



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de
fin de grado

Análisis económico-
financiero de Financiera
Maderera, S.A.

Óscar Iglesias Domínguez

Junio 2024

Trabajo de Fin de Grado presentado en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Santiago de Compostela para la obtención del Grado en Administración y Dirección de Empresas

Resumen

Financiera Maderera, S.A. es una empresa multinacional gallega de carácter familiar, actualmente líder en el sector de “Fabricación de chapas y tableros de madera”.

El presente trabajo tiene como objetivo realizar un análisis económico-financiero de la compañía en el período 2017-2022. Para ello, se han realizado análisis verticales y de tendencias sobre dos de sus cuentas anuales (a saber: Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias) y se han calculado diferentes indicadores y ratios que posteriormente han sido comparados con los de un grupo de comparación conformado por sus principales empresas competidoras. De esta forma, se ha realizado un diagnóstico sobre su situación actual y se han formulado propuestas para mejorar su gestión y rendimientos futuros.

El informe se estructura en cuatro partes principales. En una primera parte se presenta la empresa y sus principales características y en una segunda parte se incluye un análisis interno y externo, a fin de conocer mejor la estrategia de la empresa y las características del sector en el que opera. La tercera parte se reserva para el análisis económico-financiero y la cuarta y última sintetiza las principales conclusiones.

El análisis realizado destaca la consolidada posición de liderazgo de la compañía santiaguesa en el sector, basada en su dilatada experiencia y una sólida presencia tanto a nivel nacional como internacional. Este liderazgo se sustenta también en una notable

estabilidad financiera, evidenciada por una alta liquidez y una sólida posición financiera a largo plazo. Además, una variada cartera de productos, una avanzada capacidad tecnológica e innovadora y una eficaz gestión empresarial son claves para su éxito.

El informe consta de 9.933 palabras.

Índice

Resumen.....	2
Índice.....	4
Índice de abreviaturas	6
Índice de figuras	8
Índice de gráficos.....	8
Índice de tablas.....	9
Introducción	11
Planificación	12
Desarrollo del trabajo	13
1 Presentación de la empresa objeto de estudio	13
2 Análisis externo e interno.....	16
2.1 Análisis externo.....	16
2.1.1 Descripción y breve contextualización del sector	16
2.1.2 Principales magnitudes del sector.....	17
2.1.3 Principales empresas competidoras	19
2.2 Análisis interno	20
3 Análisis económico-financiero de FINSA	23
3.1 Objetivo del análisis.....	23
3.2 Definición del grupo de comparación.....	23
3.3 Análisis vertical y de tendencias	24
3.3.1 Análisis vertical	24
3.3.1.1 Balance de Situación.....	24
3.3.1.2 Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	28
3.3.2 Análisis de tendencias (horizontal).....	30
3.3.2.1 Balance de Situación.....	30

3.3.2.2 Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	34
3.4 Análisis financiero	36
3.4.1 Análisis financiero a corto plazo.....	36
3.4.1.1 Equilibrio financiero.....	36
3.4.1.2 Ratio de solvencia, liquidez a c/p y tesorería	37
3.4.1.3 Rotaciones y plazos.....	39
3.4.1.4 Períodos Medios de Maduración.....	41
3.4.2 Análisis financiero a largo plazo	42
3.4.2.1 Ratio de garantía.....	42
3.4.2.2 Ratio de endeudamiento general y sus componentes	43
3.4.2.3 Ratio de autonomía financiera	44
3.4.2.4 Ratio de cobertura de deuda	45
3.4.2.5 Coeficiente básico de financiación	46
3.5 Análisis económico	46
3.5.1 Análisis de rentabilidad.....	46
3.5.1.1 Rentabilidad económica y sus componentes.....	46
3.5.1.2 Rentabilidad financiera y sus componentes	47
3.5.1.3 Efecto palanca	49
3.5.2 Análisis del riesgo	50
3.5.2.1 Apalancamiento financiero.....	50
3.5.2.2 Ratio de cobertura de intereses	51
3.6 Diagnóstico	51
3.7 Propuestas de mejora	52
4 Análisis DAFO.....	54
Conclusiones, limitaciones y ampliaciones	55
Bibliografía	57
Anexo	59

Índice de abreviaturas

AC	Activo Corriente
Af	Apalancamiento financiero
ANC	Activo No Corriente
AT	Activo Total
BAIT	Beneficio Antes de Intereses e Impuestos
BAT	Beneficio Antes de Impuestos
c/p	Corto Plazo
CBF	Coficiente Básico de Financiación
CLT	Cross Laminated Timber
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
EINF	Estado de Información No Financiera
Exist.	Existencias
FINSA	Financiera Maderera, S.A.
GC	Grupo de Comparación
i	Coste medio de la deuda
INCN	Importe Neto de la Cifra de Negocios
INE	Instituto Nacional de Estadística
l/p	Largo Plazo
MDF	Medium Density Fibreboard

Merc.	Mercaderías
MP	Materias Primas
P	Plazo
PC	Pasivo Corriente
PGC	Plan General Contable
PMM	Período Medio de Maduración
PN	Patrimonio Neto
PNC	Pasivo No Corriente
Prov.	Proveedores
PT	Productos Terminados
PTot.	Pasivo Total
PwC	PricewaterhouseCoopers, S.L.
PyG	Cuenta de Pérdidas y Ganancias
Pymes	Pequeñas y medianas empresas
Rot.	Rotación
SABI	Sistema de Análisis de Balances Ibéricos
SM	Saldo Medio
TAFISA	Tableros y Fibras, S.A

Índice de figuras

Figura 1: Cronograma de los principales acontecimientos ocurridos en FINSA	13
Figura 2: Cartera de productos de FINSA (2024)	14
Figura 3: Localizaciones de FINSA (2024)	15
Figura 4: Misión y visión de FINSA	20
Figura 5: Análisis DAFO de FINSA.	54

Índice de gráficos

Gráfico 1: Evolución del número de empresas en el sector en España (2017-2023)	17
Gráfico 2: Facturación del sector de “Madera y Corcho” en España, en miles de euros (2017-2022)	18
Gráfico 3: Número de personas ocupadas (en miles) por sexos en el sector “Madera y Corcho” en España (2017-2023)	19
Gráfico 4: Distribución geográfica de la facturación de FINSA (2022)	22

Índice de tablas

Tabla 1: Cronograma	12
Tabla 2: Distribución de empresas en el sector en España por tamaño (2023)	18
Tabla 3: Ranking de las principales empresas del sector por volumen de facturación (2022)	20
Tabla 4: Evolución de la facturación de FINSA (2017-2022).....	21
Tabla 5: Empresas del GC	24
Tabla 6: Porcentajes verticales del Activo de FINSA.....	25
Tabla 7: Porcentajes verticales del Activo del GC	26
Tabla 8: Porcentajes verticales del PN y Pasivo de FINSA	27
Tabla 9: Porcentajes verticales del PN y Pasivo del GC	28
Tabla 10: Porcentajes verticales del PyG de FINSA	29
Tabla 11: Porcentajes verticales del PyG del GC	30
Tabla 12: Porcentajes horizontales del Activo de FINSA	32
Tabla 13: Porcentajes horizontales del Activo del GC	32
Tabla 14: Porcentajes horizontales del PN y Pasivo de FINSA.....	33
Tabla 15: Porcentajes horizontales del PN y Pasivo del GC.....	34
Tabla 16: Porcentajes horizontales del PyG de FINSA.....	35
Tabla 17: Porcentajes horizontales del PyG del GC.....	36
Tabla 18: Equilibrio financiero a c/p de FINSA y del GC	37
Tabla 19: Ratios de solvencia, liquidez a c/p y tesorería de FINSA y del GC	39
Tabla 20: Rotaciones de existencias (por tipo), clientes y proveedores de FINSA y del GC	41
Tabla 21: Plazos de almacenamiento de MP y PT, de producción, venta, cobro y pago de FINSA y del GC	41

Tabla 22: PMM técnico y financiero de FINSAs y del GC	42
Tabla 23: Ratio de garantía de FINSAs y del GC	43
Tabla 24: Ratios de endeudamiento de FINSAs y del GC	44
Tabla 25: Ratio de autonomía financiera de FINSAs y del GC.....	45
Tabla 26: Ratio de cobertura de deuda de FINSAs y del GC	45
Tabla 27: Coeficiente básico de financiación de FINSAs y del GC.....	46
Tabla 28: RE y componentes de FINSAs y del GC.....	47
Tabla 29: RF y componentes de FINSAs y del GC.....	49
Tabla 30: Variaciones interanuales de la RF y sus componentes de FINSAs y del GC.....	49
Tabla 31: Efecto palanca, RE-i medio e i medio de FINSAs y del GC.....	50
Tabla 32: Apalancamiento financiero de FINSAs y del GC	51
Tabla 33: Ratio de cobertura de intereses de FINSAs y del GC.....	51
Tabla 34: Fórmulas usadas	59

Introducción

En el entorno económico actual, marcado por la incertidumbre y la competencia, el análisis económico-financiero se convierte en una herramienta clave para entender el funcionamiento de las empresas. En este sentido, el estudio de la empresa *Financiera Maderera, S.A.* brinda la oportunidad de comprender la actuación y gestión de una empresa líder en su sector.

El objetivo central de este trabajo es llevar a cabo un exhaustivo análisis de la situación económico-financiera de la empresa en el período 2017-2022. Esto implica la obtención de indicadores y ratios que, al ser comparados con los de sus principales competidores, permitan elaborar un diagnóstico sobre su situación actual y formular propuestas para mejorar su gestión y rendimiento futuros.

Para lograr este objetivo, el trabajo se ha estructurado en cuatro partes. En la primera, se realiza una breve presentación de la empresa, describiendo su historia, cartera actual de productos y localizaciones a nivel mundial. La segunda parte aborda tanto el análisis interno de la compañía, centrado en su gestión y estrategia, como el análisis externo, basado en la descripción del sector y su competencia. La tercera parte contiene el análisis económico-financiero, llevado a cabo a través de análisis verticales y horizontales, el cálculo de ratios e indicadores y la realización de análisis comparativos con sus principales competidores, lo que permite elaborar el diagnóstico de su situación actual y plantear posibles propuestas de mejora. Finalmente, se presentan las conclusiones obtenidas, junto con las limitaciones y posibles ampliaciones del trabajo. Como complemento, se incluye un anexo con el detalle de las fórmulas usadas para el cálculo de los ratios.

Planificación

La Tabla 1 resume la planificación, con el detalle de las principales tareas y plazos de realización.

Tabla 1: Cronograma

TAREAS	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Reuniones iniciales, búsqueda de información y selección de la empresa	■	■	■	■																
Determinación del grupo de comparación y elaboración y entrega de la hoja de cálculo					■	■														
Búsqueda de información general y específica de la empresa y su sector						■	■													
Redacción y entrega de los apartados 1 y 2 del Desarrollo del trabajo							■	■												
Correcciones y mejoras de la hoja de cálculo								■	■	■										
Correcciones y mejoras de los apartados 1 y 2 del Desarrollo del trabajo									■	■	■									
Redacción y entrega del apartado 3 del Desarrollo del trabajo									■	■	■	■								
Elaboración y entrega del Análisis DAFO y de la Introducción											■	■								
Correcciones y mejoras del apartado 3 del Desarrollo del trabajo											■	■	■	■						
Redacción del resumen y de las conclusiones																			■	■
Maquetación y entrega del trabajo final a la tutora																			■	■
Revisión final																				■
Preparación de la presentación del TFG																				■

Fuente: Elaboración propia¹

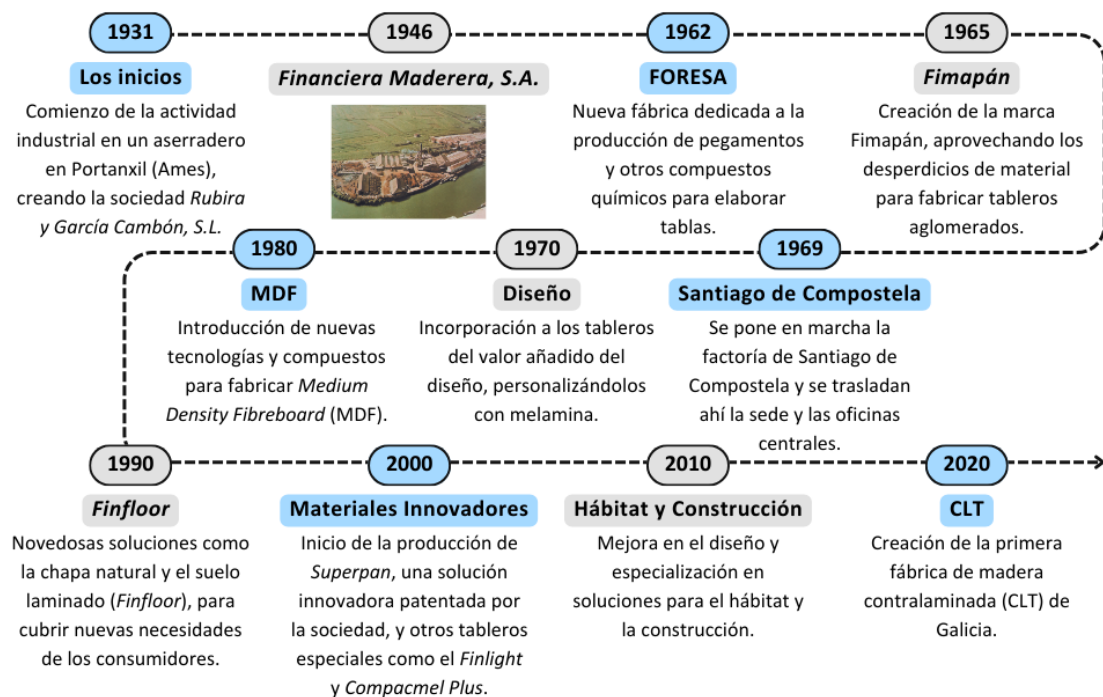
¹ A lo largo del informe, solo se especificará la fuente de figuras, gráficos y tablas cuando ésta difiera de la elaboración propia a partir de datos de SABI (2024).

