



Máster Universitario en Dirección Económico- Financiera

Curso académico 2020-2021

TRABAJO FIN DE MÁSTER: CASO PRÁCTICO NORIVE

Trabajo elaborado por el profesor José Ignacio Llorente Olier

Tutor: Julio Díaz García



Alumnas:

Ana Isabel Blanco Cayuela

Lucía Marinelli

Agradecimientos

Finalizada ya la redacción de nuestro Trabajo de Fin de Máster, consideramos oportuno mirar hacia atrás para agradecer a aquellas personas que han compartido este camino que ha supuesto el Máster Universitario en Dirección Económico- Financiera.

Es justo comenzar con nuestro tutor, Julio Díaz García, a él debemos sus profundas reflexiones durante la realización de este TFM, fundamentalmente su ayuda en el proceso y su disponibilidad en todo momento. Un especial agradecimiento a todo el cuerpo de excelentes profesores del Máster, y al personal del CEF/UDIMA, por su dedicación, generosidad en compartir sus conocimientos y, sobre todo, hacernos olvidar completamente que estábamos en una pandemia. Ha sido un verdadero honor ser vuestras alumnas.

No queríamos perder la ocasión para agradecer a nuestros compañeros y compañeras, con lo que, pese a no haber compartido momentos presencialmente, hemos conformado un grupo sólido y siempre dispuesto a ayudarnos en todo momento.

Por último, cierra esta pequeña sección de agradecimientos, uno muy especial a nuestras familias, que sin su apoyo incondicional no hubiese sido posible cursar y finalizar este Máster.

Contenido

INTRODUCCIÓN	5
APARTADO 1 - ESTADOS ECONÓMICO – FINANCIEROS DE LOS AÑOS 2014 Y 2015.....	5
1. Análisis de la estructura económica y financiera del balance	5
1.1 Estructura económica	6
1.2 Estructura financiera	6
1.3 Balance financiero.....	7
2. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias.....	7
2.1 Comentarios sobre la cuenta de pérdidas y ganancias	7
2.2 Ratios de la cuenta de pérdidas y ganancias.....	8
3. Análisis de la liquidez	10
3.1 Ratios de liquidez.....	10
3.2 Análisis comparativo entre FM-NOF	11
3.3 Análisis del PMM	12
4. Análisis de la rentabilidad	12
4.1 Ratios básicos (ROI, ROIC y ROE)	12
4.2 Desglose de la Rentabilidad Económica	13
4.3 Desglose de la Rentabilidad Financiera	13
5. Análisis de la capacidad de crecimiento o crecimiento autosostenible	14
5.1 Índice de crecimiento interno (ICI).....	14
5.2 Tasa de crecimiento de las ventas (TCV).....	15
5.3 Comparativa ICI-TCV	15
6. Análisis del estado de flujos de efectivo 2015	15
6.1 Estado de Flujos de Efectivo 2015.....	16
6.2 Análisis de ratios.....	18
6.3 Análisis gráfico	19
6.4 Comentarios al EFE	19
7. Comentarios, situación de la empresa y medidas de mejora.....	20
APARTADO 2 – PROYECCIONES FINANCIERAS	21
8. El plan de expansión previsto para el año 2016	21
9. Cuenta de pérdidas y ganancias de 2016 previsional	23
10. Balance a 31 de diciembre de 2016 previsional	25
11. Estado de flujos de efectivo de 2016 previsional	28
12. Resultados obtenidos e informe con posibles medidas de mejora.	31
12.1 Resultados obtenidos.....	31
12.2 Informe con puntos de mejora y/o sugerencias.....	33
APARTADO 3 – PROPUESTAS DE MEJORA CUANTIFICADAS	35
13. Situación	35

13.1 Estado de flujo de efectivo	36
13.2 FM y NOF	37
13.3 Resumen situación y objetivos	38
14. Propuestas de mejora: Características e impacto	39
14.1 Medidas contempladas	39
14.2 Medidas seleccionadas: características e impacto	42
14.2.1 Aclaraciones y limitaciones	42
14.2.2 Deudores y otras cuentas a cobrar: Factoring sin recurso	43
14.2.3 Existencias: reducción de stocks	45
14.2.4 Refinanciación de deuda a corto plazo 2015	46
14.2.5 Inmovilizado material: composición y financiación	47
14.2.5.1 Leasing	48
14.2.5.2 Préstamo a largo plazo	49
14.2.6 Servicios exteriores: internalizar parte del transporte	51
15. Reelaboración de los estados económico-financieros 2016	52
15.1 Balance a 31 de diciembre de 2016 propuesto	53
15.2 Cuenta de pérdidas y ganancias de 2016 propuesta	57
15.3 Estado de flujos de efectivo de 2016 propuesto	60
15.5 Comentarios sobre el análisis de estados económicos financieros – 2016 propuesto	62
16. CONCLUSIONES	63
BIBLIOGRAFÍA	67
ANEXO I: Sociedades comparables y datos estadísticos de la actividad	69

INTRODUCCIÓN

La sociedad NORIVE, S.A. (en adelante "NORIVE"), una empresa que se dedica al negocio de la comercialización de planchas de madera, previamente adquiridas a un proveedor. El presente trabajo se divide en tres partes diferenciadas:

- En primer lugar, y en base a la información facilitada, se realiza un estudio de los estados económicos y financieros de los ejercicios 2014 y 2015 (**APARTADO 1**).
- En segundo lugar, se realiza una proyección económico-financiera para el año 2016, sobre la base de las hipótesis proporcionadas en el enunciado (**APARTADO 2**).
- En tercer lugar, proponemos y cuantificamos medidas correctoras para mejorar la situación de NORIVE que permitan incrementar el valor de esta (**APARTADO 3**).

APARTADO 1 - ESTADOS ECONÓMICO – FINANCIEROS DE LOS AÑOS 2014 Y 2015

1. Análisis de la estructura económica y financiera del balance

BALANCE DE SITUACIÓN	SALDOS FINALES		SALDOS MEDIOS	% VERTICALES		% HORIZ.
	2014	2015	2015	2014	2015	15 S/14
ACTIVO						
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.178.000	1.397.000	1.287.500	9,43%	9,82%	18,59%
(Amortiz. Acumulada maquinaria)	-42.000	-57.000	-49.500	-0,34%	-0,40%	35,71%
Inmovilizado financiero	34.000	18.200	26.100	0,27%	0,13%	-46,47%
ACTIVO NO CORRIENTE	1.170.000	1.358.200	1.264.100	9,37%	9,54%	16,09%
Existencias comerciales	1.200.000	1.500.000	1.350.000	9,61%	10,54%	25,00%
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	9.923.700	11.146.950	10.535.325	79,46%	78,33%	12,33%
Deterioro acumulado	-23.700	-46.200	-34.950	-0,19%	-0,32%	94,94%
Activos financieros de corto plazo	7.500	6.100	6.800	0,06%	0,04%	-18,67%
Tesorería	210.794	266.018	238.406	1,69%	1,87%	26,20%
ACTIVO CORRIENTE	11.318.294	12.872.868	12.095.581	90,63%	90,46%	13,74%
ACTIVO TOTAL	12.488.294	14.231.068	13.359.681	100,00%	100,00%	13,96%

PASIVO + PATRIMONIO NETO	2014		2015	2014		2015	15 S/14
Capital social	95.500	95.500	95.500	0,76%	0,67%	0,00%	0,00%
Reserva legal	19.100	19.100	19.100	0,15%	0,13%	0,00%	0,00%
Otras reservas	260.000	1.396.651	828.326	2,08%	9,81%	437,17%	
Resultado del ejercicio	1.337.236	243.543	790.390	10,71%	1,71%	-81,79%	
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	30.000	15.000	0,00%	0,21%	n.a.	
PATRIMONIO NETO	1.711.836	1.784.794	1.748.315	13,71%	12,54%	4,26%	
Pasivos por impuesto diferido	0	14.000	7.000	0,00%	0,10%	n.a.	
Acreedores por Arrend Financ. LP	0	0	0	0,00%	0,00%	n.a.	
Préstamo bancario al LP	0	0	0	0,00%	0,00%	n.a.	
PASIVO NO CORRIENTE	0	14.000	7.000	0,00%	0,10%	n.a.	
Préstamos bancarios CP	494.231	923.729	708.980	3,96%	6,49%	86,90%	
Acreedores por Arrend Financ. CP	0	0	0	0,00%	0,00%	n.a.	
Hacienda Pública Acreedora por impuesto sobre beneficios	406.227	73.985	240.106	3,25%	0,52%	-81,79%	
Proveedores	9.876.000	11.434.560	10.655.280	79,08%	80,35%	15,78%	
PASIVO CORRIENTE	10.776.458	12.432.274	11.604.366	86,29%	87,36%	15,37%	
PASIVO + PATRIMONIO NETO TOTAL	12.488.294	14.231.068	13.359.681	100,00%	100,00%	13,96%	

	SALDOS FINALES		SALDOS	% VERTICALES		% HORIZ.
	2014	2015	2015	2014	2015	15 S/14
FONDO DE MANIOBRA	541.836	440.594	491.215	4,34%	3,10%	-18,68%
FONDOS PROPIOS (PN)	1.711.836	1.784.794	1.748.315	13,71%	12,54%	4,26%
FONDOS AJENOS (PNC + PC)	10.776.458	12.446.274	11.611.366	86,29%	87,46%	15,50%
FONDOS DE LARGO PLAZO (PN + PNC)	1.711.836	1.798.794	1.755.315	13,71%	12,64%	5,08%
FONDOS DE CORTO PLAZO (PC)	10.776.458	12.432.274	11.604.366	86,29%	87,36%	15,37%
FONDOS CON COSTE**	2.206.067	2.678.523	2.442.295	17,67%	18,82%	21,42%
FONDOS SIN COSTE	10.282.227	11.552.545	10.917.386	82,33%	81,18%	12,35%
ACTIVOS NETOS	2.206.067	2.678.523	2.442.295	17,67%	18,82%	21,42%

**PN excepto subvenciones, donaciones y legados + PNC excepto pasivo por impuesto diferido + PC financiero.

1.1 Estructura económica

Evolución del pie de balance y las ventas

El pie de balance creció un 13,96%. Respecto a sus ventas, la empresa ha disminuido las mismas un 1,64% entre los dos años analizados. Por consiguiente, podemos decir que la sociedad está creciendo en activos totales (AT) pero no en ventas, no aprovechando su capacidad productiva.

Inversión en AC y en ANC

La empresa realizó una gran inversión en AC (AC), el cual supone, en el último año, el 90,46% sobre el AT. El ANC (ANC) queda representado por el 9,54%. Además, podemos concluir que los porcentajes de representación del AC y ANC se han mantenido estables durante los dos últimos años, no habiendo recogido grandes alteraciones en el peso de dichos activos respecto al AT. No obstante, en el último año el ANC ha aumentado un 16,09%, frente al 13,74% que lo ha hecho el AC.

Composición del AC y comparación de su evolución con la de las ventas

Las partidas más significativas están representadas por los clientes (78,33%) y las existencias (10,54%). La evolución de ambas partidas respecto al año anterior queda resaltada por la evolución de los clientes, los cuales han aumentado un 12,33% y las existencias, que lo han hecho en un 25% a un ritmo muy dispar que el de las ventas, que ha decrecido un 1,64%.

Composición del ANC y su evolución

El ANC aumentó un 16,09%, siendo la partida más significativa la inversión en inmovilizado material, la cual aumentó un 17,96% (valor neto contable) respecto al año anterior. Por otro lado, podemos observar se efectuó una desinversión en inmovilizado financiero, siendo el porcentaje de disminución del 46,47%.

1.2 Estructura financiera

Fondos propios y fondos ajenos

La empresa cada vez está más endeudada, aunque lo está principalmente por la financiación espontánea y sin coste que representan los proveedores (80,35%). No obstante, analizamos que la partida de préstamos a corto plazo, aun representando tan solo el 6,49% sobre pie de balance, ha sufrido un incremento respecto al 2014 del 86,90%. Se puede observar que la empresa mantiene, de un año a otro, el incremento de la financiación con recursos ajenos en un 15,50%, frente al 4,26% de la financiación propia. La financiación con fondos propios pesa menos sobre pie de balance (12,54%) frente al 87,46% de la financiación ajena.

Fondos de largo plazo frente a fondos de corto plazo

Los fondos de largo plazo representan el 12,64% de los fondos totales versus el 87,36% que representan los fondos a corto plazo. Esto sitúa a la empresa en una mala posición respecto a la exigibilidad de sus deudas ya que, de cada euro de financiación, 0,87 son a devolver a corto plazo. En el año 2015, la sociedad ha aumentado los fondos a corto plazo un 15,37% respecto al 2014.

Fondos con coste frente a fondos sin coste

Cabe resaltar el gran porcentaje que representa los fondos sin coste (81,18%) frente a los fondos con coste (18,82%), destacando una gran partida dentro de los fondos sin coste: Proveedores, con un peso sobre pie de balance del 80,35 % y una evolución del 15,78% respecto al año anterior. En evolución podemos observar que han aumentado en un 21,42% los fondos con coste y un 12,35% los fondos sin coste.

Correlación entre activos y pasivos que lo financian

En líneas generales, el AC (90,46%) está casi en equilibrio con el pasivo corriente (PC) que lo financia (87,36%). No ocurre lo mismo con el ANC, representado por el 9,54% que está financiado por pasivo no corriente (PNC) en un 0,10%, y el resto por patrimonio neto (PN). No obstante, en el año 2015 el aumento del AC (13,74%) es inferior al aumento del PC (15,37%). Analizadas las partidas, podemos decir que el empeoramiento de cobro a clientes (12,33% aumento) y la falta de absorción de las compras en el proceso productivo, es decir, el aumento de las existencias respecto al año anterior (25,00%), se ha financiado, en parte, con deuda bancaria a corto plazo (incrementada en un 86,90%), y no con fondos provenientes de las operaciones.

1.3 Balance financiero

	Saldos finales		Saldos medios
	2014	2015	2015
ANC	1.170.000	1.358.200	1.264.100
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	30.000	15.000
Pasivos por impuesto diferido	0	14.000	7.000
NOF	1.028.567	1.358.223	1.193.395
IFT	7.500	6.100	6.800
ACTIVO NETO O CAPITAL INVERTIDO	2.206.067	2.678.523	2.442.295
	2014	2015	2015
PN	1.711.836	1.784.794	1.748.315
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	30.000	15.000
PNC	0	14.000	7.000
Pasivos por impuesto diferido	0	14.000	7.000
PC BANCARIO	494.231	923.729	708.980
CAPITAL EMPLEADO O FONDOS CON COST	2.206.067	2.678.523	2.442.295

Se desprende que el 18,82% de los activos del balance están financiados con recursos con coste en 2015 y en 17,67% en 2014.

2. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias¹

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	2014	2015	% VERTICALES		% HORIZ.
			2014	2015	15 S/14
Ingresos por ventas	39.600.000	38.950.000	100,00%	100,00%	-1,64%
Consumo de mercaderías	32.920.000	33.240.000	83,13%	85,34%	0,97%
Sueldos y salarios	2.500.000	2.550.000	6,31%	6,55%	2,00%
Cargas sociales	327.000	394.000	0,83%	1,01%	20,49%
Servicios exteriores	2.015.277	2.351.254	5,09%	6,04%	16,67%
Tributos	3.200	3.400	0,01%	0,01%	6,25%
Deterioros por operaciones comerciales	23.700	22.500	0,06%	0,06%	-5,06%
Amortización del inmovilizado	42.000	45.000	0,11%	0,12%	7,14%
Imputación de subvenciones	0	0	0,00%	0,00%	n.a
Resultado por enajenación de inmovilizado	0	28.000	0,00%	0,07%	n.a
Resultado de explotación	1.768.823	371.846	4,47%	0,95%	-78,98%
Ingresos financieros de valores negociables y otros instrumentos de terceros	340	182	0,00%	0,00%	-46,47%
Gastos financieros por deudas con terceros	25.700	54.500	0,06%	0,14%	112,06%
Beneficio antes de impuestos	1.743.463	317.528	4,40%	0,82%	-81,79%
Impuesto sobre beneficios	406.227	73.985	1,03%	0,19%	-81,79%
Beneficio neto	1.337.236	243.543	3,38%	0,63%	-81,79%

2.1 Comentarios sobre la cuenta de pérdidas y ganancias

El análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias de NORIVE arroja conclusiones preocupantes:

- **Se produce un deterioro general del negocio:** las ventas de la compañía se han reducido en un 1,64%. Por su parte, los activos han crecido en un 13,96%, por lo que la empresa no está aprovechando su capacidad productiva. No contamos con mayores

¹ Sólo disponemos de información para la elaboración de la cuenta de pérdidas y ganancias financiera, por lo que nuestro análisis estará limitado y no tendrá en consideración la estructura analítica o funcional.

datos para realizar la comparación con los valores objetivo o presupuesto y con la información del sector relativa a mercado, competidores.

- **El consumo de mercaderías ha experimentado un leve crecimiento del 0,97%. Esta partida representa en 2015 un 85,34% (83,13% en 2014) de las ventas totales**, representando el coste más significativo. La siguiente partida de gastos relevante es la de gastos de personal, los que presentan el 7,56% de las ventas en 2015 ligeramente superior al ejercicio anterior. Le siguen los servicios exteriores con un 6,04% sobre ventas en 2015.
- **Si bien el resultado de explotación es positivo se ha deteriorado significativamente en un 78,98%** debido principalmente a la reducción del margen bruto de la explotación y del incremento significativo de los servicios exteriores. Su peso con respecto a las ventas es reducido (0,95% en 2015), lo que puede poner en peligro la capacidad de la entidad para tomar deuda y hacer frente a los gastos financieros.
- **Si bien el peso de los gastos financieros sobre las ventas no es relevante (0,14%),** como consecuencia del incremento del endeudamiento a corto plazo, han tenido un **crecimiento reseñable del 112,06%**. Los ingresos financieros son mínimos, pero se han reducido en un 46,47%. Los resultados financieros son negativos y se han aumentado en un 114,19%.
- El resultado neto de NORIVE es positivo y asciende a 243.543 € en 2015. El mismo representa sólo el 0,63% de las ventas en 2015 (3,38% en 2014). **La debilidad del porcentaje vertical, combinada con la fuerte caída interanual (-81,79%), ofrece una gran debilidad en la estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias.**

2.2 Ratios de la cuenta de pérdidas y ganancias

A continuación, se comentan los principales ratios calculados:

Apalancamiento operativo

La mayoría de los costes y gastos del proceso de explotación son de carácter variable, esto ocurre cuando este ratio está situado en 1. Por el ratio obtenido en NORIVE (48,12), nos indica que los costes, aunque tienen un carácter variable, tienen tendencia a convertirse en fijos, es decir, la sociedad tiene una estructura de costes que en caso de un decremento de las ventas del 1,64% se traduzca en un decremento porcentual del resultado neto de explotación 48,12 veces mayor.

Ratio	Fórmula	2014	2015
APALANCAMIENTO OPERATIVO	$\frac{\text{Incremento del resultado neto de explotación} \times 100}{\text{Incremento de las ventas} \times 100}$		48,12
	$\frac{-78,98\%}{-1,64\%}$		

Apalancamiento financiero

Este ratio del 1,04 nos indica que el beneficio antes de impuestos ha decrecido más que el resultado neto de la explotación, por lo que el resultado financiero ha empeorado el resultado neto de la explotación. Por lo que podemos observar, han aumentado los gastos financieros (mayor endeudamiento), y disminuido los ingresos financieros.

Ratio	Fórmula	2014	2015
APALANCAMIENTO FINANCIERO	$\frac{\text{Incremento del beneficio antes de impuestos} \times 100}{\text{Incremento del resultado neto de explotación} \times 100}$		1,04
	$\frac{-81,79\%}{-78,98\%}$		

Efecto fiscal

El impacto fiscal podemos medirlo desde distintos ratios, que nos conducen a las mismas conclusiones:

Ratio	Fórmula	2014	2015
EFFECTO IMPOSITIVO	$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{BAI}} \times 100$	76,70%	76,70%
EFFECTO FISCAL	$\frac{\text{Incremento del beneficio neto x}}{\text{Incremento del beneficio antes de impuestos x 100}}$	-81,79%	1,00
TIPO EFECTIVO DEL IMPUESTO	$\frac{\text{Impuesto sobre beneficio}}{\text{Beneficio antes de impuestos}} \times 100$	23,30%	23,30%

Como podemos ver, el efecto impositivo (1-t) no presenta variación de un año para otro, el beneficio neto ha decrecido en la misma proporción que el resultado neto de la explotación, todo ello debido a un mantenimiento en el tipo efectivo del impuesto del 23,30% para los dos años.

Apalancamiento total

El beneficio neto ha decrecido más que las ventas (apalancamiento total 49,83), ya que todos los costes y gastos que componen la cuenta de pérdidas y ganancias han crecido más de lo que proporcionalmente lo han hecho las ventas.

Ratio	Fórmula	2014	2015
APALANCAMIENTO TOTAL	$\frac{\text{Apalancamiento operativo x}}{\text{Apalancamiento financiero x Efecto fiscal}}$		49,83
	$\frac{\text{Incremento del beneficio neto x}}{\text{Incremento de las ventas x 100}}$	-81,79%	49,83
		-1,64%	

Cobertura del gasto financiero

Analizamos el grado en que pueden disminuir los beneficios de la empresa manteniendo su capacidad para atender los vencimientos de su deuda, tanto en intereses como en amortización (6,83). No obstante, podemos observar una caída significativa del año 2015 (6,83) respecto al 2014 (68,84).

Ratio	Fórmula	2014	2015
COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO	$\frac{\text{BAGFI}}{\text{Gasto Financiero}}$	68,84	6,83

BAGFI y EBITDA

El BAGFI, en el año 2015, ha decrecido un 78,97% respecto al año 2014, habiendo disminuido, a su vez, su porcentaje vertical (0,96%). Es un dato negativo de base de cálculo de la cobertura del gasto financiero.

El EBITDA obtenido (1,06%) nos aporta una perspectiva complementaria en el análisis del BAI ya que el resultado de la explotación representado por un 0,95%, está condicionado por la existencia de dotación de amortización, pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales, los cuales suponen ser gastos no desembolsables, que no suponen salidas de caja y que además son deducibles desde el punto de vista fiscal. El EBITDA es objeto de una disminución tanto vertical como horizontal.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2014	2015	% VERTICALES		% HORIZ.
			2014	2015	15 S/14
BAGFI = Resultado de explotación + Ingresos financieros	1.769.163	372.028	4,47%	0,96%	-78,97%
EBITDA = Rdo Explotación + Gtos no desembolsables - Ingresos no desembolsables - Resultados enajenación inmov.	1.834.523	411.346	4,63%	1,06%	-77,58%

3. Análisis de la liquidez

A continuación, analizaremos la liquidez de la empresa NORIVE vía ratios, comparación FM y NOF y mediante el periodo medio de maduración.

3.1 Ratios de liquidez

Ratios de corto plazo

RATIOS DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO		2014	2015	% HORIZ. 15 S/14
LIQUIDEZ	A. Corriente	11.318.294	12.872.868	13,74%
	P. Corriente	10.776.458	12.432.274	15,37%
		1,05	1,04	-0,95%
TEST ÁCIDO	A. Corriente - Existencias	10.118.294	11.372.868	12,40%
	P. Corriente	10.776.458	12.432.274	15,37%
		0,94	0,91	-3,19%
DISPONIBILIDAD INMEDIATA O TESORERIA	Tesorería + IFT	218.294	272.118	24,66%
	P. Corriente	10.776.458	12.432.274	15,37%
		0,02	0,02	0,00%

El ratio de liquidez general en ambos ejercicios es ligeramente superior a 1 y se deteriora en un 0,95%, ya que, si bien el AC aumenta, el PC lo hace en una mayor proporción. En cuanto al test ácido, es levemente inferior a 1 y se ha reducido en un 3,19%. Este indicado es similar al de liquidez general, lo que implica que el peso de las existencias no es significativo. Especialmente preocupante resulta el bajísimo nivel del ratio de tesorería, por cada euro de deuda de corto plazo, NORIVE sólo tenía 2 céntimos para atender aquellas de manera inmediata. El mismo se ha mantenido sin variaciones.

Ratios de largo plazo

RATIOS DE LIQUIDEZ A LARGO PLAZO		2014	2015	% HORIZ. 15 S/14
SOLVENCIA	Activo Total	12.488.294	14.231.068	13,96%
	Pasivo Exigible (PC + PNC)	10.776.458	12.446.274	15,50%
		1,16	1,14	-1,72%
COBERTURA	Patrimonio Neto + PNC	1.711.836	1.798.794	5,08%
	Inmovilizado (o ANC)	1.170.000	1.358.200	16,09%
		1,46	1,32	-9,59%
AUTOFINANCIACION	Patrimonio Neto	1.711.836	1.784.794	4,26%
	Activo Total	12.488.294	14.231.068	13,96%
		0,14	0,13	-7,14%
ENDEUDAMIENTO 1	Pasivo Exigible (PC + PNC)	10.776.458	12.446.274	15,50%
	Patrimonio Neto + Pasivo Exigible	12.488.294	14.231.068	13,96%
		0,86	0,87	1,16%
ENDEUDAMIENTO 2	Pasivo Exigible (PC + PNC)	10.776.458	12.446.274	15,50%
	Patrimonio Neto	1.711.836	1.784.794	4,26%
		6,30	6,97	10,63%

Los ratios de solvencia o liquidez a largo plazo no ofrecen mejores resultados: la solvencia cayó en un 1,72%. La empresa en 2015 cuenta en su activo con 1,14 € por cada euro que tiene de deuda. Por su parte, el indicador de cobertura ha disminuido en un 9,59%. Normalmente debe ser mayor que 1, lo que ocurre tanto en 2014 como en 2015.

La autofinanciación también empeora, pasando a ser de 0,13 en 2015. Tanto el PN como el activo total aumentan, pero este último lo hace en mayor proporción. Como se explicó al analizar la estructura financiera del balance, el peso abrumador de los fondos ajenos, especialmente al corto plazo, condicionan este análisis.

El endeudamiento medido sobre recursos totales (Endeudamiento 1) es de 0,87 en 2015. El mismo ha experimentado un leve crecimiento del 1,16% con respecto al año anterior. Por su parte, el endeudamiento medido sobre recursos propios (Endeudamiento 2) es del 6,30 en 2014 y del 6,97 en 2015, siendo el crecimiento de más del 10%. Cuando E 2 es superior a 1 se considera que la empresa está bastante endeudada. En nuestro caso es más de 6 veces 1.

3.2 Análisis comparativo entre FM-NOF

Determinación de magnitudes y diferencia

	2014	2015	%V 2014	%V 2015	% H
DETERMINACION DE LAS NOF	1.028.567	1.358.223	8,24%	9,54%	32,05%
Activo Corriente Operativo	11.310.794	12.866.768	90,57%	90,41%	13,76%
Pasivo Corriente Operativo	10.282.227	11.508.545	82,33%	80,87%	11,93%
FM = Recursos permanentes - ANC	541.836	440.594	4,34%	3,10%	-18,68%
FM - NOF = NRN = RNC	-486.731	-917.629	Posición de déficit financiada con deuda a c/p		

El fondo de maniobra ha experimentado una reducción interanual del 18,68%. El mismo es positivo, lo que indicaría que el balance está en equilibrio, pero dicho equilibrio se está deteriorando, puesto que su peso sobre el pie del balance se ha reducido, representando un 3,10% en 2015. El ANC se incrementa hasta llegar a un importe de 1.358.200, el PNC y el PN aumentan, pero en menor proporción que el ANC.

Por su parte, las NOF se han incrementado en un 32,05%, llegando a un importe de 1.358.223 en 2015. Tanto el ACO, como el PCO se han incrementado en los periodos bajo análisis. La partida más significativa del ACO son los clientes, en tanto que las del PNC son los proveedores.

De la comparación del FM y las NOF surge que el FM se muestra claramente insuficiente para atender las elevadas y crecientes NOF, dando lugar a una posición de déficit que fue financiado con deuda a corto plazo. Este déficit se ha incrementado de un año a otro en casi un 90%.

