral de switchings es bastante elevado ya que en el mismo periodo de tres años se han producido 11.745.334.

Como se observa en el Gráfico 11 el grupo de comparación obtiene un total de 59.819 contratos sobre un total de 1.123.824 (CNMC, 2022b, p. 90), de los cuales un 61,16% se los obtiene Holaluz por un 16,17% Fenie y un 16,67% el resto. Del total de 1.123.824 switchings habidos en el trimestre supone para Holaluz un 3,57% de la cuota de switchings por un 0,86% para Fenie y un 0,89% para el resto.

Aquí se evidencia la gran capacidad de Holaluz de atracción de clientes con su propuesta de valor para la sociedad con respecto al resto de competidores del grupo de comparación, ya que como se ha comentado anteriormente no cuenta con los mejores precios del mercado. Comparativamente las empresas que más switchings acaparan son Iberdrola, Endesa y Naturgy con un 20,14%, un 19,92% y un 12,41% respectivamente, con una cuota total de un 52,47%. No obstante, Holaluz está bien posicionada ya que en términos absolutos captura un tercio de switchings comparada con Naturgy.

3.5 Conclusiones del análisis sectorial

Energía verde, autoconsumo, tarifas personalizadas y una atención al cliente exquisita entre otras, son las armas que usan estas comercializadoras para hacerse con parte del pastel de un mercado que está topado a nivel de crecimiento y con unos competidores que tienen más del 80% del mercado. A pesar de ello estos grandes competidores también son líderes en una pésima relación con el cliente, tarifas elevadas y poca consideración en general, hasta hace relativamente poco, con el medio ambiente. El cóctel proporciona un volumen de pérdidas de clientes para estos últimos que aprovechan estas

comercializadoras para crecer en volumen de clientes constantemente como se ha observado. Además de ello las nuevas regulaciones y el impulso reciente desde las administraciones por las energías renovables han posicionado a estas comercializadoras en una situación excelente. Su apuesta por su modelo de negocio sostenible está dando sus frutos y se esperan crecimientos más allá de los contratos eléctricos en nuevos mercados como el autoconsumo, los vehículos eléctricos y la representación de productores en los mercados.

Como se ha observado, del crecimiento en clientes, y últimamente de los precios de la electricidad en el mercado, se deriva un crecimiento en cifra de negocio, aunque debido al modelo de facturación para ser competitivo lastra su resultado de explotación al no poder repercutir ágilmente a sus clientes estas variaciones en los precios. El caso excepcional en la comparativa ha sido el de Unieléctrica que a pesar de la coyuntura eleva la cifra de negocio y su beneficio de explotación. Esta dificultad de trasladar las oscilaciones de precios ágilmente a sus clientes conlleva a fuertes impactos en estas empresas que se ha observado en la comparativa. Y como se ha observado, de forma general todas las empresas intentan cubrirse de esta volatilidad con dos fórmulas comunes: el uso de derivados financieros y los contratos PPA. Los primeros no están exentos de riesgo como se ha visto en el caso de Holaluz en el último ejercicio. Los segundos buscan eliminar esta volatilidad en los precios, pero es una tarea a medio plazo que redundará en beneficios futuros, mejores precios para sus clientes y mayor competitividad.

El efecto económico-financiero observado de este crecimiento de clientes y del crecimiento exponencial de los precios se traduce en un incremento importante del total del activo, así como de su financiación en el total del pasivo y patrimonio neto en el último ejercicio en todas las empresas de la comparativa. Los ratios de liquidez presentados son buenos en los dos últimos ejercicios, salvo en el caso de Podo en el 2020 y el caso de Holaluz en 2021, y muestran una tendencia positiva respecto a ejercicios anteriores. Del mismo modo los ratios de endeudamiento presentan una clara tendencia a la mejora y la búsqueda de valores óptimos, aunque las características del sector presentan dificultades para lograrlo. La apuesta por los PPAs puede mejorar esta tendencia al intentar no ser tan dependientes del mercado diario e ir a por una compra de energía a precio fijo a largo plazo.

La evolución de número de clientes y de las cifras de negocio son buenas para todas las empresas de la comparativa, pero la asignatura pendiente y con capacidad de recorrido es el margen. Todas ellas presentan unos márgenes de brutos bajos y de explotación realmente bajos, salvo Unieléctrica. Este caso es el que permite pensar que hay margen de mejora en ello, tanto en la parte del margen respecto a los costes del producto como de los costes operativos. Y de esta mejora va a depender la rentabilidad de cada una de las empresas que como se ha observado es muy baja salvo ejercicios puntuales y que puede perjudicar su financiación, especialmente en el caso de Holaluz al ser la única empresa de la comparativa que cotiza en bolsa. Unieléctrica es la única que salva con buena nota la rentabilidad gracias principalmente al margen de explotación que obtiene.

En resumen, la evolución de las empresas de la comparativa es favorable en todos los aspectos y se aprecia una buena capacidad de crecimiento en todas ellas. Holaluz se afianza como tercera empresa del grupo de comparación por volumen de cifra de negocio y cuenta ya con una importante cuota de mercado libre global llegando al 1,5% de los puntos de suministro y solamente superada por Feníe, que cuenta con un 2,3%, dentro de las empresas de la comparativa. Se consolida además como la empresa líder en captación de contratos switching por detrás de las cinco grandes. Por su parte, Podo es la que va a tener que luchar fuertemente para poder presentar números positivos cuanto antes. No obstante, es la empresa más joven de todas y la que mayor crecimiento ha experimentado por su innovador modelo de negocio con cuotas personalizadas para sus clientes. Además, pese a la grave situación financiera vivida en 2020, ha conseguido cerrar una ampliación de capital importante mejorando sus ratios en 2021 en todos los aspectos, con lo que cuenta con la confianza de los inversores y del mercado habida cuenta del crecimiento en clientes.