Desarrollo del trabajo

1 Presentación de la empresa objeto de estudio

Financiera Maderera, S.A., más conocida como FINSA, es una empresa multinacional de carácter familiar constituida como sociedad anónima, que cuenta con casi 100 años de experiencia en su sector. Su domicilio social se encuentra en Santiago de Compostela (A Coruña), donde están situadas sus oficinas centrales y una de sus plantas de producción.

Figura 1: Cronograma de los principales acontecimientos ocurridos en FINSA



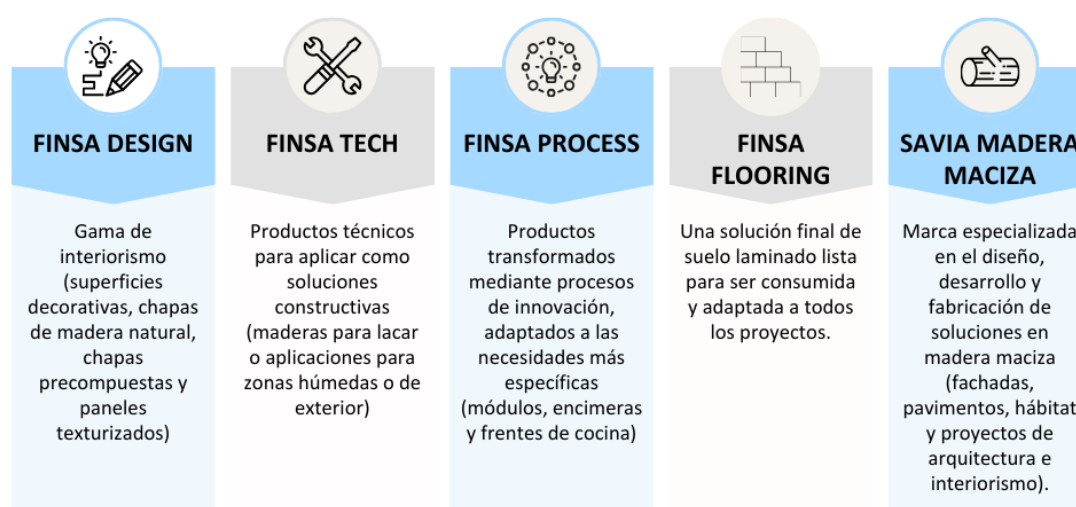
Fuente: Elaboración propia a partir de FINSA (2024) y Souto (2010)

La sociedad inició su actividad industrial en 1931, cuando Manuel García Cambón se hizo cargo de un aserradero en Portanxil (Ames), creando, junto con otro socio, la sociedad *Rubira y García Cambón, S.L.*, dedicada al aserrado y carpintería de madera. No fue hasta junio de 1946 cuando García Cambón constituyó *Financiera Maderera S.A.* (en adelante,

FINSA), cuya actividad se centraba en la producción de tableros de madera (Souto, 2010). La Figura 1 resume los principales hitos en la historia de FINSA.

A día de hoy, la actividad principal de FINSA se centra en la fabricación y transformación industrial de productos derivados de la madera y el procesado de madera maciza. Su gama de productos se ha ido diversificando con el paso del tiempo, hasta definir su cartera actual (Figura 2).

Figura 2: Cartera de productos de FINSA (2024)



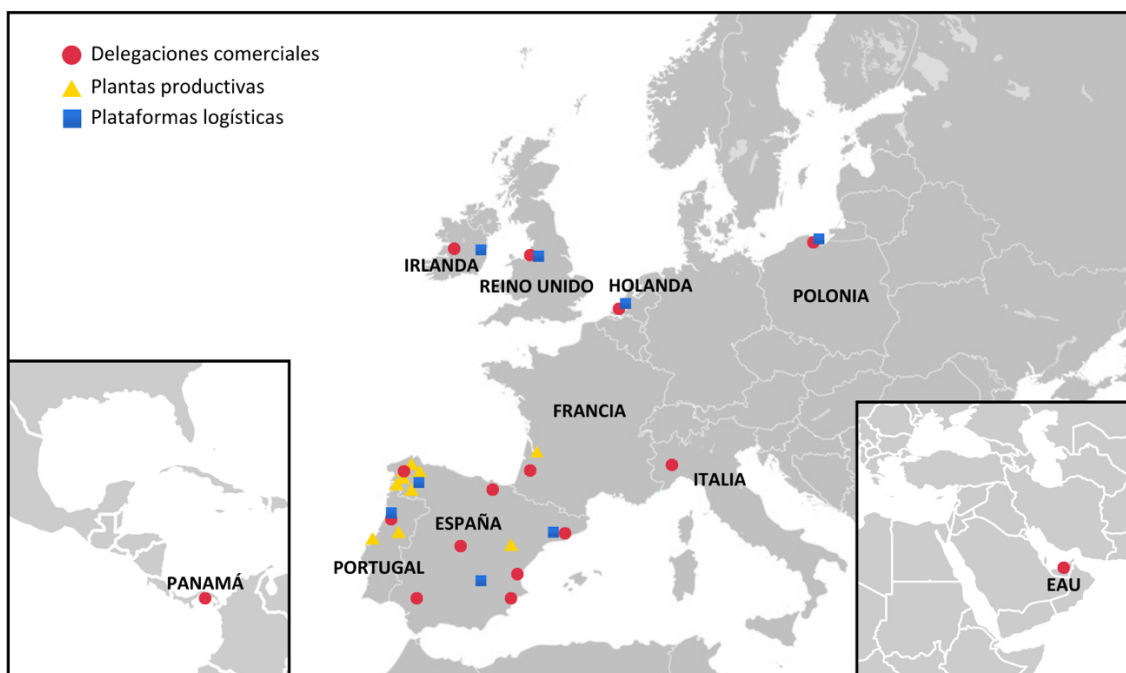
Fuente: Elaboración propia a partir de FINSA (2024a)

Paralelamente a la mejora de su cartera de productos, FINSA ha llevado a cabo actividades orientadas a mejorar su presencia nacional e internacional. En la década de los 80, la sociedad inicia una alianza con *Tableros y Fibras, S.A.* (TAFISA) y logra establecerse en Holanda, Irlanda y Portugal. En la década de los 90, tras romperse esta alianza, la compañía funda sociedades en Holanda, Alemania, Reino Unido, Irlanda, Portugal y Oriente Medio. Posteriormente, en 2005, reanuda su política de expansión mediante la adquisición de empresas en España, Portugal y Francia. Sin embargo, esta política se vio interrumpida en 2009, con una reestructuración que trajo consigo la absorción de filiales, en aras de optimizar los recursos financieros y administrativos (FINSA, 2023b).

FINSA cuenta con una gran presencia a nivel nacional e internacional. Dispone de 10 plantas productivas cercanas a puertos de carga, 16 delegaciones comerciales propias

en 11 países, 9 plataformas logísticas en diferentes puntos de Europa y un departamento de exportaciones (Figura 3). De esta forma, la compañía está presente en España, Portugal, Francia, Irlanda, Italia, Polonia, Reino Unido, Holanda, Panamá, Emiratos Árabes Unidos y Marruecos, siendo sus principales mercados España, Portugal y Francia (FINSА, 2023).

Figura 3: Localizaciones de FINSА (2024)



Fuente: Elaboración propia con datos de FINSА

El capital social de la compañía, totalmente suscrito y desembolsado, está conformado por 784.965 acciones que no cotizan en bolsa. Las dos principales accionistas de la empresa, *Fincorporativa, S.L.* y *Móstoles Industrial, S.A.*, poseen el 86,32% y el 12% de dicho capital, respectivamente (FINSА, 2023b).

En la actualidad, FINSА ocupa la primera posición en el ranking del sector de fabricación de chapas y tableros de madera, con una facturación de 995.101.221€² en 2022, posicionándose así entre las 250 empresas españolas de mayor facturación. Su activo total asciende a 1.069.426.788€ y, en media, emplea a 2.628 personas.

² Datos extraídos de las cuentas individuales de la empresa, que serán objeto de análisis en el presente trabajo.

2 Análisis externo e interno

2.1 Análisis externo

Este apartado realiza un análisis externo que permite enmarcar la situación actual de FINSA en el sector de actividad al que pertenece. Con este objetivo, se realiza una breve descripción del sector, se analiza la evolución de sus principales magnitudes y se describen las principales empresas competidoras.

2.1.1 Descripción y breve contextualización del sector

FINSA pertenece al ámbito de la transformación industrial de la madera. Basándonos en la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) 2009, se encuadra en la división 16.2 (“Fabricación de productos de madera, corcho, cestería y espartería”) y, más concretamente, en el grupo 1621 (“Fabricación de chapas y tableros de madera”). Los datos de esta sección están referidos a las divisiones 16 (“Madera y corcho”) y 16.2 de dicha clasificación.

En los últimos años, la evolución del sector se ha visto marcada por la pandemia de Covid-19. Así, en el año 2020, con el estallido de la pandemia, se produce una gran contracción del mercado, especialmente durante el primer trimestre, que provoca un descenso del 9% en la demanda. Esta contracción se mantiene durante los primeros seis meses del 2021 y empieza a manifestar signos de recuperación durante la segunda mitad del año (FINSA, 2021, 2022).

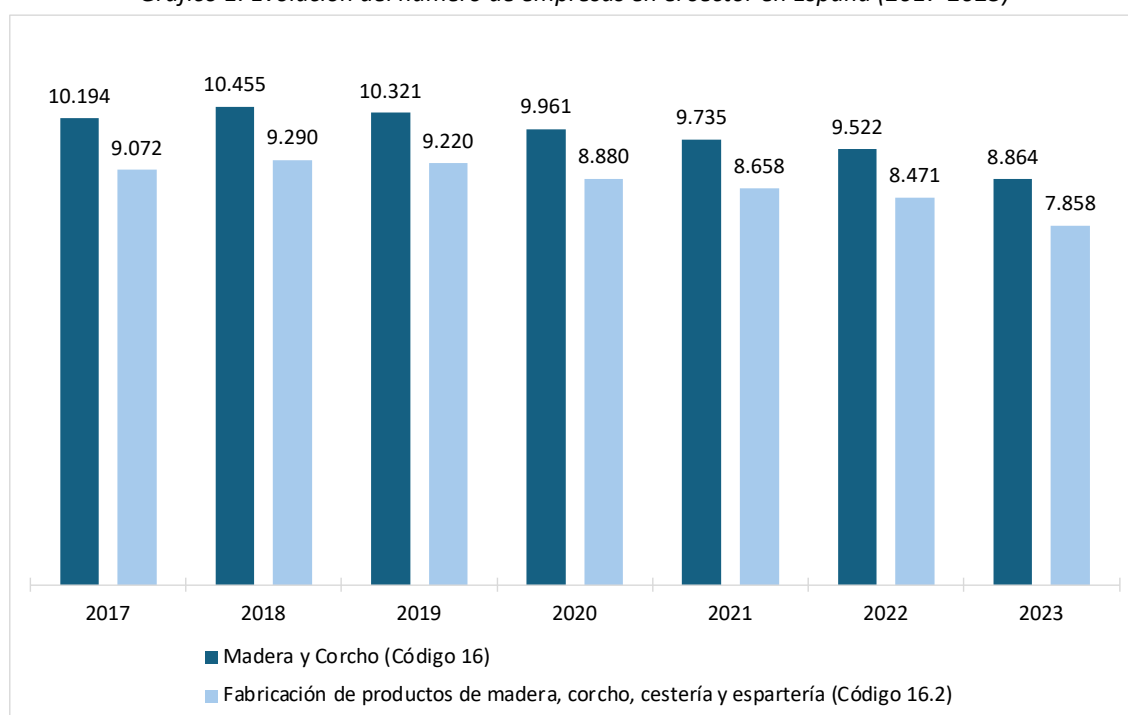
En el año 2022, la primera mitad del año se caracterizó por una alta actividad en el sector, a pesar de ciertas tensiones entre oferta y demanda, exacerbadas por los paros en el transporte y el aumento de costes. Ahora bien, la segunda mitad del año supuso un punto de inflexión, con la contracción de la demanda motivada por la elevada presión inflacionista derivada de la guerra en Ucrania. La reducción de poder adquisitivo y la mayor incertidumbre provocaron la contracción del consumo en todos aquellos sectores no relacionados con las necesidades básicas (FINSA, 2023, 2023a).

Durante el 2023, la continuación del conflicto bélico en Ucrania, la inflación, los elevados tipos de interés y los altos costes de las materias primas contrajeron nuevamente la demanda. En el futuro, el escenario al que se tendrá que enfrentar el sector se prevé volátil y no demasiado optimista (FINSA, 2023, 2023a).

2.1.2 Principales magnitudes del sector

El número de empresas en el sector “Madera y Corcho” ha descendido de forma continua desde 2018, pasando de 10.455 empresas en 2018 a 8.864 en 2023 (Gráfico 1). Esta tendencia decreciente también es palpable en el subsector de fabricación de productos de madera y otros, donde el número de empresas se ha contraído hasta las 7.858 en 2023.