Ratios

El ratio NOF/Ventas se ha incrementado pasando de 2,60% en 2014 a 3,49% en 2015. Las NOF aumentaron en un 32,05% mientras que las ventas se han reducido en un 1,64%, lo que no es positivo para la liquidez de la compañía. Estamos ante un escenario donde la reducción de las ventas ha estado acompañada por

	2014	2015
NOF / VENTAS	2,60%	3,49%
Cobertura NOF (FM/NOF)	52,68%	32,44%
Coefficiente básico de financiación ((PN + PNC) / (ANC + NOF))	77,86%	66,22%
Recursos permanentes (PN + PNC)	1.711.836	1.798.794
ANC	1.170.000	1.358.200
NOF	1.028.567	1.358.223
ANC+NOF	2.198.567	2.716.423
Ingresos por ventas	39.600.000	38.950.000
IFT = Deuda bancaria de corto plazo - (Déficit FM-NOF)	7.500	6.100
Deuda bancaria de corto plazo	494.231	923.729
IFT S/ Balance	7.500	6.100

aumento del saldo de existencias, de clientes y de proveedores. Por su parte, el ratio de cobertura de las NOF se ha reducido significativamente en un -38,42%, siendo un factor negativo para la liquidez de la empresa. En el año 2015 sólo el 32,44% de las NOF está siendo financiado por el FM.

El coeficiente básico de financiación se ha deteriorado en casi un 15%. En 2015 el 66,22% de los activos netos están siendo financiados con recursos permanentes. En ambos periodos son menores a 1, lo que implica que la empresa debió endeudarse con entidades financieras a corto plazo.

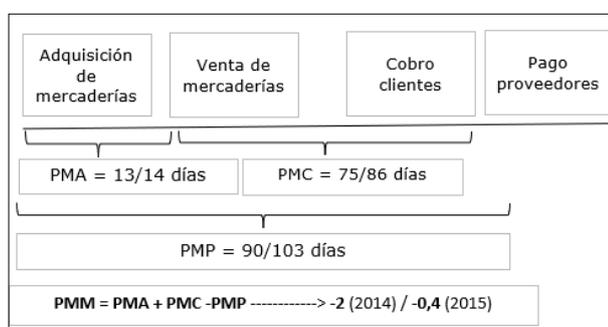
Finalmente, el saldo del balance de las IFT puede ser calculado como deuda bancaria de corto plazo – (Déficit FM-NOF). Las mismas han pasado de 7.500 en 2014 a 6.100 en 2015. El déficit FM-NOF se ha incrementado en un 89% y la deuda bancaria CP en un 87%.

3.3 Análisis del PMM

Puesto que sólo contamos con el balance de dos años, calculamos el periodo medio de maduración de la empresa PMM sobre los saldos finales del balance (en lugar de los saldos medios).

PERIODO MEDIO DE MADURACION (CALCULADO S/ IVA = 21%)	Saldos finales		PH 14/15
	2014	2015	
PERIODO MEDIO DE ALMACENAMIENTO (días)	13,30	16,47	23,83%
Saldo de existencias	1.200.000	1.500.000	25,00%
Consumo medio diario de mercaderías	90.191,78	91.068,49	0,97%
PERIODO MEDIO DE COBRO (días)	75,41	85,97	14,00%
Saldo de clientes	9.900.000	11.100.750	12,13%
Ventas medias diarias x 1,21	131.276,71	129.121,92	-1,64%
PERIODO MEDIO DE PAGO (días)	90,22	102,84	13,99%
Saldo de proveedores	9.876.000	11.434.560	15,78%
Compras medias diarias (*) x 1,21	109.463,86	111.186,90	1,57%
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN (días)= PMA + PMC - PMP	-1,51	-0,40	-73,51%

El periodo medio de almacenamiento (PMA) aumenta, pasando de 14 días en 2014 a 16 en 2015 (días desde la adquisición de las mercaderías hasta su venta). Por su parte, el periodo medio de cobro (PMC) aumenta de 75 a 86 (días desde la venta de las mercaderías hasta su cobro). Finalmente, el periodo medio de pago (PMP) es ligeramente superior al de cobro, lo que es un aspecto positivo e indica una mejor posición de liquidez. El mismo aumenta en 13 días, de 90 a 103 (días que se tarda desde la compra a proveedores hasta su pago). Ello arroja un PMM negativo en los dos periodos. Este se ha reducido en un 73,51%, siendo su mayor componente el PMP.



NOIVE tiene la suficiente capacidad de negociación con clientes y proveedores para pagar después de que hayan concluido, tanto el almacenamiento de las mercaderías como el cobro a clientes.

4. Análisis de la rentabilidad

4.1 Ratios básicos (ROI, ROIC y ROE)

Al contar sólo con dos años de balance y de cuenta de pérdidas y ganancias, las rentabilidades se han calculado sobre el saldo final del balance de cada año.

CÁLCULO DE LA RENTABILIDAD		S/ Saldos finales		PH 14/15
		2014	2015	
RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO TOTAL (ROTA = ROA = ROI)	<u>BaII</u> o Resultado de explotación	1.768.823	371.846	-78,98%
	Activo total	12.488.294	14.231.068	13,96%
ROI		14,16%	2,61%	-81,57%
RENTABILIDAD ECONOMICA (RE o ROIC o RONA)	<u>BAGFI</u>	1.769.163	372.028	-78,97%
	Activo neto	2.206.067	2.678.523	21,42%
ROIC		80,20%	13,89%	-82,68%
RENTABILIDAD FINANCIERA (RF o ROE)	<u>BN</u>	1.337.236	243.543	-81,79%
	Patrimonio neto (menos Subvenciones, donaciones y legados)	1.711.836	1.754.794	2,51%
ROE		78,12%	13,88%	-82,23%

Todos los ratios de rentabilidad se han reducido en más de un 80%, debido a las fuertes caídas en el BaII, BAGFI y RN. Por cada euro invertido, los beneficios obtenidos en la explotación durante el año 2015 caen de forma aguda, siendo ello una señal de alerta:

- El ratio ROTA/ROA/ROI (rentabilidad sobre los activos totales) en 2014 fue de 14,16%, mientras que en 2015 disminuyó a 2,61%. El BaII se ha reducido significativamente, y en mayor proporción que el aumento de los activos totales.
- El denominado RE/ROIC/RONA (rentabilidad sobre los activos financiados con recursos con coste) ha pasado de 80,20% en 2014 a 13,89% en 2015. La reducción corresponde a la significativa reducción del BAGFI en un 78,97%.
- El ratio RF/ROE (rentabilidad de los accionista), también ha reducido, pasando de 78,12% en 2014 a 13,88% en 2015. Si bien el PN se ha incrementado ligeramente, el BN ha sufrido una caída en un 81,79%. Por cada euro invertido por los accionistas, apenas se obtienen en el segundo año 13,88 céntimos de beneficio neto.

4.2 Desglose de la Rentabilidad Económica

DETALLE DE LA RENTABILIDAD ECONOMICA (RE o ROIC)		S/ Saldos finales		PH 14/15
		2014	2015	
Rentabilidad Económica (RE o ROIC) = Margen x Rotación				
Margen sobre ventas (ROS)	<u>BAGFI</u>	1.769.163	372.028	-78,97%
	Ventas	39.600.000	38.950.000	-1,64%
		4,47%	0,96%	-78,62%
Rotación (CT)	<u>Ventas</u>	39.600.000	38.950.000	-1,64%
	Activo neto *	2.206.067	2.678.523	21,42%
		17,95	14,54	-18,99%
* Activo neto = Capital invertido = Capital empleado		veces	veces	
RE = Margen x Rotación		80,20%	13,89%	-82,68%

El componente que tiene más peso en la RE es la rotación. El margen disminuyó en un 78,62% en 2015 con respecto a 2014, mientras que la rotación se redujo en menor proporción (casi un 19%). Estas reducciones se deben, fundamentalmente, a la disminución del BAGFI y al aumento del activo neto. Los hechos de vender menos (reducción de las ventas en 1,64%) y vender con menos margen se combinan muy negativamente para generar un derrumbe en el beneficio que NORIVE obtiene por la explotación de cada euro invertido en activos.

4.3 Desglose de la Rentabilidad Financiera

DESGLOSE DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA (RF o ROE) CON DETERMINACIÓN DEL FACTOR APALANCAMIENTO SEGÚN ENDEUDAMIENTO POR MARGEN		S/ Saldos finales			PH 14/15
		2014	2015		
Rentabilidad financiera (RF o ROE) = (ROIC + ((Pasivo exigible bancario / Patrimonio neto) x (ROIC - Coste de la deuda)) x (1 - t)					
Rentabilidad económica (RE o ROIC)		80,20%	13,89%	↓	-82,68%
	BAGFI	1.769.163	372.028		-78,97%
	Activo neto	2.206.067	2.678.523		21,42%
Pasivo exigible bancario o Deuda financiera (PCB + PNC - Pasivo por impuesto diferido)		494.231	923.729	↑	86,90%
	Préstamos bancarios c/p	494.231	923.729		
	PASIVO NO CORRIENTE	0	14.000		
	Pasivos por impuesto diferido	0	14.000		
Patrimonio neto (menos Subvenciones, donaciones y legados)		1.711.836	1.754.794	↑	2,51%
	PN	1.711.836	1.784.794		
	Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	30.000		
Endeudamiento	<u>Deuda financiera (Pasivo exigible bancario)</u>	<u>494.231</u>	<u>923.729</u>		<u>86,90%</u>
	Patrimonio neto	1.711.836	1.754.794	↑	2,51%
		0,29	0,53		82,33%
		veces	veces		
Coste efectivo de la deuda	<u>Gastos financieros</u>	<u>25.700</u>	<u>54.500</u>		<u>112,06%</u>
	Deuda financiera (Pasivo exigible bancario) = PCB - PNC	494.231	923.729	↑	86,90%
		5,20%	5,90%		13,46%
Margen = Rentabilidad económica menos Coste de la deuda = (ROIC - i)		75,00%	7,99%	↓	-89,35%
Factor apalancamiento financiero [(e) x (ROIC - i)]		21,65%	4,21%	↓	-80,58%
e = Endeudamiento					
ROE antes de impuestos = ROIC + Apalancamiento Financiero		101,85%	18,09%	↓	-82,23%
Factor impositivo t	<u>Impuesto sobre beneficios</u>	<u>406.227</u>	<u>73.985</u>		<u>-81,79%</u>
	Beneficio antes de impuestos	1.743.463	317.528		-81,79%
		23,30%	23,30%		0,00%
(1-t)		76,70%	76,70%		0,00%
ROE después de impuestos = ROE antes de impuestos x (1-t)		78,12%	13,88%		-82,23%

- El ROIC, conforme lo mencionado, ha disminuido pasando de 80,20% en 2014 a 13,89% en 2015. Su deterioro es causa principal de la caída de la rentabilidad financiera, teniendo efecto negativo por dos vías: el propio ROIC y el elemento ROIC-i (margen) de la fórmula.
- El endeudamiento se ha incrementado de 0,29 a 0,53 de un año a otro. Si bien el PN ha aumentado, la deuda financiera lo hizo en una proporción mucho mayor (86,90%).
- El coste efectivo de la deuda se ha incrementado en un 13,46%. Si bien la deuda financiera ha aumentado, también lo hicieron los gastos financieros en una proporción superior, lo que da lugar a un aumento del coste financiero, que pasa de 5,20% a 5,90%. En ambos periodos bajo análisis, se verifica que el ROIC es superior al coste efectivo, por lo que convendría a la empresa endeudarse.
- El efecto impositivo no presenta variación de un año para otro. El tipo efectivo es de 23,30% y permanece invariado para los dos años.

5. Análisis de la capacidad de crecimiento o crecimiento autosostenible

5.1 Índice de crecimiento interno (ICI)

Cálculos preliminares

DESGLOSE DE LA PARTIDA DE RESERVAS Y DETERMINACIÓN DEL REPARTO DE DIVIDENDOS	2014	2015
Beneficio neto	1.337.236	243.543
Reservas	279.100	1.415.751
Reparto de dividendos		
Reservas máximas en 2015 si no se hubieran repartido dividendos: R 2015 = R 2014 + BN 2014		1.616.336
Reservas netas reales en 2015		<u>1.415.751</u>
Diferencia dedicada a reparto de dividendos:		200.585

Dividendos pagados de 2015 = Beneficio neto 2014 + Reservas 2014 – Reservas 2015 200.585

Fórmula 1

ICI = BR/PN	2014	2015
ICI 2015 = Beneficio retenido 2015 / Patrimonio neto 2015		2,45%
Beneficio retenido (BR) 2015 = Beneficio neto 2015 – Dividendos pagados 2015		42.958
Patrimonio neto medio (PN) - menos Subvenciones, donaciones y legados-		1.754.794

En este caso, **2,45%** es el máximo crecimiento posible de las ventas que la empresa puede alcanzar sin ampliar capital, sin cambiar su política financiera, y sin cambiar su política de operaciones.

Fórmula 2

El ICI se desglosa en tasa de retención del beneficio y ROE.

ICI= TRB X ROE	2014	2015
ICI = Tasa de retención de beneficio (TRB) x Rentabilidad financiera (ROE)		2,45%
Tasa de retención de beneficio (TRB) = Beneficio retenido (BR) / Beneficio neto (BN)		17,64%
<i>Beneficio retenido (BR)</i>		42.958
<i>Beneficio neto (BN)</i>		243.543
Rentabilidad financiera (ROE) = Beneficio neto (BN) / Patrimonio neto (PN)		13,88%
<i>Beneficio neto (BN)</i>		243.543
<i>Patrimonio neto (menos Subvenciones, donaciones y legados)</i>		1.754.794

5.2 Tasa de crecimiento de las ventas (TCV)

Tasa de crecimiento de las ventas 2015 (TCV) = (Ventas netas 2015 – Ventas netas 2014) / Ventas netas 2014.	2014	2015
Ventas	39.600.000	38.950.000
Tasa de crecimiento de las ventas (TCV) = (Ventas finales - Ventas iniciales) / Ventas iniciales		-1,64%

5.3 Comparativa ICI-TCV

	2014	2015
ICI - TCV = (Déficit) / Superávit		4,09 p. p.
Índice de crecimiento interno (ICI)		2,45%
Tasa de crecimiento de las ventas (TCV)		-1,64%

El ICI es superior a la TCV por lo que estaríamos en la zona de superávit, por lo que la empresa tendría tesorería para financiar el crecimiento en un 4,09%. No obstante, dado que **la tasa de crecimiento de las ventas es negativa**, las conclusiones sobre superávit ICI-TCV deben ser tomadas con cautela, puesto que ello no es garantía de mayor potencial para el crecimiento futuro.

6. Análisis del estado de flujos de efectivo 2015

6.1 Estado de Flujos de Efectivo 2015

		Notas 2015	2015
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN			
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos		a	317.528
2. Ajustes del resultado			93.818
a) Amortización del inmovilizado	(+)	b	45.000
b) Correcciones valorativas por deterioro	(+/-)	c	22.500
d) Imputación de subvenciones	(-)		
e) Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado	(+/-)	d	-28.000
g) Ingresos financieros	(-)	e	-182
h) Gastos financieros	(+)	f	54.500
3. Cambios en el capital corriente			35.310
a) Existencias	(+/-)	g	-300.000
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	(+/-)	h	-1.223.250
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	(+/-)	i	1.558.560
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación			-460.545
a) Pagos de intereses	(-)	f	-54.500
c) Cobros de intereses	(+)	e	182
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficio	(+/-)	j	-406.227
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1+2+3+4)			-13.889
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
6. Pagos por inversiones	(-)		-275.100
c) Inmovilizado material		d	-269.000
e) Otros activos financieros		k	-6.100
7. Cobros por desinversiones	(+)		71.300
c) Inmovilizado material		d	48.000
e) Otros activos financieros		k	23.300
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)			-203.800
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio (a+b+c+d+e)			44.000
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	(+)	l	44.000
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero (a-b)			429.498
a) Emisión de (1+2+3+4)			923.729
2. Deudas con entidades de crédito	(+)	m	923.729
b) Devolución y amortización de (1+2+3+4)			-494.231
2. Deudas con entidades de crédito	(-)	n	-494.231
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (a+b)			-200.585
a) Dividendos	(-)	o	-200.585
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9+10-11)			272.913
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO			
E) AUMENTO / DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (5+8+12+D)			
			55.224
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio			210.794
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio			266.018
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio			266.018
Ctrl			0

Notas año 2015:

- El resultado antes de impuestos de 2015 asciende a 317.528 €.
 - La amortización del inmovilizado ha sido de 45.000 €.
 - Ajustamos las correcciones valorativas por deterioro por 22.500 €, puesto que no tiene impacto en tesorería.
 - El resultado por baja y enajenación del inmovilizado es igual a: Precio de venta – (Coste histórico – Amortización acumulada).
Hay que dar de baja el resultado por la enajenación, 28.000 €. El impacto sobre el cash flow se recoge en las actividades de inversión por el precio de venta, que es el flujo cobrado por dicha enajenación.
- Adicionalmente calculamos los cuál ha sido la inversión en inmovilizado.

Más	(Saldo final bruto de inmovilizado – Saldo inicial bruto de inmovilizado)	219.000
Más	Coste histórico del bien dado de baja	50.000
Menos	(Saldo final de proveedores de inmovilizado – Saldo inicial de proveedores de inmovilizado).	0
Menos	Trabajos realizados por la empresa para su activo + Gastos desembolsables asociados a TREA	0
Menos		-269.000

Donde:

(Saldo final bruto de inmovilizado – Saldo inicial bruto de inmovilizado)	SF	SI	Ajuste
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material BRUTO	1.397.000	1.178.000	219.000
Total			219.000

Resultado por enajenación de inmovilizado	Más	28.000
Coste histórico del bien dado de baja	Más	50.000
Amortización acumulada del bien dado de baja	Menos	30.000
Precio de venta del bien dado de baja		48.000

e. Los ingresos financieros por 182 €.

f. Los gastos financieros ascienden a 54.500 €.

Ambas partidas (e) y (f) se ajustan para mostrarse por los importes efectivamente cobrados y pagados en el apartado 4.

g. El incremento de existencia ha ascendido a 300.000 €.

	SF	SI	Ajuste
Existencias de Mercaderías	1.500.00	1.200.000	-300.000

h. El incremento de clientes ha ascendido a 1.223.250 €.

	SF	SI	Ajuste
Clientes	11.146.950	9.923.700	-1.223.250

Ambas partidas (g) e (h) suponen inversiones en activos operativos, lo que detrae liquidez de la compañía. Ello explica su signo negativo en el cash flow de las actividades de explotación.

i. Los saldos de proveedores y acreedores aumentan en 1.558.560 €. Ello supone que se dejan de pagar parte de las compras del ejercicio, lo que aumenta el flujo de efectivo de las actividades de explotación.

	SF	SI	Ajuste
Proveedores	11.434.560	9.876.000	1.558.560

j. El pago por impuestos sobre beneficios se considera como flujo de efectivo de las actividades de explotación. El mismo asciende a 406.227 €.

	Hacienda Pública Acreedora SF	Hacienda Pública Acreedora SI	Impuesto sobre beneficios	Ajuste
Pago por impuestos sobre beneficios	73.985	406.227	73.985	-406.227

k. Inversiones financieras a corto plazo: pagos por 6.100 € y cobros por 23.300 €.

	2014	2015
Inmovilizado financiero	34.000	18.200
Inversiones financieras temporales (IFT)	7.500	6.100
Pagos por inversiones /Otros activos financieros		-6.100
Cobros por desinversiones /Otros activos financieros		23.300

l. Subvenciones, donaciones y legados recibidos por 44.000 € (saldo de subvenciones, donaciones y legados + saldo de pasivo por impuesto diferido).

m. Los cobros por emisión de deuda financiera ascienden a 923.729 € (deuda bancaria de corto plazo de 2015).

n. Los pagos por amortización de deuda financiera son de 494.231 € (deuda bancaria de corto plazo de 2014).

o. El pago de dividendos es de 200.585 €: -(Beneficio neto de 2014 + Reservas de 2014 – Reservas del 2015).

El análisis del estado de flujo de efectivo lo realizaremos sobre la base de tres herramientas: los ratios, el análisis gráfico y los comentarios al EFE.

6.2 Análisis de ratios

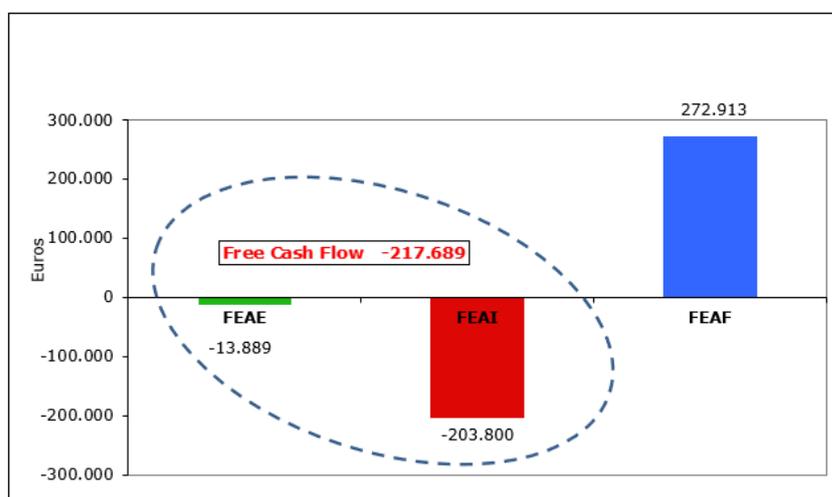
El análisis vía ratios consiste en la elaboración de 9 que se calculan a continuación:

Ratio		Comentario
Ratio 1		El indicador arroja un porcentaje desalentador, por cada euro devengado como ventas 2015, la empresa en términos netos pagó 0,04 céntimos. Si bien dependerá del sector, sería aceptable entre un 20 y un 25%, por lo que en NORIVE está muy lejano a este porcentaje.
FEAE / Importe neto de la cifra de negocios	2015 -0,04%	
FEAE	-13.889	
Importe neto de la cifra de negocios	38.950.000	
Ratio 2		No es bueno para la empresa que sea muy inferior a 1. En este caso, al ser el FEAE negativo, el ratio también lo es, por cada euro considerado en el ebitda, la empresa generó pagos netos por 3,37 céntimos. Esto refleja que el EBITDA no es caja y que este ratio está alejado de lo considera adecuado.
FEAE / EBITDA	2015 -3,38%	
FEAE	-13.889	
EBITDA	411.346	
Ratio 3		Dado que el EFE ha sido elaborado siguiendo la normativa del Plan General de Contabilidad (método indirecto), no disponemos de información desagregada de cobros y pagos de la explotación, por lo que este ratio no puede calcularse.
Cobros por actividades de explotación / Pagos por actividades de explotación	2015 No disponible	
Cobros por actividades de explotación	No disponible	
Pagos por actividades de explotación	No disponible	
Ratio 4		Los FEAE representan el 6,82% del flujo de la inversión. Es significativamente menor al 100%, lo que no es un buen indicio. Por cada euro que la empresa tuvo que pagar en términos netos, como consecuencia de sus actividades de inversión, tuvo que hacer frente a pagos netos de 0,07 céntimos por actividades de explotación.
FEAE / FEAI	2015 6,82%	
FEAE	-13.889	
FEAI	-203.800	
Ratio 5		En este caso, este ratio carece de validez, ya que el FEAE a ser negativo, no contribuyó a cubrir parte de la deuda financiera. La deuda de la empresa tendrá más dificultades para ser devuelta y esto es perjudicial para la viabilidad de la compañía.
FEAE / Deuda financiera	2015 -1,50%	
FEAE	-13.889	
Deuda financiera	923.729	
Ratio 6		Este ratio nos indica que las desinversiones del inmovilizado material y financiero sirvió para financiar en casi un 26% las inversiones realizadas.
Cobros por desinversiones / Pagos por inversiones	2015 -25,92%	
Cobros por desinversiones	71.300	
Pagos por inversiones	-275.100	
Ratio 7		En este caso, al ser negativo el FCF, nos permite concluir que dicho flujo no está contribuyendo en modo alguno a reducir la deuda, más bien al contrario, dado que la empresa se está teniendo que endeudar para financiar dicho flujo. NORIVE, a este ritmo, no pagaría la deuda puesto que está generando cash flow negativo.
Flujo libre de caja / Deuda financiera	2015 -23,57%	
Flujo libre de caja (FEAE + FEAI)	-217.689	
Deuda financiera	923.729	

Ratio 8		2015	En NORIVE, el FLC se ve financiado en su totalidad por flujos externos, provenientes de la financiación. La empresa no crece, no genera fondos, y los pagos por las operaciones y la inversión los tiene que financiar tomando deuda, que por su naturaleza de corto plazo, está hipotecando la viabilidad futura de la empresa, dada la incapacidad de esta para generar tesorería de la explotación suficiente.
Flujo libre de caja / FEAF		-79,76%	
Flujo libre de caja (FEAE + FEAI)		-217.689	
FEAF		272.913	
Ratio 9		2015	Predominan los flujos de cobros sobre los pagos. La empresa se ha endeudado. Los cobros por financiación son casi de 1,4 veces superiores a los pagos efectuados por estos conceptos.
Cobros por financiación / Pagos por financiación		-139,28%	
Cobros por financiación		967.729	
Pagos por financiación		-694.816	

Los dividendos representan un 28,87% respecto de los pagos totales y su origen son préstamos de terceros.

6.3 Análisis gráfico



Del análisis gráfico, podemos concluir que NORIVE presenta FEAE insuficientes (negativos) para atender los altos requerimientos de inversión. La empresa está ampliando su capacidad con un bajo nivel de actividad y tiene elevadas necesidades de financiación.

Free cash flow < 0

6.4 Comentarios al EFE

- **FEAE:** Este flujo es de -13.889 €, con **signo negativo**. El hecho de que sea negativo no refleja una buena salud económica. Debería ser positivo y sostenido en el tiempo. En este caso no disponemos del EFE del ejercicio 2014 para poder comparar. Asimismo, los ratios de FEAE sobre ventas y sobre EBITDA, son negativos. Por otra parte, se ha producido un fuerte incremento en los saldos pendientes de cobro, como así también han incrementado las existencias. Este efecto ha sido en gran parte contrarrestado por el aumento de las cuentas a pagar, dando lugar a un importe positivo del apartado de cambios en el capital corriente por 35.310 €. NORIVE ha tenido que hacer frente a pagos de intereses y deudas pendientes de pago por impuesto de sociedades (Hacienda Pública Acreedora), que sumados hacen un total de -460.545 € (negativo), dando lugar a un FEAE negativo.
- **FEAI:** Las inversiones acometidas por la compañía en inmovilizado, dado que no han podido ser financiadas con flujos de caja de las operaciones, han exigido que la empresa se haya desprendido de bienes y acudir a mayor financiación. La venta del inmovilizado sumada a los cobros de inversiones a corto plazo han proporcionado un casi 26 % de los flujos de caja necesarios para pagar las inversiones acometidas.
- **FCF:** El free cash flow **es negativo** y asciende a -217.689 €. Esto nos indica que, en

conjunto, la explotación y la inversión, son actividades deficitarias que son financiadas vía flujos de efectivo de actividades de financiación, fundamentalmente, en forma de deuda bancaria al corto plazo.

- **FEAF:** Respecto del FEAF, **es positivo** y asciende a 272.913 €. El mismo estará condicionado por el nivel y el signo del FCF y por las decisiones de financiación tomadas en periodos anteriores. La situación indicada (FCF negativo) ha requerido financiación, principalmente, por parte de entidades de crédito por importe de 923.729 €. El flujo libre de caja negativo representa casi un 80% sobre el flujo de actividades de financiación. No obstante, la negativa situación de la compañía, NORIVE ha repartido dividendos por importe de 200.585 €.