3.6 Análisis DAFO de Holaluz

Desde un punto de vista interno Holaluz presenta grandes fortalezas tanto desde un punto de vista económico-financiero como empresarial que ha sabido utilizar y utiliza para combatir las debilidades que presenta, y se agrupan en tres grandes bloques: una capacidad de financiación importante

procedente de inversores y mercados principalmente y que es la base de su capacidad de crecimiento, un modelo de negocio innovador y muy orientado a resolver problemas graves existentes a nivel de desarrollo sostenible y que le ha valido la confianza de sus clientes, y una fuerte capacidad de abordar e innovar en nuevos negocios como son por ejemplo el autoconsumo y la representación eléctrica.

En cuanto a debilidades debe poner foco principalmente en la rentabilidad de la empresa. Los inversores mantienen su confianza en la empresa, pero no durará siempre si no se consigue llevarla a una senda de beneficios sostenible y una rentabilidad adecuada que le asegure esta confianza.

Desde un punto de vista externo sus amenazas son inherentes a las propias del sector eléctrico, y no presenta ninguna amenaza específica por lo que debe utilizar sus fortalezas y oportunidades para combatirlas o mitigarlas en la medida de lo posible. En cuanto a sus oportunidades la empresa está explotando actualmente todas las que dispone a su alcance y que le permiten mejorar su negocio en la actualidad y también de cara al medio y largo plazo como son los contratos PPA y los nuevos mercados que aparecen en el sector. Un punto muy relevante es su alineamiento y compromiso con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas que le proporcionan un valor diferencial y le otorgan fortalezas tanto en el ámbito de los clientes como en el ámbito empresarial y también gubernamental.

Partiendo de la información y análisis presentados en los puntos anteriores se elabora la matriz DAFO de Holaluz (Ilustración 2) en base a su situación económico-financiera y el entorno sectorial y del mercado descritos.

FACTORES INTERNOS DE LA EMPRESA	FACTORES EXTERNOS A LA EMPRESA
DEBILIDADES (-)	AMENAZAS (-)
<ul style="list-style-type: none"> > D1: Ratios financieros no óptimos > D2: Márgenes bruto y de explotación muy bajos > D3: EBITDA negativo > D4: Rentabilidades económica y financiera muy bajas > D5: Poco atractivo para el accionista (falta de dividendos) > D6: Fondo de maniobra negativo > D7: Dificultades para reducir costes > D8: Endeudamiento elevado > D9: Riesgo de exposición a productos derivados > D10: Necesidad de efectivo o avales para la operativa diaria 	<ul style="list-style-type: none"> > A1: Volatilidad de los precios de la electricidad en el mercado > A2: Pocas barreras de acceso al sector > A3: Fuerte competencia y concentración del mercado > A4: Mercado topado y con muy poco crecimiento > A5: Grandes grupos energéticos dominantes y fuertes > A6: Cambios en la regulación y/o normativa > A7: Producto de difícil diferenciación > A8: Entorno geopolítico complejo y con alto impacto > A9: Riesgos derivados de condiciones climáticas adversas > A10: Riesgos asociados al uso intensivo de tecnologías digitales
FORTALEZAS (+)	OPORTUNIDADES (+)
<ul style="list-style-type: none"> > F1: Periodo medio de caja negativo. Fuente de financiación > F2: Confianza de los inversores (ampliaciones de capital) > F3: Confianza de los mercados (crecimiento en bolsa) > F4: Nuevos negocios (Autoconsumo, Representación,...) > F5: Tecnología competitiva de estimación de la demanda > F6: Clientes comprometidos (credibilidad en el proyecto) > F7: Crecimiento constante de clientes > F8: Compromiso probado con la energía verde y el planeta > F9: Modelo de energía como servicio > F10: Fuerte imagen de marca 	<ul style="list-style-type: none"> > O1: Contratos PPA como mitigadores de la volatilidad > O2: Switching de contratos > O3: Crecimiento productores de renovables (mayor oferta) > O4: Integración otras comercializadoras (concentración) > O5: Nuevos mercados (Movilidad eléctrica, Autoconsumo,...) > O6: Evolución de las tecnologías de generación energía verde > O7: Políticas públicas para ayudar a la transición energética > O8: Nuevas interconexiones y redes eléctricas con UE y África > O9: Concienciación medioambiental de la sociedad > O10: Alineamiento con los ODS de Naciones Unidas

Ilustración 2 – Matriz DAFO de Holaluz

Fuente: Elaboración propia

4 IMPLICACIONES ÉTICAS Y OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE

Holaluz nace como una empresa fuertemente comprometida con la sociedad y es consciente de las posibles implicaciones éticas derivadas de su actividad. Por ello cuenta con una política ESG (Environmental, Social & Governance) que integra las dimensiones ambientales, sociales y de buen gobierno, en las que sus operaciones y procedimientos están alineadas con los diez principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) (Holaluz, 2022d, p. 48).

Su compromiso con los ODS se centra en los nueve siguientes:

- **ODS 7 – Energía asequible y no contaminante:** su propuesta de valor se centra en la comercialización de energía verde, así como reducir el impacto económico del consumo energético de sus clientes a través de propuestas de autoconsumo como su estrategia denominada “la revolución de los tejados”.
- **ODS 11 – Ciudades y comunidades sostenibles:** este modelo de autoconsumo y generación distribuida permite la contribución a este ODS ayudando a conseguir un entorno sostenible.
- **ODS 13 – Acción por el clima:** su modelo de negocio de comercialización de energía verde incide directamente sobre este ODS. Holaluz fue la primera empresa energética en comercializar energía eléctrica procedente de fuentes 100% renovables.
- **ODS 12 – Producción y consumo responsables:** Holaluz promueve la producción responsable de energía a través de alianzas con productores comerciales como particulares (prosumers), y mediante acciones con estos últimos a través de ahorro económico promueve el consumo responsable de energía eléctrica con beneficios para el prosumidor y la sociedad.
- **ODS 9 – Industria, innovación e infraestructura:** a través de inversiones en innovación tecnológica el consumidor se beneficia de unos precios ajustados y personalizados según su consumo energético. A su vez esta tecnología permite ajustar de manera más precisa las demandas de energía de sus clientes que redundan en una adquisición de energía en los mercados de forma conveniente para productor y consumidor en modo que se busca la mayor eficiencia para ambos colectivos.
- **ODS 17 – Alianzas para lograr los objetivos:** trabajar con otras empresas, instituciones públicas y organizaciones sin ánimo de lucro con el fin de cumplir los objetivos establecidos.
- **ODS 5 – Igualdad de género:** su contribución a este ODS se centra en la búsqueda del equilibrio de género en todos los equipos que conforman la compañía, y promueve activamente el empoderamiento de las mujeres.
- **ODS 3 – Salud y bienestar:** la forma de trabajar y relacionarse, así como los productos que la empresa dispone, contribuye a la salud y el bienestar de clientes, empleados y proveedores. Este alineamiento ha contribuido a lograr una tasa de accidentalidad del 0% en la empresa.
- **ODS 8 – Trabajo decente y crecimiento económico:** del mismo modo que la empresa pone al cliente en el centro, hace lo mismo con sus empleados de forma que las políticas de conciliación de la vida laboral y personal tiene un impacto directo en el crecimiento económico de la empresa.