Gráfico 1: Evolución del número de empresas en el sector en España (2017-2023)



Fuente: Elaboración propia con datos del INE (2024)

Entre las empresas del sector, aproximadamente la mitad son micropymes (1-9 personas empleadas), seguidas en orden de importancia, por las empresas sin asalariados, las Pymes y las grandes empresas (Tabla 2).

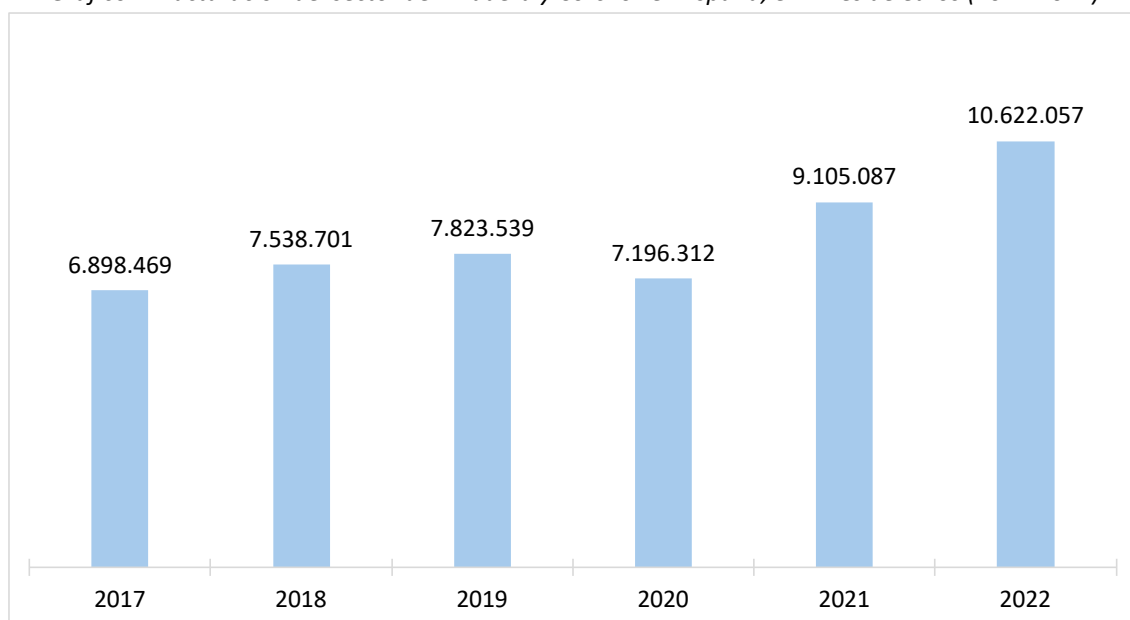
Tabla 2: Distribución de empresas en el sector en España por tamaño (2023)

	Sin asalariados	Micropymes (1-9)	PYMES (10-199)	Grandes empresas (>=200)
Madera y Corcho (Código 16)	32,07%	55,21%	12,55%	0,17%
Fabricación de productos de madera, corcho, cestería y espartería (Código 16.2)	33,95%	54,07%	11,78%	0,19%

Fuente: Elaboración propia con datos del INE (2024)

La facturación del sector está marcada por un crecimiento constante, a excepción de un descenso moderado experimentado en 2020, como consecuencia de la pandemia (Gráfico 2). Desde entonces, la facturación ha experimentado un crecimiento considerable (de casi un 17% entre 2021-2022).

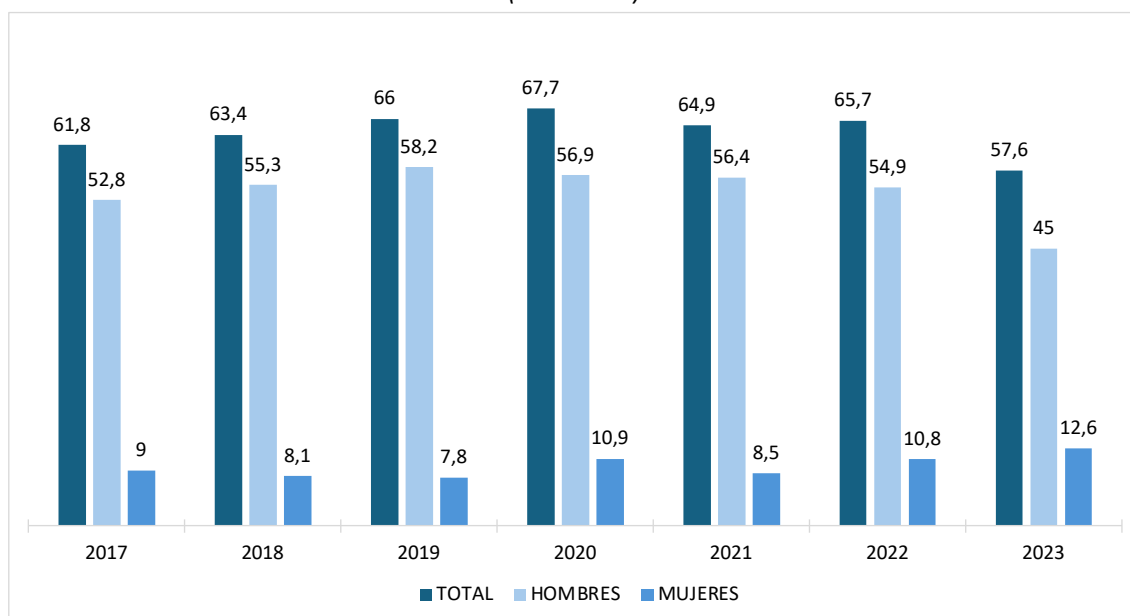
Gráfico 2: Facturación del sector de "Madera y Corcho" en España, en miles de euros (2017-2022)



Fuente: Elaboración propia con datos del INE (2024)

La evolución del número de personas empleadas en el sector (Gráfico 3) muestra una tendencia estable en los últimos años, con una significativa caída en 2023, alcanzando el mínimo del período (57.600 personas). No obstante, es interesante comentar que, a pesar de esta reducción, en 2023 la presencia femenina ha aumentado considerablemente, representando casi el 22% del total de personas empleadas en el sector y contribuyendo así a la reducción de la brecha de género.

Gráfico 3: Número de personas ocupadas (en miles) por sexos en el sector “Madera y Corcho” en España (2017-2023)



Fuente: Elaboración propia con datos del INE (2024)

Finalmente, el saldo comercial del sector es positivo. Así, en 2021 las exportaciones del sector representaban el 0,6% del total de la industria española, alcanzando un valor de 2.072.400 euros, mientras que las importaciones ascendían a 1.882.700 euros (Ministerio de Industria y Turismo, 2023). En media, el 23% de las empresas del sector son exportadoras.

2.1.3 Principales empresas competidoras

El análisis de las principales empresas del sector de “Fabricación de chapas y tableros de madera” (CNAE-1621) pone de manifiesto que FINSA constituye la empresa líder por volumen de facturación. La acompañan en este ranking un importante número de empresas gallegas (Tabla 3), lo que pone de manifiesto que esta industria tiene una importancia notable en Galicia.

Tabla 3: Ranking de las principales empresas del sector por volumen de facturación (2022)

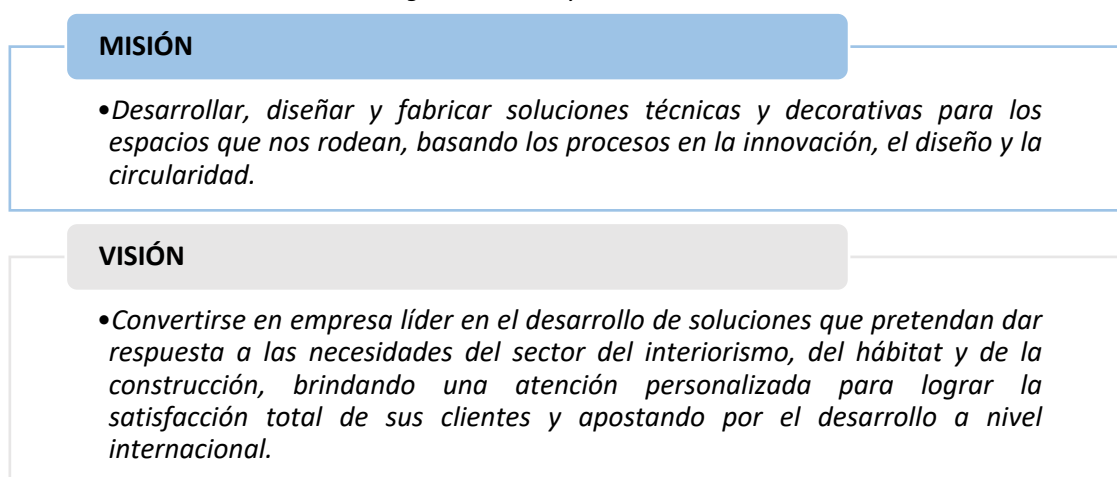
EMPRESA	Localidad	Ingresos de explotación (miles de €) (2022)	Nº Empleados (2022)
FINANCIERA MADERERA SA	SANTIAGO DE COMPOSTELA	1.037.043	2.628
SONAE ARAUCO ESPAÑA-SOLUCIONES DE MADERA SL.	MADRID	240.623	384
KRONOSPAN SL.	BURGOS	160.213	95
INDUSTRIAS DEL TABLERO, SA	A CORUÑA	125.997	254
KRONOSPAN MDF SLU	BURGOS	101.451	64
TABLEROS HISPANOS SL	LUGO	93.623	182
PINA SA	A CORUÑA	73.860	179
TABLEROS LOSAN SA	A CORUÑA	72.051	317
UNION DE EMPRESAS MADERERAS, SOCIEDAD ANONIMA	A CORUÑA	53.309	97
BETANZOS HB SL.	BETANZOS	32.617	90
INDUSTRIAS LOSAN SA	CURTIS	29.728	77

2.2 Análisis interno

El análisis interno de FINSA se centra en determinar la misión y visión de la firma y analizar su estrategia empresarial y posicionamiento.

FINSA no cuenta con una declaración corporativa explícita de su misión y visión, pero podrían definirse como muestra la Figura 4.

Figura 4: Misión y visión de FINSA



Fuente: Elaboración propia

FINSA centra su estrategia empresarial en ofrecer soluciones que respondan a las necesidades de sus clientes, basándose en la creación y mantenimiento de sólidas

relaciones con su plantilla, entorno y demás agentes de interés. De este modo, la sociedad pretende fomentar el trabajo en equipo y la transmisión de conocimiento entre los distintos agentes involucrados, logrando una mayor calidad en los servicios y productos ofrecidos.

Entre sus principales propósitos empresariales están, por un lado, el aumento de su cuota de mercado internacional, ofreciendo productos adaptados a cada zona geográfica y comercial y apostando por la fabricación local; y, por otro lado, el mantenimiento y mejora de su cuota nacional, adecuando su posicionamiento a cada situación concreta. Para alcanzar estos propósitos, la actuación de FINSA se basa en tres elementos clave (FINSA, 2023):

- Gestión adaptada al entorno cambiante de los últimos años, mejorando la fiabilidad de sus servicios, llevando a cabo actualizaciones salariales y adaptando sus precios al incremento de costes.
- Innovación, investigación y desarrollo que permitan obtener nuevos y mejores productos, más comprometidos con la sostenibilidad y procesos más eficientes, incorporando la digitalización, la automatización y la inteligencia artificial.
- Proceso industrial basado en un sistema de economía circular que permite minimizar residuos y aumentar el ahorro energético.

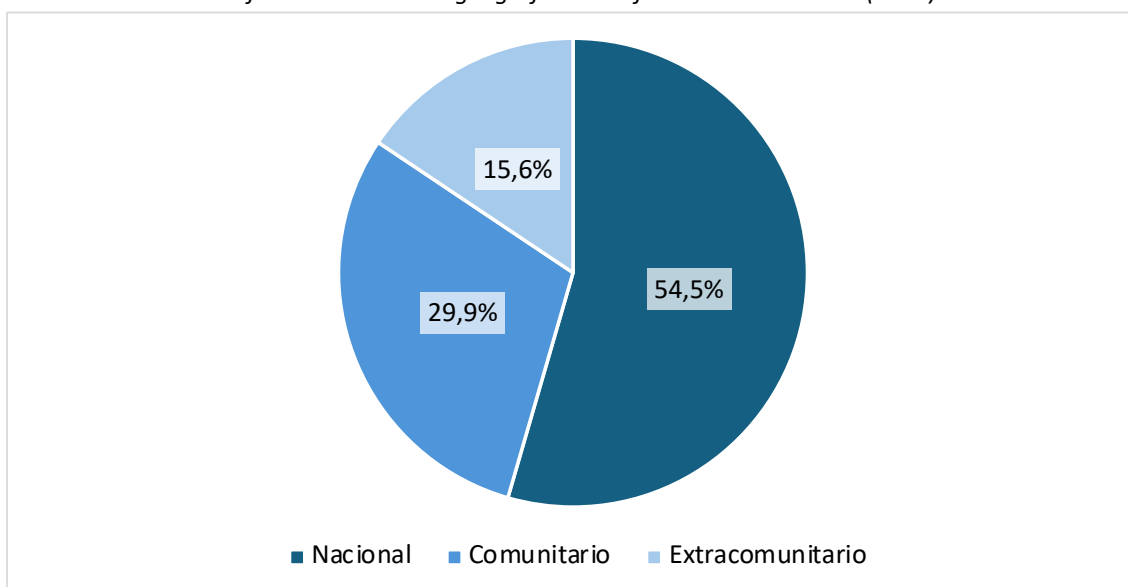
FINSA ha aumentado su actividad en los últimos años. De hecho, su volumen de facturación (Tabla 4) ha aumentado un 55,28% en el período 2017-2022, aumentando de forma sostenida, a pesar de la contracción experimentada en 2020. En cualquier caso, se constata una importante capacidad de recuperación tras la pandemia.