7. Comentarios, situación de la empresa y medidas de mejora.

Los comentarios se han ido realizando en cada apartado, siendo destacable lo siguiente:

Situación de la empresa
<ul style="list-style-type: none"> - NORIVE está desaprovechando su capacidad productiva. El pie de Balance crece un 13,96%, mientras que las ventas decrecen un 1,64%. - El AC (90,46%) representado principalmente por existencias (10,54%) y clientes (78,33%), está financiado en un gran porcentaje con PC (87,36%) representado a su vez por proveedores (80,35%) y préstamos a c/p (6,49%) y en un pequeño porcentaje por PN. Activos de c/p financiados por pasivos de c/p. - Alto endeudamiento con fondos ajenos (87,46%) representados principalmente por: fondos sin coste (Proveedores: 80,35%) y fondos con costes (Préstamos a c/p: 6,49%). Gran porcentaje de fondos de c/p. Por cada euro de financiación 0,87 céntimos son a devolver a c/p. Mala posición respecto a la exigibilidad. Escasa autonomía financiera y en decremento. - Los Ratios de balance permanecen estables. El apalancamiento operativo es elevado, un decremento de las ventas del 1,64% se traduce en un decremento porcentual del resultado neto de explotación 48,12 veces mayor. El apalancamiento financiero es de 1,04 (prácticamente 1). La deuda no repercute en la rentabilidad financiera. Mantenimiento del tipo efectivo (23,30%). - Caída significativa del BAGFI en un 78,97% y por consiguiente en la cobertura del gasto financiero. Si bien el peso de los gastos financieros sobre las ventas no es relevante, han tenido un crecimiento reseñable del 112,06%. - Preocupante disminución del EBITDA en un 77,58%. Igualmente, la debilidad del porcentaje vertical, combinada con la fuerte caída interanual (81,79%) del resultado neto, ofrece una gran debilidad en la estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias. - Todos los ratios de liquidez a corto plazo se reducen. El test ácido no llega a 1 y el nivel del ratio de tesorería es especialmente preocupante por ser casi nulo. Los ratios de solvencia o liquidez a largo plazo no ofrecen mejores resultados. Empeoran. Peso de fondos ajenos sobre los propios. Los indicadores de endeudamiento 1 y 2 aumentan. El endeudamiento 2 es de casi 7 en 2015, lo que indicaría que la empresa está altamente endeudada. - FM positivo con balance en equilibrio, pero con deterioro paulatino. Se muestra claramente insuficiente para atender las elevadas y crecientes NOF, dando lugar a una posición de déficit que debe ser financiado con deuda. Este déficit se ha incrementado de un año a otro en casi un 90%. La incapacidad de la empresa para financiar con recursos operativos sus necesidades, devino en crecientes tomas de deuda bancaria. - En 2015 el PMM es negativo y se ha reducido en un 73,51%, siendo su mayor componente el PMP. El periodo de cobro a clientes (86 días) es más corto que el periodo de pago a proveedores (103). - 2,45% es el máximo crecimiento posible de las ventas que la empresa puede alcanzar sin ampliar capital, sin cambiar su política financiera, y sin cambiar su política de operaciones. El ICI es superior a la TCV por lo que estaríamos en la zona de superávit. No obstante, dado que la tasa de crecimiento de las ventas es negativa, las conclusiones sobre superávit ICI-TCV deben ser tomadas con cautela, no es garantía de mayor potencial para el crecimiento futuro. - Todos los ratios de rentabilidad se han reducido en más de un 80%, debido a las fuertes caídas en el BAI, BAGFI y RN. Por cada euro invertido, los beneficios obtenidos en la explotación durante el año 2015 caen de forma aguda, siendo ello una señal de alerta. El ROIC ha disminuido pasando de 80,20% en 2014 a 13,89% en 2015. Su deterioro es causa principal de la caída de la RF. El

Endeudamiento se ha incrementado, como así también el coste efectivo de la deuda.

- **FEAE insuficientes (negativos) para atender los altos requerimientos de inversión.** Está ampliando su capacidad con un bajo nivel de actividad y elevadas necesidades de financiación. **El FCF es negativo y elevado.** La compañía ha debido de tomar financiación vía deuda de terceros y ha tenido que realizar desinversiones de activos financieros y materiales para obtener mayor liquidez. Los dividendos representan un 28,87% respecto de los pagos totales y su origen son préstamos de terceros. La empresa no está generando liquidez suficiente por parte de sus actividades de explotación que le permita hacer frente a sus inversiones y obligaciones.

Puntos de mejora y/o sugerencias

NORIVE debe aumentar sus ventas y controlar sus costes, prestando especial atención a los servicios exteriores, los cuales han aumentado en una proporción superior al resto de costes.

La compañía priorizar la obtención de recursos sin costes a los recursos con costes. De igual manera, **procurar que la mayor parte de activos estén financiados con recursos a largo plazo** (no hay que devolverlos antes de un año).

La empresa debería **vigilar la tesorería al corto plazo y tomar medidas para mejorar la liquidez. En particular, revisar:**

- **Las fuentes de financiación,** tener en cuenta que la toma de mayor deuda puede suponer importantes incrementos de los gastos financieros en el futuro. Buscar alternativas para cubrir los posibles déficits de tesorería (descuentos de efectos, factoring, descuentos por pronto pago, etc.)
 - **La política de inversión de la compañía.** Evaluar la alternativa de ralentizar el ritmo de las inversiones y/o financiar las mismas con fondos a largo plazo (préstamos a largo plazo, leasing).
 - **La política de retribución de dividendos.** La fuente de pago de estos debería ser el flujo libre de caja y no préstamos de terceros.
- La política y plazos de crédito a clientes** para reducir su saldo.
- **La política y plazos de compra y almacenamiento** tendientes a reducir saldo de existencias y política de pagos, tendientes a aumentar proveedores.

Es importante que se tomen medidas que consigan en los próximos ejercicios **revertir la situación de generación negativa de flujos libres de caja y aliviar la carga financiera:**

- El FCF debió ser financiado vía flujos de efectivo de actividades de financiación, fundamentalmente, en forma de deuda bancaria al corto plazo. La existencia de devolución de esta deuda bancaria de corto plazo al año siguiente, unida a la mala generación de fondos de la explotación, presenta un panorama muy sombrío a efecto de viabilidad a lo largo del año siguiente.
- La deuda de la empresa tendrá más dificultades para ser devuelta y esto es perjudicial para la viabilidad de la compañía. El FCF no está contribuyendo en modo alguno a reducir la deuda, más bien al contrario, dado que la empresa se está teniendo que endeudar para financiar dicho flujo. NORIVE, a este ritmo, no pagaría la deuda.

La empresa no crece, no genera fondos, y los pagos por las operaciones y la inversión los tiene que financiar tomando deuda, que, por su naturaleza de corto plazo, está hipotecando la viabilidad futura de la empresa, dada la incapacidad de esta para generar tesorería de la explotación suficiente.

APARTADO 2 – PROYECCIONES FINANCIERAS

8. El plan de expansión previsto para el año 2016

Como surge del **APARTADO 1**, la situación de la empresa es preocupante. Frente a ello, la dirección financiera ha recibido el mandato del consejero delegado, de proyectar un escenario financiero para el año 2016 consistente en determinar el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias para dicho año sobre la base de los estados de 2015 y de una serie de hipótesis económico – financieras, indicando a continuación las principales:

Hipótesis/Supuestos año 2016

- Incremento de las ventas en 2016 en un **5,06%** (variación del 2% de las unidades y de un 3% del precio de venta).

- Aumento del consumo de mercaderías en 2016 en un 4,44%, variación de las unidades compradas en un **3%** y de su coste unitario en un **2,5%**.
- Variación de sueldos y salarios en un **1%** y porcentaje de cargas sociales de **17%**.
- Variación de servicios exteriores en un **5%** y de tributos en un 1% en 2016.
- Aumento de los clientes en un **5,14%** en 2016. Se mantiene el periodo medio de cobro y el deterioro anual es del **0,10%**.
- El porcentaje de impuesto diferido sobre importe bruto de la subvención 2015 es de **31,8182%** y el del traspaso anual de la subvención al resultado 2016 es de **25%**.
- Amortización del ejercicio de **53.366 €**, altas por **320.000 €** y bajas 0.
- Tipo de interés en 2016 de inversiones financieras (ingresos financieros) de **0,50%** y de la deuda bancaria (gastos financieros) de **10%**.
- Tipo efectivo del impuesto sobre beneficios en 2016 es de **23,3003%**.
- En 2016 se liquida todo el inmovilizado financiero que había en 2015.
- Días de compras a mantener en tesorería para pago a proveedores de **2 (días)** y periodo medio de pago a proveedores de **100 días**.
- Capital social y reserva legal sin modificaciones en 2016.
- Tasa de distribución de beneficios prevista es del **15%**.
- Saldos de inversiones financieras temporales y de deudas bancarias de corto plazo en función si el activo total estimado para 2016 es mayor o menor que la financiación total estimada.

El balance y cuenta de pérdidas y ganancias quedarían del siguiente modo (comparativo con año 2015):

BALANCE DE SITUACIÓN	SALDOS FINALES		% VERTICALES		% HORIZ.
	2015	2016	2015	2016	16 s/15
ACTIVO					
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.397.000	1.717.000	9,82%	10,94%	22,91%
(Amortiz. Acumulada maquinaria)	-57.000	-110.366	-0,40%	-0,70%	93,62%
Inmovilizado financiero	18.200	0	0,13%	0,00%	-100,00%
ACTIVO NO CORRIENTE	1.358.200	1.606.634	9,54%	10,23%	18,29%
Existencias comerciales	1.500.000	2.194.930	10,54%	13,98%	46,33%
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	11.146.950	11.720.314	78,33%	74,66%	5,14%
Deterioro acumulado	-46.200	-57.862	-0,32%	-0,37%	25,24%
Activos financieros de corto plazo	6.100	0	0,04%	0,00%	-100,00%
Tesorería	266.018	234.772	1,87%	1,50%	-11,75%
ACTIVO CORRIENTE	12.872.868	14.092.153	90,46%	89,77%	9,47%
ACTIVO TOTAL	14.231.068	15.698.787	100,00%	100,00%	10,31%
PASIVO + PATRIMONIO NETO					
	2015	2016	2015	2016	16 s/15
Capital social	95.500	95.500	0,67%	0,61%	0,00%
Reserva legal	19.100	19.100	0,13%	0,12%	0,00%
Otras reservas	1.396.651	1.603.663	9,81%	10,22%	14,82%
Resultado del ejercicio	243.543	440.377	1,71%	2,81%	80,82%
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	30.000	22.500	0,21%	0,14%	-25,00%
PATRIMONIO NETO	1.784.794	2.181.140	12,54%	13,89%	22,21%
Pasivos por impuesto diferido	14.000	10.500	0,10%	0,07%	-25,00%
Acreedores por Arrend Financ. LP	0	0	0,00%	0,00%	n.a.
Préstamo bancario al LP	0	0	0,00%	0,00%	n.a.
PASIVO NO CORRIENTE	14.000	10.500	0,10%	0,07%	-25,00%
Préstamos bancarios CP	923.729	1.634.783	6,49%	10,41%	76,98%
Acreedores por Arrend Financ. CP	0	0	0,00%	0,00%	n.a.
Hacienda Pública Acreedora por impuesto sobre beneficios	73.985	133.780	0,52%	0,85%	80,82%
Proveedores	11.434.560	11.738.585	80,35%	74,77%	2,66%
PASIVO CORRIENTE	12.432.274	13.507.148	87,36%	86,04%	8,65%
PASIVO + PATRIMONIO NETO TOTAL	14.231.068	15.698.787	100,00%	100,00%	10,31%

	SALDOS FINALES		% VERTICALES		% HORIZ.
	2015	2016	2015	2016	16 s/15
FONDO DE MANIOBRA	440.594	585.006	3,10%	3,73%	32,78%
FONDOS PROPIOS (PN)	1.784.794	2.181.140	12,54%	13,89%	22,21%
FONDOS AJENOS (PNC + PC)	12.446.274	13.517.648	87,46%	86,11%	8,61%
FONDOS DE LARGO PLAZO (PN + PNC)	1.798.794	2.191.640	12,64%	13,96%	21,84%
FONDOS DE CORTO PLAZO (PC)	12.432.274	13.507.148	87,36%	86,04%	8,65%
FONDOS CON COSTE**	2.678.523	3.793.422	18,82%	24,16%	41,62%
FONDOS SIN COSTE	11.552.545	11.905.365	81,18%	75,84%	3,05%
ACTIVOS NETOS	2.678.523	3.793.422	18,82%	24,16%	41,62%

**PN excepto subvenciones, donaciones y legados + PNC excepto pasivo por impuesto diferido + PC financiero.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2015	2016	% VERTICALES		% HORIZ.
			2015	2016	16 s/15
Ingresos por ventas	38.950.000	40.920.870	100,00%	100,00%	5,06%
Consumo de mercaderías	33.240.000	34.714.847	85,34%	84,83%	4,44%
Sueldos y salarios	2.550.000	2.575.500	6,55%	6,29%	1,00%
Cargas sociales	394.000	437.835	1,01%	1,07%	11,13%
Servicios exteriores	2.351.254	2.468.817	6,04%	6,03%	5,00%
Tributos	3.400	3.434	0,01%	0,01%	1,00%
Deterioros por operaciones comerciales	22.500	11.662	0,06%	0,03%	-48,17%
Amortización del inmovilizado	45.000	53.366	0,12%	0,13%	18,59%
Imputación de subvenciones	0	11.000	0,00%	0,03%	n.a.
Resultado por enajenación de inmovilizado	28.000	0	0,07%	0,00%	-100,00%
Resultado de explotación	371.846	666.409	0,95%	1,63%	79,22%
Ingresos financieros de valores negociables y otros instrumentos de terceros	182	122	0,00%	0,00%	-33,24%
Gastos financieros por deudas con terceros	54.500	92.373	0,14%	0,23%	69,49%
Beneficio antes de impuestos	317.528	574.158	0,82%	1,40%	80,82%
Impuesto sobre beneficios	73.985	133.780	0,19%	0,33%	80,82%
Beneficio neto	243.543	440.377	0,63%	1,08%	80,82%
BAGFI = Resultado de explotación + Ingresos financieros	372.028	666.530	0,96%	1,63%	79,16%
EBITDA = Rdo Explotación + Gtos no desembolsables - Ingresos no desembolsables - Resultados enajenación inmov.	411.346	720.437	1,06%	1,76%	75,14%
BAGFI / GASTOS FINANCIEROS	6,83	7,22			5,71%
t = Impuesto sociedades / BAI	23,30%	23,30%			0,00%

9. Cuenta de pérdidas y ganancias de 2016 provisional²

A continuación, la cuenta de pérdidas y ganancias proyectada para el ejercicio 2016 conforme el Plan General Contable.

² Sólo disponemos de información para la elaboración de la cuenta de pérdidas y ganancias financiera.

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS (Datos en €)

	2.014	2.015	2.016
A. OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios	39.600.000	38.950.000	40.920.870
a) Ventas	39.600.000	38.950.000	40.920.870
b) Prestaciones de servicios			
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación			
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo			
4. Aprovisionamientos:	-32.920.000	-33.240.000	-34.714.847
a) Consumo de mercaderías	-32.920.000	-33.240.000	-34.714.847
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles			
c) Trabajos realizados por otras empresas			
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos			
5. Otros ingresos de explotación	0	0	0
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente			
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio			
6. Gastos de personal	-2.827.000	-2.944.000	-3.013.335
a) Sueldos, salarios y asimilados	-2.500.000	-2.550.000	-2.575.500
b) Cargas sociales	-327.000	-394.000	-437.835
c) Provisiones			
7. Otros gastos de explotación	-2.042.177	-2.377.154	-2.483.913
a) Servicios exteriores	-2.015.277	-2.351.254	-2.468.817
b) Tributos	-3.200	-3.400	-3.434
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales (Reversión)	-23.700	-22.500	-11.662
d) Otros gastos de gestión corriente			
8. Amortización del inmovilizado	-42.000	-45.000	-53.366
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras			11.000
10. Excesos de provisiones			
11. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0	28.000	0
a) Deterioros			
b) Resultados por enajenaciones y otras	0	28.000	0
Otros resultados			
A.1. RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11)	1.768.823	371.846	666.409
12. Ingresos financieros	340	182	122
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	340	182	122
a.1) En empresas del grupo y asociadas			
a.2.) En terceros	340	182	122
b) De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado	0	0	0
b.1) De empresas del grupo y asociadas			
b.2) De terceros			
13. Gastos financieros	-25.700	-54.500	-92.373
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas.			
b) Por deudas con terceros	-25.700	-54.500	-92.373
14. Variación del valor razonable en instrumentos financieros	0	0	0
a) Cartera de negociación y otros			
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos disponibles para la venta			
15. Diferencias de cambio			
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0	0
a) Deterioros y pérdidas.			
b) Resultados por enajenaciones y otras			
A.2. RESULTADO FINANCIERO (12 + 13 + 14 + 15 + 16)	-25.360	-54.318	-92.251
A.3. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2)	1.743.463	317.528	574.158
17. Impuesto sobre beneficios	-406.227	-73.985	-133.780
A.4. RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3. + 17)	1.337.236	243.543	440.377
B. OPERACIONES INTERRUMPIDAS	0	0	0
18. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos			
A.5. RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4. + 18)	1.337.236	243.543	440.377

- Las dos partidas más significativas son:
 - a. **Ingresos por ventas** (se prevé un aumento del 5,06%). Como ya hemos comentado su aumento se basa en un incremento del 2% de las unidades vendidas y del 3% del precio con respecto al año 2015.
 - b. **Consumo de las mercaderías** (incremento previsto del 4,44%, representado un 84,83% de las ventas y basado en un aumento del 3% de la tasa de variación del coste unitario de las unidades compradas 2016 s/2015 y de un aumento del 2,5% de la tasa de variación del coste unitario de las unidades compradas del 2016 s/2015).
- Ha aumentado significativamente el PMA pasando de 16,47 días de 2015 a 23,08 días en 2016. Esto provoca un aumento de los costes, elevando el saldo de existencias e incurriendo de manera negativa sobre el margen de explotación.
- Por su parte, los activos se incrementarán en un 10,31% (en mayor proporción que las ventas), **por lo que la compañía no está aprovechando su capacidad productiva.**
- La siguiente partida de gastos relevante es la de gastos de personal, los que presentan el 7,36% de las ventas que han sufrido un incremento del 2,36%. La previsión de dicho apartado se basa en el incremento del 1% de la variación del sueldo medio anual por empleado 2016 s/2015 y del 17% de cargas sociales 2016 s/sueldos y salarios 2016. Le siguen los servicios exteriores con un 6,03% sobre ventas y un incremento horizontal del 5%. La partida en la que se prevé una mayor variación con respecto al ejercicio anterior, son los deterioros de clientes (-48,17%), que aun no teniendo un peso relevante con respecto a pie de balance (-0,03%) representa un aspecto positivo. Su variación está basada en la previsión de un 0,10% s/deterioro anual s/saldo neto clientes 2016. Le siguen las amortizaciones con un aumento del 18,59% **como consecuencia de nuevas inversiones en inmovilizado material.**
- El resultado de explotación previsto es positivo y se incrementará en un 79% con respecto al del 2015. No obstante, su peso sobre las ventas sigue siendo reducido (1,63%), **lo que puede poner en peligro la capacidad de la entidad para tomar deuda y hacer frente a los gastos financieros.**
- Si bien el peso de los gastos financieros sobre las ventas no es relevante (0,23%) como consecuencia del incremento del endeudamiento a corto plazo, han tenido un crecimiento reseñable del 69,49%. Resaltar que este incremento está basado en un tipo de interés del 10% de la deuda bancaria a corto plazo, la cual ha aumentado considerablemente con respecto al año 2015.
- El resultado neto de NORIVE es positivo y experimenta un aumento interanual de más del 80% con respecto al ejercicio anterior. **Sin embargo, el mismo representa poco más del 1% de las ventas.**
- El ratio de cobertura del gasto financiero, si bien experimenta una leve mejoría con respecto al año 2015 (7,22), **sigue siendo muy bajo.**
- El BAGFI se incrementa en más de un 79% pero solo representa un 1,63% de las ventas totales. El EBITDA sigue un camino similar, representa sólo un 1,76% de las ventas, y su incremento ha sido de más del 75%.

10. Balance a 31 de diciembre de 2016 previsional

A continuación, el balance proyectado para el ejercicio 2016 conforme el Plan General Contable.

BALANCE DE SITUACIÓN (Datos en €) I/II

ACTIVO				PASIVO + PATRIMONIO NETO			
	2014	2015	2016		2014	2015	2016
A) ACTIVO NO CORRIENTE	1.170.000	1.358.200	1.606.634	A) PATRIMONIO NETO	1.711.836	1.784.794	2.181.140
I. Inmovilizado intangible				A-1) Fondos propios	1.711.836	1.754.794	2.158.640
1. Desarrollo				I. Capital	95.500	95.500	95.500
2. Concesiones				1. Capital escriturado	95.500	95.500	95.500
3. Patentes, licencias, marcas y similares				2. (Capital no exigido)			
4. Fondo de comercio				II. Prima de emisión			
5. Aplicaciones informáticas				III. Reservas	279.100	1.415.751	1.622.763
6. Otros inmovilizado intangible				1. Legal y estatutarias	19.100	19.100	19.100
II. Inmovilizado material	1.136.000	1.340.000	1.606.634	2. Otras reservas	260.000	1.396.651	1.603.663
1. Terrenos y construcciones				IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)			
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.136.000	1.340.000	1.606.634	V. Resultados de ejercicios anteriores			
3. Inmovilizado en curso y anticipos				1. Remanente			
III. Inversiones inmobiliarias				2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)			
1. Terrenos				VI. Otras aportaciones de socios			
2. Construcciones				VII. Resultado del ejercicio	1.337.236	243.543	440.377
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo				VIII. (Dividendo a cuenta)			
1. Instrumentos de patrimonio				IX. Otros instrumentos de patrimonio neto			
2. Créditos a empresas				A-2) Ajustes por cambios de valor			
3. Valores representativos de deuda				I. Activos financieros disponibles para la venta			
4. Derivados				II. Operaciones de cobertura			
5. Otros activos financieros				III. Otros			
V. Inversiones financieras a largo plazo	34.000	18.200		A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	30.000	22.500
1. Instrumentos de patrimonio				B) PASIVO NO CORRIENTE	0	14.000	10.500
2. Créditos a empresas				I. Provisiones a largo plazo			
3. Valores representativos de deuda				1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal			
4. Derivados				2. Actuaciones medioambientales			
5. Otros activos financieros	34.000	18.200		3. Provisiones por reestructuración			
VI. Activos por impuesto diferido				4. Otras provisiones			
				II. Deudas a largo plazo	0	0	0
				1. Obligaciones y otros valores negociables			
				2. Deudas con entidades de crédito	0	0	0
				3. Acreedores por arrendamiento financiero	0	0	0
				4. Derivados			
				5. Otros pasivos financieros			
				III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo			
				IV. Pasivos por impuesto diferido	0	14.000	10.500
				V. Periodificaciones a largo plazo			

BALANCE DE SITUACIÓN (Datos en €) II/II

ACTIVO	2014	2015	2016	PASIVO + PATRIMONIO NETO	2014	2015	2016
B) ACTIVO CORRIENTE	11.318.294	12.872.868	14.092.153	C) PASIVO CORRIENTE	10.776.458	12.432.274	13.507.148
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta				I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta			
II. Existencias	1.200.000	1.500.000	2.194.930	II. Provisiones a corto plazo			
1. Comerciales	1.200.000	1.500.000	2.194.930	III. Deudas a corto plazo	494.231	923.729	1.634.783
2. Materias primas y otros aprovisionamientos				1. Obligaciones y otros valores negociables			
3. Productos en curso				2. Deudas con entidades de crédito	494.231	923.729	1.634.783
4. Productos terminados				3. Acreedores por arrendamiento financiero	0	0	0
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados				4. Derivados			
6. Anticipos a proveedores				5. Otros pasivos financieros			
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9.900.000	11.100.750	11.662.451	IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo			
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	9.900.000	11.100.750	11.662.451	V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	10.282.227	11.508.545	11.872.365
2. Clientes, empresas del grupo y asociadas				1. Proveedores	9.876.000	11.434.560	11.738.585
3. Deudores varios				2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas			
4. Personal				3. Acreedores varios			
5. Activos por impuesto corriente				4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)			
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas				5. Pasivos por impuesto corriente	406.227	73.985	133.780
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos				6. Otras deudas con las Administraciones Públicas			
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo				7. Anticipos de clientes			
1. Instrumentos de patrimonio				VI. Periodificaciones a corto plazo			
2. Créditos a empresas							
3. Valores representativos de deuda							
4. Derivados							
5. Otros activos financieros							
V. Inversiones financieras a corto plazo	7.500	6.100					
1. Instrumentos de patrimonio							
2. Créditos a empresas							
3. Valores representativos de deuda							
4. Derivados							
5. Otros activos financieros	7.500	6.100					
VI. Periodificaciones a corto plazo							
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	210.794	266.018	234.772				
1. Tesorería	210.794	266.018	234.772				
2. Otros activos líquidos equivalentes							
TOTAL ACTIVO (A+B)	12.488.294	14.231.068	15.698.787	TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	12.488.294	14.231.068	15.698.787

- El AC seguirá representando casi un 90% del activo total en 2016 frente a un casi 10% del ANC, existiendo tan solo una diferencia de 0,7 p.p. con respecto a 2015. No obstante, el ANC se incrementará en un 18,29%, frente a un 9,47% del AC.
- Las partidas más significativas están representadas por los clientes (74,66%) (se mantiene el PMC en 85,97 días respecto al año 2015, pero sigue alejado del dato del 2014 que estaba posicionado en 75,41 días), y las existencias (13,98%) (aumento muy negativo del PMA a 23,08 día, siendo de 16,47 días en 2015 y 13,30 días en 2014). La evolución de ambas partidas respecto al año anterior quedará resaltada por la evolución de las existencias, de las cuales se prevé un aumento del 46,33%, a un ritmo muy alejado al de las ventas. En tanto que los clientes lo harán en un porcentaje similar a las ventas (5,14%). La tesorería representa un 1,5% del total del activo y experimenta una reducción del 11,75%. **No es buena señal que la caja disminuya cuando las ventas aumentan. Los ratios de liquidez siguen siendo muy bajos y pone a la sociedad en una situación comprometida.**
- Por su parte, la partida más relevante del ANC es el inmovilizado material, por el que se estima un aumento del 19,90% (valor neto contable). Destacar, asimismo, la desinversión del activo financiero en un 100%. **Hay que analizar la política de inversiones y su viabilidad económica.**
- NORIVE **proyecta continuar endeudada**, principalmente, por la financiación espontánea y sin coste que representan los proveedores (74,77%) (hacemos una referencia al hecho de que el PMP ha disminuido sensiblemente pasado de 102,84 días del 2015 a 100 días en 2016, lo que nos indica una posible tendencia al debilitamiento del poder de negociación con proveedores). Asimismo, se prevé un aumento de casi el 77% de la financiación bancaria a corto plazo, incrementándose el importe que representan del pie del balance (10,41% versus 6,49% en 2015).
- La financiación con fondos propios pesa menos sobre pie de balance (13,89%) frente al 86,11% de la financiación ajena. No obstante, el PN experimentará un aumento superior al de los fondos de terceros, del 22,21%, como consecuencia del aumento de resultados y otras reservas.
- La relación de fondos a corto/largo plazo se mantiene en rangos similares al ejercicio anterior: 13,96% y 86,04%, respectivamente. Esto sitúa a la empresa en una **mala posición respecto a la exigibilidad de sus deudas** ya que, de cada euro de financiación, 0,86 son a devolver a corto plazo.
- En 2016, seguirán destacando los fondos sin coste (75,84%) frente a los fondos con coste (24,16%). Una vez más la partida principal de los fondos sin coste la constituyen los proveedores. Sin embargo, los fondos con coste experimentarán un aumento del 41,62% con respecto al año anterior.
- En líneas generales, el AC (89,77%) está casi en equilibrio con el PC que lo financia (86,04%). No ocurre lo mismo con el ANC, representado por el 10,23% que está financiado por PNC en un 0,07% y el resto por PN.