Los tres primeros ODS descritos (7, 11 y 13) forman parte fundamental de la visión y de la misión de la empresa en relación con su contribución a la sociedad y al planeta. Los tres siguientes (12, 9 y 17) muestran la forma en la que la empresa realiza las acciones que contribuyen al alineamiento de los tres primeros ODS y cumple además con otros tres. Finalmente, los tres últimos ODS descritos (5, 3 y 8) inciden en las personas que forman la empresa y sus valores, y con este alineamiento promueven un rendimiento superior que le permite a la empresa hacer foco en los ODS descritos previamente para poder realizar la misión y visión que son su razón de ser. Todo ello genera un círculo virtuoso que le permitirá a la empresa seguir creciendo ya que todas sus acciones se orientan hacia el bien común para la sociedad (Holaluz, 2020).

Estos ODS están completamente integrados en su estrategia ESG que se basa en cuatro pilares fundamentales: obsesión por el cliente, foco en las personas (equipo), negocio sostenible y actuar con responsabilidad y generar confianza. Estas líneas estratégicas tienen impacto directo en los ODS, que de forma gráfica se puede ver en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 26. En el ejercicio 2021 Holaluz publica por primera vez en sus cuentas anuales, concretamente en el estado de información no financiera acorde a la Ley 11/2018, el seguimiento y cumplimiento de sus políticas ESG siguiendo el estándar de memorias de sostenibilidad GRI (Global Report Initiative). Asimismo, desde el ejercicio 2020 publica un informe anual específico sobre el impacto de sus políticas ESG llamado “*ESG Impact Report*” (Holaluz, 2022d).

5 SÍNTESIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL, EVOLUCIÓN Y POSICIONAMIENTO DE HOLALUZ EN EL SECTOR

5.1 Situación actual y evolución de Holaluz

Desde un punto de vista económico-financiero Holaluz muestra un crecimiento sostenido en todos los ejercicios del periodo analizado presentando a su vez unas estructuras económica y financiera bastante estables a lo largo del periodo analizado. El último ejercicio presenta ciertos desequilibrios debido a la volatilidad de los precios de la electricidad, hecho que demuestra la alta exposición que tiene la empresa a este aspecto por la dificultad que le supone trasladar a corto plazo la variación de precio a sus clientes debido a la regulación existente y a los contratos que mantiene con ellos. El uso de derivados financieros, práctica habitual en el mercado eléctrico, y su valoración al cierre del ejercicio ha provocado estos desequilibrios que se corregirán cuando la empresa pueda reflejar en sus cuentas las entregas de energía previstas a futuro.

No obstante, la empresa ha adoptado rápidamente medidas que le permitirán protegerse a medio y largo plazo de la volatilidad de los precios y que ello no le afecte a su negocio y por ende a sus clientes. La estrategia que está siguiendo es conseguir hacerse más independiente de los mercados intradiarios mediante la negociación de contratos PPA con productores de energía renovable que le permiten asegurar una producción a unos precios pactados previamente.

Otro aspecto que destacar son sus ratios financieros que han ido mejorando progresivamente durante el periodo analizado con la excepción del último ejercicio. La vuelta a la estabilidad del mercado eléctrico unido a las medidas adoptadas por la empresa, justificadas en su informe de gestión, debe devolver sus ratios a una situación como la que tuvo en 2020.

Las cifras y ratios financieros positivos del ejercicio 2020 indican que la pandemia provocada por la COVID-19 no ha tenido afectación negativa en el negocio sino todo lo contrario. El confinamiento impactó positivamente en el consumo eléctrico de particulares, aumentando la demanda, y su baja exposición en el segmento de PYMES otorgan un balance positivo como resultado de este episodio.

Su cifra de negocio ha evolucionado positivamente durante todos los ejercicios analizados, haciéndose especialmente destacable en el último ejercicio debido a dos factores clave: la volatilidad de precios en el mercado en 2021 y la sólida apuesta por la representación de productores en el mercado que representa aproximadamente un 47% de su facturación, aunque apenas le produce margen de beneficio. Este es un aspecto que debe mejorar de forma general ya que sus márgenes bruto y de explotación son muy bajos, hecho que impacta en unos rendimientos de explotación y netos realmente bajos comparado con su volumen de cifra de negocio. Estos márgenes tienen impacto directo en su EBITDA y en sus rentabilidades económica y financiera que se muestran realmente bajas.

La evolución positiva general indica que su estrategia corporativa es sólida y que es capaz de atraer a clientes e inversores con su propuesta de valor y evolución de la compañía. Muestra de ello es que Holaluz ha cerrado con éxito cuatro ampliaciones de capital en los últimos ejercicios, dos de ellas en el último ejercicio analizado, para acelerar el crecimiento de la compañía. Otro factor importante de esta confianza se centra en los mercados. Su salida a bolsa muestra claras señales de confianza de los mercados debido a la revalorización de sus títulos en más de un 60% desde su salida a bolsa a finales de 2019 hasta el 2021 donde concluye este análisis. Un periodo marcado por la caída de los mercados causado por la incertidumbre causada por la pandemia entre otros motivos, donde el IBEX-35 cayó más de un 32% a finales del 2020, aunque en el cómputo global del periodo de analizado desde su salida a bolsa cayó un 10% como se observa en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 27.