Tabla 4: Evolución de la facturación de FINSA (2017-2022)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cifra de negocios	640.827.234	663.904.727	660.261.292	602.399.195	805.072.950	995.101.221
Variación interanual	-	3,60%	-0,55%	-8,76%	33,64%	23,60%

Sus ingresos proceden en su mayoría del mercado nacional (54,5%), como muestra el Gráfico 4, seguido de los mercados comunitario (29,9%) y extracomunitario (15,6%).

Gráfico 4: Distribución geográfica de la facturación de FINSA (2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de FINSA (2023b)

Los datos ponen de manifiesto que FINSA parece haber gestionado de forma eficiente los problemas derivados de la pandemia, aumentando incluso su actividad y logrando cifras no alcanzadas anteriormente. FINSA ha conseguido así mantener y mejorar su posición de liderazgo en el sector.

3 Análisis económico-financiero de FINSA

3.1 Objetivo del análisis

El objetivo de este apartado es realizar un análisis detallado de la situación económico-financiera de FINSA, en base al análisis de los porcentajes verticales y horizontales (calculados para el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias -PyG) y de una serie de ratios e indicadores. Estos datos se relacionarán con los de un grupo de comparación (GC). De este modo, se busca determinar en qué situación se encuentra la empresa, e identificar posibles medidas y acciones de cara a su mejora.

La información de esta sección procede de dos fuentes; a saber:

- Registro Mercantil: Memoria Anual, Informe de Gestión e Informe de Auditoría.
- Base de datos SABI: Balance, PyG y demás información.

Para realizar el estudio se utilizan las cuentas individuales del período 2017-2022 (último año con información disponible en SABI). Las cuentas utilizadas siguen la normativa del Plan General Contable (PGC) de 2007.

Las cuentas anuales individuales de FINSA son presentadas a 31 de diciembre. La auditoría es realizada por *PricewaterhouseCoopers Auditores S.L.*, quien ha emitido informes favorables sobre el estado de cuentas en todo el período analizado.

3.2 Definición del grupo de comparación

En la definición del GC se consideran las cuentas individuales de empresas cuya actividad principal se encuadra en el código CNAE-1621, con información para los años que comprende el análisis (2017-2022) y cuyos ingresos sean superiores a 29.000.000 euros. Se establece este umbral mínimo con el objetivo de comparar a FINSA con sus principales empresas competidoras, dada su posición de líder.

En base a estos criterios, el GC resultante está conformado por las 10 empresas representadas en la Tabla 5.

Tabla 5: Empresas del GC

Empresa	Ingresos de explotación (€) (2022)	Resultado Neto (€) (2022)
SONAE ARAUCO ESPAÑA-SOLUCIONES DE MADERA SL	240.622.962	10.307.379
KRONOSPAN SL	160.212.981	-894.053
INDUSTRIAS DEL TABLERO, SA	125.996.856	10.939.336
KRONOSPAN MDF SLU	101.450.755	10.177.793
TABLEROS HISPANOS SL	93.623.295	1.199.064
PINA SA	73.859.733	2.091.508
TABLEROS LOSÁN SA	72.051.459	-13.059.145
UNIÓN DE EMPRESAS MADERERAS, SA	53.309.138	-659.098
BETANZOS HB SL	32.617.166	1.921.991
INDUSTRIAS LOSÁN SL	29.727.966	298.927

3.3 Análisis vertical y de tendencias

3.3.1 Análisis vertical

Este análisis evalúa el peso que cada partida del Balance y del PyG, con respecto a una magnitud de referencia (activo total e INCN, respectivamente).

3.3.1.1 Balance de Situación

Los porcentajes verticales de la estructura financiera de FINSA (Tabla 6) revelan que Activo Corriente (AC) y Activo No Corriente (ANC) tienen un peso similar, ligeramente superior en el caso del AC, con cifras próximas al 52-54% del AT, a excepción de 2019 y 2020.

Las partidas más importantes dentro del ANC son el Inmovilizado material (IM), con un peso relativo del 34,25% en 2022 y, más concretamente, Instalaciones técnicas y otro IM (22,10%) y Terrenos y construcciones (9,19%); así como las Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo (I/p), con un 11,18%.

En el caso del AC, las partidas de mayor peso son Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar (14,16% en 2022), Existencias (13,96%) y, especialmente, Efectivo y otros activos líquidos equivalentes (24,59%). El desglose de las Existencias revela que Materias primas (MP) y otros aprovisionamientos y Productos terminados (PT) tienen un peso

muy superior al de Existencias comerciales (8,62% y 5,22% frente a 0,11%, respectivamente).

En el período 2017-2019 la partida de Efectivo y otros activos líquidos equivalentes presentaba un peso considerablemente menor, con valores inferiores al 10%, mientras que las Inversiones financieras a corto plazo (c/p) rondaban el 14%. A partir de 2020, el peso relativo de estas últimas se reduce drásticamente, hasta valores próximos a cero, mientras la primera aumenta considerablemente.

Comparando el análisis vertical de FINSA con el de su GC (Tabla 7), se aprecia una diferencia notable. El peso del ANC del GC es muy superior, con cifras por encima del 63,5% en todo el período. Las partidas principales del ANC son las mismas que en FINSA (IM e Inversiones en empresas del grupo y asociadas), aunque el peso del IM es superior en el GC (50,16% en 2022 frente al 34,25% de FINSA).

La estructura del AC es parecida en ambos casos, exceptuando la Tesorería que, en el GC, se sitúa por debajo del 5%.

Tabla 6: Porcentajes verticales del Activo de FINSA

Balance de situación de FINSA	Porcentajes verticales					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Activo	%	%	%	%	%	%
A) Activo no corriente	45,49	47,83	58,84	56,34	48,37	46,87
I Inmovilizado intangible	0,30	0,26	0,52	0,61	0,44	0,45
II Inmovilizado material	29,84	33,80	41,14	40,00	35,79	34,25
1. Terrenos y construcciones	14,57	13,79	13,40	12,07	9,88	9,19
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	11,85	14,79	19,52	19,36	22,31	22,10
3. Inmovilizado en curso y anticipos	3,43	5,22	8,22	8,57	3,60	2,96
III Inversiones inmobiliarias	0,01	0,01	0,01	0,01	-	-
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	13,76	12,85	16,38	14,49	10,92	11,39
V Inversiones financieras a largo plazo	0,12	0,18	0,13	0,50	0,58	0,35
VI Activos por impuesto diferido	1,46	0,74	0,65	0,73	0,63	0,43
VII Deudas comerciales no corrientes	-	-	-	-	-	-
B) Activo corriente	54,51	52,17	41,16	43,66	51,63	53,13
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	0,60	-	-	0,47	-
II Existencias	9,48	10,55	10,31	8,90	10,84	13,96
1. Comerciales	0,06	0,13	0,11	0,12	0,08	0,11
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	5,35	5,55	5,74	5,05	6,05	8,62
4. Productos terminados	4,03	4,86	4,44	3,68	4,70	5,22
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	17,06	15,68	14,05	12,87	15,03	14,16
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1,64	0,59	0,22	0,13	0,09	0,31
V Inversiones financieras a corto plazo	14,79	14,25	11,61	0,12	0,14	0,03
VI Periodificaciones a corto plazo	0,09	0,09	0,15	0,10	0,09	0,08
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	11,44	10,42	4,82	21,54	24,97	24,59
1. Tesorería	9,78	7,99	4,14	21,52	21,08	19,78
2. Otros activos líquidos equivalentes	1,66	2,43	0,67	0,03	3,89	4,81
Total activo (A + B)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Tabla 7: Porcentajes verticales del Activo del GC

Balance de situación Grupo de Comparación	Porcentajes verticales					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Activo	%	%	%	%	%	%
A) Activo no corriente	63,50	64,83	68,37	71,00	64,41	64,50
I Inmovilizado intangible	0,64	0,70	0,85	0,79	0,87	0,94
II Inmovilizado material	47,00	50,56	55,62	56,28	51,22	50,16
1. Terrenos y construcciones	7,85	8,52	10,09	10,55	9,86	10,06
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	31,41	34,06	41,66	41,99	38,25	35,95
3. Inmovilizado en curso y anticipos	7,74	7,97	3,86	3,73	3,11	4,15
III Inversiones inmobiliarias	0,84	0,75	0,70	0,92	0,62	0,56
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	13,02	11,35	9,56	11,69	10,30	11,18
V Inversiones financieras a largo plazo	0,72	0,53	0,70	0,50	0,63	0,63
VI Activos por impuesto diferido	1,28	0,94	0,94	0,80	0,73	0,76
VII Deudas comerciales no corrientes	0,00	-	-	0,03	0,04	0,27
B) Activo corriente	36,50	35,17	31,63	29,00	35,59	35,50
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	0,25	0,24	0,25	0,19	0,18
II Existencias	12,45	13,89	14,19	12,83	14,40	18,80
1. Comerciales	0,28	0,36	0,53	0,45	0,88	0,52
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	6,93	6,43	7,18	7,17	7,25	8,34
3. Productos en curso	0,58	0,65	0,61	0,56	0,50	0,75
4. Productos terminados	4,41	5,89	5,24	4,20	4,76	7,52
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	12,18	10,15	10,06	10,39	11,29	9,39
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	8,45	7,85	5,69	3,16	4,98	4,35
V Inversiones financieras a corto plazo	0,63	0,52	0,38	0,33	0,23	0,32
VI Periodificaciones a corto plazo	0,16	0,07	0,20	0,24	0,31	0,31
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2,63	2,44	0,86	1,81	4,18	2,14
1. Tesorería	2,63	2,44	0,86	1,81	4,18	2,14
Total activo (A + B)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

El análisis de los porcentajes verticales de la estructura financiera de FINSA (Tabla 8) evidencia que la compañía se financia mayoritariamente con PN (69,94% en 2022), seguido de Pasivo Corriente -PC- (20,47%) y Pasivo No Corriente -PNC- (9,60%).

Dentro del PN, las inversiones son financiadas en su mayoría con Fondos propios, y más concretamente con Reservas (51,71% en 2022). Contrariamente, el Capital apenas financia un 1% del AT. En el PC, las partidas más importantes son Acreedores comerciales y otras cuentas a cobrar (11,51% en 2022), y Deudas con empresas del grupo y asociadas (5,75%). Por último, el PNC está compuesto, mayoritariamente, por Deudas a l/p con entidades de crédito (8,15%).

Tabla 8: Porcentajes verticales del PN y Pasivo de FINSA

Balance de situación de FINSA	Porcentajes verticales					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pasivo	%	%	%	%	%	%
A) Patrimonio neto	64,99	65,12	71,70	70,80	65,56	69,94
A-1) Fondos propios	64,17	64,52	70,96	70,23	64,52	67,82
I Capital	1,04	0,99	0,92	0,84	0,73	0,69
II Prima de emisión	10,00	9,56	8,91	8,15	7,09	6,66
III Reservas	45,82	49,25	49,01	56,40	52,88	51,71
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-0,56	-0,52	-0,48	-0,56	-0,49	-0,29
V Resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-
VI Otras aportaciones de socios	-	-	-	-	-	-
VII Resultado del ejercicio	7,88	5,24	12,61	5,40	4,31	9,05
VIII (Dividendo a cuenta)	-	-	-	-	-	-
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-
A-2) Ajustes por cambios de valor	0,01	-0,07	0,14	-0,04	0,01	0,01
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,80	0,66	0,59	0,61	1,02	2,10
B) Pasivo no corriente	17,19	15,06	10,85	12,51	11,02	9,60
I Provisiones a largo plazo	1,20	0,14	0,05	0,04	0,03	0,03
II Deudas a largo plazo	12,84	12,00	10,35	12,01	10,50	8,64
2. Deudas con entidades de crédito	9,62	8,56	7,30	11,24	9,64	8,15
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	2,57	2,46	-	-	-	-
IV Pasivos por impuesto diferido	0,58	0,46	0,45	0,45	0,50	0,80
V Periodificaciones a largo plazo	-	-	-	-	-	0,13
VI Acreedores comerciales no corrientes	-	-	-	-	-	-
VII Deuda con características especiales a largo plazo	-	-	-	-	-	-
C) Pasivo corriente	17,83	19,82	17,45	16,70	23,42	20,47
I Pasivos vinculados con ANC mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-
II Provisiones a corto plazo	0,57	0,53	0,62	0,27	0,35	0,38
III Deudas a corto plazo	1,32	2,02	4,44	1,54	1,06	1,61
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	5,27	6,35	2,92	5,49	7,04	5,75
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	10,46	10,89	9,41	9,35	14,81	11,51
VI Periodificaciones a corto plazo	0,21	0,04	0,06	0,05	0,17	1,23
VII Deuda con características especiales a corto plazo	-	-	-	-	-	-
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

La estructura financiera de FINSA contrasta mucho con la del GC (Tabla 9), en la que predomina la financiación ajena frente a la propia. En 2022, el PNC y el PC financiaban el 48,61% y el 33,52% del AT, respectivamente; el PN el 17,88%. Las otras grandes diferencias residen en el desglose de las partidas. Dentro del PN del GC, destaca el Capital (14,90% en 2022) y Resultados de ejercicios anteriores (-15,24%), mientras que las Reservas representan solo el 4,31%. En el PNC, las Deudas a l/p tienen en ambos casos un peso destacable, mientras que aquellas con empresas del grupo y asociadas presentan un peso muy superior en el GC. Y en el PC, los Acreedores comerciales y especialmente las Deudas a c/p tienen un peso superior en el GC (16,26% en 2022 frente a 11,51% en el caso de los acreedores; y 12,35% frente a 1,61% en el de las deudas a c/p).