11. Estado de flujos de efectivo de 2016 previsional

A continuación, el estado de flujos de efectivo proyectado para el ejercicio 2016 conforme el Plan General Contable.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (Datos en €)

		2015	Notas 2016	2016	% HORIZ. 2015/16
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN					
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos		317.528	a	574.158	80,82%
2. Ajustes del resultado		93.818		146.280	55,92%
a) Amortización del inmovilizado	(+)	45.000	b	53.366	18,59%
b) Correcciones valorativas por deterioro	(+/-)	22.500	c	11.662	-48,17%
c) Variación de provisiones	(+/-)				
d) Imputación de subvenciones	(-)		d	-11.000	n.a.
e) Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado	(+/-)	-28.000		0	-100,00%
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros	(+/-)				
g) Ingresos financieros	(-)	-182	e	-122	-33,24%
h) Gastos financieros	(+)	54.500	f	92.373	69,49%
i) Diferencias de cambio	(+/-)				
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros	(+/-)				
k) Otros ingresos y gastos	(+/-)				
3. Cambios en el capital corriente		35.310		-964.269	-2830,87%
a) Existencias	(+/-)	-300.000	g	-694.930	131,64%
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	(+/-)	-1.223.250	h	-573.364	-53,13%
c) Otros activos corrientes	(+/-)				
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	(+/-)	1.558.560	i	304.025	-80,49%
e) Otros pasivos corrientes	(+/-)				
f) Otros activos y pasivos no corrientes	(+/-)				
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación		-460.545		-166.236	-63,90%
a) Pagos de intereses	(-)	-54.500	f	-92.373	69,49%
b) Cobros de dividendos	(+)				
c) Cobros de intereses	(+)	182	e	122	-33,24%
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficio	(+/-)	-406.227	j	-73.985	-81,79%
e) Otros pagos (cobros)	(-/+)				
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1+2+3+4)		-13.889		-410.068	2852,47%
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
6. Pagos por inversiones	(-)	-275.100		-320.000	16,32%
a) Empresas del grupo y asociadas					
b) Inmovilizado intangible					
c) Inmovilizado material		-269.000	k	-320.000	18,96%
d) Inversiones inmobiliarias					
e) Otros activos financieros		-6.100		0	-100,00%
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta					
g) Otros activos					
7. Cobros por desinversiones	(+)	71.300		24.300	-65,92%
a) Empresas del grupo y asociadas					
b) Inmovilizado intangible					
c) Inmovilizado material		48.000		0	-100,00%
d) Inversiones inmobiliarias					
e) Otros activos financieros		23.300	l	24.300	4,29%
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta					
g) Otros activos					
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)		-203.800		-295.700	45,09%
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN					
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio (a+b+c+d+e)		44.000		0	-100,00%
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	(+)	0		0	
b) Amortización de instrumentos de patrimonio	(-)				
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	(-)				
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	(+)				
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	(+)	44.000		0	-100,00%
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero (a-b)		429.498		711.054	65,55%
a) Emisión de (1+2+3+4)		923.729		1.634.783	76,98%
1. Obligaciones y otros valores negociables	(+)				
2. Deudas con entidades de crédito	(+)	923.729	m	1.634.783	76,98%
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas	(+)				
4. Otras deudas	(+)				
b) Devolución y amortización de (1+2+3+4)		-494.231		-923.729	86,90%
1. Obligaciones y otros valores negociables	(-)				
2. Deudas con entidades de crédito	(-)	-494.231	n	-923.729	86,90%
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas	(-)				
4. Otras deudas	(-)				
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (a+b)		-200.585		-36.531	-81,79%
a) Dividendos	(-)	-200.585	o	-36.531	-81,79%
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio	(-)				
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9+10-11)		272.913		674.522	147,16%

	2015	Notas 2016	2016	% HORIZ. 2015/16
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO				
E) AUMENTO / DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (5+8+12+D)	55.224		-31.246	-156,58%
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	210.794		266.018	26,20%
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	266.018		234.772	-11,75%
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	266.018		234.772	-11,75%
Ctrol	0		0	0

Notas año 2016:

- p. El resultado antes de impuestos de 2016 se proyecta en 574.158 €.
- q. La amortización del inmovilizado ha sido de 53.366 €.
- r. Ajustamos las correcciones valorativas por deterioro por 11.662 €, puesto que no tiene impacto en tesorería.
- s. Ajustamos la imputación de subvenciones por 11.000 € que no supone un aumento de caja.
- t. Los ingresos financieros por 122 €.
- u. Los gastos financieros ascienden a 92.373 €. Ambas partidas (e) y (f) se ajustan para mostrarse por los importes efectivamente cobrados y pagados en el apartado 4.
- v. El incremento de existencia ha ascendido a 694.930€.

	SF	SI	Ajuste
Existencias de Mercaderías	2.194.930	1.500.000	-694.930

- w. El incremento de clientes ha ascendido a 573.364 €.

	SF	SI	Ajuste
Clientes	11.720.314	11.146.950	--573.364

Ambas partidas (g) e (h) suponen inversiones en activos operativos, lo que detrae liquidez de la compañía. Ello explica su signo negativo en el cash flow de las actividades de explotación.

- x. Los saldos de proveedores y acreedores aumentan en 304.025 €. Ello supone que se dejan de pagar parte de las compras del ejercicio, lo que aumenta el flujo de efectivo de las actividades de explotación.

	SF	SI	Ajuste
Proveedores	11.738.585	11.434.560	304.025

- y. El pago por impuestos sobre beneficios se considera como flujo de efectivo de las actividades de explotación. El mismo asciende a 73.985 €.

	Hacienda Pública Acreedora SF	Hacienda Pública Acreedora SI	Impuesto sobre beneficios	Ajuste
Pago por impuestos sobre beneficios	133.780	73.985	133.780	-73.985

- z. La inversión en inmovilizado material ha sido de 320.000 €. No se proyectan bajas/enajenaciones en 2016.

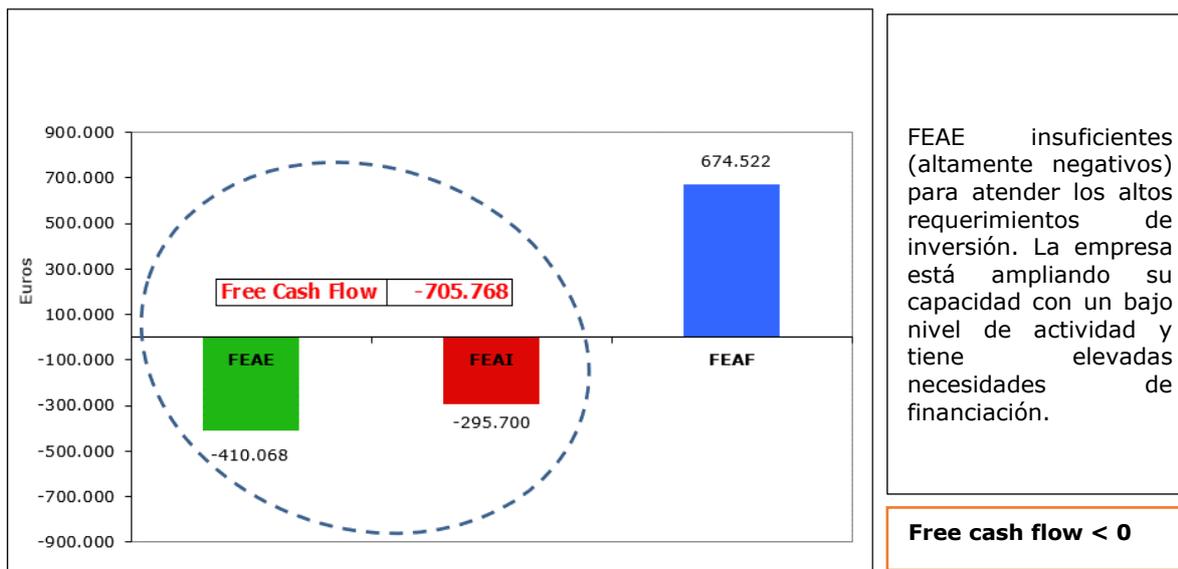
- aa. Inversiones financieras a corto plazo: pagos por 6.100 € y cobros por 23.300 €.

	2015	2015
Inmovilizado financiero	18.200	18.200
Inversiones financieras temporales (IFT)	6.100	6.100
Pagos por inversiones /Otros activos financieros		
Cobros por desinversiones /Otros activos financieros		24.300

- bb. Los cobros por emisión de deuda financiera ascienden a 1.634.783 € (deuda bancaria de corto plazo de 2016).

- cc. Los pagos por amortización de deuda financiera son de 923.729 € (deuda bancaria de corto plazo de 2015).

- dd. El pago de dividendos es de 36.531 €: = Resultado del ejercicio de 2015 (243.543) x Tasa de distribución de beneficios (15%).



El **FEAE** resulta de -410.068 €. El hecho de que sea negativo y que presente una variación de más de un 2850% es **una señal altamente alarmante desde el punto de vista económico-financiero**. Debería ser positivo y sostenido en el tiempo. Asimismo, los ratios de FEAE sobre ventas y sobre EBITDA, son negativos y han empeorado drásticamente. Por otra parte, se ha producido un fuerte incremento en los saldos de existencias, así como han incrementado las partidas pendientes de cobro. Si bien este efecto ha sido en parte contrarrestado por el aumento de las cuentas a pagar, el importe del apartado de cambios en el capital corriente resulta negativo y de 964.269 €. NORIVE ha tenido que hacer frente a pagos de intereses y deudas pendientes de pago por impuesto de sociedades (Hacienda Pública Acreedora), que sumados hacen un total de -166.236€ (negativo).

El **FEAI es también negativo** por importe de 295.700 € y presenta una variación interanual del 45,09%. Las inversiones acometidas por la compañía en inmovilizado, dado que no han podido ser financiadas con flujos de caja de las operaciones, exigen que la empresa acuda a mayor financiación y se desprenda de activos financieros.

El **flujo libre de caja (FLC) o free cash flow (FCF) es negativo** y asciende a -705.768 €. Esto nos indica que, en conjunto, **la explotación y la inversión, son actividades deficitarias que requieren ser financiadas y marcará la pauta sobre las necesidades de financiación**.

Respecto del **FEAF, el mismo es positivo** y asciende a 674.522€. La situación mencionada en los apartados anteriores ha requerido financiación, principalmente, por parte de entidades de crédito por importe de 1.634.783€. El flujo libre de caja negativo representa más de un 100% sobre el flujo de actividades de financiación. No obstante, y ante la negativa situación de la compañía, se han repartido igualmente dividendos por importe de -36.531€.

12. Resultados obtenidos e informe con posibles medidas de mejora.

12.1 Resultados obtenidos

La generación de FCL es altamente negativa. La empresa presenta una leve mejoría de la rentabilidad, tanto económica como financiera, y la liquidez disminuye. Las ventas y los activos crecen, aumentan los resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias, pero la tesorería se reduce, aumenta el déficit FM-NOF y la compañía está más endeudada.

Evolución económica y de los resultados

1. Evolución económica y de los resultados	2014	2015	2016	Diferencia 2016-2015	% H 2015/16
Importe neto de la cifra de negocios	39.600.000	38.950.000	40.920.870	1.970.870	5,06%
Beneficio neto	1.337.236	243.543	440.377	196.834	80,82%
EBITDA	1.834.523	411.346	720.437	309.091	75,14%
Cobertura de intereses (BAGFI / Gastos financieros)	68,84	6,83	7,22	0,39	5,71%

Se prevé un aumento de las ventas del 5,06%, mientras que los activos se incrementarán en un 10,31% (en mayor proporción que las ventas), por lo que la compañía no está aprovechando su capacidad productiva. El BN, es positivo, ha aumentado tanto a nivel vertical como horizontal, aunque su peso sobre las ventas sigue siendo muy reducido (poco más del 1%). El EBITDA es positivo, representa sólo un 1,76% de las ventas, y su incremento ha sido de más del 75%. Por su parte, el BAGFI se incrementa en más de un 79% pero solo representa un 1,63% de las ventas totales.

Estructura del balance

2. Estructura del balance	2014	2015	2016	Diferencia 2016-2015	% H 2015/16
% Activo no corriente	9,37%	9,54%	10,23%	0,7 p.p.	7,23%
% Activo corriente	90,63%	90,46%	89,77%	-0,7 p.p.	-0,76%
% Patrimonio neto	13,71%	12,54%	13,89%	1,4 p.p.	10,78%
% Pasivo no corriente	0,00%	0,10%	0,07%	-0,03 p.p.	-32,01%
% Pasivo corriente	86,29%	87,36%	86,04%	-1,3 p.p.	-1,51%
Activo Total = Patrimonio neto + Pasivo	12.488.294	14.231.068	15.698.787	1.467.719	10,31%
Fondo de maniobra	541.836	440.594	585.006	144.412	32,78%
Deuda financiera neta	283.437	657.711	1.400.011	742.300	112,86%
Variación del patrimonio neto		4,26%	22,21%	17,9 p.p.	

El balance de la empresa está en equilibrio. El fondo de maniobra es positivo, se prevé un aumento en 2016 del 32,78%, y su peso sobre el pie del balance ha aumentado ligeramente. Los AT aumentan, predominando tanto los activos como los pasivos al corto plazo. La compañía está más endeudada pero no se está descapitalizando. El aumento del AT es de más del 10%, la empresa se encuentra en un proceso inversor. El ANC ha incrementado su peso sobre el AT, mientras que el AC se ha reducido, pero sigue siendo el mayor componente (casi un 90%). El PC aumenta mientras que el PNC se reduce, en tanto que el PC sigue teniendo el mayor peso (86,04%). La DFN aumenta y aumenta su peso sobre su peso total. El PN aumenta (la compañía no se está descapitalizando), como así también su peso sobre el total.

Liquidez y capacidad de crecimiento

3. Liquidez y capacidad de crecimiento	2014	2015	2016	Diferencia 2016-2015	% H 2015/16
Test ácido	0,94	0,91	0,88	-0,03	-3,30%
Solvencia	1,16	1,14	1,16	0,02	1,75%
FM-NOF	-486.731	-917.629	-1.634.783	-717.154	78,15%
NOF / Ventas	2,60%	3,49%	5,42%	1,9 p.p.	55,56%
PMM	-1,51	-0,40	9,05	9,45	-2362,50%
ICI		2,45%	18,71%	16,3 p.p.	664,22%
ICI - TCV		4,09 p.p.	13,65 p.p.	9,56 p.p.	233,75%

Mala capacidad y evolución insuficiente de la liquidez a corto plazo y de la solvencia y situación de déficit (FM < NOF) empeorando paulatinamente. Si bien el ratio de solvencia ha aumentado en un 1,75%, el test ácido se ha reducido en un 3,30%, y ambos ratios son inferiores a los valores considerados aceptables: 1 y 1,5 respectivamente. La empresa por cada euro de deuda, le quedan sólo 0,2 céntimos de activos líquidos para devolverlas. Las NOF son superiores al FM. La empresa está en posición de déficit que debe ser financiado con deuda y este se ha incrementado en un 78,15%. El ratio NOF/Ventas se ha incrementado en 1,9 p.p., siendo de todos modos reducido (5,42%). El incremento de las NOF es muy superior al incremento de las ventas, lo que no es positivo para la liquidez. El FM financiará tan solo un 26,35% de las NOF. El periodo medio de pago es ligeramente inferior a la suma el periodo de cobro, el que se mantiene con respecto al año anterior, y el de almacenamiento, que se incrementa en

un más de un 40%. La TCV (5,06%) es muy inferior al ICI (18,71%), por lo que estaríamos en la zona de superávit. No obstante, las conclusiones sobre superávit ICI-TCV deben ser tomadas con cautela.

Rentabilidad

4. Rentabilidad	2014	2015	2016	Diferencia 2016-2015	% H 2015/16
ROIC	80,20%	13,89%	17,57%	3,7 p.p.	26,49%
ROE	78,12%	13,88%	20,40%	6,5 p.p.	46,97%
Debt - To - Equity Ratio (Endeudamiento 2)	0,29	0,53	0,76	0,23	43,87%
Coste de la deuda	5,20%	5,90%	5,65%	-0,2 p.p.	-4,23%
Apalancamiento financiero	21,65%	4,21%	9,03%	4,8 p.p.	114,65%

Las rentabilidades económicas y financieras experimentan una leve mejoría con respecto al ejercicio anterior, pero siguen siendo niveles muy inferiores a los de 2014. El apalancamiento financiero es positivo y se ha incrementado en 4,8 p.p. El ROIC aumenta, aumenta el endeudamiento, el coste de la deuda se reduce en un 4,23% y el factor impositivo se mantiene en el mismo valor. El ROIC aumenta debido a que el BAGFI se incrementa en un 79,16% mientras que el AN aumenta en menor proporción (41,62%). El aumento del ROIC produce un aumento del ROE. Esta rentabilidad aumenta en 6,5 p.p. y también se ve afectada por el aumento del margen como consecuencia del aumento del endeudamiento y reducción del coste de la deuda. El margen ROIC-i pasa de un 7,99% a un 11,92% en 2016, aunque sigue siendo muy alejado al 75,00% de 2014. Por su parte, el tipo impositivo es del 23,30% en los tres periodos.

Cash flow

5. Cash flow	2014	2015	2016	Diferencia 2016-2015	% H 2015/16
FEAE		-13.889	-410.068	-396.179	2852,47%
FEAI		-203.800	-295.700	-91.900	45,09%
Flujo libre de caja		-217.689	-705.768	-488.079	224,21%
FEAF		272.913	674.522	401.609	147,16%

El FLC es negativo debido a que el FEAE es negativo y por ende insuficiente para cubrir las inversiones, siendo necesario acudir a financiación para cubrir el déficit resultante. En conjunto, la explotación y la inversión son actividades deficitarias que requieren ser financiadas. **Por su parte, el FEAF es positivo, lo que significa que la empresa se está endeudando,** prácticamente, en igual magnitud que FLC, representando este un -104,63% de los flujos de la financiación.

12.2 Informe con puntos de mejora y/o sugerencias

Estamos frente a estados previsionales para el ejercicio 2016 que son consecuencia de las decisiones adoptadas por NORIVE, especialmente, en relación con:

- **Inversión en activos no corrientes.** La empresa tiene previsto realizar pagos por inversiones en 2016 por importe de 320.000 €.
- **Inversión en NOF,** resultante de los objetivos operativos para determinar los saldos esperados de los elementos de activos y pasivos operativos. Las NOF estimadas para 2016 son de 2.219.788 €, casi un 64% superiores que el ejercicio anterior, cuando las ventas crecerán sólo en un 5,06%.
- **Política de dividendos:** objetivos de retención de beneficios y de crecimiento interno. La tasa de distribución de beneficios fijada por la compañía es del 15%, siendo los pagos por dividendos previstos del 36.531 €.
- **Objetivos de endeudamiento y de fuentes financieras:** fondos propios (ampliación, autofinanciación), préstamos bancarios (corto/largo plazo). La entidad tiene previsto incrementar su deuda bancaria a corto plazo en casi un 77%.

Como hemos mencionado, del análisis de los estados económicos – financieros de 2014 y 2015, como de los estados previsionales 2016, surge señales de alerta que no pueden ni deben ser pasadas por alto. **El FCF es preocupante y altamente negativo. NORIVE está hipotecando su viabilidad futura, dada la incapacidad de generar tesorería de la explotación suficiente para hacer frente a los pagos por operaciones e inversiones, endeudándose cada vez más al corto plazo.** Esta deuda, tendrá más dificultades para ser devuelta y esto es perjudicial para la salud económico-financiera de la empresa. A este ritmo, teniendo que financiarse para cubrir el flujo de caja, no pagaría la deuda.

Consideramos que, el escenario financiero proyectado por la actual dirección financiera para el año 2016 incorpora una serie de “mejoras” que resultan a todas luces insuficientes e inadecuadas para hacer frente a su situación de déficit y flujos de caja negativos. Su plan de expansión es poco ambicioso, empeorando aún más su situación desde el punto de vista de la caja. El incremento de las unidades vendidas basadas en el aumento del 2% de las unidades y del 3% del precio con respecto al año 2015 no es suficiente para generar un resultado de explotación aceptable, ya que aun siendo positivo y habiendo aumentado en un 79,22% respecto al año anterior, genera un margen sobre ventas de tan solo el 1,63%.

Medidas posibles a adoptar

Es imperativo tomar medidas tendientes a revertir la situación de generación negativa de flujos libres de caja, aliviar la carga financiera y mejorar la liquidez.

En general, NORIVE debería adoptar toma de decisiones:

- La empresa debe buscar obtener los recursos necesarios para atender todas las inversiones, tanto de largo como de corto plazo, que debe realizar para incrementar el valor de sus accionistas.
- Procurar que la mayor parte de activos estén financiados con recursos a largo plazo (no hay que devolverlos antes de un año). La correlación entre las masas patrimoniales muestra que el ANC debe ser financiado fundamentalmente con recursos (propios o ajenos) de largo plazo, mientras que las NOF deberán financiarse con fondo de maniobra.
- Buscar alternativas que permitan aumentar los recursos permanentes (incremento del FM), aumentar el PC operativo y/o reducción del AC operativo (reducción de las NOF).

En particular, la dirección financiera debería evaluar medidas tales como:

- Revisar la política de inversión en ANC y su financiación. Puede ser debida a distintos motivos: aumento de capacidad, reemplazo de activos existentes, para nuevos productos y servicios, I+D. Considerar la alternativa de ralentizar el ritmo de las inversiones, venta del inmovilizado ocioso y/o financiar las mismas con fondos a largo plazo (aumento del FM), como pueden ser préstamos a largo plazo, leasing, ampliación de capital, entre otros.
- Buscar y analizar diferentes fuentes de financiación para cubrir los déficit de tesorería. Financiarse con deuda bancaria de corto plazo como lo hace NORIVE no necesariamente es negativo, por ejemplo, el coste de los recursos bancarios de corto plazo puede ser menor al de los de largo. El inconveniente es que la misma hay que devolverla antes de un año, y si la compañía no genera flujos de explotación suficientes, el hecho de tener que acudir a una entidad financiera “en apuros” no es un buen síntoma. Es por ello por lo que se deben considerar diferentes alternativas posibles y evaluar su coste efectivo, tales como: descuentos de efectos, factoring, confirming, descuentos por pronto pago, entre otros.
- Evaluar la política de retribución de dividendos y su fuente de pago. Una reducción de

la tasa de reparto de beneficios daría lugar a un aumento de las reservas, y, por ende, del FM. Asimismo, la fuente de pago de los dividendos debería ser el FCF y no deuda a corto plazo.

- Analizar la política y plazos de crédito a clientes para reducir su saldo, y de este modo, reducir las NOF previstas. Evaluar alternativas como negociar el cobro anticipado a clientes mediante descuentos por pronto pago, analizando que los costes efectivos no sean superiores a la financiación externa, o acudir a factoring, descuento de efectos, entre otros.
- Revisar la política y plazos de compra y almacenamiento (debemos de ser más precisos con la fabricación y almacenaje y mantener en stock las existencias necesarias para no crear una rotura de stockaje), tendientes a reducir saldo de existencias y política de pagos y aumentar proveedores (reducción de las NOF). La ampliación del periodo de pago de las deudas operativas de corto plazo aliviaría la situación de la empresa. Deberían considerarse distintas alternativas tales como confirming, descuento por pronto pago. Si el descuento ofrecido por el proveedor es superior al rendimiento de los fondos destinados al pago de la factura, la empresa deberá optar por pagar al contado con descuento. La financiación espontánea o sin coste no genera coste contable, pero sí tiene coste de oportunidad para la compañía.
- Posibilidad de financiación del pago de impuestos. Analizar los tipos de financiación de impuestos que ayudarían a dilatar el plazo de salida de dinero de caja.

Se debe buscar una coherencia entre los recursos financieros empleados y los capitales invertidos con ellos. Igualmente, se debe buscar maximizar la creación de valor sobre la base del flujo de caja para el accionista. Es imprescindible que las proyecciones financieras de se actualicen y desarrollen continuamente.

APARTADO 3 – PROPUESTAS DE MEJORA CUANTIFICADAS

13. Situación

Tras la realización de los **APARTADOS 1 y 2**, en este **APARTADO 3** elaboraremos y cuantificaremos una serie de propuestas que mejoren la situación de la empresa.

El procedimiento seguido para llegar a las mencionadas propuestas ha sido el siguiente:

1. Diagnóstico de la situación de la empresa y evaluación de las proyecciones realizadas. En particular, análisis de las partidas del EFE y del FM-NOF, centrándonos en las "palancas" de mejora, y **entendiendo que el FCF es la variable más importante desde el punto de vista económico – financiero y debemos adoptar medidas tendientes a que este sea positivo**. Asimismo, fijar **objetivos a lograr** con las mejoras.
2. Una vez identificas las partidas más relevantes, hemos **enunciado una serie de propuestas que podrían implementarse** para mejorar la situación de NORIVE, diferenciando si versan sobre elementos de patrimonio o de resultados.
3. Como tercer paso, del total de medidas identificadas en el punto anterior, **seleccionamos aquellas cuya realización entendemos resulta más factible y adecuada, dadas las restricciones y limitaciones** con las que contamos.
4. Seleccionas las propuestas, **buscamos información de mercado**, de entidades financieras, empresas del sector, investigamos sobre las mismas y finalmente, **cuantificamos su impacto** en el EFE de NORIVE.
5. **Elaboramos el balance, cuenta de resultados y EFE del 2016 con los cambios propuestos**. Calculamos nuevamente los ratios y realizamos un análisis integral a los fines de conocer el impacto global de las medidas seleccionas.

13.1 Estado de flujo de efectivo

A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación

1. Resultado del ejercicio antes de impuestos y 2. Ajustes del resultado

El BAI previsto para el 2016 representa tan sólo un 33% del correspondiente al 2014 (1.743.463). No contamos con información suficiente para realizar un análisis de las causas de las variaciones en ingresos y gastos en 2015 con respecto al 2014. Podemos mejorar el BAI mediante las distintas partidas de la cuenta de resultados que lo componen:

- **Ingresos por ventas:** Evaluar alternativas en coordinación con el departamento comercial y operaciones para obtener un incremento en mayor proporción a la prevista (5,06%).
- Reducción de la partida de **consumo de mercaderías** (representa un 85% de las ventas). Con el departamento de compras/costes buscar alternativas.
- Sueldos y salarios y cargas sociales: se mantiene el número de trabajadores, verificar con los responsables del área laboral el porcentaje de cargas sociales: pasa de un 13% en 2014 a un 17% en 2016. Verificar si hay alguna actividad que pueda ser externalizada.
- **Servicios exteriores:** verificar a qué corresponde su incremento y si hay alguna actividad que pueda ser internalizada desde la compañía. **En 2015 se han incrementado en casi un 17% y en 2016 en un 5%.**
- Tributos: no significativa. Se mantiene.
- **Deterioros por operaciones comerciales (ajuste):** se proyecta una reducción del 48,17% en 2016, lo que implicaría que se prevén medidas para reducir el deterioro del saldo de clientes. Si bien las correcciones valorativas por deterioros afectan tesorería, si tiene impacto el no cobrar ingresos por ventas por resultar impagados/incobrables. Debería analizarse las causas de estos e implementar medidas tendientes a su eliminación y reducción al mínimo.
- **Amortización del inmovilizado (ajuste):** se proyecta un incremento del 18,59% en 2016. Si bien no representa una salida de caja, está vinculada a las inversiones en inmovilizado que se realicen.
- **Imputación de subvenciones (ajuste):** Imputación (traspaso) de subvenciones al resultado del ejercicio 2016. No representa un aumento de caja.
- **Resultado por enajenación de inmovilizado (ajuste):** Se recoge en actividades de inversión y surge de la diferencia entre el precio de venta y coste histórico menos amortización acumulada. En 2016 no se proyectan enajenaciones de inmovilizado material. No obstante, podría evaluarse la posibilidad de desprenderse de inmovilizado ocioso.
- **Ingresos financieros (ajuste):** no material.
- **Gastos financieros (ajuste):** **estos gastos aumentan significativamente tanto en 2015 como en 2016 en un 112,06% y 69,49%, respectivamente.** Sobre esta partida se puede incidir mediante diferentes medidas. Sería de utilidad poder desglosar la desviación por coste y por volumen. En 2016 se acude a financiación a corto plazo para hacer frente a las NOF (no cubiertas por el FM) y las inversiones en inmovilizado, lo que debería evaluarse.

3. Cambios en el capital corriente

El apartado de cambios en el capital corriente proyectado en 2016 es altamente negativo y se compone de las siguientes partidas sobre las que debemos trabajar:

- **Existencias:** se prevé un fuerte incremento de este saldo. **Ha experimentado una variación de 300.000 en 2015 y prevista de 694.930 en 2016.** Aquí es donde debemos actuar junto con el departamento de compras/operaciones, por el lado de política y plazos de compra y almacenamiento y/o política de pagos y proveedores tendientes a reducción de las NOF.
- **Deudores y otras cuentas a cobrar: es la partida más significativa del activo, representando el 78% en 2015 y más del 74% en 2016.** Presenta una variación de 1.223.250 en 2015 y 573.364 en 2016. Debemos tomar medidas tendientes a reducir su saldo, y de este modo, reducir las NOF previstas junto con el departamento comercial.
- **Acreeedores y otras cuentas a pagar: los proveedores representan la partida con mayor peso del pasivo, un 80,35% en 2015 y un 74,77% en 2016.** Presenta una variación por importe de 1.558.560 en 2015 y de 304.025 en 2016. La financiación espontánea o sin coste no genera coste contable, pero sí tiene coste de oportunidad.

4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación

- Pagos y cobros de intereses: ya comentados.
- **Pagos por impuesto sobre beneficio:** por importe de 406.227 y 73.985 en 2015 y 2016, respectivamente. Podemos actuar evaluando la mejor alternativa para su financiación (vía Hacienda o entidad financiera) que ayudarían a dilatar el plazo de salida de dinero de caja.

B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión

6. Pagos por inversiones y 7. Cobros por desinversiones

- **Pagos por inmovilizado material:** los importes de las inversiones son de 269.000 en 2015 y de 320.000 en 2016. **Al tratarse de partidas del ANC, deberían ser financiadas con fondos a largo plazo.** No contamos con información sobre la composición de las altas y el impacto de estas en resultados.
- Pagos por otros activos financieros (IFT): no material.
- **Cobros por inmovilizado material:** 48.000 es el precio de venta del bien dado de baja en 2015. En 2016 la compañía debería buscar desprenderse de inmovilizado ocioso.
- Pagos por otros activos financieros: 23.300 en 2015 y 24.300 proyectados en 2016.