5.2 Posicionamiento de Holaluz en el sector

Holaluz ha conseguido en poco tiempo consolidarse en el sector como una de las comercializadoras eléctricas de referencia con una propuesta comercial innovadora, poniendo al cliente en el centro, y con un producto diferencial al resto de las comercializadoras tradicionales que ha conseguido una buena aceptación en el mercado hecho que ha provocado que otras comercializadoras sigan su modelo, aunque el haber sido pionera con sus propuestas de valor le ha dado ventaja competitiva.

Esta ventaja competitiva se traduce en un crecimiento en clientes muy considerable que ha posicionado a Holaluz en el octavo puesto del ranking global de comercializadoras por cuota de mercado, teniendo en cuenta que las cinco primeras cuentan con un 80% de la cuota total del mercado. En los últimos dos ejercicios ha superado a empresas como Grupo Audax (del que forma parte Unieléctrica) y Aldro (actualmente ENI), y si se observa el grupo de comparación de empresas que comercializan exclusivamente energía verde se posiciona en el segundo puesto por detrás de Feníe. Si mantiene el ritmo de crecimiento superará a esta última en un plazo breve de tiempo. El rendimiento observado en la obtención de nuevos contratos es bueno, aunque se sitúa por detrás de Feníe en este punto, pero en cuanto a switchings Holaluz se posiciona como la mejor con amplia diferencia del grupo de comparación compensando sobradamente el diferencial que tiene en nuevos contratos. El sector en general adolece de un crecimiento vegetativo de nuevos clientes bajo, por lo que la guerra comercial se centra en el switching de compañías, donde Holaluz destaca como comercializadora sin contar a los cinco grandes que es donde se producen más switchings.

El grupo de comparación escogido, que comparte modelo y enfoque de negocio con Holaluz, muestra unas características similares en cuanto a crecimiento de clientes, destacando Holaluz por encima de todas en cuanto a ritmo y volumen de crecimiento. Holaluz ocupa la segunda posición por volumen de clientes y la tercera posición por cifra de negocio, muy cerca de las dos primeras que son Feníe y Gesternova. Al compartir características y modelo de negocio también se ha observado que el impacto de la volatilidad de los precios es común a todas ellas, por lo que es un aspecto que todo el sector está trabajando en las mismas líneas en las que trabaja Holaluz comentadas anteriormente.

Desde un punto de vista de ratios financieros consiguió mejorarlos durante todo el periodo de análisis, llegando al ejercicio 2020 con unas cifras muy buenas que se podrían considerar en general las mejores del grupo de comparación del sector. Sin embargo, en el último ejercicio cambia radicalmente la foto debido a la valoración negativa de los derivados financieros y se posiciona como la peor del grupo.

En cuanto a las cifras de negocio todas presentan crecimientos y en el caso particular de Holaluz se posiciona muy cerca de Feníe y Gesternova, si bien también comparte con estas aspectos negativos en cuanto a márgenes bruto y de explotación que son realmente bajos. En este aspecto se observa que existe un gran recorrido para mejorar estas cifras, ya que Unieléctrica se diferencia del resto a nivel de márgenes y le proporciona unas buenas rentabilidades económica y financiera, por lo que su plan estratégico orientado a potenciar los contratos PPA y el autoconsumo le deberían llevar a una mejora de estos márgenes a medio y largo plazo. Otro aspecto sobre las cifras de negocio es el ratio del EBITDA sobre el INCN donde aquí claramente destaca Unieléctrica y el resto de las empresas de la comparativa obtiene unos resultados extremadamente bajos.

6 CONCLUSIONES, PERSPECTIVAS FUTURAS Y RECOMENDACIONES

6.1 Conclusiones

El análisis económico-financiero de Holaluz expuesto en este trabajo muestra una compañía que ha experimentado un rápido crecimiento desde su creación y se ha posicionado en diez años como la octava comercializadora eléctrica española por número de clientes, en un sector muy complejo y con una fuerte competencia. Más allá de los aspectos económico-financieros vistos, la empresa ha evidenciado que la visión de sus fundadores de cambiar el mundo a través de conectar a la gente con la energía verde ha calado en la sociedad y cuenta con la confianza y el compromiso de cientos de miles de clientes, productores y prosumers que van creciendo día tras día. La transparencia de sus acciones y operaciones, posicionar al cliente en el centro de su estrategia y su apuesta innovadora y transformadora ha sido replicada por la mayoría de nuevas comercializadoras, que han constatado que la generación de electricidad procedente de fuentes renovables es una necesidad. Y su reciente estrategia denominada “la revolución de los tejados”, que consiste en la transformación del modelo de generación de electricidad tradicional en un modelo de generación distribuida por parte de los propios usuarios, está teniendo una fuerte acogida entre los clientes. Estrategia que también están replicando otras comercializadoras como una de las opciones principales para el crecimiento de su negocio.

Para Holaluz y el resto de comercializadoras esto no hubiera sido posible sin la ley del sector eléctrico promulgada en 1997 y reformada posteriormente en 2013, que promovió la liberalización del sector eléctrico en las operaciones de generación y comercialización concretamente. Ello lleva a responder a una de las preguntas de este trabajo: *¿Cómo ha influido en esta transición la liberalización de las actividades de generación y comercialización del sector eléctrico?* La respuesta a esta pregunta tras el análisis realizado evidencia que esta liberalización ha sido un factor clave en esta transición ya que ha permitido la creación de nuevas comercializadoras con unas propuestas de valor diferentes a lo existente y basándose en tecnologías renovables que sin la liberalización de la generación y la existencia de estas nuevas comercializadoras hubieran sido más difíciles de llevar a la práctica.