Tabla 9: Porcentajes verticales del PN y Pasivo del GC

Balance de situación Grupo de Comparación	Porcentajes verticales					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pasivo	%	%	%	%	%	%
A) Patrimonio neto	25,00	24,11	18,60	12,73	14,98	17,88
A-1) Fondos propios	24,47	23,68	18,06	11,94	13,50	16,18
I Capital	14,60	15,61	14,88	14,83	14,95	14,90
II Prima de emisión	3,53	3,27	3,12	3,25	2,95	0,02
III Reservas	6,99	7,82	7,52	8,90	6,77	4,31
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-0,05	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04
V Resultados de ejercicios anteriores	-13,40	-13,80	-14,49	-19,41	-22,74	-15,24
VI Otras aportaciones de socios	11,99	11,37	10,84	11,31	10,25	9,63
VII Resultado del ejercicio	0,81	-0,54	-3,76	-6,90	1,36	2,60
VIII (Dividendo a cuenta)	-	-	-	-	-	-
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-
A-2) Ajustes por cambios de valor	-0,01	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,54	0,44	0,54	0,80	1,48	1,70
B) Pasivo no corriente	38,73	36,60	36,47	59,15	48,40	48,61
I Provisiones a largo plazo	0,03	0,09	0,08	0,10	0,09	0,10
II Deudas a largo plazo	21,76	21,02	23,02	29,83	22,90	22,35
2. Deudas con entidades de crédito	10,78	11,38	12,83	19,54	13,46	10,34
5. Otros pasivos financieros	7,94	8,88	8,66	9,36	8,71	11,54
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	16,68	15,30	13,18	28,95	24,91	25,59
IV Pasivos por impuesto diferido	0,24	0,19	0,20	0,27	0,50	0,56
V Periodificaciones a largo plazo	0,02	-	-	-	-	-
VI Acreedores comerciales no corrientes	-	-	-	-	-	-
VII Deuda con características especiales a largo plazo	-	-	-	-	-	-
C) Pasivo corriente	36,27	39,29	44,94	28,11	36,62	33,52
I Pasivos vinculados con ANC mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-
II Provisiones a corto plazo	0,20	0,50	0,80	0,84	1,42	1,65
III Deudas a corto plazo	12,49	15,29	16,80	10,59	11,81	12,35
2. Deudas con entidades de crédito	9,76	10,60	11,86	7,61	9,60	10,24
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	7,97	9,49	13,84	1,97	3,04	3,23
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	15,52	13,97	13,49	14,69	20,33	16,26
VI Periodificaciones a corto plazo	0,09	0,05	0,00	0,02	0,02	0,03
VII Deuda con características especiales a corto plazo	-	-	-	-	-	-
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

3.3.1.2 Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Los porcentajes verticales del PyG de FINSA (Tabla 10) muestran que la principal fuente de ingresos son las Ventas (99,07% del INCN en 2022), y las principales partidas de gasto son los Aprovisionamientos -concretamente el Consumo de MP y otros materiales consumibles (45,81%)- y los Servicios exteriores (25,64%). Esta estructura se mantiene durante el período analizado.

La situación del GC (Tabla 11) es prácticamente idéntica a la de FINSA. La principal diferencia reside en el Resultado del ejercicio. FINSA presenta un mejor margen de beneficio neto. En 2022 el margen de FINSA era del 9,73%; 2,30% en el caso de su GC.

Tabla 10: Porcentajes verticales del PyG de FINSA

Cuenta de Pérdidas y Ganancias FINSA	Porcentajes verticales					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	%	%	%	%	%	%
A) Operaciones continuadas						
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
a) Ventas	98,39	99,88	99,92	99,94	99,10	99,07
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0,41	1,13	-0,11	-0,56	1,87	0,87
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,46	0,53	0,96	0,59	0,39	0,48
4. Aprovisionamientos	-52,97	-54,31	-54,13	-53,40	-55,44	-56,51
a) Consumo de mercaderías	-7,39	-7,37	-6,80	-7,89	-8,11	-9,08
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-44,14	-45,36	-45,57	-43,81	-45,68	-45,81
5. Otros ingresos de explotación	2,87	2,69	2,88	2,88	1,92	4,21
6. Gastos de personal	-15,03	-16,17	-16,16	-16,65	-14,12	-12,07
7. Otros gastos de explotación	-23,89	-25,31	-25,69	-23,00	-24,10	-26,23
a) Servicios exteriores	-23,30	-24,51	-24,50	-22,22	-23,40	-25,64
8. Amortización del inmovilizado	-3,03	-2,91	-3,71	-4,98	-4,42	-4,10
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,33	0,33	0,45	0,09	0,09	0,08
10. Excesos de provisiones	0,02	0,00	0,29	-	-	-
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	1,80	0,13	0,10	0,51	0,02	-0,02
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	-	-	-	-	-	-
13. Otros resultados	0,39	0,05	0,04	-0,02	0,06	1,10
A1) Resultado de explotación	11,37	6,16	4,93	5,45	6,28	7,79
14. Ingresos financieros	0,98	0,37	11,93	3,73	0,13	3,24
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0,91	0,28	11,85	3,48	0,00	3,02
a) En empresas del grupo y asociadas	0,90	0,28	11,85	3,48	-	3,01
15. Gastos financieros	-0,53	-0,33	-0,33	-0,28	-0,23	-0,31
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	-	-	-	-
17. Diferencias de cambio	-0,12	0,04	0,03	-0,09	0,16	-0,27
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,71	0,02	-0,35	-0,11	0,44	0,77
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	-	-	-	-	-	-
A2) Resultado financiero	1,05	0,11	11,27	3,26	0,51	3,43
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	12,42	6,27	16,20	8,71	6,79	11,22
20. Impuestos sobre beneficios	-3,67	-0,39	-0,93	-0,88	-1,42	-1,50
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	8,75	5,88	15,27	7,82	5,37	9,73
B) Operaciones interrumpidas						
21. Rdo del ejercicio procedente de op interrumpidas neto de impuestos	-	-	-	-	-	-
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	8,75	5,88	15,27	7,82	5,37	9,73

Tabla 11: Porcentajes verticales del PyG del GC

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Grupo de Comparación	Porcentajes verticales					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	%	%	%	%	%	%
A) Operaciones continuadas						
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
a) Ventas	95,69	96,25	95,38	95,21	96,08	99,10
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0,20	2,12	-0,45	-1,68	0,92	2,92
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,37	0,42	0,90	0,32	0,17	0,15
4. Aprovisionamientos	-61,28	-62,76	-63,02	-61,57	-58,57	-59,54
a) Consumo de mercaderías	-10,63	-9,00	-10,68	-10,74	-9,20	-11,50
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-49,40	-51,92	-50,55	-48,56	-47,67	-47,66
5. Otros ingresos de explotación	0,50	0,35	0,61	1,01	0,48	1,26
6. Gastos de personal	-8,51	-8,63	-9,14	-10,27	-7,87	-7,13
7. Otros gastos de explotación	-23,99	-25,04	-26,35	-26,05	-26,89	-28,96
a) Servicios exteriores	-21,57	-22,17	-23,42	-22,83	-23,79	-27,21
8. Amortización del inmovilizado	-4,96	-5,41	-6,22	-7,90	-5,69	-5,14
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,41	0,24	0,32	0,40	0,33	1,03
10. Excesos de provisiones	0,00	0,00	0,00	0,01	-	0,02
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,02	0,05	0,02	-0,04	-0,02	0,06
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	-	-	-	-	-	-
13. Otros resultados	0,09	0,02	0,25	0,00	0,02	0,06
A1) Resultado de explotación	2,86	1,36	-3,07	-5,77	2,89	4,73
14. Ingresos financieros	0,23	0,42	0,70	0,25	0,40	0,38
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0,04	0,05	0,38	0,01	0,24	0,21
a) En empresas del grupo y asociadas	0,04	0,05	0,38	0,01	0,24	0,21
15. Gastos financieros	-2,01	-2,05	-2,26	-2,99	-2,13	-1,95
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0,00	0,00	0,00	0,00	-	0,00
17. Diferencias de cambio	-0,03	0,02	0,01	-0,02	0,02	0,03
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,02	0,00	-0,06	-0,62	0,10	-
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	0,17	0,20	0,11	0,01	0,00	0,01
A2) Resultado financiero	-1,63	-1,41	-1,49	-3,38	-1,61	-1,52
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	1,23	-0,05	-4,56	-9,16	1,28	3,21
20. Impuestos sobre beneficios	-0,35	-0,55	0,12	0,42	0,02	-0,91
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	0,88	-0,49	-4,58	-8,71	1,27	2,30
B) Operaciones interrumpidas						
21. Rdo del ejercicio procedente de op interrumpidas neto de impuestos	-	-	-	-	-	-
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	0,88	-0,59	-4,43	-8,74	1,31	2,30

3.3.2 Análisis de tendencias (horizontal)

El análisis de tendencias permitirá analizar la evolución temporal de las principales partidas de los estados contables, tomando como referencia un año base (en este caso, el 2017). El análisis de dicha evolución se centrará en aquellas partidas con mayor peso en la empresa.

3.3.2.1 Balance de Situación

Los porcentajes verticales del Activo (Tabla 12) reflejan que el AT de FINSA ha crecido paulatinamente, aumentado un 50,13% en el período 2017-2022. Más en detalle, el ANC ha crecido de forma constante respecto a 2017, exceptuando un pequeño descenso en 2020-2021. Sin embargo, el AC se contrae en 2019 y 2020 (especialmente 2019), para

posteriormente recuperarse. En esos dos años, el crecimiento del ANC fue muy superior, compensando así la caída del AC.

Las partidas de mayor peso relativo han mantenido un patrón de crecimiento similar. Dentro del ANC, es interesante comentar la evolución de las Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material (una de las partidas de mayor peso), que ha sufrido un incremento del 180,04% en el período 2017-2022. En el AC, la situación es parecida, con aumentos en la mayoría de partidas, destacando el de MP y otros aprovisionamientos, que aumenta un 141,62% en el período. Pero, sobre todo, destaca el crecimiento de dos partidas: Efectivo e Inversiones financieras a c/p. La primera, tras una caída, sufre un incremento exponencial en 2020, que se mantiene en 2021 y 2022; mientras que la segunda disminuye en 2020 en casi un 99% con respecto a 2017.

Los porcentajes horizontales del Activo del GC (Tabla 13) reflejan una situación similar, con un crecimiento estable del AT y de la mayor parte de partidas que lo conforman. En comparación con FINSA, destaca el crecimiento más moderado de las Instalaciones técnicas y el tímido incremento de la Tesorería, aunque esta última partida ha experimentado variaciones importantes en el período analizado. Otro aspecto a destacar es el extraordinario incrementos de las Deudas comerciales no corrientes, que pasan de 4.074€ en 2017 a 2.295.990€ en 2022, pero que siguen presentando un bajo peso relativo.

Tabla 12: Porcentajes horizontales del Activo de FINSA

Balance de situación FINSA	Porcentajes Horizontales					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017
Activo						
A) Activo no corriente	100,00	109,97	145,19	151,89	149,90	154,71
I Inmovilizado intangible	100,00	89,83	192,21	246,32	205,52	222,40
II Inmovilizado material	100,00	118,44	154,76	164,39	169,09	172,31
1. Terrenos y construcciones	100,00	99,02	103,25	101,62	95,61	94,70
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	100,00	130,55	184,93	200,39	265,49	280,04
III Inversiones inmobiliarias	100,00	98,72	97,43	96,15	0,00	0,00
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	100,00	97,72	133,69	129,13	111,95	124,25
V Inversiones financieras a largo plazo	100,00	159,29	126,67	531,94	704,51	460,72
VI Activos por impuesto diferido	100,00	52,68	50,10	61,51	60,66	44,69
VII Deudas comerciales no corrientes	-	-	-	-	-	-
B) Activo corriente	100,00	100,09	84,77	98,22	133,53	146,32
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-
II Existencias	100,00	116,35	122,08	115,12	161,19	221,09
1. Comerciales	100,00	212,16	197,87	243,79	191,23	255,15
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	100,00	108,37	120,44	115,73	159,27	241,62
4. Productos terminados	100,00	126,22	123,80	112,00	164,54	194,57
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100,00	96,12	92,45	92,52	124,20	124,54
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	100,00	37,32	14,99	9,39	7,99	28,40
V Inversiones financieras a corto plazo	100,00	100,79	88,14	1,02	1,31	0,30
VI Periodificaciones a corto plazo	100,00	99,81	183,35	128,67	140,65	123,57
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100,00	95,20	47,24	230,84	307,61	322,64
1. Tesorería	100,00	85,38	47,54	269,65	303,77	303,57
2. Otros activos líquidos equivalentes	100,00	153,08	45,48	2,03	330,24	435,06
Total activo (A + B)	100,00	104,59	112,25	122,63	140,98	150,13