C) Flujos de las actividades de financiación

9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio

- **Subvenciones, donaciones y legados recibidos:** corresponden al ejercicio 2015 y no se prevé obtener nuevas subvenciones en 2016. No contamos con información suficiente sobre los requisitos y características de la subvención. En su caso, debería investigarse la posible obtención de mayores subvenciones.

10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero

- **Emisión de deudas con entidades de crédito:** creciente endeudamiento de la compañía a corto plazo, por 494.231 en 2014, 923.729 en 2015 y 1.634.783 previstos en 2016. Evaluaremos alternativas tendientes a reducir esta partida y cubrir el déficit.
- **Devolución y amortización de deudas con entidades de crédito:** devolución de la deuda contraída en periodos anteriores.

11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio

- **Dividendos:** Tasa de distribución de beneficios del 15%. **La fuente de pago de los dividendos debería ser el free cash flow y no deuda a corto plazo.**

13.2 FM y NOF

Además del free cash flow, consideramos importante poner atención a las partidas de **fondo de maniobra (FM) y necesidades operativas de fondos (NOF), y la relación entre las mismas.**

	2014	2015	2016
FM (Recursos permanentes – ANC)	541.836	440.594	585.006

El balance de la empresa está en equilibrio. El fondo de maniobra es positivo, se prevé un aumento en 2016 del 32,78%, y su peso sobre el pie del balance ha aumentado ligeramente. Los activos totales aumentan, predominando tanto los activos como los pasivos al corto plazo. La compañía está más endeudada pero no se está descapitalizando.

	2014	2015	2016
NOF	1.028.567	1.358.223	2.219.788
AC Operativo	11.310.794	12.866.768	14.092.153
PC Operativo	10.282.227	11.508.545	11.872.365

Las NOF son positivas: **el ACO (Tesorería, Clientes y Existencias) es mayor que el PCO (Proveedores y Hacienda Pública acreedora). El incremento de las NOF es muy superior al incremento de las ventas, lo que no es positivo para la liquidez.**

Las NOF estimadas para 2016 son de 2.219.788 €, casi un 64% superiores que el ejercicio anterior, cuando las ventas aumentan en un 5,06%. El plan de expansión contempla una reducción de la tesorería, no siendo un buen síntoma cuando las ventas aumentan. Asimismo, las existencias se incrementan en una proporción mucho mayor a las ventas y los proveedores crecen cuando la tesorería se reduce. **El acreedor verá a la compañía con más riesgo.**

	2014	2015	2016
FM - NOF = NRN = RNC	-486.731	-917.629	-1.634.783

Mala capacidad y evolución insuficiente de la liquidez a corto plazo y de la solvencia y situación de déficit (FM < NOF) empeorando paulatinamente. Las NOF son superiores al FM. La empresa está en posición de déficit que debe ser financiado con deuda y este se ha incrementado en un 78,15%. El FM financiará tan solo un 26,35% de las NOF en 2016 conforme las proyecciones.

La modificación del FM es no es algo que puede hacerse de un día para el otro puesto que se trata de decisiones estructurales (de inversión y financiación), de largo plazo, que implican un volumen significativo de recursos económicos y dependen, muchas veces, de la decisión de la junta general de la empresa. El FM puede aumentarse mediante aumento de PN, de PNC y reducción del ANC.

Las NOF están cambiando continuamente. Las decisiones operativas sobre el volumen de producción y recursos, precios y costes, plazos de cobro, almacenamiento y pago son las que determinan y condicionan las NOF. Las mismas se pueden reducir mediante medidas tendientes a reducción del ACO (Tesorería, Existencias o Clientes) o aumento del PCO (Proveedores, Hacienda Pública). No obstante, disminuir las NOF no es sencillo, dependerá de las limitaciones para variar el proceso de explotación de la empresa, el poder de negociación con clientes y proveedores.

13.3 Resumen situación y objetivos

En función a todo lo mencionado, resumimos en el siguiente cuadro los principales puntos a destacar sobre la situación económica – financiera de NORIVE, así como los objetivos propuestos:

PUNTOS QUE DESTACAR	OBJETIVOS
- Caída del resultado de explotación por el incremento del coste de las ventas y servicios exteriores	- Incrementar el resultado de explotación
- Fuerte peso y crecimiento de los activos y pasivos corrientes	- Reducción del déficit FM-NOF
- Deterioro de la liquidez	- Mejorar la liquidez
- Empeoramiento de la rentabilidad	- Mejorar los ratios de rentabilidad
- Generación de flujos de caja altamente negativos	- Generación de flujos de caja positivos
- Elevado endeudamiento a corto plazo	- Reducción del endeudamiento a corto plazo

El FCF es preocupante y altamente negativo. NORIVE está hipotecando su viabilidad futura, dada la incapacidad de generar tesorería de la explotación suficiente para hacer frente a los pagos por operaciones e inversiones, endeudándose cada vez más al corto plazo. Esta deuda, tendrá más dificultades para

ser devuelta y esto es perjudicial para la salud económico-financiera de la empresa. A este ritmo, teniendo que financiarse para cubrir el flujo de caja, no pagaría la deuda.

Todo ello, genera la necesidad de saneamiento operativo y financiero. Es imperativo tomar medidas enfocadas a revertir la situación de generación negativa de flujos libres de caja, aliviar la carga financiera y mejorar la liquidez.

Se debe buscar obtener los recursos necesarios para atender todas las inversiones, tanto de largo como de corto plazo, procurando la correlación entre las masas patrimoniales y la coherencia entre los recursos financieros empleados y los capitales invertidos. El ANC debe ser financiado con recursos a LP y las NOF deberían financiarse con el FM. Igualmente, se debe buscar maximizar la creación de valor sobre la base del flujo de caja para el accionista.

La empresa requiere una reorganización de los procesos operativos, no tiene sentido tener un nivel de stock tan elevado; revisar su política de crédito a clientes. La conversión de deuda a corto por deuda a largo parece necesaria, así como establecer objetivos operativos más exigentes respecto de clientes, existencias y proveedores.

14. Propuestas de mejora: Características e impacto

Como señalamos en el apartado anterior, una vez identificas las partidas más relevantes, enunciaremos a continuación una serie de propuestas que podrían implementarse (14.1) y luego seleccionaremos las medidas cuya realización entendemos resulta más factible y adecuada, dadas las restricciones y limitaciones (14.2).

14.1 Medidas contempladas

Lo primero a realizar desde el departamento financiero será **reunir a los responsables de los distintos departamentos** para comentar la situación actual, revisar las políticas y procedimientos actuales y evaluar la implementación de medidas tendientes a mejorar la situación de la compañía.

Será aquí relevante realizar un análisis de costes, un control presupuestario, como así también revisar los procesos productivos y comerciales con el fin de mejorar la eficiencia en el corto y largo plazo, de modo que NORIVE pueda volver a la senda del crecimiento con generación de flujos de caja positivos. La definición de indicadores y su consiguiente seguimiento y control, resulta fundamental para que cada responsable de área asuma y entienda el impacto en los ratios financieros de las funciones que realizan.

Hemos clasificado las medidas posibles en dos grupos según impliquen actuar sobre elementos patrimoniales o de resultados.

Elementos patrimoniales

Elemento patrimonial	Objetivo	Detalle de actuación	Principal impacto
Tesorería	Reducir su saldo.	Gestión restrictiva de caja. Mantener el mínimo para no tener descubiertos bancarios. Ejemplo: reducción días de compra en tesorería. Fijar objetivos de liquidez sobre días de pago.	<ul style="list-style-type: none"> - Reducción ACO - Reducción NOF - Impacto en FEAF
Existencias	Disminuir su saldo.	<ul style="list-style-type: none"> - Reducción del periodo medio de almacenamiento. - Cálculo de stock mínimo a mantener para no crear una rotura de stock. - Cuestionable la necesidad de mantener stocks tan elevados. No son consistentes los aumentos en ventas y compras: las 	<ul style="list-style-type: none"> - Reducción ACO - Reducción NOF - Aumento del FCF

		<p>unidades compradas crecen en un 3%, mientras que las ventas lo hacen en un 2%.</p> <p>Factores a considerar: medida del lote económico de la compra, perspectivas sobre la evolución de los precios, volumen previsto, coste de mantenimiento de los stocks, coste de los recursos financieros involucrados.</p>	
Deudores y otras cuentas a cobrar (Clientes)	Reducir su saldo.	<ul style="list-style-type: none"> - Reducción del periodo de cobro a clientes. - Cobro anticipado a clientes mediante descuentos por pronto pago. - Acudir a entidades financieras: factoring, descuento de efectos, descuento bancario. 	<ul style="list-style-type: none"> - Reducción ACO - Reducción NOF - Aumento del FCF
Inmovilizado material	<ul style="list-style-type: none"> - Reducir su saldo (desinversiones o menores altas) - Financiación a largo plazo. - Decisión en función análisis de inversiones. Valor para el accionista. - Objetivos de rotación de activos y de rentabilidad económica. 	<ul style="list-style-type: none"> - Revisión de política de inversiones (aumento de capacidad productiva, reemplazo de activos existentes, para nuevos productos y servicios, I+D) y el impacto en resultados. - Ver posibilidad de enajenación del inmovilizado material ocioso, no necesario. - Ralentizar el ritmo de inversiones. - Financiación a largo plazo. Ejemplo: préstamos a largo plazo, leasing, ampliaciones de capital. 	<ul style="list-style-type: none"> - Reducción ANC, su caso. - Aumento FM, en su caso. - Aumento del FCF, en su caso.
Proveedores	Optimizar su saldo (aumentar o reducir con pago anticipado)	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento del periodo de pago a proveedores. - Negociar descuentos por pronto pago, confirming, entre otros. 	<p>En caso de aumento de saldo:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Aumento PCO - Reducción NOF - Aumento del FCF
Deuda bancaria al corto plazo	<ul style="list-style-type: none"> - Reducir su saldo, renegociar. - Objetivo de FM vs NOF. 	Dependerá del resto de medidas que se adopten, que determinarán una nueva relación FM- NOF. Podría renegociarse la deuda de 2015, por ejemplo, o bien evaluar opción de póliza de crédito.	<p>En caso de reducción de saldo:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Reducción PCB - Reducción endeudamiento - Reducción gastos financieros. - Impacto en FEAF
Hacienda Pública acreedora	Aumentar su saldo (posponer su pago).	Analizar los tipos de financiación de impuestos que ayudarían a dilatar el plazo de salida de dinero de caja.	<p>En caso de aumento de saldo:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Aumento PCO - Reducción NOF - Aumento del FCF
Capital	Incrementar su saldo	Ampliación de capital.	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento recursos permanentes - Aumento FM - Impacto en FEAF

Reservas	Incremento de la autofinanciación.	<ul style="list-style-type: none"> - Incremento de beneficios del ejercicio. - Disminución de la tasa de reparto de dividendos (tasa 15%) y/ aplazar pagos en función del cumplimiento de determinados hitos. Su fuente de pago debería ser el FCF y no deuda. 	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento recursos permanentes - Aumento FM - Impacto en FEAF
Deuda de largo plazo	Que los ANC estén financiados con deuda a largo plazo. Aumentar su saldo.	<p>Dependerá del objetivo de FM, endeudamiento, coste de la deuda, apalancamiento financiero.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Toma de préstamos bancarios de largo plazo. - Refinanciación deuda actual. - Emisión de obligaciones. 	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento recursos permanentes - Aumento FM - Impacto en FEAF
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	Obtener nuevas subvenciones.	En su caso, debería investigarse la posible obtención de mayores subvenciones en función a requisitos a cumplir.	<ul style="list-style-type: none"> - Reducción de necesidades de financiación. - Impacto en FEAF.

Elementos de la cuenta de resultados

Elemento de resultados	Objetivo	Detalle de actuación	Principal impacto
Ventas *	Incremento de ingresos por ventas.	<p>Importante coordinación de objetivos comerciales y financieros. Ratio NOF/Ventas.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Análisis del crecimiento previsto: precios, unidades, cuota de mercado. - Nuevos clientes, mercados, posibilidad de exportar planchas de madera, subproductos. - Incorporar incentivos comerciales. Ejemplo: comisiones por ventas, descuentos. 	
Consumo de mercaderías	Reducir costes.	<ul style="list-style-type: none"> - Dependerá del volumen de ventas previsto. - Nuevos proveedores, menor coste, volumen, posibilidad de importar planchas de madera a menor coste. 	<ul style="list-style-type: none"> - Incremento de beneficios del ejercicio - Aumento recursos permanentes
Servicios exteriores	Reducir/internalizar	Verificar a qué corresponde su incremento y si hay alguna actividad que pueda ser internalizada desde la compañía.	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento FM.
Deterioros por operaciones comerciales	Reducir/eliminar	Analizar causas de los impagados, incobrables e implementar medidas tendientes a su eliminación y reducción al mínimo.	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento del FCF
Resultado por enajenación de Inmovilizado	Enajenación de ocioso.	Análisis de inmovilizados actuales y evaluar la posibilidad de desprenderse de inmovilizado ocioso, no necesario.	
Gastos financieros	Reducir importe/ Modificar composición según objetivos definidos con relación a	Según demanda de fondos, plazo y coste financiero. Sería de utilidad poder desglosar la desviación por coste y por volumen.	

	clientes, proveedores, financiación a largo plazo.	Se acude a financiación a corto plazo para hacer frente a las NOF (no cubiertas por el FM) y las inversiones en inmovilizado.	
Impuesto sobre los beneficios	Optimizar	Revisión tipo efectivo, verificar que la empresa está aplicando correctamente las deducciones fiscales. Evaluar posibles beneficios no aplicados.	

*No obstante, se debe tener en cuenta el impacto del aumento de las NOF como consecuencia del incremento de las ventas.

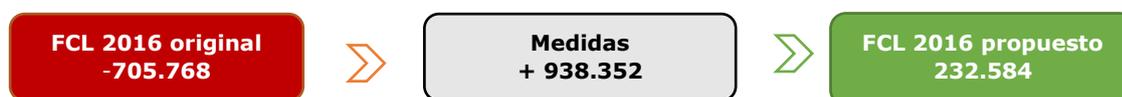
14.2 Medidas seleccionadas: características e impacto

Una vez contempladas distintas alternativas y su posible impacto, finalmente hemos seleccionado las medidas que entendimos podrían mejorar la situación económica-financiera de NORIVE y cuya realización entendemos resulta más factible y adecuada.

Comenzamos este apartado resumiendo las medidas adoptadas y su impacto en el free cash flow. Posteriormente, realizaremos una serie de aclaraciones y limitaciones con relación a las mismas. Finalmente, detallaremos las características, tratamiento contable y el impacto de cada una de las propuestas.

PROPUESTA		IMPACTO EN EL FLUJO LIBRE DE CAJA (€)**	%
Reducción del saldo de clientes - Factoring sin recurso	+	354.195	38%
Reducción del saldo de existencias- correlación incremento ventas - compras %	+	229.817	24%
Refinanciación de deuda a corto plazo 2015		39.258	4%
Leasing - 30% de inversión en inmovilizado	+	92.530	10%
Préstamo a largo plazo Línea de Avaes ICO - 70% de inversión en inmovilizado	-	-4.582	0%
Reducción neta servicios exteriores por internalización de parte de transporte	+	227.132	24%
VARIACIÓN NETA DEL FLUJO LIBRE DE CAJA		938.352	100%

**El impacto individual en el FCF surge de la diferencia entre el flujo libre de caja inicial proyectado para el ejercicio 2016 y el importe que surge de implementar individualmente cada medida. Es decir, explicando el impacto de cada medida, *Caeteris paribus*, manteniendo el resto de los parámetros iguales.



14.2.1 Aclaraciones y limitaciones

Nuestro análisis tiene limitaciones y restricciones, especialmente, al carecer de información detallada de NORIVE y no tener la posibilidad de reunirnos con los distintos departamentos. Por ejemplo: no contamos con una cuenta analítica de resultados, composición de las cuentas o carecemos de la posibilidad de hacer preguntas a los responsables de los departamentos. Por ello, hemos tenido que realizar supuestos

y/o hipótesis respecto a distintas partidas, intentando que los mismos sean lo más realistas posibles.

Si bien estamos analizando el ejercicio 2016, a los efectos de hacer el ejercicio de obtener información en tiempo real, **hemos empleado datos actuales (año 2021) en materia de condiciones financieras de factoring, préstamo, leasing obtenidos de entidades financieras y/o casos reales de las compañías donde trabajamos actualmente.**

En función a la información disponible, **enquadramos a la compañía en el código CNAE 4673.- Comercio al por mayor de madera, materiales de construcción y aparatos sanitarios. A partir de esta hipótesis, buscamos empresas comparables y obtuvimos las últimas cuentas anuales disponibles mediante solicitud al Registro Mercantil.** En el **ANEXO I** del presente documento, indicamos las compañías seleccionada y la principal información sobre las mismas.

14.2.2 Deudores y otras cuentas a cobrar: Factoring sin recurso

Como hemos mencionado, **la partida de Deudores y otras cuentas a cobrar es la más significativa del activo, representando el 78% en 2015 y más del 74% en 2016.** La medida que hemos seleccionado para reducir su saldo es el **factoring sin recurso**. De este modo, se reducirán las NOF y aumentará el FCF de la compañía.

Desde la perspectiva financiera, la sociedad de factoring anticipará a NORIVE el importe de los créditos transmitidos, permitiéndole así la obtención de liquidez inmediata. De este modo, la empresa puede movilizar y realizar el valor de los créditos que ostenta frente a su clientela, mediante su transmisión a la entidad de factoring y la satisfacción por esta del correspondiente anticipo. A diferencia del descuento de efectos, que se aplica sobre documentos formales de pago, el factoring financia facturas de corto plazo.

El contrato de factoring puede prever que el factor se haga cargo de la cobertura del riesgo de insolvencia de los créditos cedidos (sin recurso) o bien que el mismo no asuma los riesgos de insolvencia (con recurso). **Consideramos que el factoring que resulta más favorable para NORIVE es el sin recurso, desde el punto de vista del riesgo de insolvencia y del CIRBE³.**

Como **ventajas** podemos destacar que permite eliminar gastos y tiempo empleados en la obtención de informes y gastos de procedimientos contenciosos para recuperar los impagados. Asimismo, reducir los costes de material, de comunicación y los costes fijos de la estructura administrativa en general. Además, permite disminuir el inmovilizado en cuentas de clientes, el trabajo burocratizado, el riesgo de fallidos por insolvencia (nulo en caso de factoring sin recurso). Aumentar la consolidación de la clientela, la posibilidad de mejorar condiciones de venta a corto plazo, el flujo de tesorería y mejorar la gestión de cobro son otras de sus puntos a favor.

Como principal **desventaja**, señalamos que su coste suele ser elevado. Por otra parte, la intromisión del factor en la relación con los clientes y en la información contable y financiera que le afecta, así como la posibilidad de pérdida de algún cliente si aquel es excesivamente riguroso con estos, son posibles inconvenientes de esta medida.

Conforme los datos estadísticos disponibles elaborados por la Asociación Española de Factoring (AEF)⁴, si bien la actividad de las entidades de Factoring y Confirming se redujo

³ [Circular 1/2013, de 24 de mayo, del Banco de España](#), sobre la Central de Información de Riesgos y por la que se modifica la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, a las entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros. *Por lo que se refiere al umbral para que los datos también se declaren con la finalidad de facilitarlos a las entidades declarantes, la presente circular lo eleva a 9.000 €, actualizando en términos monetarios el umbral de 6.000 € que se fijó en 1995.*

⁴ DATOS ESTADÍSTICOS AEF 2020: <https://www.factoringasociacion.com/estadisticas>

en 2020 (1,78%) a causa de la pandemia, el total de cesiones ascendió en 2020 a 182.264 millones de €.

El factoring crece a una velocidad media muy superior al PIB, ganando más de 4 puntos de peso en los últimos diez años. Asimismo, hay una evolución creciente del peso del factoring y el confirming sobre la financiación de circulante de sistema. El factoring nacional con recurso decrece el 11,43% en 2020 y el sin recurso decrece el 6,82%.

Los sectores de la Industria Manufacturera y el Comercio suponen casi el 50% de la actividad total. Entendemos que NORIVE se encuentra comprendida en el sector de comercio conforme lo indicado en el **ANEXO I**.

Para determinar los costes a aplicar, comparamos las condiciones de tres entidades⁵:

			
FACTORING S/R			
Comisión de apertura	2%. Mínimo 300€	2%. Mínimo 120 €	2%. Mínimo 150€ (estudio inicial)
Manipulación de documentos		30€ por documento	15€ por documento
Cesión de crédito	3%. Mínimo 40€ (por operación)	Sin recurso 3%. Mín. 20 €	Sin cobertura de riesgo 5,58% s/nominal

Como surge del cuadro, la entidad que ofrecería mejores condiciones (sin considerar resto de costes asociados) sería **Ibercaja**.

Puesto que tenemos la restricción de no contar con información relativa a la composición del saldo de clientes, hemos supuesto que se factorizará un **3,5% del saldo de clientes** (importe de 410.211 €) y que se compone de **10 facturas** (pocas facturas de alto importe – clientes B2B).

Impacto
<ul style="list-style-type: none"> – Esta medida tiene un impacto positivo en el FCF de 354.195 €. Asimismo, impacta en el beneficio de la empresa vía costes financieros (23.199 €), y en la menor necesidad de financiación a corto plazo. La medida origina una reducción de los ACO, y por lo tanto de las NOF, siendo su reducción neta de 371.989 €. – Debido a la medida adoptada, el periodo medio de cobro se reduce, pasando de 85,97 en 2015 a 83,19 días en 2016, pero sigue alejado del dato del 2014 que estaba posicionado en 75,41 días. Igualmente, y como síntoma de mejora de la liquidez, la rotación de clientes pasa de 4,25 a 4,39 en 2016.

Descuento máximo por pronto pago

Como alternativa, NORIVE podrá ofrecer un tipo de descuento que será como tipo máximo igual al coste de financiación, si este fuese superior, no le interesaría ofrecer el descuento a sus clientes, ya que sería más caro que la financiación ofrecida por el banco.

i = tipo anual equivalente	18,50%	Factoring
t= periodo de aplazamiento ofrecido	85,97	Factoring
$d = i \times (t/360)$	4,42%	
SI EL OFERTADO ES MENOR - Ej:	3,92%	16,41% (coste inferior a la financiación)
SI EL OFERTADO ES MAYOR - Ej:	4,92%	20,60% (coste superior a la financiación)

⁵ Ibercaja: <https://www3.ibercajadirecto.com/htmanuncio/2085i00d.pdf>

Caixa Bank: <https://www.caixabank.es/deployedfiles/particulares/Estaticos/pdf/general/2100e22d.pdf>

Bankia: <https://www.bankia.es/estaticos/Portal-unico/Pie/Adjuntos/Tarifas/Tarifa2038e24d.PDF>

El máximo descuento que puede ofrecer NORIVE es del 4,42% (equivalente al tipo 18,50%). En el caso hemos supuesto que el descuento negociado es mayor, por lo que resulta más conveniente el factoring (coste inferior).

14.2.3 Existencias: reducción de stocks

Las existencias, si bien son una partida de corto plazo, suponen una inmovilización de fondos durante un periodo de tiempo considerable. **El plan de expansión original prevé un fuerte incremento de este saldo. Esta partida ha experimentado una variación de 300.000 en 2015 y tiene prevista una de 694.930 en 2016.**

Las mismas inciden directamente en las NOF que deben de ser cubiertas en primer lugar por el FM y en segundo lugar por fondos propios y ajenos. Las existencias son bienes que todavía no han sido vendidos (aunque el objetivo es su venta inmediata) y que, por tanto, permanecen en el almacén de la compañía generando costes hasta su salida. Al no haber sido vendidas aún, no nos han reportado un ingreso por venta directa, pero sí una salida de caja por su compra. Por ello, se debe ser más precisos con la adquisición y almacenaje, manteniendo el stock necesario.

Teniendo en cuenta las limitaciones de información, entendemos cuestionable mantener stocks tan elevados. **No son consistentes los aumentos en ventas y compras: las unidades compradas crecen en un 3%, mientras que las ventas lo hacen en un 2%.** Al respecto, analizado las variaciones en compras y ventas en las compañías del sector indicadas en el **ANEXO I** y podemos concluir que existe una cierta correlación entre las mismas. No obstante, debe ser tomada como una mera aproximación, al no contar con la cuenta de pérdidas y ganancias analíticas y sólo comparar un número reducido de entidades.

Datos	MADERAS DEL NOROESTE, S.A.			GREENALIA FOREST, S.L.			EXPLOTACIONES FORESTALES SOUTO CARRILLO, S. L.		
	2019	2018	% HORIZ.	2019	2018	% HORIZ.	2019	2018	% HORIZ.
Compras	14.252.777	18.593.487	-23,3%	23.302.065	20.761.938	12,2%	26.104.934	25.841.622	1,0%
Ventas	18.996.015	21.109.733	-10,0%	34.937.040	30.801.997	13,4%	35.145.254	34.826.211	0,9%

Nota: Conforme a lo indicado en la Memoria de MADERAS DEL NOROESTE, S.A. del ejercicio 2019, la compañía ha experimentado una reducción imprevista en las ventas debido a la ralentización de la actividad económica en el último trimestre lo que justificaría la diferencia de variación.

Asimismo, si bien no hemos considerado comparable a la compañía FINANCIERA MADERERA S.A. por tener una dimensión muy alejada a la de NORIVE, igualmente la hemos analizado y llegamos a similares conclusiones a las ya mencionadas:

Datos	FINANCIERA MADERERA S.A.		
Ejercicios	2019	2018	% HORIZ.
Compras	300.864.633	301.173.111	-0,1%
Ventas	660.261.292	663.904.727	-0,5%

Reunidos con el departamento de compras y el departamento comercial responsable directo de las ventas, se han establecido las siguientes actuaciones para reducir esta partida: **la planificación de las necesidades, la coordinación de los envíos y el control del stock disponible en la compañía** son los tres pilares necesarios para poder lograr un **ahorro de compras** sustentable, realizando plan de compras realista y que tenga en cuenta todas las necesidades de la compañía.

Reunidos con nuestros principales proveedores, se ha establecido la **posibilidad de ampliar compras** en caso de que sea necesario, las cuales serían atendidas de manera inmediata, que hacer compras más grandes.

Hacer una correcta planificación de lo que la empresa va a necesitar va a ser clave para poder mantener un stock adecuado, **habiendo reducido el incremento objetivo del 3% al 2%.**

Impacto

- **Esta medida tiene un impacto positivo en el FCF de 229.817 €.** Como resultado de la propuesta, las existencias se reducen en 343.784 € y la tesorería en 2.279. Esta última disminuye puesto que se reduce el numerador de su fórmula de cálculo para proyectar su saldo (compras/365* días de compra a mantener para el pago a proveedores). Por su parte, el saldo de proveedores se reduce en 113.967 €. **La medida origina una reducción de los ACO y los PCO e implica una menor necesidad de financiación a corto plazo. El impacto neto en las NOF es una reducción de estas en 232.097 €.**
- Debido a la medida adoptada, **el periodo medio de almacenamiento se reduce, pasando de 23,08 en 2015 a 19,46 días en 2016, lo que es un buen síntoma de liquidez, aunque alejado de los valores de años anteriores (16,47 días en 2015 y 13,30 días en 2014).** Como es de esperarse, al reducirse el saldo de existencias, **el test ácido mejora ligeramente y la rotación de existencias mejora (pasa de 15,81 a 18,76).**

14.2.4 Refinanciación de deuda a corto plazo 2015

Como surge del diagnóstico realizado en el APARTADO 1, los préstamos bancarios al corto plazo ascienden a 923.729 en 2015, representan 6,49% del pie del balance y se han incrementado en un 86,90% con respecto al año 2014 (494.231). En 2015 los fondos de largo plazo representan el 12,64% de los fondos totales versus el 87,36% que representan los fondos a corto plazo. Esto sitúa a la empresa en una mala posición respecto a la exigibilidad de sus deudas ya que, de cada euro de financiación, 0,87 son a devolver a corto plazo.

En el EFE del 2016 proyectado, los pagos por amortización de deuda financiera son de 923.729 € (deuda bancaria de corto plazo de 2015). Por su parte, los gastos financieros del 2016 son de 92.373 € y se calculan como el producto del tipo de interés de la deuda bancaria por la deuda bancaria de corto plazo 2015. El tipo de interés de la deuda bancaria para el cálculo de gastos financieros 2016 es de 10,00% (se trata de un tipo elevado en comparación a las condiciones actuales, pero lo mantenemos por provenir del enunciado). Estos gastos representan un 0,23% de las ventas proyectadas de 2016 y presentan un aumento del 69,49% con respecto al 2014.