Los datos de crecimiento en clientes, así como el crecimiento en autoconsumo, corroboran lo que varios estudios suscriben en cuanto a la preocupación de los hogares y las comunidades por el control del consumo eléctrico y el aprovechamiento solar (Romero, 2021) (Tulankide, 2021) (Reinassance, 2021). Además de ello, aparece otro factor igual o más relevante como es la concienciación creciente de la sociedad de ser parte activa a la solución contra el cambio climático que es consciente de que hay que actuar ya desde el lado individual o familiar para poder resolver el problema al que se enfrenta el planeta, factor que se sitúa por encima de reducidos ahorros de costes por parte de los consumidores frente a otras propuestas más económicas, ya que Holaluz se ha situado históricamente entre las comercializadoras eléctricas más caras del mercado (FACUA, 2020) (FACUA, 2021) (FACUA, 2022).

Dicha concienciación también llega a los estamentos gubernamentales y se materializa mediante el apoyo del Gobierno de España y la Unión Europea a las energías renovables y al autoconsumo, tanto para particulares como para empresas (Varea, 2022), creando medidas y leyes que cubran los aspectos legales necesarios y estableciendo programas en favor de la transición energética y la generación de energía a partir de fuentes 100% renovables (European Commission, 2022). Esta estrategia que es parte troncal del Plan de Recuperación y Resiliencia para canalizar los fondos destinados por la UE para reparar los daños provocados por la crisis de la COVID-19 a través de la Hoja de Ruta del Autoconsumo (Gobierno de España, 2021) es fundamental para este impulso en España. Por tanto, a la pregunta formulada en este trabajo sobre *¿Qué motivos han tenido la Unión Europea y el Gobierno de España para propiciar una transición energética?*, es patente que los motivos fundamentales se centran en la lucha contra el cambio climático y en el cumplimiento de los acuerdos de París hacia la neutralidad climática (Parlamento Europeo, 2019), y el modelo para lograrlo se basa en una concienciación social de esta necesidad y para ello es necesario desplegar las estrategias y ayudas a empresas y particulares que se han realizado y se siguen realizando.

La crisis provocada por la COVID-19 ha comportado la creación un plan de recuperación económica por parte de la Unión Europea con el objetivo de salir reforzados de la pandemia y transformar las economías y las sociedades con el reto de conseguir una Europa más saludable, verde y digital (Unión Europea, 2020). En el presente trabajo también se aborda la pregunta sobre si *¿Ha influenciado en el sector y su transformación la crisis provocada por la pandemia generada por la COVID-19?* La respuesta es doble, ya que la crisis ha tenido una afectación al sector en general dada la disminución en el consumo eléctrico por parte de las empresas y un aumento por parte de los particulares por lo que aquellas comercializadoras con una mayor exposición a empresas han tenido un fuerte impacto. No ha sido el caso de Holaluz ya que tiene muy poca exposición en este segmento de clientes y por el contrario ha tenido crecimientos durante el periodo de la pandemia. Pero sí que de forma colateral los fondos Next Generation EU están influenciando en la transformación actual debido a su foco en las ayudas al autoconsumo energético y a las fuentes de generación renovables.

Por último, a la pregunta clave de este trabajo final de grado: ***¿Cómo ha influido en el crecimiento de Holaluz el interés creciente de los consumidores en las energías renovables y el autoconsumo energético?***, el análisis realizado determina que ha tenido una influencia muy positiva en el crecimiento de la empresa. La concienciación por la preservación de los recursos naturales, su contribución a los ODS promovidos por Naciones Unidas, y el interés creciente de los consumidores sobre las energías renovables como palanca para luchar contra el cambio climático, por encima de algunos sobrecostes económicos que les puede suponer esta apuesta, son parte fundamental del crecimiento de la empresa, que ha apostado claramente desde sus inicios por una energía 100% sostenible y ha sabido transmitir esta necesidad a la sociedad con su proyecto. El impulso constante por parte de las autoridades gubernamentales está promoviendo cada vez más esta concienciación

hacia la sociedad, y la empresa se encuentra, gracias a su esfuerzo constante, muy bien posicionada en el mercado para obtener los beneficios de su visión desde las perspectivas empresarial y social.

6.2 Perspectivas futuras

La tendencia de crecimiento de la compañía ha sido una constante durante toda su trayectoria, haciéndose más relevante en los últimos ejercicios. En el análisis realizado en este trabajo no se muestran signos de un cambio de tendencia, sino que el crecimiento debe acentuarse y probablemente escalar posiciones con respecto a sus competidores en cuanto a clientes y cifra de negocio.

Más allá de la tendencia, si se observan los datos publicados por Holaluz correspondientes al primer semestre del año 2022 (Holaluz, 2022g) se aprecia que la tendencia se cumple. La compañía ha triplicado su cifra de negocio con respecto al mismo periodo del 2021, situando su EBITDA en números positivos, así como su resultado provisional del ejercicio que también es positivo. Otro dato que evidencia la buena trayectoria de la empresa es que ha mejorado el margen sobre ventas que se sitúa sobre el 9%, una cifra que de mantenerse durante el segundo semestre podría dar como resultado el mejor margen de la compañía en su trayectoria.

En cuanto a su plan de negocio (Holaluz, 2022f) la compañía ha hecho cambios, abandonando las expectativas de llegar al millón de clientes y 50.000 instalaciones fotovoltaicas para 2023, y ha formulado un nuevo plan de negocio para el periodo 2022-2024 debido al abandono de comercialización de gas (Holaluz, 2022e). Ello le ha supuesto una pérdida de 70.000 clientes, pero en el cómputo global de clientes de electricidad la empresa ha logrado un incremento de 80.000 clientes con respecto al cierre en 2021 llegando actualmente a los 370.000 clientes de electricidad. El crecimiento en contratos ha dejado de ser un factor clave de negocio debido a que no representa un indicador de rendimiento financiero. El nuevo plan también marca unos objetivos de rendimiento financiero que le permita compararse con la competencia de cara a mercados financieros e inversores. En clave de EBITDA se prevé llegar a los 16M€ en 2022, duplicar esa cifra en 2023 y llegar a los 80M€ en 2024, lo que probablemente la posicionaría como la mejor empresa de la comparativa sectorial realizada. El cierre semestral arroja un EBITDA de 10,2M€, por lo que las perspectivas de cumplimiento de objetivos son buenas. El EBITDA del cierre semestral de 2022 ya es mejor que el conseguido en el mejor ejercicio de la empresa, hecho que muestra que las acciones realizadas están teniendo un efecto positivo.