Tabla 13: Porcentajes horizontales del Activo del GC

Balance de situación Grupo de Comparación	Porcentajes Horizontales					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017
Activo						
A) Activo no corriente	100,00	110,12	121,86	121,23	121,41	129,40
I Inmovilizado intangible	100,00	118,80	149,90	133,47	163,23	188,29
II Inmovilizado material	100,00	116,02	133,91	129,82	130,41	135,95
1. Terrenos y construcciones	100,00	117,14	145,52	145,80	150,38	163,27
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	100,00	116,97	150,11	144,96	145,75	145,80
III Inversiones inmobiliarias	100,00	96,97	94,47	119,35	88,41	85,64
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	100,00	94,04	83,11	97,31	94,63	109,37
V Inversiones financieras a largo plazo	100,00	79,34	111,05	75,73	105,79	111,17
VI Activos por impuesto diferido	100,00	78,80	83,42	67,55	68,55	75,65
VII Deudas comerciales no corrientes	100,00	0,00	0,00	4973,93	8586,18	56357,14
B) Activo corriente	100,00	103,93	98,04	86,14	116,68	123,90
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-
II Existencias	100,00	120,38	129,04	111,74	138,47	192,44
1. Comerciales	100,00	136,20	211,55	172,09	370,96	233,40
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	100,00	99,95	117,23	112,14	125,13	153,23
3. Productos en curso	100,00	120,79	119,17	105,62	104,36	164,77
4. Productos terminados	100,00	143,90	134,38	103,23	129,17	217,17
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100,00	89,88	93,49	92,44	110,95	98,25
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	100,00	100,16	76,13	40,54	70,57	65,59
V Inversiones financieras a corto plazo	100,00	88,25	68,51	56,58	43,86	63,69
VI Periodificaciones a corto plazo	100,00	48,63	144,97	164,82	234,75	255,47
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100,00	100,04	36,99	74,52	189,82	103,68
1. Tesorería	100,00	100,04	36,99	74,52	189,82	103,68
Total activo (A + B)	100,00	107,86	113,16	108,42	119,68	127,40

Los porcentajes horizontales de la estructura financiera de FINSA (Tabla 14), muestran que el PN y Pasivo han crecido de forma constante. El aumento en el PC en el período (de un 72,36%) compensa el descenso sufrido en el PNC (de un 16,15%). Dentro del PN, la partida de mayor peso, Reservas, ha experimentado un crecimiento sostenido (de un 69,44% en el período). En el PC el crecimiento está motivado por el aumento, de más de un 60%, de sus dos principales partidas: Acreedores comerciales y Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p.

Tabla 14: Porcentajes horizontales del PN y Pasivo de FINSA

Balance de situación FINSA	Porcentajes Horizontales					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pasivo	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017
A) Patrimonio neto	100,00	104,80	123,85	133,60	142,21	161,57
A-1) Fondos propios	100,00	105,16	124,14	134,22	141,76	158,68
I Capital	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
II Prima de emisión	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
III Reservas	100,00	112,43	120,09	150,97	162,71	169,44
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	100,00	97,54	97,54	123,76	123,76	77,95
VII Resultado del ejercicio	100,00	69,58	179,65	84,01	77,10	172,57
A-2) Ajustes por cambios de valor	100,00	-471,33	1.090,15	-362,29	72,41	132,70
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	100,00	85,93	83,06	92,41	179,55	392,84
B) Pasivo no corriente	100,00	91,65	70,89	89,24	90,43	83,85
I Provisiones a largo plazo	100,00	12,28	4,32	4,14	3,07	3,22
II Deudas a largo plazo	100,00	97,76	90,51	114,73	115,30	100,99
2. Deudas con entidades de crédito	100,00	93,14	85,23	143,38	141,29	127,22
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	100,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV Pasivos por impuesto diferido	100,00	84,09	88,61	96,46	121,52	208,73
C) Pasivo corriente	100,00	116,28	109,86	114,87	185,20	172,36
II Provisiones a corto plazo	100,00	96,19	122,01	57,66	85,02	98,81
III Deudas a corto plazo	100,00	159,55	376,75	142,52	113,32	182,71
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	100,00	126,10	62,15	127,87	188,32	163,84
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100,00	108,89	101,02	109,69	199,67	165,23
VI Periodificaciones a corto plazo	100,00	20,54	33,43	28,46	112,44	876,37
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100,00	104,59	112,25	122,63	140,98	150,13

La evolución temporal de la estructura financiera del GC (Tabla 15) es distinta. Mientras que su PNC y PC aumentaron en el período, su PN disminuyó, contrariamente a la evolución del PN de FINSA. Dentro de esta masa patrimonial destaca la gran variabilidad en el Resultado del ejercicio, no apreciable en el caso de FINSA. En el PNC destaca el crecimiento de un 95,41% en las Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p; en el PC, no se producen cambios reseñables en las partidas de mayor peso. Aunque con un escaso impacto en la estructura financiera, por su bajo peso relativo, destaca el extraordinario crecimiento de las Provisiones a c/p (1.337.867€ en 2017; 14.130.814€ en 2022).

Tabla 15: Porcentajes horizontales del PN y Pasivo del GC

Balance de situación Grupo de Comparación	Porcentajes Horizontales					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017
Pasivo						
A) Patrimonio neto	100,00	104,04	84,18	55,23	71,72	91,10
A-1) Fondos propios	100,00	104,39	83,53	52,89	66,05	84,23
I Capital	100,00	115,31	115,31	110,16	122,57	129,99
II Prima de emisión	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	0,84
III Reservas	100,00	120,56	121,60	137,91	115,93	78,47
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
V Resultados de ejercicios anteriores	100,00	111,09	122,32	157,03	203,06	144,89
VI Otras aportaciones de socios	100,00	102,32	102,32	102,32	102,32	102,32
VII Resultado del ejercicio	100,00	-71,47	-524,50	-923,30	200,77	408,75
A-2) Ajustes por cambios de valor	100,00	115,06	40,17	40,24	34,39	51,71
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	100,00	88,25	113,35	161,69	330,05	404,01
B) Pasivo no corriente	100,00	101,92	106,55	165,59	149,56	159,88
I Provisiones a largo plazo	100,00	324,66	287,80	373,62	373,62	432,14
II Deudas a largo plazo	100,00	104,20	119,73	148,64	125,95	130,87
2. Deudas con entidades de crédito	100,00	113,79	134,69	196,49	149,39	122,15
5. Otros pasivos financieros	100,00	120,69	123,48	127,78	131,37	185,24
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	100,00	98,88	89,39	188,16	178,69	195,41
IV Pasivos por impuesto diferido	100,00	85,51	91,44	120,21	247,08	296,40
V Periodificaciones a largo plazo	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C) Pasivo corriente	100,00	116,84	140,20	84,04	120,83	117,73
II Provisiones a corto plazo	100,00	270,24	455,88	457,18	857,63	1056,22
III Deudas a corto plazo	100,00	132,01	152,22	91,98	113,16	125,97
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	100,00	128,43	196,54	26,85	45,64	51,61
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100,00	97,10	98,37	102,59	156,75	133,48
VI Periodificaciones a corto plazo	100,00	53,04	1,02	24,36	26,27	45,10
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100,00	107,86	113,16	108,42	119,68	127,40

3.3.2.2 Cuenta de Pérdidas y Ganancias

El análisis de los porcentajes horizontales del PyG de FINSÁ (Tabla 16), refleja un crecimiento sostenido en la mayor parte de partidas, acorde con el aumento en sus niveles de actividad. No obstante, a pesar de que las Ventas han mantenido un crecimiento sostenido en el período (excepto en 2020), no ocurre lo mismo con el Resultado del ejercicio. Así, en 2018, 2020 y 2021, el resultado disminuyó con respecto a 2017, debido a un menor Resultado de explotación. Este último también se contrajo en 2019 pero, el extraordinario incremento del Resultado financiero permitió que el Resultado del ejercicio creciera con respecto a 2017. Por último, en 2022, tanto el Resultado de explotación como el financiero aumentaron, motivados por el incremento de ingresos extraordinarios relacionados con operaciones de activo y por ingresos financieros por participaciones en empresas del grupo, respectivamente, permitiendo así un aumento en el Resultado del ejercicio (FINSÁ, 2023a).

Tabla 16: Porcentajes horizontales del PyG de FINSA

Cuenta de Pérdidas y Ganancias FINSA	Porcentajes Horizontales					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017
A) Operaciones continuadas						
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00	103,60	103,03	94,00	125,63	155,28
a) Ventas	100,00	105,17	104,64	95,49	126,55	156,36
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	100,00	284,96	-26,35	-128,24	570,98	326,29
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	100,00	118,88	215,39	119,60	107,64	160,20
4. Aprovisionamientos	100,00	106,24	105,29	94,77	131,49	165,66
a) Consumo de mercaderías	100,00	103,23	94,78	100,33	137,75	190,78
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	100,00	106,46	106,36	93,28	130,00	161,14
5. Otros ingresos de explotación	100,00	97,25	103,26	94,34	83,90	227,97
6. Gastos de personal	100,00	111,47	110,77	104,18	118,06	124,70
7. Otros gastos de explotación	100,00	109,78	110,79	90,51	126,74	170,53
a) Servicios exteriores	100,00	108,98	108,37	89,66	126,18	170,93
8. Amortización del inmovilizado	100,00	99,56	126,08	154,43	183,02	210,19
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	100,00	105,53	142,71	25,74	32,94	35,84
10. Excesos de provisiones	100,00	15,76	1.360,97	0,00	0,00	0,00
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	100,00	7,70	5,66	26,43	1,73	-2,11
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	-	-	-	-	-	-
13. Otros resultados	100,00	12,10	9,88	-4,19	18,85	436,53
A1) Resultado de explotación	100,00	56,15	44,68	45,05	69,35	106,44
14. Ingresos financieros	100,00	39,06	1.248,22	356,61	16,79	510,71
15. Gastos financieros	100,00	64,54	65,39	50,52	53,88	91,85
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	-	-	-	-
17. Diferencias de cambio	100,00	-35,68	-22,33	71,48	-174,05	356,13
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	100,00	3,50	-50,80	-14,24	78,48	168,78
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	-	-	-	-	-	-
A2) Resultado financiero	100,00	10,66	1.103,87	290,96	61,19	506,35
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	100,00	52,30	134,34	65,87	68,66	140,29
20. Impuestos sobre beneficios	100,00	11,07	26,23	22,58	48,52	63,27
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	100,00	69,58	179,65	84,01	77,10	172,57
B) Operaciones interrumpidas						
21. Rdo del ejercicio procedente de op interrumpidas neto de impuestos	-	-	-	-	-	-
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	100,00	69,58	179,65	84,01	77,10	172,57

El análisis de tendencias del PyG del GC (Tabla 17) revela una evolución similar a FINSA en las partidas de mayor peso, radicando las principales diferencias en los resultados. En 2019-2020 el resultado de explotación y del ejercicio del GC disminuyeron de forma extraordinaria (este último se contrajo un 1023,3% entre 2017-2020), debido a que el INCN experimentó una mayor contracción que las principales partidas de gasto. La situación cambió radicalmente en 2021-2022. El aumento del INCN permitió alcanzar importantes aumentos en el resultado de explotación y del ejercicio, que ha llegado a cuatriplicarse en 2022 con respecto al año base.

Tabla 17: Porcentajes horizontales del PyG del GC

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Grupo de Comparación	Porcentajes Horizontales					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017	Año base 2017
A) Operaciones continuadas						
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00	105,90	104,07	92,94	135,33	156,44
a) Ventas	100,00	106,52	103,74	92,47	135,89	162,00
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	100,00	1107,17	-230,57	-768,16	613,66	2254,62
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	100,00	118,87	250,49	78,53	62,87	62,69
4. Aprovisionamientos	100,00	108,46	107,03	93,38	129,35	152,00
a) Consumo de mercaderías	100,00	89,67	104,52	93,87	117,15	169,27
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	100,00	111,31	106,51	91,36	130,59	150,94
5. Otros ingresos de explotación	100,00	74,13	126,85	187,44	130,28	392,60
6. Gastos de personal	100,00	107,41	111,71	112,10	125,12	131,05
7. Otros gastos de explotación	100,00	110,56	114,29	100,93	151,67	188,86
a) Servicios exteriores	100,00	108,86	113,02	98,38	149,27	197,40
8. Amortización del inmovilizado	100,00	115,54	130,36	147,95	155,21	162,03
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	100,00	62,34	81,08	90,51	110,28	397,86
10. Excesos de provisiones	100,00	105,26	46,62	219,80	0,00	616,67
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	100,00	203,61	89,86	-158,79	-131,47	356,55
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	-	-	-	-	-	-
13. Otros resultados	100,00	27,31	289,43	-4,23	28,72	107,21
A1) Resultado de explotación	100,00	50,23	-111,50	-187,52	136,61	258,68
14. Ingresos financieros	100,00	192,25	316,71	99,28	232,85	260,82
15. Gastos financieros	100,00	108,12	117,23	138,42	143,66	152,42
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	100,00	49,00	-128,96	-36,35	0,00	-1,28
17. Diferencias de cambio	100,00	-55,98	-25,49	66,07	-85,94	-153,82
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	100,00	33,29	-406,98	-3844,99	898,08	0,00
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	100,00	127,34	70,74	3,18	2,19	12,52
A2) Resultado financiero	100,00	91,30	95,10	192,84	133,43	146,04
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	100,00	-4,17	-385,11	-691,26	140,83	407,87
20. Impuestos sobre beneficios	100,00	164,23	-36,37	-110,73	-9,15	405,66
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	100,00	-62,31	-572,58	-973,70	206,92	432,32
B) Operaciones interrumpidas						
21. Rdo del ejercicio procedente de op interrumpidas neto de impuestos	-	-	-	-	-	-
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	100,00	-71,47	-524,50	-923,30	200,77	408,75

3.4 Análisis financiero

Este apartado realizará, a través de una serie de ratios e indicadores, un análisis de la situación financiera de FINSA y de su GC, tanto a corto como a largo plazo.