Por todo ello, entendemos que NORIVE **debería consensuar una propuesta de refinanciación.** Para ello, se presentarán las nuevas proyecciones para el ejercicio 2016, que incorpora todas las medidas propuestas. La refinanciación es un proceso que consiste en sustituir los créditos o préstamos en vigor por otros, modificando las condiciones iniciales del contrato mediante el cual se estructuró el mismo, tales como plazo, tasa de interés o sistema de amortización.

Este recurso puede aliviar la situación de la compañía. Como ventajas podemos destacar que la cuota mensual disminuye (aunque en ningún caso el total será menor) y el plazo de amortización para la deuda se adapta a las posibilidades del pagador. **Esta medida permitirá a la empresa mejorar su liquidez, rentabilidad y FCF.** No obstante, también se deben considerar los inconvenientes: junto con el plazo de devolución, aumentará el pago de intereses, así como las comisiones asociadas.

Somos conscientes que en esta propuesta será fundamental la negociación con la entidad financiera, como así también que implicará mayores costes financieros, pero aun así es una alternativa que permitirá a NORIVE mejorar su situación y que, gracias al resto de propuestas, podrá hacer frente a sus obligaciones futuras. Hemos supuesto que, como resultado de la negociación, **un 50% de la deuda a corto plazo de 2015** (50% s/ 923.729 € = 461.864,50 €), será **aplazada 2 años y el coste financiero pasará del 10% al 11,5%**, entendiendo que el incremento del 1,5% contempla comisiones, aumento de tipo y gasto notarial que pueda tener lugar.

Impacto

- **Esta medida tiene un impacto positivo en el FCF de 39.258 €.** Como resultado de la propuesta, en el 2016 proyectado aumenta la partida de préstamos a largo plazo en 461.865 €, se reduce la de préstamos a corto plazo en similares proporciones y los gastos financieros presentan una variación neta de -39.258 €. Las NOF se reducen ligeramente y el FM aumenta.
- El coste efectivo de la deuda se reduce y el margen (ROIC - i) aumenta. **El BAGFI mejora notablemente. Pasando del 7,22 previsto a 12,55 en 2016. Como es de esperarse, el ratio de liquidez y test ácido mejoran.**

14.2.5 Inmovilizado material: composición y financiación

El enunciado indica que el inmovilizado material está compuesto por "Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material" [cuentas 212, 213, 214, 215, 216, 217, 218, 219, (2812), (2813), (2814), (2815), (2816), (2817), (2818), (2819), (2912), (2913), (2914), (2915), (2916), (2917), (2918) y (2919)]⁶ pero **no brinda información con respecto a su composición.**

Conforme al Plan General Contable (PGC), este rubro incluye instalaciones técnicas, maquinaria, utillaje, otras instalaciones, mobiliario, equipos para proceso de información, elementos de transporte y otro inmovilizado material (entre ellas, los envases y embalajes que por sus características deban considerarse inmovilizado y los repuestos para inmovilizado cuyo ciclo de almacenamiento sea superior a un año. Asimismo, incluye también las cuentas de su amortización acumulada y de las correcciones valorativas por deterioro que se pudieran producir.

En las cuentas anuales analizadas de empresas del sector (ver **ANEXO I**), el inmovilizado material está compuesto del siguiente modo:

Datos	MADERAS DEL NOROESTE, S.A.				GREENALIA FOREST, S.L.				EXPLOTACIONES FORESTALES SOUTO CARRILLO, S. L.			
	2019	%	2018	%	2019	%	2018	%	2019	%	2018	%
Terrenos y construcciones	6.314.346	84%	6.451.286	83%	0	0%	0	0%	1.597.951	34%	1.574.016	36%
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.194.072	16%	1.297.330	17%	112.189	100%	50.348	100%	3.088.521	65%	2.705.728	62%
Inmovilizado en curso y anticipos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	57.000	1%	105.984	2%
Total	7.508.418	100%	7.748.616	100%	112.189	100%	50.348	100%	4.743.472	100%	4.385.729	100%

En dos de las empresas, las instalaciones técnicas son la partida más relevante. En la información disponible de las empresas del sector, no contamos con un desglose pormenorizado del epígrafe "Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material", pero, como indicamos en el punto anterior en el mismo se incorporan "Elementos de transporte".

Conforme a la información disponible, los importes de las inversiones son de 269.000 € en 2015 y de 320.000 € en 2016, dentro de éstos últimos entendemos que, **tras el correspondiente análisis y revisión de política de inversiones**, se ha determinado que se incurrirá en estos pagos, dentro de los cuales se encuentran "Elementos de transporte" que permitirán internalizar parte de los servicios exteriores conforme comentaremos en punto 14.2.5. Entendemos que la empresa no cuenta con inmovilizado material ocioso que pueda enajenar en 2016.

En función a lo expuesto, asumimos el supuesto de que son altas necesarias, por lo tanto, la medida versará no sobre la necesidad de realizar la inversión sino sobre su financiación, composición e impacto. Al tratarse de partidas del ANC, deberían ser financiadas con fondos a largo plazo.

⁶ Plan General de Contabilidad: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-19884>

Tras considerar distintas alternativas de fondos a largo plazo, hemos optado por un préstamo a largo plazo para financiar el 70% de las inversiones (Elementos de transporte) y un leasing para el 30% restante (maquinarias). Los comentamos a continuación.

14.2.5.1 Leasing

El leasing⁷ es una fórmula de financiación que permitirá a NORIVE la posibilidad de disponer de bienes durante un periodo de tiempo fijo, mediante el pago periódico de una cuota, de tal manera que, una vez finalizado dicho periodo, podrá devolver los bienes a la entidad arrendadora, convenir un nuevo contrato de arrendamiento o adquirir los bienes por su valor residual.

Como **ventajas** podemos destacar la financiación total de la inversión **sin exigir un desembolso inicial**, mayor flexibilidad y rapidez que otras formas de financiación. El bien objeto del leasing se autofinancia y mejora los ratios de endeudamiento y de cobertura de los intereses (en comparación con el préstamo). Asimismo, hace posible programar en forma ordenada la renovación de activos depreciables y reduce el riesgo de posesión y obsolescencia de los activos.

Como ventaja fiscal más importante hay que destacar la que permite una amortización acelerada de los bienes en la duración del contrato ya que las cuotas de arrendamiento, los alquileres, son deducibles de la base imponible del Impuesto sobre Sociedades, mientras que en el caso de la compra con aumento de capital solo es deducible la amortización del activo y si lo es con préstamo también es deducible la cuantía de los intereses.

En cuanto a **inconvenientes**, puede tener un coste más alto que la alternativa de compra con préstamo, el valor residual pertenece al arrendador salvo que se ejerza el derecho de opción que conlleva un desembolso adicional, la solidez de la empresa, medida por el volumen de activos reales que son de su propiedad, es menor que si se compran esos activos.

Hemos supuesto que el 30% de las inversiones a realizar en 2016 (320.000 € * 30% = 96.000 €) serán financiadas con leasing financiero por las particularidades del bien y para obtener mayor liquidez. Las condiciones aplicadas han sido obtenidas en base a una solicitud realizada a la entidad financiera Bankinter, informando las cifras patrimoniales y de resultados de NORIVE, informando que se trataba de una sociedad **ficticia objeto del trabajo de fin de máster**. Dicha entidad ha tenido a bien colaborar con nuestro trabajo, por lo que hemos dado por buena la oferta que nos hubieran realizado de tratarse de una sociedad legalmente constituida y que ha sido evaluada, tal y como nos ha informado el banco, en función de un rating que oscila entre el 1 y el 9. De igual manera, nos han indicado que las mejores condiciones que ofrecerían a una empresa con un rating de 9 puntos.

El siguiente cuadro resume la comparación del impacto en los estados financieros de adquirir un bien versus arrendamiento financiero o leasing.

⁷ **Disposición adicional séptima, apartado 1.º de la Ley 26/1988:** 1. Tendrán la consideración de operaciones de arrendamiento financiero aquellos contratos que tengan por objeto exclusivo la cesión del uso de bienes muebles o inmuebles, adquiridos para dicha finalidad según las especificaciones del futuro usuario, a cambio de una contraprestación consistente en el abono periódico de las cuotas a que se refiere el número 2 de esta disposición. Los bienes objeto de cesión habrán de quedar afectados por el usuario únicamente a sus explotaciones agrícolas, pesqueras, industriales, comerciales, artesanales, de servicios o profesionales. El contrato de arrendamiento financiero incluirá necesariamente una opción de compra, a su término, en favor del usuario. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1988-18845>

Table 1: Comparison of financial statements

	Purchase of assets (with borrowing)	Leasing of assets	Implications for financial analysis
Balance sheet reflects	<ul style="list-style-type: none"> owned assets borrowings 	<ul style="list-style-type: none"> leased assets (right of use) lease liabilities 	ratios related to efficiency, return and leverage that make use of P&L and balance sheet are more comparable
P&L reflects	<ul style="list-style-type: none"> depreciation of owned assets interest charge on borrowings 	<ul style="list-style-type: none"> depreciation of leased asset interest charge on lease liabilities 	
Cash flow statement reflects	<i>in the year of asset purchase</i> <ul style="list-style-type: none"> capital expenditure or capex (outflow in CFI*) borrowing (inflow in CFF*) 	<i>in the year of initiating new lease of an asset</i> <ul style="list-style-type: none"> no capex in CFI lease repayment in CFF (outflow) 	measures such as FCF are less comparable
	<i>over life of loan</i> <ul style="list-style-type: none"> loan repayment (outflow in CFF*) 	<i>over lease term</i> <ul style="list-style-type: none"> repayment of lease liability (outflow in CFF) 	
Key non-cash adjustments	depreciation on owned asset is added back in CFO* calculations	depreciation on leased asset is added back in CFO calculations	

* CFI: Cash flow from investing activities, CFF: Cash flow from financing activities, CFO: Cash flow from operating activities

8

En el pasivo se mostrará la obligación referida al activo en cuestión, también dado de alta en el balance, y se considerarán como gastos financieros los intereses generados y como gasto operativo, la amortización del bien.

En la norma 9.^a del PGC⁹ relativa al Estado de flujo de efectivo se indica que, **respecto a las transacciones no monetarias, en la memoria se informará de las operaciones de inversión y financiación significativas que, por no haber dado lugar a variaciones de efectivo, no hayan sido incluidas en el estado de flujos de efectivo** (por ejemplo, conversión de deuda en instrumentos de patrimonio o a **adquisición de un activo mediante un arrendamiento financiero**). Asimismo, agrega que en caso de existir una operación de inversión que implique una contraprestación parte en efectivo o activos líquidos equivalentes y parte en otros elementos, se deberá informar sobre la parte no monetaria independientemente de la información sobre la actividad en efectivo o equivalentes que se haya incluido en el estado de flujos de efectivo.

En el caso de operaciones de arrendamiento financiero, **el reembolso del principal de dichas operaciones tendrá consideración de flujo de caja negativo (pago) por operaciones de financiación**, mientras que los gastos financieros pagados se considerarían dentro de los flujos negativos de las actividades de explotación.

Impacto
<ul style="list-style-type: none"> - Esta medida tiene un impacto positivo en el FCF de 92.530 €, como efecto neto de la reducción de los pagos por inmovilizado material y los costes financieros asociados a la operación. El FEAF por su parte, se reduce por el pago de las primeras 12 cuotas de leasing en el año 2016. A los efectos de simplificar no hemos considerado el efecto fiscal. - El FM se incrementa con respecto al 2016 inicial proyectado en 47.615 €, reduciéndose la posición de déficit FM-NOF financiada con deuda a corto plazo por el importe de los pagos de inmovilizado que se dejan de realizar.

14.2.5.2 Préstamo a largo plazo

Como comentamos previamente, entendemos que los activos fijos deberían ser financiados mediante fondos a largo plazo y no a corto plazo. Se entiende por financiación ajena o

⁸ Una de las distorsiones importantes en los flujos de caja: los arrendamientos financieros <https://inbestia.com/analisis/una-de-las-distorsiones-importantes-en-los-flujos-de-caja-los-arrendamientos-financieros>

⁹ Plan General de Contabilidad <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-19884&p=20210130&tn=1#A9>

bancaria a largo plazo a aquella donde los fondos se devuelven en plazos superiores al año.

En función a lo indicado en el apartado de "Aclaraciones y limitaciones", si bien estamos analizando el ejercicio 2016, a los efectos de hacer el ejercicio de obtener información en tiempo real de entidades financieras, hemos empleado datos actuales del año 2021 en materia de condiciones financieras. Entendiendo que, en cada caso, un director financiero deberá analizar las distintas alternativas y optando por la que presente el menor coste efectivo. No obstante, no hemos aplicado otras ayudas tanto nacionales como autonómicas a las que pueden o han podido acceder las compañías afectadas (aplazamiento de impuestos, ayudas a la contratación, ERTes, etc.)

El Real Decreto-ley 25/2020 de 3 de julio¹⁰ aprobó una Línea de Avaes de 40.000 millones de €, del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, con la finalidad de avalar la financiación concedida a empresas y autónomos para atender principalmente sus necesidades financieras derivadas de la realización de nuevas inversiones. El Acuerdo de Consejo de Ministros de 28 de julio, de 24 de noviembre de 2020, de 22 diciembre de 2020 y de 28 de mayo de 2021 establecen la activación de seis tramos de la Línea algunos de los cuales serán gestionados por el ICO. Con la aprobación del Real Decreto-ley 05/2021, de 12 de marzo se amplía el plazo de solicitud de los avales hasta el 1 de diciembre de 2021.

Los tipos de interés de estos préstamos suelen ser más bajos que los que se encuentran en el mercado. Esto es así porque, al estar regidos por una institución pública como el ICO, todas las cifras de comisiones e intereses están estandarizadas, siempre 'a la baja' para hacer más fácil el acceso a ellos por parte de los profesionales.

En nuestro caso, hemos supuesto que el 70% de las inversiones a realizar en 2016 (320.000 € * 70% = 224.000 €) serán financiadas mediante un préstamo Línea de Avaes ICO. Las condiciones aplicadas han sido obtenidas en base a casos real de préstamos obtenidos por compañías en las que trabajamos actualmente.

La financiación será destinada a la adquisición de elementos de transporte por valor individual estimado en 112.000 €, siendo que los mismos pueden ir desde los 70.000 € a 100.000 € (sin IVA) aproximadamente. A modo de ejemplo un Camión remolque MAN maderero TGX 18.560 6x4 Diesel ronda en torno a los 100.000 €¹¹.



Impacto

- **Si bien esta medida tiene un impacto negativo en el FCF de 4.582** como consecuencia de los costes financieros asociados a la operación, mejora la estructura de la compañía, siendo su principal efecto es la "sustitución" de préstamos a corto plazo (necesidad de ser devueltos antes del año) por financiación a largo plazo.
- **El FM se incrementa en 220.486, reduciéndose la posición de déficit de FM-NOF financiada con deuda a corto con respecto al año 2016 original proyectado.**

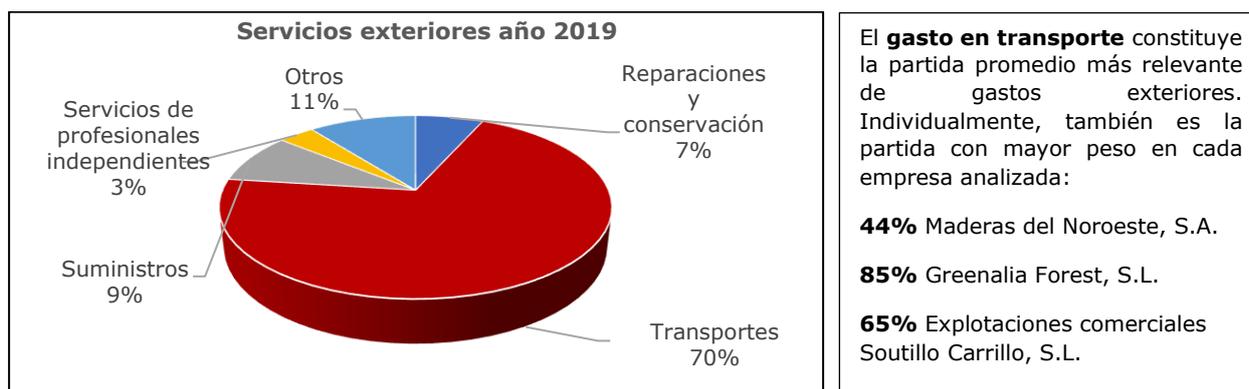
¹⁰Real Decreto-ley 25/2020, de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo. <https://www.boe.es/buscar/pdf/2020/BOE-A-2020-7311-consolidado.pdf>

¹¹ Europa Camiones <https://www.europa-camiones.com/>

14.2.6 Servicios exteriores: internalizar parte del transporte

La cuenta de servicios exteriores¹² [subgrupo (62)] incluye el importe de gastos en investigación y desarrollo del ejercicio, de arrendamientos y cánones, de reparaciones y conservación, de servicios de profesionales independientes, de gastos de transportes, de primas de seguros, de servicios bancarios y similares, de publicidad, propaganda y relaciones públicas, de suministros y de otros servicios.

En 2015, la partida de servicios exteriores de NORIVE se ha incrementado en casi un 17% y en 2016 en un 5%. No contamos con información los motivos de su incremento. Asimismo, tampoco contamos con el desglose de este epígrafe. Por este motivo, hemos analizado la composición de la cuenta de las compañías del sector indicadas en el **ANEXO I**.



Entendemos que, al tratarse de una empresa comercial, es razonable que los transportes de ventas sean una partida significativa del epígrafe también en NORIVE (recogida y entrega de planchas de madera). A partir de este supuesto, y teniendo en cuenta que la empresa ha proyectado inversiones en ANC sin especificar, evaluamos la posibilidad de internalizar estos costes, teniendo en consideración tanto las ventajas como desventajas de hacerlo.

En el siguiente cuadro se resumen las ventajas y desventajas de internalizar el transporte.

Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> La principal ventaja de internalizar es que la empresa tiene un mayor control de los flujos logísticos, de la calidad del servicio y de los costes. Suele pensarse que el coste de externalización siempre abarata los servicios logísticos, pero esto depende de la eficacia con la que se definan los contratos, puede haber costes ocultos que acaben siendo un problema para la rentabilidad de la empresa. No hay dependencia operativa y reputacional del proveedor. Se ahorra tiempo y esfuerzo en negociaciones con proveedores externos. En general, una logística interna hace posible obtener una mejor satisfacción del cliente, porque se ocupa personalmente de la atención que se toma en la preparación de tus pedidos y es más receptivo a las quejas. 	<ul style="list-style-type: none"> La principal desventaja es que implica inversiones elevadas asociadas al desarrollo de una red de distribución propia (mayores costes fijos y riesgos asociados). Un proveedor externo, puede presentar mayores facilidades para innovar, mayor capacidad de adaptación y puede estar más familiarizado con el mercado al momento de internacionalizar. Al internalizar, pueden perderse de los beneficios de la infraestructura y las economías de escala que generan los operadores externos, como así también de la flexibilidad operativa y la especialización. La gestión interna del transporte incluye mayores tareas contables, administrativa del personal, gestión de horas de conducción y cumplimiento de obligaciones legales, entre otros.

¹² Plan General de Contabilidad: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-19884>

Al respecto, de las cuentas anuales de las empresas del sector analizadas (**ANEXO I**) surge lo siguiente:

- Maderas del Noroeste, S.A. incluye en la partida "Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material" un importe en concepto de **Elementos de transporte** por 168.054,85 €, totalmente amortizados en 2019.
- En cuanto a la sociedad Explotaciones comerciales Soutillo Carrillo, S.L, se indica que los **Elementos de transporte** ascienden a 1.580.220,65 totalmente amortizados en 2019.

Si bien, el outsourcing presenta grandes beneficios, entendemos que NORIVE podría internalizar parcialmente su transporte, partiendo de la hipótesis de que parte de las altas de inmovilizado previstas son el resultado de un análisis de inversiones y una comparación precisa de los costes relacionados con la externalización frente a la internalización. Ello permitirá a la empresa controlar mejor los flujos y los costes, **logrando una reducción de la partida de servicios exteriores, como así también, posiblemente, mejora de las ventas en 2017.**

Por lo mencionado, y como se detallará en la medida siguiente relativa a inmovilizado material, entendemos que parte de las nuevas inversiones serán destinadas a la adquisición de camiones para transportar madera. Ello estimamos tendrá los siguientes efectos:

- Alta de elementos de transporte en el inmovilizado material.
- Modificación de la partida de servicios exteriores:
 - o Reducción del importe de servicios exteriores al disminuir los gastos externos de transporte. Estimado en un **-15%**.
 - o Aumento de los servicios exteriores en concepto de reparaciones y conservación, primas de seguros, suministros y gastos de gasolina y mantenimiento flota vehículos. Estimado en un **+5%**.
 - o **Impacto neto estimado en servicios exteriores: reducción del 10% con respecto al año anterior.**
- Aumento del número de empleados y su consiguiente impacto en sueldos y salarios y cargas sociales. Incorporación de **5 empleados adicionales**: 4 choferes y 1 encargado de gestión de la flota.

Impacto
<ul style="list-style-type: none">- Esta medida tiene un impacto neto positivo en el FCF de 227.132 €. Los sueldos y salarios se incrementan en 107.313, las cargas sociales en 18.243, mientras que los servicios exteriores se reducen en 352.688 €.- Como efecto neto, el BAI aumenta en 227.132, el PN aumenta, como así también el fondo de maniobra, reduciéndose el déficit FM-NOF y por ende las necesidades de financiación al corto plazo.

15. Reelaboración de los estados económico-financieros 2016

En cada apartado relativo a las mejoras hemos considerado el impacto en términos individuales, como si sólo se llevase a cabo una única propuesta. A continuación, incorporamos el "nuevo" enunciado, el análisis de porcentajes y estados considerando el impacto global o conjunto resultante de aplicar todas las medidas señaladas previamente.

BALANCE DE SITUACIÓN		SALDOS FINALES		DIFERENCIAS
ACTIVO	2016	2016 Propuesto	2016 Prop.vs 2016	
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.717.000	1.717.000	0	
(Amortiz. Acumulada)	-110.366	-110.366	0	
Inmovilizado financiero	0	0	0	
Existencias comerciales	2.194.930	1.851.146	-343.784	
Clientes por ventas y prestación es de servicios	11.720.314	11.342.920	-377.394	
Deterioro acumulado	-57.862	-57.862	0	
Activos financieros de corto plazo	0	0	0	
Tesorería	234.772	232.492	-2.279	
ACTIVO TOTAL	15.698.787	14.975.330	-723.458	
PASIVO + PATRIMONIO NETO		2016	2016 Propuesto	2016 Prop.vs 2016
Capital social	95.500	95.500	0	
Reserva legal	19.100	19.100	0	
Otras reservas	1.603.663	1.603.663	0	
Resultado del ejercicio	440.377	620.729	180.352	
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	22.500	22.500	0	
Pasivos por impuesto diferido	10.500	10.500	0	
Acreedores por Arrend Financ. LP	0	50.276	50.276	
Préstamo bancario al LP	0	685.865	685.865	
Préstamos bancarios CP	1.634.783	30.935	-1.603.848	
Acreedores por Arrend Financ. CP	0	23.076	23.076	
Hacienda Pública Acreedora por impuesto sobre beneficios	133.780	188.569	54.788	
Proveedores	11.738.585	11.624.618	-113.967	
PASIVO + PATRIMONIO NETO TOTAL	15.698.787	14.975.330	-723.458	
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS		2016	2016 Propuesto	2016 Prop.vs 2016
Ingresos por ventas	40.920.870	40.920.870	0	
Consumo de mercaderías	34.714.847	34.714.847	0	
Sueldos y salarios	2.575.500	2.682.813	107.313	
Cargas sociales	437.835	456.078	18.243	
Servicios exteriores	2.468.817	2.116.679	-352.138	
Tributos	3.434	3.434	0	
Deterioros por operaciones comerciales	11.662	11.662	0	
Amortización del inmovilizado	53.366	53.366	0	
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	11.000	11.000	0	
Resultado por enajenación de inmovilizado	0	0	0	
Resultado de explotación	666.409	892.991	226.582	
Ingresos financieros de valores negociables y otros instrumentos de terceros	122	122	0	
Gastos financieros por deudas con terceros	92.373	83.815	-8.558	
Beneficio antes de impuestos	574.158	809.298	235.140	
Impuesto sobre beneficios	133.780	188.569	54.788	
Beneficio neto	440.377	620.729	180.352	

15.1 Balance a 31 de diciembre de 2016 propuesto

PORCENTAJES VERTICALES Y HORIZONTALES

BALANCE DE SITUACIÓN	SALDOS FINALES				% VERTICALES				% HORIZ.			
	2014	2015	2016	2016 Propuesto	2014	2015	2016	2016 Propuesto	15 S/14	16 s/15	16 Prop. s/15	
ACTIVO												
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.178.000	1.397.000	1.717.000	1.717.000	9,43%	9,82%	10,94%	11,47%	18,59%	22,91%	22,91%	
(Amortiz. Acumulada maquinaria)	-42.000	-57.000	-110.366	-110.366	-0,34%	-0,40%	-0,70%	-0,74%	35,71%	93,62%	93,62%	
Inmovilizado financiero	34.000	18.200	0	0	0,27%	0,13%	0,00%	0,00%	-46,47%	-100,00%	-100,00%	
ACTIVO NO CORRIENTE	1.170.000	1.358.200	1.606.634	1.606.634	9,37%	9,54%	10,23%	10,73%	16,09%	18,29%	18,29%	
Existencias comerciales	1.200.000	1.500.000	2.194.930	1.851.146	9,61%	10,54%	13,98%	12,36%	25,00%	46,33%	23,41%	
Clientes por ventas y prestación es de servicios	9.923.700	11.146.950	11.720.314	11.342.920	79,46%	78,33%	74,66%	75,74%	12,33%	5,14%	1,76%	
Deterioro acumulado	-23.700	-46.200	-57.862	-57.862	-0,19%	-0,32%	-0,37%	-0,39%	94,94%	25,24%	25,24%	
Activos financieros de corto plazo	7.500	6.100	0	0	0,06%	0,04%	0,00%	0,00%	-18,67%	-100,00%	-100,00%	
Tesorería	210.794	266.018	234.772	232.492	1,69%	1,87%	1,50%	1,55%	26,20%	-11,75%	-12,60%	
ACTIVO CORRIENTE	11.318.294	12.872.868	14.092.153	13.368.696	90,63%	90,46%	89,77%	89,27%	13,74%	9,47%	3,85%	
ACTIVO TOTAL	12.488.294	14.231.068	15.698.787	14.975.330	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	13,96%	10,31%	5,23%	
PASIVO + PATRIMONIO NETO												
	2014	2015	2016	2016 Propuesto	2014	2015	2016	2016 Propuesto	15 S/14	16 s/15	16 Prop. s/15	
Capital social	95.500	95.500	95.500	95.500	0,76%	0,67%	0,61%	0,64%	0,00%	0,00%	0,00%	
Reserva legal	19.100	19.100	19.100	19.100	0,15%	0,13%	0,12%	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%	
Otras reservas	260.000	1.396.651	1.603.663	1.603.663	2,08%	9,81%	10,22%	10,71%	437,17%	14,82%	14,82%	
Resultado del ejercicio	1.337.236	243.543	440.377	620.729	10,71%	1,71%	2,81%	4,15%	-81,79%	80,82%	154,87%	
Subvenciones,donaciones y legados recibidos	0	30.000	22.500	22.500	0,00%	0,21%	0,14%	0,15%	n.a	-25,00%	-25,00%	
PATRIMONIO NETO	1.711.836	1.784.794	2.181.140	2.361.492	13,71%	12,54%	13,89%	15,77%	4,26%	22,21%	32,31%	
Pasivos por impuesto diferido	0	14.000	10.500	10.500	0,00%	0,10%	0,07%	0,07%	n.a	-25,00%	-25,00%	
Acreedores por Arrend Financ. LP	0	0	0	50.276	0,00%	0,00%	0,00%	0,34%	n.a.	n.a.	n.a.	
Préstamo bancario al LP	0	0	0	685.865	0,00%	0,00%	0,00%	4,58%	n.a.	n.a.	n.a.	
PASIVO NO CORRIENTE	0	14.000	10.500	746.640	0,00%	0,10%	0,07%	4,99%	n.a.	-25,00%	5233,15%	
Préstamos bancarios CP	494.231	923.729	1.634.783	30.935	3,96%	6,49%	10,41%	0,21%	86,90%	76,98%	-96,65%	
Acreedores por Arrend Financ. CP	0	0	0	23.076	0,00%	0,00%	0,00%	0,15%	n.a.	n.a.	n.a.	
Hacienda Pública Acreedora por impuesto sobre beneficios	406.227	73.985	133.780	188.569	3,25%	0,52%	0,85%	1,26%	-81,79%	80,82%	154,87%	
Proveedores	9.876.000	11.434.560	11.738.585	11.624.618	79,08%	80,35%	74,77%	77,63%	15,78%	2,66%	1,66%	
PASIVO CORRIENTE	10.776.458	12.432.274	13.507.148	11.867.198	86,29%	87,36%	86,04%	79,24%	15,37%	8,65%	-4,55%	
PASIVO + PATRIMONIO NETO TOTAL	12.488.294	14.231.068	15.698.787	14.975.330	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	13,96%	10,31%	5,23%	
	SALDOS FINALES				% VERTICALES				% HORIZ.			
	2014	2015	2016	Propuesto	2014	2015	2016	Propuesto	15 S/14	16 s/15	s/15	
FONDO DE MANIOBRA	541.836	440.594	585.006	1.501.498	4,34%	3,10%	3,73%	10,03%	-18,68%	32,78%	240,79%	
FONDOS PROPIOS (PN)	1.711.836	1.784.794	2.181.140	2.361.492	13,71%	12,54%	13,89%	15,77%	4,26%	22,21%	32,31%	
FONDOS AJENOS (PNC + PC)	10.776.458	12.446.274	13.517.648	12.613.838	86,29%	87,46%	86,11%	84,23%	15,50%	8,61%	1,35%	
FONDOS DE LARGO PLAZO (PN + PNC)	1.711.836	1.798.794	2.191.640	3.108.132	13,71%	12,64%	13,96%	20,76%	5,08%	21,84%	72,79%	
FONDOS DE CORTO PLAZO (PC)	10.776.458	12.432.274	13.507.148	11.867.198	86,29%	87,36%	86,04%	79,24%	15,37%	8,65%	-4,55%	
FONDOS CON COSTE**	2.206.067	2.678.523	3.793.422	3.129.143	17,67%	18,82%	24,16%	20,90%	21,42%	41,62%	16,82%	
FONDOS SIN COSTE	10.282.227	11.552.545	11.905.365	11.846.187	82,33%	81,18%	75,84%	79,10%	12,35%	3,05%	2,54%	
ACTIVOS NETOS	2.206.067	2.678.523	3.793.422	3.129.143	17,67%	18,82%	24,16%	20,90%	21,42%	41,62%	16,82%	