Por último, con el panorama energético existente y la apuesta por las energías renovables por parte de los gobiernos, la empresa, así como el sector, se posiciona con foco claro en la gestión de energía solar con una estrategia denominada *Solar First*, donde han ajustado sus expectativas previas de instalaciones fotovoltaicas que eran de llegar a 50.000 instalaciones a finales de 2023. La nueva previsión sitúa esta cifra en 40.000 instalaciones para finales de 2023 y 75.000 para finales de 2024, cifras que no dejan de ser ambiciosas teniendo en cuenta que el crecimiento con respecto a 2021 ha sido de 2.500 instalaciones situándose en junio de 2022 en 9.000 instalaciones. Como apoyo a este plan la empresa ha realizado adquisiciones de empresas instaladoras y descarta seguir creciendo inorgánicamente para conseguir los objetivos definidos. Dentro de la misma estrategia la empresa prevé iniciar nuevos servicios orientados a complementar su oferta fotovoltaica, como por ejemplo la comercialización y mantenimiento de cargadores para vehículos eléctricos y baterías para prosumers, utilizando las capacidades de las empresas adquiridas o bien con nuevas alianzas que le permitan complementar su propuesta. Como parte de esta misma estrategia los contratos PPA seguirán siendo un punto clave en la obtención de energía a un precio pactado con el objetivo de mejorar el margen de forma sostenible en el tiempo, así como de promoción de nuevas instalaciones de plantas fotovoltaicas.

6.3 Recomendaciones

A través de un análisis CAME partiendo de la matriz DAFO de la Ilustración 2 que se puede observar en el Anexo I – Ilustraciones – Ilustración 28, se obtienen una serie de recomendaciones para Holaluz. El análisis económico-financiero realizado en este trabajo conduce a tres puntos clave a abordar: los márgenes del negocio, la rentabilidad obtenida y la dependencia de los precios del mercado.

Como estrategia ofensiva, Holaluz debe utilizar sus fuentes de financiación para generar contratos PPA como medida mitigadora de la volatilidad y garante de un mejor margen que redunde en una mejor rentabilidad que sus inversores le van a exigir a medio plazo. Es una estrategia que si bien la empresa ya está utilizando debe ser supervisada y analizada en función de la evolución de los mercados y nuevas leyes y regulaciones para mitigar riesgos. Las autoridades gubernamentales están apostando por la transición energética y por tanto por la generación de energía eléctrica procedente de fuentes renovables y a medio plazo es posible que se produzca un cambio de tendencia en la combinación de las fuentes de energía utilizadas y el precio en el mercado baje, por lo que la empresa debe estar muy atenta a esta situación porque la misma solución para mitigar la volatilidad puede volverse en contra y encontrarse con unos precios inferiores en el mercado a los pactados en los PPA con los productores. Como medida complementaria a esta, para mejorar el margen y por ende la rentabilidad, Holaluz debe mejorar sus gastos operativos de forma que le permita obtener un mejor resultado de explotación.

Como estrategia defensiva y a su vez ofensiva Holaluz debe usar sus fuentes de financiación para abordar otros mercados afines como ya está haciendo de forma que le permita diversificar su negocio y atraer a un número mayor de clientes por más y mejores servicios a través del switching, algo que ha empezado a realizar recientemente como estrategia a partir de octubre de 2022 (Holaluz, 2022f, p. 2). Esta estrategia tiene un doble carácter ofensivo y defensivo porque recientemente han aparecido empresas instaladoras de paneles solares fotovoltaicos que se están empezando a convertir en comercializadoras eléctricas para dar un servicio integral, que le pueden restar clientes al resto. Asimismo, las grandes comercializadoras han empezado a aplicar la misma estrategia defensiva.

Como estrategia de reorientación la empresa debería mejorar sus ratios, márgenes y ofrecer mejores rentabilidades para hacerse más atractiva de cara a sus inversores. Más allá de los PPA comentados y de los switchings que le permitan aumentar cuota de mercado, existe una oportunidad ante la situación del mercado actual, tan competitivo y numeroso, que es crecer inorgánicamente. Ante esta situación, las dificultades existentes en la actualidad pueden debilitar y hacer vulnerables a otras empresas y surgir operaciones de compra o fusiones (M&A) con otras comercializadoras que le proporcionarían mayor penetración en el mercado y obtener sinergias que le permitirían reducir costes.

Por último, como estrategia de supervivencia la empresa podría tratar de reducir su endeudamiento a corto plazo que utiliza para las compras en el mercado intradiario y trasladarlo a endeudamiento a largo plazo, a través de inversiones en productores de energía renovable para posteriormente adquirir la energía producida, que le permitiría equilibrar la calidad de su deuda y hacerse más independiente progresivamente de los mercados de compraventa de electricidad.

VALORACIÓN

Realizar este TFG ha supuesto para mí la culminación de un reto que comenzó hace cuatro años cuando decidí hacer el grado en ADE. Un TFG que ha versado sobre una compañía y un sector que apenas conocía y que ha resultado muy enriquecedor investigarlo, a su vez que complejo, y de cuyo resultado me siento especialmente satisfecho tanto desde un punto de vista académico como personal.

De forma general he podido comprobar como todos los conocimientos adquiridos a lo largo del grado, tanto técnicos como a nivel de habilidades, han sido más que valiosos para afrontar los retos que el trabajo ha supuesto. Las capacidades adquiridas para resolver diferentes situaciones encontradas a lo largo del trabajo han sido muy valiosas. Y lo seguirán siendo para abordar nuevos retos académicos que gracias al grado en ADE y a éste TFG me he marcado en el ámbito de economía y empresa.