3.4.1 Análisis financiero a corto plazo

El análisis de la situación financiera a c/p tiene como objetivo estudiar la liquidez o capacidad para atender los compromisos financieros a c/p.

3.4.1.1 Equilibrio financiero

Existe equilibrio financiero cuando la empresa puede atender sus obligaciones financieras a medida que se produce su vencimiento. Para analizar la existencia de este

equilibrio, se recurre al cálculo del Fondo de Rotación (FR)³ y sus dos componentes: el Fondo de Rotación de Explotación (FRE) y el Fondo de Rotación Ajeno a la Explotación (FRAE). El FR indica la parte del AC de una empresa que se financia con recursos a largo plazo o, en su defecto, si los recursos permanentes son suficientes para financiar las inversiones en ANC. Además del cálculo del FR, se determinará, con el cálculo del FRAE, si la empresa se encuentra en equilibrio financiero a c/p.

FINSA posee, todos los años, un FR y un FRAE positivo (Tabla 18), encontrándose así en equilibrio financiero. Esta situación de equilibrio ha mejorado en 2022, alcanzando el mayor valor del FRAE en el período.

La situación del GC es totalmente distinta (Tabla 18). A pesar de que cuenta con un FR positivo en 2022, éste no logra cubrir las importantes necesidades de financiación del ciclo de explotación. De hecho, el GC se encuentra en desequilibrio financiero durante los seis años analizados, siendo ésta una diferencia notable con respecto a FINSA.

Tabla 18: Equilibrio financiero a c/p de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fondo de rotación	261.309.559	240.984.140	189.633.937	235.534.584	283.312.349	349.264.607
Fondo de rot. de explotación	109.676.953	110.727.121	115.302.304	106.567.716	106.869.774	161.286.268
Fondo de rot. ajeno a la explotación	151.632.606	130.257.019	74.331.633	128.966.868	176.442.575	187.978.339
Situación de equilibrio	Equilibrio	Equilibrio	Equilibrio	Equilibrio	Equilibrio	Equilibrio
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fondo de rotación	1.553.873	-29.926.487	-101.470.325	6.481.311	-8.331.883	17.019.737
Fondo de rot. de explotación	60.443.269	69.733.540	77.475.278	57.742.407	34.089.204	90.686.280
Fondo de rot. ajeno a la explotación	-58.889.396	-99.660.027	-178.945.603	-51.261.096	-42.421.087	-73.666.543
Situación de equilibrio	Desequilibrio	Desequilibrio	Desequilibrio	Desequilibrio	Desequilibrio	Desequilibrio

3.4.1.2 Ratio de solvencia, liquidez a c/p y tesorería

Continuando con el análisis de la situación financiera a c/p, se calculan los ratios de solvencia, liquidez a c/p y tesorería. El primero de ellos hace referencia a la capacidad que tiene la firma para cubrir sus deudas y demás compromisos de pago a c/p con su

³ Las fórmulas de los diferentes ratios e indicadores se resumen en la Tabla 34 (ver Anexo).

AC. El segundo, también llamado prueba ácida, permite determinar si la empresa puede cubrir las deudas mencionadas sin necesidad de realizar sus stocks, eliminando así las posibles distorsiones ocasionadas por la valoración de las existencias y mejorando la comparación (Archel et al., 2022). Y el tercero, indica la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas a c/p únicamente con su efectivo y los equivalentes a éste.

En el caso de FINSA, estas tres ratios han sufrido diversas variaciones a lo largo de los últimos seis años (Tabla 19), aunque en términos generales presentan una tendencia decreciente. Cabe destacar los elevados resultados logrados en el año 2020, que reflejan la ausencia de problemas de liquidez durante la pandemia.

A continuación, se analiza cada ratio individualmente, para el año 2022:

- La ratio de solvencia (2,60) refleja que el AC es suficiente y permite cubrir hasta 2,6 veces las deudas a c/p de FINSA.
- La ratio de liquidez (1,91) muestra que el AC, excluyendo las existencias, cubre 1,91 veces sus deudas a c/p.
- La ratio de tesorería (1,20) pone de manifiesto que FINSA puede cubrir 1,20 veces sus deudas a c/p únicamente con su AC más líquido.

El análisis de dichas ratios permite concluir que FINSA cuenta con una situación de liquidez a c/p buena, sin presentar, a priori, ningún tipo de problema. Esta situación es mejor que la observada para su GC (Tabla 19), que presenta valores muy inferiores en las tres ratios. Concretamente, en 2022, el grupo cubriría 1,06 veces las deudas a c/p con todo su AC y el 50% y el 6% de dichas deudas con el AC excluidas las existencias y el efectivo, respectivamente.

Tabla 19: Ratios de solvencia, liquidez a c/p y tesorería de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio de solvencia	3,06	2,63	2,36	2,61	2,20	2,60
Ratio de liquidez a c/p	2,53	2,10	1,77	2,08	1,74	1,91
Ratio de tesorería	0,64	0,53	0,28	1,29	1,07	1,20
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio de solvencia	1,01	0,90	0,70	1,03	0,97	1,06
Ratio de liquidez a c/p	0,66	0,54	0,39	0,58	0,58	0,50
Ratio de tesorería	0,07	0,06	0,02	0,06	0,11	0,06

3.4.1.3 Rotaciones y plazos

La rotación hace referencia al número de veces que se renueva el saldo de una partida en el Balance a lo largo de un ejercicio; y el plazo, al número de días que en media transcurren para que se produzcan las rotaciones del ciclo productivo. En este caso, analizaremos las rotaciones (Tabla 20) y plazos (Tabla 21) de existencias (materias primas -MP-, mercaderías, productos en curso y productos terminados -PT-), clientes y proveedores.

En la rotación de PT, se realiza una serie de cálculos y estimaciones intermedias para poder determinar qué parte de los gastos de explotación están relacionados con la fabricación de estos productos. Estas estimaciones se han realizado basándonos en datos del año 2022. Para su determinación, se ha tomado el número medio de productores de la Memoria y el salario medio de éstos del Estado de Información No Financiera (EINF). Se determina así qué porcentaje de la partida Sueldos, salarios y asimilados del PyG está relacionado con la fabricación. Ese porcentaje es aplicado a las partidas que son consideradas como gastos de explotación; aunque a algunas partidas concretas se les aplican porcentajes diferentes por estimar que están más relacionadas con la fabricación (por ejemplo, un 80% a Suministros y un 60% a Transportes). Se obtienen así los gastos de explotación estimados relacionados con la fabricación de los PT. Posteriormente, se divide esa cantidad entre el total de gastos de explotación, obteniendo un porcentaje que se aplica al resto de años del análisis y al GC.

En primer lugar, analizaremos la situación de FINSA en cuanto a sus Existencias (MP, mercaderías y PT). En 2022, la compañía renueva sus MP 5,96 veces a lo largo del año,

las mercaderías 90,86 veces y los PT 14,14 veces. En el caso de las MP, la rotación ha sufrido un pequeño descenso, no demasiado significativo, desde 2017, lo que indica una peor gestión de los stocks de MP. Esto mismo se constata en el plazo de almacenamiento de MP, que presenta una evolución creciente de 2018 a 2022, alcanzando los 61,21 días en 2022 (48,15 en 2018).

La gestión de mercaderías ha mejorado notablemente, pasando de 48,29 veces en 2020 a 90,86 en 2022. De forma análoga, el plazo de venta se ha reducido, renovando sus mercaderías cada 4 días en 2022. Por su parte, la rotación y plazo de PT se han mantenido prácticamente estables, con un plazo de almacenamiento próximo a 14 días.

Las rotaciones de PT y MP del GC son similares a las de FINSA. Aun así, el GC presenta en los dos últimos años una mejor gestión de sus MP, que en media almacena durante 10 días menos que las de FINSA. La gran diferencia entre ambas reside en la rotación de mercaderías, donde la gestión de FINSA es mucho más eficiente, con una rotación casi 5 veces mayor que la del GC. Así, en 2022 FINSA logró vender sus mercaderías en una media de 4 días; casi 15 días antes que su GC.

También debe destacarse que FINSA no almacena productos en curso, posiblemente porque realiza la producción en el día, mientras que el GC, de media, tarda casi 3 días en concluir la fabricación de sus productos.

FINSA ha mejorado la gestión de sus clientes en el período analizado. En 2018 tardaba una media de 61 días en cobrar sus ventas, reduciéndose este plazo hasta los 50 días en 2022. Sin embargo, es menos eficiente que su GC, que en 2022 tardó una media de 26 días en cobrar sus ventas; casi en la mitad de tiempo que FINSA.

En cuanto a la rotación de proveedores, FINSA ha mejorado su gestión durante los últimos años, excepto de 2021 a 2022, consiguiendo aumentar el plazo de pago en aproximadamente 10 días, lo que parece reflejar una mejora en su poder de negociación frente a proveedores. No obstante, el GC presenta una mejor gestión de sus proveedores, consiguiendo un plazo de pago más dilatado en 2022 (101 días frente a los 79 de FINSA).

Tabla 20: Rotaciones de existencias (por tipo), clientes y proveedores de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rotación de MP	-	7,58	6,90	5,86	7,01	5,96
Rotación de Mercaderías	-	70,31	49,14	48,29	67,32	90,86
Rotación de Productos en curso	-	-	-	-	-	-
Rotación de PT	-	15,38	13,72	12,60	15,05	14,14
Rotación de Clientes	-	6,01	6,28	5,71	6,44	7,25
Rotación de Proveedores	-	5,27	5,48	4,50	4,05	4,62
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rotación de MP	-	7,31	6,44	5,23	7,23	7,12
Rotación de Mercaderías	-	26,12	20,68	16,84	14,84	19,27
Rotación de Productos en curso	-	113,96	102,79	96,24	146,03	133,21
Rotación de PT	-	13,90	11,54	11,66	17,51	14,12
Rotación de Clientes	-	9,28	10,09	8,75	11,83	14,30
Rotación de Proveedores	-	3,98	3,87	3,08	3,43	3,60

Tabla 21: Plazos de almacenamiento de MP y PT, de producción, venta, cobro y pago de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Plazo de almacenamiento de MP	-	48,15	52,93	62,29	52,05	61,21
Plazo de venta	-	5,19	7,43	7,56	5,42	4,02
Plazo de producción	-	-	-	-	-	-
Plazo de almacenamiento de PT	-	23,73	26,61	28,97	24,25	25,81
Plazo de cobro	-	60,75	58,08	63,97	56,70	50,33
Plazo de pago	-	69,30	66,56	81,03	90,02	78,99
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Plazo de almacenamiento de MP	-	49,93	56,68	69,78	50,50	51,26
Plazo de venta	-	13,97	17,65	21,68	24,59	18,94
Plazo de producción	-	3,20	3,55	3,79	2,50	2,74
Plazo de almacenamiento de PT	-	26,25	31,62	31,31	20,84	25,86
Plazo de cobro	-	39,34	36,18	41,71	30,85	25,52
Plazo de pago	-	91,75	94,41	118,41	106,32	101,42

3.4.1.4 Períodos Medios de Maduración

El Período Medio de Maduración (PMM) se puede dividir en dos conceptos: el tiempo que transcurre desde que se invierte una unidad monetaria en el proceso productivo hasta que se recupera a través del cobro a clientes (PMM técnico); y el tiempo que transcurre desde que se paga a los proveedores una unidad monetaria hasta que se recupera a través del cobro a clientes (PMM financiero).

El PMM técnico de FINSA se ha mantenido relativamente estable durante los seis años analizados, exceptuando el 2020, donde aumentó en casi 18 días con respecto al año anterior (Tabla 22). Su GC presenta todos los años, exceptuando 2019 y 2020, un PMM menor. Esto se debe, en su mayor parte, a que sus plazos de cobro y almacenamiento de MP son considerablemente menores que los de FINSA.

FINSA también presenta un PMM financiero mayor que su GC. En 2022 FINSA tarda en recuperar lo pagado a los proveedores, a través del cobro de las ventas, una media de 62,38 días (únicamente 22,90 días en el caso del GC). Los datos evidencian, por tanto, que la duración del ciclo de explotación de FINSA es mayor.

Tabla 22: PMM técnico y financiero de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PMM Técnico	-	137,82	145,05	162,79	138,41	141,36
PMM Financiero	-	68,52	78,49	81,76	48,39	62,38
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PMM Técnico	-	132,70	145,67	168,27	129,27	124,32
PMM Financiero	-	40,95	51,26	49,85	22,95	22,90

3.4.2 Análisis financiero a largo plazo

3.4.2.1 Ratio de garantía

La ratio de garantía se usa para medir el riesgo de quiebra de una empresa, ya que representa la capacidad del AT para, en caso de liquidación, cubrir la totalidad de deudas. Tradicionalmente, se considera que debe tomar valores entre 1,5-2,5 (Carrascosa, 2022).

La ratio de garantía de FINSA (Tabla 23) muestra valores superiores a 2,5 para los seis años analizados, siendo de 3,33 en 2022. Esto refleja una buena capacidad de la empresa para cubrir todas sus deudas con el activo, en caso de liquidación. Sin embargo, sus altos valores podrían llegar a provocar ciertos problemas a la hora de realizar inversiones o repartir dividendos, debido a que la empresa no está recurriendo lo suficiente a la financiación externa (Carrascosa, 2022).

Aun así, la situación de FINSA es mejor que la del GC (Tabla 23), ya que los valores de este último son, los seis años, inferiores a 1,5 y presentan una tendencia decreciente, lo que indica un mayor riesgo de quiebra. FINSA ofrece, por tanto, una mayor garantía frente a acreedores.