**PN excepto subvenciones, donaciones y legados + PNC excepto pasivo por impuesto diferido + PC financiero.

BALANCE DE SITUACIÓN (Datos en €) I/II

ACTIVO					PASIVO + PATRIMONIO NETO				
	2014	2015	2016	2016 Propuesto		2014	2015	2016	2016 Propuesto
A) ACTIVO NO CORRIENTE	1.170.000	1.358.200	1.606.634	1.606.634	A) PATRIMONIO NETO	1.711.836	1.784.794	2.181.140	2.361.492
I. Inmovilizado intangible					A-1) Fondos propios	1.711.836	1.754.794	2.158.640	2.338.992
1. Desarrollo					I. Capital	95.500	95.500	95.500	95.500
2. Concesiones					1. Capital escriturado	95.500	95.500	95.500	95.500
3. Patentes, licencias, marcas y similares					2. (Capital no exigido)				
4. Fondo de comercio					II. Prima de emisión				
5. Aplicaciones informáticas					III. Reservas	279.100	1.415.751	1.622.763	1.622.763
6. Otros inmovilizado intangible					1. Legal y estatutarias	19.100	19.100	19.100	19.100
II. Inmovilizado material	1.136.000	1.340.000	1.606.634	1.606.634	2. Otras reservas	260.000	1.396.651	1.603.663	1.603.663
1. Terrenos y construcciones					IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)				
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.136.000	1.340.000	1.606.634	1.606.634	V. Resultados de ejercicios anteriores				
3. Inmovilizado en curso y anticipos					1. Remanente				
III. Inversiones inmobiliarias					2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)				
1. Terrenos					VI. Otros aportaciones de socios				
2. Construcciones					VII. Resultado del ejercicio	1.337.236	243.543	440.377	620.729
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo					VIII. (Dividendo a cuenta)				
1. Instrumentos de patrimonio					IX. Otros instrumentos de patrimonio neto				
2. Créditos a empresas					A-2) Ajustes por cambios de valor				
3. Valores representativos de deuda					I. Activos financieros disponibles para la venta				
4. Derivados					II. Operaciones de cobertura				
5. Otros activos financieros					III. Otros				
V. Inversiones financieras a largo plazo	34.000	18.200			A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	30.000	22.500	22.500
1. Instrumentos de patrimonio					B) PASIVO NO CORRIENTE	0	14.000	10.500	746.640
2. Créditos a empresas					I. Provisiones a largo plazo				
3. Valores representativos de deuda					1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal				
4. Derivados					2. Actuaciones medioambientales				
5. Otros activos financieros	34.000	18.200			3. Provisiones por reestructuración				
VI. Activos por impuesto diferido					4. Otras provisiones				
					II. Deudas a largo plazo	0	0	0	736.140
					1. Obligaciones y otros valores negociables				
					2. Deudas con entidades de crédito	0	0	0	685.865
					3. Acreedores por arrendamiento financiero	0	0	0	50.276
					4. Derivados				
					5. Otros pasivos financieros				
					III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo				
					IV. Pasivos por impuesto diferido	0	14.000	10.500	10.500
					V. Periodificaciones a largo plazo				

BALANCE DE SITUACIÓN (Datos en €) II/II

ACTIVO	2014	2015	2016	2016 Propuesto	PASIVO + PATRIMONIO NETO	2014	2015	2016	2016 Propuesto
B) ACTIVO CORRIENTE	11.318.294	12.872.868	14.092.153	13.368.696	C) PASIVO CORRIENTE	10.776.458	12.432.274	13.507.148	11.867.198
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta					I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta				
II. Existencias	1.200.000	1.500.000	2.194.930	1.851.146	II. Provisiones a corto plazo				
1. Comerciales	1.200.000	1.500.000	2.194.930	1.851.146	III. Deudas a corto plazo	494.231	923.729	1.634.783	54.011
2. Materias primas y otros aprovisionamientos					1. Obligaciones y otros valores negociables				
3. Productos en curso					2. Deudas con entidades de crédito	494.231	923.729	1.634.783	30.935
4. Productos terminados					3. Acreedores por arrendamiento financiero	0	0	0	23.076
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados					4. Derivados				
6. Anticipos a proveedores					5. Otros pasivos financieros				
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9.900.000	11.100.750	11.662.451	11.285.057	IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo				
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	9.900.000	11.100.750	11.662.451	11.285.057	V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	10.282.227	11.508.545	11.872.365	11.813.187
2. Clientes, empresas del grupo y asociadas					1. Proveedores	9.876.000	11.434.560	11.738.585	11.624.618
3. Deudores varios					2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas				
4. Personal					3. Acreedores varios				
5. Activos por impuesto corriente					4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)				
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas					5. Pasivos por impuesto corriente	406.227	73.985	133.780	188.569
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos					6. Otras deudas con las Administraciones Públicas				
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo					7. Anticipos de clientes				
1. Instrumentos de patrimonio					VI. Periodificaciones a corto plazo				
2. Créditos a empresas									
3. Valores representativos de deuda									
4. Derivados									
5. Otros activos financieros									
V. Inversiones financieras a corto plazo	7.500	6.100							
1. Instrumentos de patrimonio									
2. Créditos a empresas									
3. Valores representativos de deuda									
4. Derivados									
5. Otros activos financieros	7.500	6.100							
VI. Periodificaciones a corto plazo									
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	210.794	266.018	234.772	232.492					
1. Tesorería	210.794	266.018	234.772	232.492					
2. Otros activos líquidos equivalentes									
TOTAL ACTIVO (A+B)	12.488.294	14.231.068	15.698.787	14.975.330	TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	12.488.294	14.231.068	15.698.787	14.975.330

Aplicados los cambios propuestos, concluimos lo siguiente:

- **El AC y no corriente seguirá casi en las mismas proporciones**, no sufriendo grandes cambios en comparación con el balance estimado para el año 2016. Al no producirse modificación alguna respecto a las inversiones necesarias para el plan de expansión de la empresa el crecimiento horizontal del ANC crece en la misma proporción tanto en el balance previsto como en el propuesto (18,29%). No obstante, **sí podemos observar que el AC en el balance propuesto aumenta en un 3,85% con respecto al 2015, versus el aumento del 9,47% de la proyección original. Ello es debido a la reducción de las existencias comerciales y al saldo de clientes.**
- **Las partidas más significativas están representadas por los clientes con prácticamente el 76% y las existencias con más de un 12%.** La evolución de ambas partidas respecto al año anterior quedará resaltada por la evolución de las existencias, de las cuales hemos logrado contener su aumento del 46,33% al 23,41% siendo aún un ritmo muy alejado al de las ventas. En tanto que los clientes que tenían una previsión de incremento a un porcentaje similar a las ventas (5,14%) aumentarán sólo en un 1,76%. **Por su parte, la partida más relevante del ANC seguirá siendo el inmovilizado material**, por el que se estima un aumento del 19,90% (valor neto contable). Finalmente, hay que destacar la desinversión del activo financiero se mantiene en un 100%.
- **NORIVE proyecta continuar endeudada, principalmente, por la financiación espontánea y sin coste que representan los proveedores con un 77,63%.**
- **Importante destacar, la reducción del 96,65% de la financiación bancaria a corto plazo**, disminuyendo el importe que representan del pie del balance del 10,41% previsto al 0,21% y siendo muy inferior al 6,49% en 2015. Por su parte, **se han aplicado nuevas partidas de financiación bancaria a largo plazo que representan del pie del balance del 4,58%.** La relación de fondos a corto/largo plazo reduce su diferencia quedando en el balance propuesto una proporción del 20,76% f/l y del 79,24 % f/c.
- **La financiación con fondos propios en el balance propuesto aumenta ligeramente sobre pie de balance (15,77%) frente al 84,23% de la financiación ajena.** No obstante, el PN experimentará un aumento superior al de los fondos de terceros, del 32,31%, como consecuencia del aumento de resultados y otras reservas.
- En 2016 propuesto, seguirán destacando los **fondos sin coste (79,10%) frente a los fondos con coste (20,90%)**. Una vez más la partida principal de los fondos sin coste la constituyen los proveedores.
- En líneas generales, el AC (89,27%) está mayormente financiado por el PC a (79,24%). Por su parte el ANC, representado por el 10,73% que está financiado por PNC en un 4,99% y el resto por PN.

15.2 Cuenta de pérdidas y ganancias de 2016 propuesta

PORCENTAJES VERTICALES Y HORIZONTALES

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2014	2015	2016	2016 Propuesto	% VERTICALES				% HORIZ.		
					2014	2015	2016	2016 Propuesto	15 S/14	16 s/15	16 Prop. s/15
Ingresos por ventas	39.600.000	38.950.000	40.920.870	40.920.870	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-1,64%	5,06%	5,06%
Consumo de mercaderías	32.920.000	33.240.000	34.714.847	34.714.847	83,13%	85,34%	84,83%	84,83%	0,97%	4,44%	4,44%
Sueldos y salarios	2.500.000	2.550.000	2.575.500	2.682.813	6,31%	6,55%	6,29%	6,56%	2,00%	1,00%	5,21%
Cargas sociales	327.000	394.000	437.835	456.078	0,83%	1,01%	1,07%	1,11%	20,49%	11,13%	15,76%
Servicios exteriores	2.015.277	2.351.254	2.468.817	2.116.679	5,09%	6,04%	6,03%	5,17%	16,67%	5,00%	-9,98%
Tributos	3.200	3.400	3.434	3.434	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	6,25%	1,00%	1,00%
Deterioros por operaciones comerciales	23.700	22.500	11.662	11.662	0,06%	0,06%	0,03%	0,03%	-5,06%	-48,17%	-48,17%
Amortización del inmovilizado	42.000	45.000	53.366	53.366	0,11%	0,12%	0,13%	0,13%	7,14%	18,59%	18,59%
Imputación de subvenciones	0	0	11.000	11.000	0,00%	0,00%	0,03%	0,03%	n.a	n.a.	n.a.
Resultado por enajenación de inmovilizado	0	28.000	0	0	0,00%	0,07%	0,00%	0,00%	n.a	-100,00%	-100,00%
Resultado de explotación	1.768.823	371.846	666.409	892.991	4,47%	0,95%	1,63%	2,18%	-78,98%	79,22%	140,15%
Ingresos financieros de valores negociables y otros instrumentos de terceros	340	182	122	122	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-46,47%	-33,24%	-33,24%
Gastos financieros por deudas con terceros	25.700	54.500	92.373	83.815	0,06%	0,14%	0,23%	0,20%	112,06%	69,49%	53,79%
Beneficio antes de impuestos	1.743.463	317.528	574.158	809.298	4,40%	0,82%	1,40%	1,98%	-81,79%	80,82%	154,87%
Impuesto sobre beneficios	406.227	73.985	133.780	188.569	1,03%	0,19%	0,33%	0,46%	-81,79%	80,82%	154,87%
Beneficio neto	1.337.236	243.543	440.377	620.729	3,38%	0,63%	1,08%	1,52%	-81,79%	80,82%	154,87%
BAGFI = Resultado de explotación + Ingresos financieros	1.769.163	372.028	666.530	893.113	4,47%	0,96%	1,63%	2,18%	-78,97%	79,16%	140,07%
EBITDA = Rdo Explotación + Gtos no desembolsables -Ingresos no desembolsables - Resultados enajenación inmov.	1.834.523	411.346	720.437	947.020	4,63%	1,06%	1,76%	2,31%	-77,58%	75,14%	130,22%
BAGFI / GASTOS FINANCIEROS	68,84	6,83	7,22	10,66					-90,08%	5,71%	56,10%
t = Impuesto sociedades / BAI	23,30%	23,30%	23,30%	23,30%					0,00%	0,00%	0,00%

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS (Datos en €)

	2.014	2.015	2.016	2016 Propuesto
A. OPERACIONES CONTINUADAS				
1. Importe neto de la cifra de negocios	39.600.000	38.950.000	40.920.870	40.920.870
a) Ventas	39.600.000	38.950.000	40.920.870	40.920.870
b) Prestaciones de servicios				
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación				
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo				
4. Aprovisionamientos:	-32.920.000	-33.240.000	-34.714.847	-34.714.847
a) Consumo de mercaderías	-32.920.000	-33.240.000	-34.714.847	-34.714.847
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles				
c) Trabajos realizados por otras empresas				
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos				
5. Otros ingresos de explotación	0	0	0	0
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente				
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio				
6. Gastos de personal	-2.827.000	-2.944.000	-3.013.335	-3.138.891
a) Sueldos, salarios y asimilados	-2.500.000	-2.550.000	-2.575.500	-2.682.813
b) Cargas sociales	-327.000	-394.000	-437.835	-456.078
c) Provisiones				
7. Otros gastos de explotación	-2.042.177	-2.377.154	-2.483.913	-2.131.775
a) Servicios exteriores	-2.015.277	-2.351.254	-2.468.817	-2.116.679
b) Tributos	-3.200	-3.400	-3.434	-3.434
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales (Reversión)	-23.700	-22.500	-11.662	-11.662
d) Otros gastos de gestión corriente				
8. Amortización del inmovilizado	-42.000	-45.000	-53.366	-53.366
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras			11.000	11.000
10. Excesos de provisiones				
11. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0	28.000	0	0
a) Deterioros				
b) Resultados por enajenaciones y otras	0	28.000	0	0
Otros resultados				
A.1. RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11)	1.768.823	371.846	666.409	892.991
12. Ingresos financieros	340	182	122	122
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	340	182	122	122
a.1) En empresas del grupo y asociadas				
a.2.) En terceros	340	182	122	122
b) De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado	0	0	0	0
b.1) De empresas del grupo y asociadas				
b.2) De terceros				
13. Gastos financieros	-25.700	-54.500	-92.373	-83.815
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas.				
b) Por deudas con terceros	-25.700	-54.500	-92.373	-83.815
14. Variación del valor razonable en instrumentos financieros	0	0	0	0
a) Cartera de negociación y otros				
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos disponibles para la venta				
15. Diferencias de cambio				
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0	0	0
a) Deterioros y pérdidas.				
b) Resultados por enajenaciones y otras				
A.2. RESULTADO FINANCIERO (12 + 13 + 14 + 15 + 16)	-25.360	-54.318	-92.251	-83.693
A.3. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2)	1.743.463	317.528	574.158	809.298
17. Impuesto sobre beneficios	-406.227	-73.985	-133.780	-188.569
A.4. RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3. + 17)	1.337.236	243.543	440.377	620.729
B. OPERACIONES INTERRUMPIDAS	0	0	0	0
18. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos				
A.5. RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4. + 18)	1.337.236	243.543	440.377	620.729

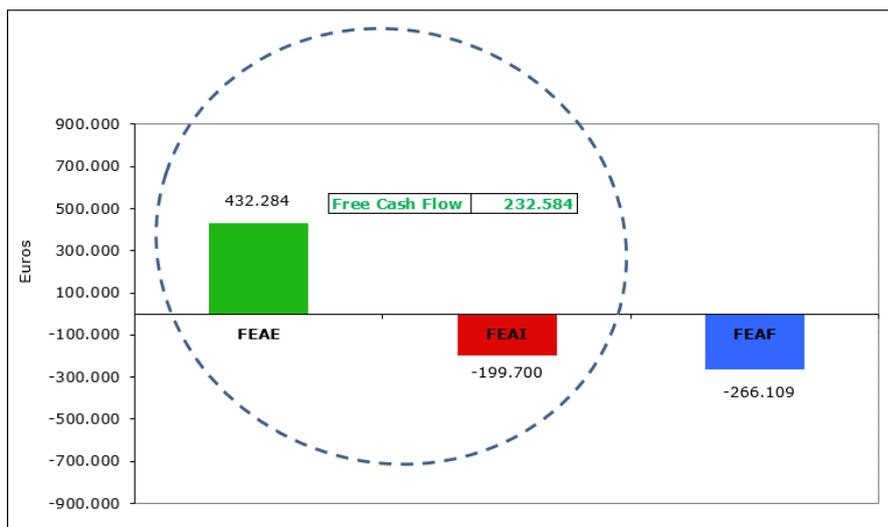
El análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias propuesto de NORIVE arroja las siguientes conclusiones:

- Los ingresos por ventas (aumento del 5,06%) y el consumo de las mercaderías (incremento previsto del 4,44%), son las partidas más significativas de la cuenta de pérdidas y ganancias. Las mismas no se han visto modificadas en el corto plazo como consecuencia de las medidas adoptadas.
- Por su parte, los activos se incrementarán en un **5,23%** en similar proporción que las ventas, **por lo que la compañía estará prácticamente aprovechando su capacidad productiva.**
- Como comentamos en el **14.2.6**, la compañía ha decidido la inversión en activos que repercutan directamente sobre el beneficio de la sociedad, iniciándose en el año 2016 propuesto un plan de actuación que conlleve la internalización de parte de los servicios de transporte fidelizando al cliente con un servicio más personalizado y de mayor calidad.
- La siguiente partida de gastos relevante es la de **gastos de personal, los que presentan el 6,56% de las ventas que han sufrido un incremento del 5,21%.** La previsión de dicho apartado se basa en el incremento del 1% de la variación del sueldo medio anual por empleado 2016 s/2015 y del 17% de cargas sociales 2016 s/sueldos y salarios 2016. Además, conforme lo indicado, en nuestra propuesta para el 2016 hemos contratado 5 trabajadores más (125 trabajadores) que formarán parte del proyecto de internalización logística. **Le siguen los servicios exteriores con un 5,17% sobre ventas y una reducción horizontal del -9,98%,** debido al descenso significativo de la partida transportes. Está previsto que en años sucesivos se siga invirtiendo en este apartado con el análisis detallado de los costes anuales, y siempre que se cumplan con los presupuestos objetivo.
- Las medidas adoptadas no han afectado los deterioros de clientes (variación de -48,17%), como así tampoco la de amortizaciones (aumento del 18,59%) como consecuencia de nuevas inversiones en inmovilizado material.
- El resultado de explotación previsto es positivo y se incrementará en un 140,15% con respecto al del 2015. No obstante, su peso sobre las ventas sigue siendo reducido (2,18%).
- **El resultado neto de NORIVE es positivo y experimenta un aumento interanual de casi un 155% con respecto al ejercicio anterior. Sin embargo, el mismo representa poco más del 1,52% de las ventas.**
 - Por su parte, **el peso de los gastos financieros sobre las ventas no es relevante (0,20%), aunque experimentan un aumento del 53,79%.** El ratio de cobertura del gasto financiero, ha experimentado una mejora considerable respecto al año anterior, pasando del 7,22 del año 2015 al 10,66 en el año 2016 propuesto. El BAGFI se incrementa en más de un 140% pero solo representa un 2,18% de las ventas totales. El EBITDA sigue un camino similar, representa sólo un 2,31% de las ventas, y su incremento ha sido de más del 130%.

[15.3 Estado de flujos de efectivo de 2016 propuesto](#)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROPUESTO (Datos en €)

		2015	2016	2016 Propuesto	% HORIZ. 2015/16	% HORIZ. 2015/16 P
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN						
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos		317.528	574.158	809.298	80,82%	154,87%
2. Ajustes del resultado		93.818	146.280	137.722	55,92%	46,80%
a) Amortización del inmovilizado	(+)	45.000	53.366	53.366	18,59%	18,59%
b) Correcciones valorativas por deterioro	(+/-)	22.500	11.662	11.662	-48,17%	-48,17%
c) Variación de provisiones	(+/-)					
d) Imputación de subvenciones	(-)		-11.000	-11.000	n.a.	n.a.
e) Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado	(+/-)	-28.000	0	0	-100,00%	-100,00%
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros	(+/-)					
g) Ingresos financieros	(-)	-182	-122	-122	-33,24%	-33,24%
h) Gastos financieros	(+)	54.500	92.373	83.815	69,49%	53,79%
i) Diferencias de cambio	(+/-)					
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros	(+/-)					
k) Otros ingresos y gastos	(+/-)					
3. Cambios en el capital corriente		35.310	-964.269	-357.058	-2830,87%	-1111,21%
a) Existencias	(+/-)	-300.000	-694.930	-351.146	131,64%	17,05%
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	(+/-)	-1.223.250	-573.364	-195.970	-53,13%	-83,98%
c) Otros activos corrientes	(+/-)					
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	(+/-)	1.558.560	304.025	190.058	-80,49%	-87,81%
e) Otros pasivos corrientes	(+/-)					
f) Otros activos y pasivos no corrientes	(+/-)					
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación		-460.545	-166.236	-157.678	-63,90%	-65,76%
a) Pagos de intereses	(-)	-54.500	-92.373	-83.815	69,49%	53,79%
b) Cobros de dividendos	(+)					
c) Cobros de intereses	(+)	182	122	122	-33,24%	-33,24%
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficio	(+/-)	-406.227	-73.985	-73.985	-81,79%	-81,79%
e) Otros pagos (cobros)	(+/-)					
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1+2+3+4)		-13.889	-410.068	432.284	2852,47%	-3212,42%
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
6. Pagos por inversiones	(-)	-275.100	-320.000	-224.000	16,32%	-18,58%
a) Empresas del grupo y asociadas						
b) Inmovilizado intangible						
c) Inmovilizado material		-269.000	-320.000	-224.000	18,96%	-16,73%
d) Inversiones inmobiliarias						
e) Otros activos financieros		-6.100	0	0	-100,00%	-100,00%
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta						
g) Otros activos						
7. Cobros por desinversiones	(+)	71.300	24.300	24.300	-65,92%	-65,92%
a) Empresas del grupo y asociadas						
b) Inmovilizado intangible						
c) Inmovilizado material		48.000	0	0	-100,00%	-100,00%
d) Inversiones inmobiliarias						
e) Otros activos financieros		23.300	24.300	24.300	4,29%	4,29%
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta						
g) Otros activos						
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)		-203.800	-295.700	-199.700	45,09%	-2,01%
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN						
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio (a+b+c+d+e)		44.000	0	0	-100,00%	-100,00%
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	(+)	0	0	0		
b) Amortización de instrumentos de patrimonio	(-)					
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	(-)					
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	(+)					
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	(+)	44.000	0	0	-100,00%	-100,00%
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero (a-b)		429.498	711.054	-229.578	65,55%	-153,45%
a) Emisión de (1+2+3+4)		923.729	1.634.783	254.935	76,98%	-72,40%
1. Obligaciones y otros valores negociables	(+)					
2. Deudas con entidades de crédito	(+)	923.729	1.634.783	254.935	76,98%	-72,40%
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas	(+)					
4. Otras deudas	(+)					
b) Devolución y amortización de (1+2+3+4)		-494.231	-923.729	-484.513	86,90%	-1,97%
1. Obligaciones y otros valores negociables	(-)					
2. Deudas con entidades de crédito	(-)	-494.231	-923.729	-484.513	86,90%	-1,97%
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas	(-)					
4. Otras deudas	(-)					
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (a+b)		-200.585	-36.531	-36.531	-81,79%	-81,79%
a) Dividendos	(-)	-200.585	-36.531	-36.531	-81,79%	-81,79%
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio	(-)					
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9+10-11)		272.913	674.522	-266.109	147,16%	-197,51%
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO						
E) AUMENTO / DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (5+8+12+D)						
		55.224	-31.246	-33.526	-156,58%	-160,71%
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio		210.794	266.018	266.018	26,20%	26,20%
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio		266.018	234.772	232.492	-11,75%	-12,60%
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio		266.018	234.772	232.492	-11,75%	-12,60%



FEAE muy positivos. En conjunto, la explotación y la inversión son actividades eficientes que no requieren ser financiadas. Asimismo, arrojan un excedente para hacer frente a las obligaciones frente a terceros y a los accionistas.

Free cash flow > 0

- **El FEAE es positivo y asciende a 432.284 €.** El hecho de que sea positivo y que presente una variación de un 3212,42% es una **señal de que la toma de decisiones desde el punto de vista económico-financiero ha logrado revertir la complicada situación en que se encontraba NORIVE**. Es importante no solo que este sea positivo, sino que el mismo sea sostenido en el tiempo. Asimismo, los ratios de FEAE sobre ventas y sobre EBITDA, son positivos y han mejorado drásticamente.
- Los cambios en el capital corriente si bien son negativos, (-357.058) han mejorado considerablemente gracias al decremento en los saldos de existencias, así como de las partidas pendientes de cobro. NORIVE ha tenido que hacer frente a pagos de intereses y deudas pendientes de pago por impuesto de sociedades (Hacienda Pública Acreedora), que sumados hacen un total de 157.678 € (negativo).
- **El FEAI es negativo** por importe de 199.700 € y presenta una variación interanual del -2,01%. Las inversiones acometidas por la compañía en inmovilizado han sido financiadas a través de préstamos a largo plazo ICO y leasing. **Únicamente se incorpora como pago por inversión, los camiones financiados con préstamo por importe de 224.000**. La empresa se ha desprendido de activos financieros.
- **El FCF es positivo y asciende a 232.584 €.** Un FCF positivo supondrá que los flujos de la explotación son suficientes para financiar las necesidades de inversión de la empresa. Igualmente, al ser positivo podrá ser utilizado para devolver deuda financiera y/o para remunerar a los accionistas.
- **Respecto del FEAF, el mismo es negativo y asciende a -266.109 €.** La empresa ha requerido financiación, principalmente, por parte de entidades de crédito por importe de 254.935 €. Ha pagado el 50% la deuda de 2015 (refinanciación) y las primeras 12 cuotas de leasing.
- **Asimismo, la sociedad ha decidido seguir con el reparto de dividendos por importe de 36.531€.** Los dividendos suponen la distribución de parte del beneficio del ejercicio para recompensar a los accionistas por el riesgo de su inversión. Esta decisión se mantendrá en función del impacto de las medidas tendientes a solventar sus problemas de liquidez, mejorando el resultado contable, los ratios de rentabilidad y un FCF positivo. **Los dividendos representan un 15,71% del FCF proyectado.**

[15.5 Comentarios sobre el análisis de estados económicos financieros – 2016 propuesto](#)

La generación de FCL es positiva. La empresa presenta una mejoría de la rentabilidad, tanto económica como financiera, y la liquidez aumenta. Las ventas y los activos crecen,

aumentan los resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias, se reduce el déficit FM-NOF, la compañía está menos endeudada.

El balance de la empresa está en equilibrio. El fondo de maniobra es positivo, se prevé un aumento 240,79% con respecto a 2015, y su peso sobre el pie del balance ha aumentado posicionándose en un 10,03%. La compañía sigue endeudada pero no se está descapitalizando. La misma ha reducido tanto el ratio de endeudamiento 1 como el 2.