Quisiera agradecer a Laura Alcaide, tutora de este TFG, su ayuda y predisposición, así como su apoyo en todo momento y sobre todo al principio por las dificultades que me encontré al analizar en detalle las cuentas anuales y que me hicieron dudar si podría culminar con éxito este trabajo.

Finalmente, quiero agradecer a mi familia, mi mujer Toñi y mis hijos Marc y Eric, que sin su apoyo durante todo el grado no hubiera sido posible culminar este fantástico reto. Han sido muchas noches y fines de semana de dedicación que no les he podido dedicar a ellos. ¡¡¡Muchas gracias por todo!!!

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Amat i Salas, O. (2011). *Análisis económico-financiero* (20a ed. act. con el Nuevo Plan General Contable, 4a impr). Gestión 2000.
- Ambientum. (2021, noviembre 30). *Impacto Macroeconómico de las Energías Renovables—Ambientum*. <https://www.ambientum.com/ambientum/energia/impacto-macroeconomico-de-las-energias-renovables.asp>
- B Lab Europe. (2022, octubre 30). What does the B Corp certification mean? *B Lab Europe*. <https://bcorporation.eu/what-is-a-b-corp/what-does-b-corp-certification-mean/>
- Campa Planas, F. (2021a). *Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias*. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).
- Campa Planas, F. (2021b). *Análisis de la rentabilidad de la empresa*. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).
- Campa Planas, F. (2021c). *Análisis del balance de situación*. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).
- Campa Planas, F. (2021d). *Análisis del estado de cambios en el patrimonio neto*. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).
- Campa Planas, F. (2021e). *Análisis del estado de flujos de efectivo*. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).
- Castellanos, E. (2021, febrero 26). *Cómo funcionan los derivados de electricidad*. FundsPeople España. <https://fundspeople.com/es/opinion/como-funcionan-los-derivados-de-electricidad/>
- CNMC. (2021, noviembre 30). *CNMC - Etiquetado de electricidad 2021*. <https://gdo.cnmc.es/CNE/accesoEtiquetado.do>
- CNMC. (2022a). *Listado de Comercializadoras de electricidad | CNMC*. <https://sede.cnmc.gob.es/listado/censo/2>
- CNMC. (2022b). *Informe de supervisión de los cambios de comercializador—Tercer trimestre de 2021*. <https://www.cnmc.es/sites/default/files/4318501.pdf>
- Deloitte Spain. (2022, enero 5). *La contribución del sector energético español a los nuevos objetivos europeos*. Deloitte Spain. <https://www2.deloitte.com/es/es/blog/sostenibilidad-deloitte/2021/la-contribucion-del-sector-energetico-espanol-a-los-nuevos-objetivos-europeos.html>
- El Periódico de la Energía. (2021, noviembre 10). *Holaluz aprueba una ampliación de capital de 11,36 millones para salir a comprar comercializadoras*. *El Periódico de la Energía*. <https://elperiodicodelaenergia.com/holaluz-aprueba-una-ampliacion-de-capital-de-1136-millones-para-salir-a-comprar-comercializadoras/>
- energias-renovables.com. (2019, enero 17). *Los españoles eligen cada vez más comercializadoras de electricidad verde*. Energías Renovables, el periodismo de las energías limpias. <https://www.energias-renovables.com/panorama/los-espanoles-eligen-cada-vez-mas-comercializadoras-20190117>
- energiaysociedad.es. (2022). *6.1. Formación de precios en el mercado mayorista diario de electricidad*. <https://www.energiaysociedad.es/manual-de-la-energia/6-1-formacion-de-precios-en-el-mercado-mayorista-diario-de-electricidad/>

ENGIE. (2021). PPA. ENGIE España. <https://www.engie.es/actividades/soluciones/ppa-energia/>

Estrategias de Inversión. (2021, diciembre 16). *Holaluz amplía su capital por 7,5 millones para acelerar La Revolución de los Tejados*. Estrategias de Inversión. <https://www.estrategiasdeinversion.com/actualidad/noticias/bolsa-espana/holaluz-amplia-su-capital-por-75-millones-para-n-492701>

European Commission. (2022, marzo 29). *Towards an EU solar energy strategy*. https://commission.europa.eu/events/towards-eu-solar-energy-strategy-2022-03-29_en

European Council. (2022, octubre 10). *Impact of Russia's invasion of Ukraine on the markets: EU response*. <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/eu-response-ukraine-invasion/impact-of-russia-s-invasion-of-ukraine-on-the-markets-eu-response/>

FACUA. (2020, diciembre 31). *Holaluz es desde mayo la comercializadora eléctrica más cara de las diez comparadas por FACUA*. FACUA.org. <https://www.facua.org/es/noticia.php?Id=16272>

FACUA. (2021, junio 29). *FACUA analiza 15 ofertas de luz: Holaluz e Iberdrola, las más caras con discriminación horaria*. FACUA.org. <https://www.facua.org/es/noticia.php?Id=16970>

FACUA. (2022, junio 13). *CHC Energía y Holaluz repiten como las eléctricas más caras en el último análisis de FACUA*. FACUA.org. <https://www.facua.org/es/noticia.php?Id=18288>

Gobierno de España. (2021, diciembre 21). *La Moncloa*. 21/12/2021. *El Gobierno prorroga las medidas para reducir la factura de la luz [Consejo de Ministros/Resúmenes]*. <https://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/resumenes/Paginas/2021/211221-rp-cministros.aspx>

Holaluz. (2017, septiembre 15). *El Autoconsumo compartido es legal—Holaluz*. <https://www.holaluz.com/blog/instalacion-autoconsumo-compartido/>

Holaluz. (2018, octubre 19). *El fin del «impuesto al sol» y otras medidas del RDL 15/2018 a favor del autoconsumo—Holaluz*. <https://www.holaluz.com/blog/el-fin-del-impuesto-al-sol-y-otros-greatest-hits-del-rdl-15-2018/>