Mejora de la capacidad y evolución positiva de la liquidez a corto plazo y de la solvencia y situación de déficit (FM < NOF) mejorando significativamente. El ratio de liquidez ha aumentado en 8,65% y el test ácido lo ha hecho en 6,59%, quedando los mismos en 1,13 y 0,97. La compañía deberá seguir trabajando en mejorar estos ratios. Por su parte, los ratios de liquidez a largo plazo también han mejorado, incrementándose en 4,39% el de solvencia, 46,21% el de cobertura y 23,08% el de autofinanciación, con respecto a 2015.

Las NOF son superiores al FM. La empresa está en posición de déficit que debe ser financiado con deuda, pero esta necesidad se ha reducido notablemente con respecto al año 2015 y asciende a -30.935 €. El ratio NOF/Ventas ha aumentado ligeramente, situándose en un 3,74% con respecto al 2015, siendo de todos modos reducido. Las NOF se han incrementado en 12,83% (muy inferior al aumento previsto de 63,43%). **El FM financiará un 97,98% de las NOF.** El periodo medio de pago es ligeramente superior a la suma el periodo de cobro y de almacenamiento. La TCV (5,06%) es muy inferior al ICI (24,98%), por lo que estaríamos en la zona de superávit. No obstante, las conclusiones sobre superávit ICI-TCV deben ser tomadas con cautela.

Las rentabilidades económicas y financieras experimentan una muy buena mejoría con respecto al ejercicio anterior, pero siguen siendo niveles muy inferiores a los de 2014. El ROIC aumenta y se sitúa en 28,75%. El ROIC aumenta debido a que el BAGFI se incrementa en un 140,07% mientras que el AN aumenta en menor proporción. El aumento del ROIC produce un aumento del ROE en un 91,21%. El endeudamiento se reduce a un valor de 0,33 veces. Si bien, el coste efectivo de la deuda aumenta situándose en un 10,93%, el margen (ROIC -i) aumenta en un 123,14% con respecto al 2015. Por su parte, el factor impositivo se mantiene en el mismo valor.

16. CONCLUSIONES

El presente trabajo ha consistido en la realización los tres APARTADOS indicados en el enunciado del caso práctico relativo a la sociedad NORIVE.

Como resultado del estudio de los estados económicos y financieros de los ejercicios 2014 y 2015 contenido en el **APARTADO 1**, podemos señalar que:

- Las ventas decrecen en un 1,64% frente a un aumento del 13,96% del pie del balance. El BN y el EBITDA caen drásticamente en torno a un 80%. La cobertura de intereses se reduce de manera significativa (90%).
- Predominan los AC y los PC, siendo las principales partidas las de clientes y de proveedores, respectivamente.
- FM positivo con balance en equilibrio, pero con deterioro paulatino. Se muestra insuficiente para atender las elevadas y crecientes NOF, dando lugar a una posición de déficit que debe ser financiado con deuda, el que aumenta en un 88,53%.
- Los ratios de liquidez se deterioran. El PMM es negativo, el periodo de cobro a clientes es más corto que el periodo de pago a proveedores. El máximo crecimiento posible de las ventas es de 2,45% y se verifica que ICI > TCV, aunque debe tomarse con cautela.
- Alto endeudamiento de fondos a corto plazo. El coste de la deuda y el endeudamiento 2 aumentan. La empresa no se descapitaliza.

- Preocupante reducción de los ratios de rentabilidad tanto económica como financiera en una variación interanual de más de un 82% en ambos casos.
- FCF negativo. Las actividades de explotación e inversión, tanto individual como conjuntamente son negativas. La empresa debe endeudarse y desprenderse de activos financieros y materiales para obtener mayor liquidez. Los dividendos representan un 28,87% respecto de los pagos totales y su origen son préstamos de terceros.

La empresa no crece, no genera fondos, y los pagos por las operaciones y la inversión los tiene que financiar tomando deuda a corto plazo, dada la incapacidad de esta para generar tesorería de la explotación suficiente.

De la realización de las proyecciones económico-financieras para el año 2016 sobre la base de las hipótesis proporcionadas incorporadas en el **APARTADO 2**, surge que:

- Las ventas crecen en un 5,06% frente a un aumento del 10,31% del pie del balance. El BN y el EBITDA aumentan con respecto a 2015 pero aún están lejos de los valores del 2014. La cobertura de intereses mejora levemente, pero sigue en un valor reducido (7,22).
- Predominan los AC y los PC, siendo las principales partidas las de clientes y de proveedores, respectivamente.
- FM positivo con balance en equilibrio, pero insuficiente para las NOF previstas, dando lugar a una posición de déficit que debe ser financiado con deuda, el que aumenta en un 78,15% y asciende a -1.634.783 €.
- Los ratios de liquidez se mantienen en valores muy lejanos a los de 2014. El PMM empeora, especialmente por el aumento del PMA. El máximo crecimiento posible de las ventas es de 18,71% y se verifica que $ICI > TCV$, aunque debe tomarse con cautela.
- Alto endeudamiento de fondos a corto plazo. El coste de la deuda se reduce levemente y el endeudamiento 2 aumenta en un 43,87%. La empresa no se descapitaliza.
- Los ratios de rentabilidad económica como financiera si bien mejoran con respecto a 2015, siguen en niveles muy bajos respecto a 2014.
- El FCF es preocupante y altamente negativo. NORIVE está hipotecando su viabilidad futura, dada la incapacidad de generar FEAE suficiente para hacer frente a los pagos por operaciones e inversiones, endeudándose cada vez más al corto plazo. Esta deuda, tendrá más dificultades para ser devuelta. A este ritmo, teniendo que financiarse para cubrir el flujo de caja, no pagaría la deuda.

El escenario financiero proyectado para el año 2016 incorpora una serie de "mejoras" que resultan insuficientes e inadecuadas para hacer frente a su situación de déficit y flujos de caja negativos.

Con respecto al **APARTADO 3**, relativo a proponer y cuantificar medidas correctoras para mejorar la situación de NORIVE, podemos indicar que su implementación arroja los siguientes resultados:

- El crecimiento de las ventas es igual al proyectado, frente a un aumento del 5,23% del pie del balance (la mitad del proyectado). El BN y el EBITDA aumentan considerablemente con respecto al 2015, en un 155% y 130% respectivamente. La cobertura de intereses mejora en mayor medida que el proyectado, situándose en un 10,66).
- Si bien predominan los AC y los PC, el PNC aumenta significativamente, pasando a representar un casi 5% del pie del balance. Reducción de las partidas de existencias y de clientes.

- FM positivo con balance en equilibrio cubriendo prácticamente la totalidad de las NOF (97,98%). El déficit se reduce significativamente ascendiendo a 30.935.
- Los ratios de liquidez mejoran tanto a corto como a largo plazo, incluso en algunos casos superando ligeramente a los de 2014. El PMM mejora, especialmente por la reducción del PMA y el PMC. El máximo crecimiento posible de las ventas es de casi el 25% y se verifica que $ICI > TCV$, aunque debe tomarse con cautela.
- Se reduce significativamente el endeudamiento previsto a corto plazo. Si bien el coste de la deuda aumenta y se sitúa en un 10,93%, el endeudamiento 2 se reduce a valores cercanos a los de 2014 (0,33). La empresa no se descapitaliza.
- Los ratios de rentabilidad económica como financiera mejoran notablemente con respecto a 2015, situándose en 28,75% y 26,54%, respectivamente, aunque siguen alejadas de los valores de 2014.
- El FCF es positivo. Los flujos de la explotación son suficientes para financiar las necesidades de inversión de la empresa. Igualmente, al ser positivo podrá ser utilizado para devolver deuda financiera y/o para remunerar a los accionistas. Los dividendos representan un 15,71% del FCF proyectado.

La implementación de las medidas seleccionadas nos ha permitido cumplir con los objetivos propuestos en el punto 13.3, justificando su realización. La generación de FCL es positiva, NORIVE presenta una mejoría de las rentabilidades y la liquidez aumenta. Aumentan los resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias, se reduce el déficit FM-NOF y la compañía está menos endeudada.

Queremos resaltar que las opiniones mencionadas presentan **limitaciones**, al no disponer de información suficiente, por ejemplo, la relativa para elaborar la cuenta analítica de pérdidas y ganancias, para elaborar el flujo de explotación por el método directo, carece perspectiva suficiente al no conllevar la comparación con los valores promedio del sector en el que la empresa opera aquella, entre otras. Si bien hemos analizado empresas del sector por medio de sus cuentas anuales (**ANEXO I**), sólo se trata de un número reducido de entidades y carecemos de más información para poder llegar a conclusiones relevantes y aplicables a NORIVE.

El análisis de los estados económico-financieros debe ir acompañado de otras herramientas tales como la contabilidad analítica, el control de gestión, el análisis de inversiones, matemáticas financieras y conocimientos adecuados de fiscalidad para orientar a la empresa acerca de cuál es el rumbo que maximice el valor creado para los accionistas.

Por lo anteriormente mencionado, debemos asumir determinados **supuestos y/o hipótesis** para poder realizar este APARTADO, tratando de ser lo más realista posible dadas las circunstancias y tomando datos reales del mercado. Hemos de destacar, asimismo, que se trata de un trabajo en proceso. En este sentido, entendemos que en el ejercicio 2017 podría llegar a verse un aumento de las ventas gracias a la mencionada estrategia de internalizar parte del transporte como lo hacen otras compañías del sector, obteniendo una mayor fidelización de los clientes gracias a un servicio personalizado, expansión gráfica y, quizás en el futuro, la proyección de una nueva línea de ingresos de servicios de transporte. También, NORIVE podrá evaluar la posibilidad de realizar operaciones de comercio exterior, teniendo siempre en cuenta las herramientas para mitigar el riesgo de cambio y estar atento a las ayudas y subvenciones de organismos públicos para promover el empleo, la internacionalización, la compra de bienes de capital entre otros. No podemos dejar de mencionar, la importancia de realizar un análisis del efecto impositivo de cada medida, siempre buscando la optimización fiscal y evaluando las bonificación y/o deducciones que sean de aplicación.

Somos conscientes que ningún plan financiero contará con las estrategias financieras ideales, pero en sí mismo, el proceso de planificación obliga a tener en cuenta todas las

variables de inversión, financiación, tanto de corto como de largo plazo y su interrelación, así como los sucesos económicos que puedan tener lugar.

Es fundamental que el plan financiero se actualice continuamente. Basta pensar en la crisis económica y sanitaria derivada de la COVID19 que ha cambiado el escenario macroeconómico drásticamente. Todos los planes previamente elaborados por los directores financieros de las compañías quedaron invalidados a partir del mes de marzo.

Gracias al caso NORIVE, nos vimos en la obligación, aunque sin darnos cuenta, de interrelacionar prácticamente todas las asignaturas del máster, percatándonos del sentido, la importancia y la vinculación de estas a la hora de ejercer como futuros directores financieros. También, NORIVE nos ha llevado tanto a entender como buscar propuestas y medidas que mejoren la situación económica-financieras de las compañías donde nos desempeñamos actualmente. La experiencia laboral con la que contamos nos permitió dar forma a algunas de las propuestas y los conocimientos adquiridos en el máster nos facilitó recorrer todo el camino.

Terminamos con una frase que, definitivamente luego de realizar el presente trabajo, comprendemos en mayor profundidad:

***"el beneficio es sólo una opinión, pero el cash flow es un hecho"*¹³**

¹³ [201 PREGUNTAS SOBRE FINANZAS](#). Pablo Fernández. 2011 IESE Business School– Universidad de Navarra.

BIBLIOGRAFÍA

Archel Domench, P.; Lizarraga Dallo, F; Sánchez Alegría, S.; Cano Rodríguez, M. (2018) *Estados Contables. Elaboración análisis e interpretación*. Madrid: Pirámide.

Astorga Sánchez, J. A. (2010) "Cómo contabilizar el confirming". En *contabilidad* nº 220, pp.27-36.

Cervera Oliver, M.; González García, Á.; Romano Aparicio, J. (2017) *Contabilidad financiera*. Madrid: Centro de Estudios Financieros.

Durbán Oliva, S. (2009) *Planificación financiera en la práctica empresarial*. Madrid: Pirámide.

Gabinete Técnico del CEF (2015) *Relaciones de la empresa con la banca*. Madrid: Centro de Estudios Financieros.

Gurriarán, R. (2002) "El análisis de la liquidez: fondo de maniobra y necesidades de fondos". En *Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad*, Nº. 49, pp. 30-39.

Hawawini, G., Viallet, C. (2006). *Finance for Executives: Managing for Value Creation*, 3rd edition. South-Western College Publications.

Hernández Pérez, M. (2015) *Gestión de tesorería*. Madrid: Centro de Estudios Financieros.

Iñiguez Sánchez, R.; Garrido Miralles, P. (2021) *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. Madrid: Pirámide.

Llorente Ollier, J. I. (2015) *Planificación estratégica y control de gestión*. Madrid: Centro de Estudios Financieros.

Llorente Ollier, J. I. (2017) *Elaboración y presentación de informes económico-financieros y reporting*. Madrid: Centro de Estudios Financieros.

Palomares, J.; Peset, M.J. (2015) *Estados financieros. Interpretación y análisis*. Madrid: Pirámide.

Pindado García, J. (2013) *Finanzas empresariales*. Madrid: Paraninfo.

Somoza López, A. (2020) *Análisis de la empresa a través de la información contable*. Madrid: Pirámide.

Webgrafía

Asesor Contable Blog (2017) *Contabilidad de las operaciones de factoring* <https://asesor-contable.es/contabilidad-factoring/>

Bankia (2018) *Fáctoring y Forfaiting*: <https://www.bankia.es/estaticos/Portal-unico/Pie/Adjuntos/Tarifas/Tarifa2038e24d.PDF>

Blog Asesores de Pymes (2015) *Ventajas y desventajas de externalizar la logística* <https://www.cesce.es/es/-/asesores-de-pymes/ventajas-y-desventajas-de-externalizar-la-logistica>

Caixa Bank (2020) *Factoring*: <https://www.caixabank.es/deployedfiles/particulares/Estaticos/pdf/general/2100e22d.pdf>

Contabilidad Gamma (sin fecha) *Cómo contabilizar un Factoring*
<https://contabilidadgamma.com/contabilizar-un-factoring/>

Contabilidad Gamma (sin fecha) *¿Qué es un confirming y cómo contabilizarlo?*
<https://contabilidadgamma.com/contabilizar-confirming/>

De Paauw Solé, B. (2019) *Externalizar la logística: ventajas y desventajas*
<https://www.linkedin.com/pulse/externalizar-la-log%C3%ADstica-ventajas-y-desventajas-de-paauw-sol%C3%A9/?originalSubdomain=es>

Factoring Asociación Española (2020) *Datos estadísticos*
<https://www.factoringasociacion.com/estadisticas>

García Sáez, E. (2020) *Una de las distorsiones importantes en los flujos de caja: los arrendamientos financieros*
<https://inbestia.com/analisis/una-de-las-distorsiones-importantes-en-los-flujos-de-caja-los-arrendamientos-financieros>

Ibercaja (2021) *Folleto tarifa de servicios:*
<https://www3.ibercajadirecto.com/htmanuncio/2085i00d.pdf>

Iberley (2016) *Caso práctico: Contabilización del Factoring con recurso y sin recurso*
<https://www.iberley.es/practicos/caso-practico-contabilizacion-factoring-recurso-recurso-36391>

Iberley (2016) *Caso práctico: Registro contable a realizar en operaciones de confirming.*
<https://www.iberley.es/practicos/caso-practico-registro-contable-operaciones-confirming-40471>

Informa. Directorio de empresas - *Directorio de Empresas CNAE 4673:*
<https://www.informa.es/directorio-empresas/4673-COMERCIO-MAYOR-MADERA-MATERIALES-CONSTRUCCION-APARATOS-SANITARIOS.html>

Logistics Canarias (2018) *Principales ventajas de externalizar la logística*
<https://www.bestlogistics.es/principales-ventajas-de-externalizar-la-logistica/>

EAE Business School (sin fecha) *Refinanciación de deudas: pros y contras*
<https://www.eaprogramas.es/blog/negocio/finanzas-economia/refinanciacion-de-deudas-pros-y-contras>

Martín & Asociados (2019) *¿Cómo refinanciar una empresa su deuda bancaria?*
<https://www.martinassociados.net/refinanciar-deuda-bancaria-empresa>

Estar donde estés. Banco Sabadell (2020) *Cómo y por qué refinanciar la deuda de una pyme*
<https://estardondeestes.com/movi/es/articulos/como-y-por-que-refinanciar-la-deuda-de-una-pyme>

ANEXO I: Sociedades comparables y datos estadísticos de la actividad

Del enunciado surge que la sociedad NORIVE, SA es una empresa que se dedica al negocio de la comercialización de planchas de madera, previamente adquiridas a un proveedor. Para poder realizar propuestas adecuadas para mejorar la situación económica - financiera, hemos considerado importante investigar sobre el sector y analizar las cuentas anuales de compañías con características similares.

El primer paso ha sido definir el CNAE de NORIVE en función a la información que teníamos disponible. Puesto que se trata de una empresa comercial, tras analizar las distintas alternativas¹⁴, hemos decidido encuadrar a la empresa en el CNAE 4673.- Comercio al por mayor de madera, materiales de construcción y aparatos sanitarios.

G.- COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS DE MOTOR Y MOTOCICLETAS
46.- COMERCIO AL POR MAYOR E INTERMEDIARIOS DEL COMERCIO, EXCEPTO DE VEHÍCULOS DE MOTOR Y MOTOCICLETAS
467.- Otro comercio al por mayor especializado
4673.- Comercio al por mayor de madera, materiales de construcción y aparatos sanitarios

Datos estadísticos

Principales magnitudes

	4673 Comercio al por mayor de madera, materiales de construcción y aparatos sanitarios		
	2018	2017	2016
Número de empresas	13.933	13.973	14.175
Cifra de negocios	17.386.321	15.687.079	14.181.306
Valor de la producción	5.044.482	4.509.850	3.930.773
Valor añadido a coste de los factores	2.827.458	2.593.349	2.269.503
Excedente bruto de explotación	937.395	861.561	736.570
Total de compras de bienes y servicios	14.907.669	13.347.183	12.099.512
Inversión en activos materiales	346.089	336.681	330.270
Gastos de personal	1.890.064	1.731.788	1.532.933
Personal ocupado	69.254	66.934	61.391
Personal remunerado	61.951	59.315	53.442
Personal remunerado equivalente a tiempo completo	59.032	56.508	50.921
Horas trabajadas por el personal remunerado	106.638	101.477	92.961

Principales magnitudes según actividad principal (CNAE-2009 a 1, 2, 3 y 4 dígitos)

Unidades: Empresas, Miles €, Personas, Miles Horas

Fuente: Instituto Nacional de Estadística¹⁵

Principales indicadores

	4673 Comercio al por mayor de madera, materiales de construcción		
	2018	2017	2016
Productividad	40.828	38.745	36.968
Gastos de personal medios	30.509	29.197	28.684
Tasa de valor añadido	56,1	57,5	57,7
Tasa de gastos de personal	66,8	66,8	67,5
Tasa bruta de explotación	5,4	5,5	5,2
Tasa de personal remunerado	89,5	88,6	87,1
Tasa de inversión	12,7	13,8	14,9
Tasa de participación femenina en personal remunerado	25,3	26,0	

¹⁴ CNAE: <https://www.cnae.com.es/buscar-cnae.php>

¹⁵ <https://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=28354#!tabs-tabla>

Principales indicadores según actividad principal (CNAE-2009 a 1, 2, 3 y 4 dígitos)

Unidades: Miles €, €, Tasas

Fuente: Instituto Nacional de Estadística¹⁶

Donde:

Productividad: valor añadido a coste de los factores / personal ocupado medio
Gastos de personal medios: gastos de personal / personal remunerado medio
Tasa de valor añadido: valor añadido a coste de los factores / valor de la producción
Tasa de gastos de personal: gastos de personal / valor añadido a coste de los factores
Tasa bruta de explotación: excedente bruto de explotación / cifra de negocios
Tasa de remunerados: personal remunerado medio / personal ocupado medio
Tasa de inversión: inversión total / valor añadido a coste de los factores
Tasa de participación femenina en personal remunerado: mujeres en personal remunerado medio / total personal remunerado medio.

Inversión

	4673 Comercio al por mayor de madera, materiales de construcción		
	2018	2017	2016
Total inversión	359.961	357.501	338.789
Inversión en activos materiales	346.089	336.681	330.270
Terrenos y bienes naturales	57.559	38.123	28.824
Edificios, construcciones y reformas	76.862	103.603	74.150
Instalaciones técnicas	42.149	45.487	49.089
Maquinaria y utillaje	59.800	44.777	49.273
Elementos de transporte y otros	109.719	104.690	128.934
Inversión en activos intangibles	13.872	20.821	8.519

Principales indicadores según actividad principal (CNAE-2009 a 1, 2, 3 y 4 dígitos)

Unidades: Miles €

Fuente: Instituto Nacional de Estadística¹⁷

Sociedades analizadas

Una vez definido el CNAE, hemos realizado la búsqueda de empresas con dicho código que puedan presentar similitudes con NORIVE, principalmente, con respecto a objeto social y nivel de facturación. Para ello, nos hemos valido del directorio de empresas del portal INFORMA¹⁸, como así también del Ranking de Empresas del sector del Economista¹⁹.

De los listados indicados, hemos seleccionado cinco, de las cuales hemos descargados las cuentas anuales del Registradores de España²⁰. Cabe destacar que, si bien los ejercicios analizados en NORIVE son 2015 y 2016, hemos optado por descargar los últimos depósitos de cuentas disponibles, siendo conscientes de que ello nos podría llevar a conclusiones erróneas al no estar analizando periodos uniformes. No obstante, puesto que para las

¹⁶ <https://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=28357>

¹⁷ <https://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=28360>

¹⁸ INFORMA – Directorio de Empresas CNAE 4673: https://www.informa.es/directorio-empresas/4673_COMERCIO-MAYOR-MADERA-MATERIALES-CONSTRUCCION-APARATOS-SANITARIOS.html

¹⁹ El Economista - Ranking de Empresas del sector CNAE 4673: <https://ranking-empresas.eleconomista.es/sector-4673.html>

²⁰ Registradores de España – Registro Mercantil: <https://ranking-empresas.eleconomista.es/sector-4673.html>

propuestas hemos tomado datos actuales reales del mercado financiero, entendemos que sería adecuado también tomar datos actuales para comparar en este caso.

Finalmente, de las cinco, sólo tres entendimos que podían entenderse comparables con NORIVE y son las siguientes:

Datos	MADERAS NOROESTE, S.A.		GREENALIA FOREST, S.L.		EXPLORACIONES FORESTALES SOUTO CARRILLO, S. L.	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
NIF	A15013311		B15690696		B15738768	
Actividad	Comercio de madera.		Comercio al por mayor de madera.		Comercio de madera.	
Ejercicios	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Cifra de negocios	18.996.015	21.109.733	35.041.701	30.951.007	35.580.642	35.318.426
Pie del Balance	20.545.207	22.122.226	18.151.120	15.999.480	15.421.215	16.035.043

Un dato que consideramos relevante comparar es el **periodo medio de pago a proveedores**, el que, en los 3 casos, resulta significativamente inferior al de NORIVE:

Datos	MADERAS NOROESTE, S.A.		GREENALIA FOREST, S.L.		EXPLORACIONES FORESTALES SOUTO CARRILLO, S. L.	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Período medio de pago a proveedores (días)	37,14	37,12	35	40	14,31	16,04

Asimismo, puesto que entendemos de gran relevancia el **estado de flujo de efectivo**, en especial la partida del flujo libre de caja o free cash flow, a continuación, el comparativo de las compañías analizadas:

Datos	MADERAS NOROESTE, S.A.		GREENALIA FOREST, S.L.		EXPLORACIONES FORESTALES SOUTO CARRILLO, S. L.	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Ejercicios	2019	2018	2019	2018	2019	2018
FEAE	647.033	360.976	2.825.931	-16.985	2.103.995	941.079
FEAI	-24.318	-247.117	-2.402.639	-2.521.105	-1.270.356	-947.425
FEAF	-614.684	-180.693	244.921	2.632.751	-535.414	-109.878
Aumento/disminución neta del efectivo	8.032	-66.834	668.213	94.661	298.224	-116.224
Free Cash Flow	622.716	113.859	423.292	-2.538.090	833.639	-6.346

Detectamos que estas compañías implementan distintas medidas financieras a los efectos de obtener liquidez y/o mejorar su situación, tales como: Pólizas de crédito, pólizas de descuento comercial, líneas de avales, arrendamientos operativos, préstamos bancarios a corto y largo plazo, carteras de efectos, tarjetas bancarias, líneas de confirming, entre otras.

Finalmente, también hemos contemplado las magnitudes de las **principales masas patrimoniales, la relación de fondos propios/ajenos y fondos a de largo/corto plazo.**

Datos	Maderas del Noroeste, S.A.			
	2019	%	2018	%
ACTIVO NO CORRIENTE	7.707.385	37,51%	7.954.042	35,95%
ACTIVO CORRIENTE	12.837.823	62,49%	14.168.185	64,05%
PATRIMONIO NETO	8.760.154	42,64%	8.781.751	39,70%
PASIVO NO CORRIENTE	3.605.860	17,55%	3.478.393	15,72%
PASIVO CORRIENTE	8.179.193	39,81%	9.862.081	44,58%
FONDOS PROPIOS (PN)	8.760.154	42,64%	8.781.751	39,70%
FONDOS AJENOS (PNC+PC)	11.785.053	57,36%	13.340.475	60,30%
FONDOS DE LARGO PLAZO (PN + PNC)	12.366.014	60,19%	12.260.145	55,42%
FONDOS DE CORTO PLAZO (PC)	8.179.193	39,81%	9.862.081	44,58%

Datos	Greenalia Forest, S.L.			
	2019	%	2018	%
ACTIVO NO CORRIENTE	9.386.873	51,72%	6.920.835	43,26%
ACTIVO CORRIENTE	8.764.247	48,28%	9.078.645	56,74%
PATRIMONIO NETO	2.748.457	15,14%	2.286.059	14,29%
PASIVO NO CORRIENTE	1.488.913	8,20%	1.060.142	6,63%
PASIVO CORRIENTE	13.913.750	76,66%	12.653.279	79,09%
FONDOS PROPIOS (PN)	2.748.457	15,14%	2.286.059	14,29%
FONDOS AJENOS (PNC+PC)	15.402.663	84,86%	13.713.421	85,71%
FONDOS DE LARGO PLAZO (PN + PNC)	4.237.370	23,34%	3.346.201	20,91%
FONDOS DE CORTO PLAZO (PC)	13.913.750	76,66%	12.653.279	79,09%

Datos	Explotaciones comerciales Soutillo Carrillo, S.L.			
	2019	%	2018	%
ACTIVO NO CORRIENTE	5.553.856	36,01%	5.133.720	32,02%
ACTIVO CORRIENTE	9.867.359	63,99%	10.901.323	67,98%
PATRIMONIO NETO	12.595.899	81,68%	11.860.640	73,97%
PASIVO NO CORRIENTE	284.638	1,85%	281.577	1,76%
PASIVO CORRIENTE	2.540.677	16,48%	3.892.826	24,28%
FONDOS PROPIOS (PN)	12.595.899	81,68%	11.860.640	73,97%
FONDOS AJENOS (PNC+PC)	2.825.316	18,32%	4.174.403	26,03%
FONDOS DE LARGO PLAZO (PN + PNC)	12.880.537	83,52%	12.142.217	75,72%
FONDOS DE CORTO PLAZO (PC)	2.540.677	16,48%	3.892.826	24,28%

Datos	PROMEDIO
ACTIVO NO CORRIENTE	41,75%
ACTIVO CORRIENTE	58,25%
PATRIMONIO NETO	46,5%
PASIVO NO CORRIENTE	9,2%
PASIVO CORRIENTE	44,3%
FONDOS PROPIOS (PN)	46,49%
FONDOS AJENOS (PNC+PC)	53,5%
FONDOS DE LARGO PLAZO (PN + PNC)	55,7%
FONDOS DE CORTO PLAZO (PC)	44,3%

- En general, en las compañías analizadas, predomina el activo corriente sobre el activo no corriente. Lo que también se verifica en NORIVE con un porcentaje cercano al 90%, aunque en mayor proporción que el promedio (58,25%).
- En dos de las sociedades analizadas predominan los fondos ajenos y en la restante los fondos propios. En NORIVE el porcentaje de los fondos ajenos es de más del 80%, superando ampliamente el promedio (53,5%).
- En dos de las entidades predominan los fondos de largo, mientras que en una de ellas los de corto. En NORIVE los fondos de corto plazo son los predominantes (más del 80%), superando el promedio de forma significativa (55,7%).

Por el reducido número de entidades analizadas y la dificultad de acceder a información, entendemos que las conclusiones presentan limitaciones y son una mera aproximación.