Holaluz. (2020, octubre 24). *¿Qué hace Holaluz por los Objetivos de Desarrollo Sostenible?* <https://www.holaluz.com/blog/holaluz-objetivos-desarrollo-sostenible/>

Holaluz. (2021, febrero 20). *La Revolución de los Tejados de Holaluz—Holaluz*. <https://blog.holaluz.com/empieza-revolucion-tejados/>

Holaluz. (2022a). *Conócenos—Holaluz*. <https://www.holaluz.com/conocenos/>

Holaluz. (2022b). *Informe de resultados Q1 2022*. https://www.holaluz.com/downloads/investors/cuentas_consolidadas_q1.pdf

Holaluz. (2022c). *Cuentas anuales consolidadas 2021*. <https://www.holaluz.com/downloads/investors/cuentas-anuales-2021-consolidadas.pdf>

Holaluz. (2022d). *ESG Impact Report 2021*. https://corporate.holaluz.com/downloads/impact-reports/holaluz_informe_impacto_esg_22.pdf

Holaluz. (2022e, octubre 3). *Holaluz finaliza la comercialización de gas*. https://www.holaluz.com/notas-de-prensa/np_holaluz_finaliza_la_comercializacio_n_de_gas/

Holaluz. (2022f). *Actualización del plan de negocio para los ejercicios 2022-2024*. https://corporate.holaluz.com/downloads/stock/05456_infpriv_20221020_3_1_.pdf

Holaluz. (2022g). *Cuentas individuales semestrales 2022H1*. https://corporate.holaluz.com/downloads/financial/cuentas_individuales_semestrales_s1_2022.pdf

lainformacion.com. (2019, octubre 7). *Holaluz saldrá a bolsa para levantar 40 millones tras renunciar a su megarronda*. La Información. <https://www.lainformacion.com/empresas/holaluz-salida-bolsa-noviembre-levantar-40-millones/6514465/>

lainformacion.com. (2021, septiembre 15). *Quién es quién en el sector eléctrico español: Así reparten el negocio de la luz*. La Información. <https://www.lainformacion.com/empresas/quie-es-quien-sector-electrico-espana/2848917/>

Lino Vargas. (2019, noviembre 22). *Holaluz amplía su capital en 30 millones de euros y su valor asciende a 160 M€*. El Referente. <https://elreferente.es/inversiones/holaluz-amplia-su-capital-en-30-millones-de-euros-y-su-valor-asciende-a-160-me/>

Resolución de 10 de febrero de 2021 del ICAC, Pub. L. No. Resolución, BOE-A-2021-2155 16760 (2021). [https://www.boe.es/eli/es/res/2021/02/10/\(1\)](https://www.boe.es/eli/es/res/2021/02/10/(1))

MITECO. (2022). *Estructura del sector eléctrico*. <https://energia.gob.es/electricidad/Paginas/sectorElectrico.aspx>

Monforte, C. (2021a, noviembre 18). *Los retrasos en la facturación de la luz provocan un agujero en la caja de las eléctricas*. Cinco Días. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/11/16/companias/1637086112_151681.html

Monforte, C. (2021b, diciembre 13). *Las grandes eléctricas pierden más de un millón de clientes en tres años*. Cinco Días. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/12/10/companias/1639158272_826496.html

Monforte, C. (2022, marzo 8). *El Gobierno reforma el bono social para librar a los vulnerables del precio del 'pool'*. Cinco Días. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/03/07/companias/1646680112_004540.html

Parlamento Europeo. (2019, noviembre 19). *La UE y el acuerdo de París: Hacia la neutralidad climática | Noticias | Parlamento Europeo*. <https://www.europarl.europa.eu/news/es/headlines/society/20191115STO66603/la-ue-y-el-acuerdo-de-paris-hacia-la-neutralidad-climatica>

Peña, J. C. (2021, diciembre 24). *Holaluz compra la filial de Bulb en España tras quebrar la comercializadora en UK*. elconfidencial.com. https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-12-24/holaluz-compra-la-filial-de-bulb-en-espana-tras-quebrar-la-comercializadora-en-uk_3349180/

Reinassance. (2021, febrero 15). *Survey on renewable energies and community-based solutions*. Renaissance H2020 Project. <https://www.renaissance-h2020.eu/survey-results-full-report-available/>

Roams. (2022, noviembre 1). *Compensación excedentes: Precios y trámites | Noviembre 2022*. Roams. <https://energia.roams.es/energia-renovable/energia-solar/compensacion-excentes>

Romero, I. (2021, diciembre 20). *Estudio sobre concienciación ambiental e impacto en hábitos de consumo*. We are testers. <https://www.wearetesters.com/investigacion-de-mercados/estudio-concienciacion-ambiental-consumo>

Sanjaume, M. (2019). *Documento informativo de incorporación al mercado alternativo bursátil*. <https://www.holaluz.com/files/DIIM.pdf>

Statista. (2022, febrero 24). *Average price of electricity Spain 2010-2021*. Statista. <https://www-statista-com.eu1.proxy.openathens.net/statistics/1002941/average-annual-electricity-price-in-spain/>

Tulankide. (2021, abril 21). *¿Cuál es el nivel de concienciación sobre la producción de energía y su impacto en el medio ambiente y la sociedad?* Tulankide. <https://www.tulankide.com/es/cual-es-el-nivel-de-concienciacion-sobre-la-produccion-de-energia-y-su-impacto-en-el-medio-ambiente-y-la-sociedad>

Unión Europea. (2020). *NextGenerationEU*. https://next-generation-eu.europa.eu/index_es

Varea, R. (2022, febrero 16). *Los beneficios del fondo europeo Next Generation EU para el autoconsumo eléctrico en las empresas*. El País. <https://elpais.com/economia/estar-donde-estes/2022-02-16/los-beneficios-del-fondo-europeo-next-generation-eu-para-el-autoconsumo-electrico-en-las-empresas.html>