Tabla 23: Ratio de garantía de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio de garantía	2,86	2,87	3,53	3,42	2,90	3,33
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio de garantía	1,33	1,32	1,23	1,15	1,18	1,22

3.4.2.2 Ratio de endeudamiento general y sus componentes

La ratio de endeudamiento general permite determinar qué porcentaje de los activos de una empresa están financiados con recursos ajenos. A su vez, se puede descomponer en dos ratios, en función del plazo de vencimiento de la deuda (c/p o l/p).

Las ratios de endeudamiento de FINSA y de su GC (Tabla 24), evidencian que el peso de la deuda en la estructura financiera de la empresa ha ido sufriendo cambios, pero siempre manteniéndose la ratio próxima a 0,5 en el caso de FINSA. Estos datos reflejan que la deuda supone algo menos de un tercio de la financiación total de la empresa, lo que se puede considerar favorable al ser indicativo de una situación financiera estable y de una alta probabilidad de atender a los compromisos de devolución de esa deuda sin dificultades.

El desglose de la ratio general pone de manifiesto que durante 2017 la proporción de deuda a c/p y l/p era similar. Sin embargo, a partir de 2018 predomina la deuda a c/p, lo que podría generar tensiones de tesorería por su pronto vencimiento. No obstante, esta ratio presenta valores considerados normales, por lo que FINSA no debería tener problemas a la hora de afrontar el vencimiento de su pasivo corriente.

Los datos del GC muestran una situación muy distinta, marcada por una ratio de endeudamiento muy elevada y con tendencia creciente. Así, en 2022 la deuda del GC era 4,59 veces mayor que su financiación propia, dando lugar a una alta dependencia de

los recursos ajenos y pudiendo provocar considerables dificultades para devolver la deuda en el futuro. El desglose de la ratio de endeudamiento general revela que el peso del endeudamiento a l/p del GC es mayor que el de c/p, excepto en 2018 y 2019. Este es un aspecto favorable a la hora de reducir el riesgo de impago de la deuda.

FINSA presenta, por tanto, una situación financiera, relativa al endeudamiento, más estable que sus competidores.

Tabla 24: Ratios de endeudamiento de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio de endeudamiento a c/p	0,27	0,30	0,24	0,24	0,36	0,29
Ratio de endeudamiento a l/p	0,26	0,23	0,15	0,18	0,17	0,14
Ratio de endeudamiento general	0,54	0,54	0,39	0,41	0,53	0,43
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio de endeudamiento a c/p	1,45	1,63	2,42	2,21	2,44	1,88
Ratio de endeudamiento a l/p	1,55	1,52	1,96	4,64	3,23	2,72
Ratio de endeudamiento general	3,00	3,15	4,38	6,85	5,67	4,59

3.4.2.3 Ratio de autonomía financiera

Esta ratio mide la independencia de una empresa de sus acreedores, expresando la relación existente entre los Fondos propios y la deuda total de la empresa (Carrascosa, 2022a).

En el caso de FINSA, la ratio de autonomía financiera ha aumentado en el período 2017-2022 (Tabla 25), reflejando que el peso de la financiación propia con respecto a la ajena ha aumentado. Concretamente, en 2022, la financiación con recursos propios es 2,33 veces mayor que aquella con recursos ajenos, por lo que la compañía presenta una elevada autonomía desde el punto de vista financiero. En los años 2019-2020, la sociedad consiguió la mayor autonomía financiera de los últimos seis años, debido a la disminución en su Pasivo y al aumento de los recursos propios, manteniendo una muy buena posición frente a los acreedores.

La comparación con los datos del GC muestra una situación totalmente distinta. Este grupo presenta una ratio de autonomía financiera con valores generalmente decrecientes y muy próximos a cero. El GC tiene una gran dependencia de la financiación

ajena, como señalábamos previamente, y una muy baja autonomía financiera. De este modo, la situación de FINSA vuelve a ser mejor que la de su GC, ya que mantiene una mayor autonomía financiera a lo largo de los seis años analizados.

Tabla 25: Ratio de autonomía financiera de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio de autonomía financiera	1,86	1,87	2,53	2,42	1,90	2,33
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio de autonomía financiera	0,33	0,32	0,23	0,15	0,18	0,22

3.4.2.4 Ratio de cobertura de deuda

La ratio de cobertura de deuda muestra la parte del pasivo que una empresa es capaz de cubrir con la tesorería generada por sus operaciones. FINSA no consigue cubrir, en ninguno de los seis años analizados, la totalidad de su deuda con la Tesorería de explotación (Tabla 26). Concretamente, en 2022 solo podría cubrir el 25% de dicha deuda. Y peor es la situación de su GC, cuya ratio de cobertura de deuda toma valores muy inferiores. El valor máximo del período se alcanza en 2022 con un valor de 0,07; es decir, la Tesorería de explotación solo cubriría el 7% de la deuda total. Además, durante 2019 y 2020, esta ratio toma un valor negativo, indicando que en esos años la Tesorería de explotación fue negativa. Esto contrasta en gran medida con los valores de FINSA para esos dos años, en los que la ratio alcanzó sus valores más altos, logrando cubrir hasta el 45% de su deuda con la Tesorería de explotación. En ese período la compañía pudo mantener e incluso reducir su deuda y aumentar los flujos de efectivo de sus actividades de explotación.

Tabla 26: Ratio de cobertura de deuda de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio de cobertura de la deuda	0,22	0,32	0,42	0,45	0,34	0,25
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio de cobertura de la deuda	0,04	0,02	-0,03	-0,05	0,04	0,07

3.4.2.5 Coeficiente básico de financiación

El coeficiente básico de financiación (CBF) mide la capacidad de la empresa de financiar su ANC y su Fondo de rotación de explotación con sus recursos permanentes.

FINSA presenta un CBF superior a la unidad en los seis años del análisis (Tabla 27), reflejando que la empresa posee más recursos de los estrictamente necesarios para financiarse. Esto se relaciona con la situación de equilibrio financiero analizada anteriormente.

Por su parte, el CBF del GC, aunque próximo a la unidad, se encuentra por debajo, evidenciando que sus recursos permanentes no alcanzan a cubrir la totalidad de sus necesidades de financiación del ciclo de explotación.

Tabla 27: Coeficiente básico de financiación de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Coeficiente básico de financiación	1,35	1,28	1,13	1,22	1,30	1,28
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Coeficiente básico de financiación	0,88	0,82	0,70	0,91	0,92	0,89

3.5 Análisis económico

En este apartado se analiza la situación económica de FINSA junto con la de su GC, dividiendo este análisis en dos apartados: el análisis de rentabilidad y el análisis del riesgo financiero.

3.5.1 Análisis de rentabilidad

La rentabilidad es la capacidad de una empresa de generar beneficios en relación a los recursos que ha invertido. Se abordará el análisis de las rentabilidades económica y financiera, así como el efecto palanca del endeudamiento.

3.5.1.1 Rentabilidad económica y sus componentes

La rentabilidad económica (RE) refleja la tasa de rendimiento de las inversiones de la empresa independientemente de la estructura financiera y su coste (Archel et al., 2022).

Esta rentabilidad se puede descomponer en dos elementos: el margen sobre ventas, que mide la rentabilidad respecto a las ventas; y la rotación de activo, que indica la eficiencia del activo en la generación de ventas.

La RE de FINSA presenta diferentes variaciones en los últimos seis años (Tabla 28), fundamentalmente como consecuencia de los cambios acaecidos en su margen sobre ventas. En términos generales, su RE es bastante buena, alcanzando valores superiores al 6% en 2018, 2020 y 2021, e incluso superiores al 11% en 2017 y 2019. En el último año analizado, 2022, la RE de FINSA fue del 11,07%, indicando que la empresa genera unas ganancias suficientes para compensar el coste de sus activos usados y además un retorno adicional del 11,07%.

El GC presenta una rotación de activos similar, e incluso superior a la de FINSA en determinados años, pero su margen sobre ventas es considerablemente menor, dando lugar a una RE inferior. En 2019 y 2020 la RE del GC es incluso negativa por la obtención de resultado negativos, mientras que FINSA llegó a alcanzar su mayor RE del período analizado en 2019 (14,13%).

El análisis de la RE y sus componentes muestra que la gestión empresarial de FINSA y la capacidad de sus activos de generar beneficios es bastante mejor que la de su GC.

Tabla 28: RE y componentes de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rentabilidad económica	11,65%	6,01%	14,13%	6,47%	6,02%	11,07%
Margen sobre ventas	12,95%	6,60%	16,53%	8,99%	7,01%	11,53%
Rotación de activo	0,90	0,91	0,85	0,72	0,86	0,96
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rentabilidad económica	2,98%	1,88%	-1,99%	-4,77%	3,73%	6,03%
Margen sobre ventas	3,24%	2,00%	-2,30%	-6,17%	3,41%	5,17%
Rotación de activo	0,92	0,94	0,87	0,77	1,09	1,17

3.5.1.2 Rentabilidad financiera y sus componentes

La rentabilidad financiera (RF) es la rentabilidad que se obtiene de los recursos propios, es decir, la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios en calidad de aportantes de financiación. Por tanto, la RF sirve para evaluar la gestión de la política de

financiación de una empresa y determinar si es capaz de retribuir satisfactoriamente a acreedores y propietarios (Archel et al., 2022).

La RF se puede descomponer en tres elementos: el margen de beneficio neto, que es la parte de cada unidad monetaria de ventas que queda como Beneficio neto (BN) para los accionistas; la rotación de activo; y la relación entre Activo y PN medios.

La RF de FINSA (Tabla 29) muestra una tendencia semejante a la de su RE. Así, la RF presenta diferentes oscilaciones en el período, alcanzando su máximo valor en 2019 (19,05%). Para determinar la causa de estos cambios, se calculan las variaciones interanuales de los tres componentes de la RF (Tabla 30), que muestran que la rotación de activo y la proporción de deuda sufrieron pequeñas variaciones en comparación con las del margen de BN. Por tanto, se constata que la alta variabilidad de la RF es debida a los cambios producidos en el margen de BN.

Sin embargo, a pesar de su variabilidad, la RF de FINSA es buena, lo que indica una buena gestión financiera y una relativamente alta capacidad de retribución a acreedores y propietarios.

El desglose de componentes de la RF del GC (Tabla 29) refleja ciertas similitudes y diferencias. Por un lado, como se constató en el análisis de la RE, la rotación de activos del GC es similar a la de la compañía. Sin embargo, mayores son las diferencias en los restantes componentes. En este sentido, el GC posee una mayor proporción de deuda. Esto debería provocar que la RF de los competidores fuese superior a la de FINSA, pero no siempre es así. En el período 2017-2020, la RF del GC es inferior a la de FINSA y llega a tomar valores negativos por la existencia de pérdidas. Por tanto, durante estos años la RF de FINSA era claramente mejor que la de su GC. Pero esta situación cambia en los dos últimos años analizados. Las empresas del GC, a pesar de tener un margen de BN inferior al de FINSA, logran alcanzar una RF superior, por su ligeramente mayor rotación de activo y, sobre todo, por sus mayores niveles de endeudamiento.

Tabla 29: RF y componentes de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rentabilidad financiera	12,12%	8,23%	19,05%	7,91%	6,78%	13,77%
Margen de beneficio neto	8,75%	5,88%	15,27%	7,82%	5,37%	9,73%
Rotación de activo	0,90	0,91	0,85	0,72	0,86	0,96
Proporción de deuda	1,54	1,54	1,46	1,40	1,47	1,47
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rentabilidad financiera	3,24%	-2,27%	-18,08%	-42,96%	10,26%	16,28%
Margen de beneficio neto	0,88%	-0,59%	-4,43%	-8,74%	1,31%	2,30%
Rotación de activo	0,92	0,94	0,87	0,77	1,09	1,17
Proporción de deuda	4,00	4,08	4,70	6,36	7,19	6,07

Tabla 30: Variaciones interanuales de la RF y sus componentes de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rentabilidad financiera	-	-32,05%	131,27%	-58,47%	-14,34%	103,22%
Margen de beneficio neto	-	-32,84%	159,63%	-48,75%	-31,33%	81,09%
Rotación de activo	-	1,28%	-6,17%	-15,77%	19,08%	11,93%
Proporción de deuda	-	-0,10%	-5,07%	-3,79%	4,76%	0,26%
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rentabilidad financiera	-	-170,06%	695,52%	137,66%	-123,88%	58,74%
Margen de beneficio neto	-	-167,49%	646,73%	97,13%	-114,93%	76,12%
Rotación de activo	-	1,90%	-7,58%	-10,93%	41,46%	6,72%
Proporción de deuda	-	1,87%	15,27%	35,35%	13,04%	-15,54%

3.5.1.3 Efecto palanca

El efecto palanca mide el efecto que el endeudamiento ejerce sobre la RF. En el caso de FINSA, este efecto palanca es positivo durante los seis años analizados (Tabla 31), debido a que el diferencial entre la RE y el coste medio de la deuda (i) es positivo. Sin embargo, este efecto palanca es pequeño (próximo a cero), por su bajo nivel de endeudamiento.

Por el contrario, el GC presenta un efecto palanca negativo en los años 2018-2020, al superar el coste de la deuda la RE. Durante esos años, el endeudamiento afectaba negativamente a la RF. Sin embargo, en 2017, 2021 y 2022 el efecto palanca pasa a ser positivo y mayor que el de FINSA, por los altos niveles de endeudamiento del GC, lo que favorece que la RF de éste sea mayor que la de FINSA, como se ha constatado.

Otra diferencia notable entre FINSA y sus competidores es el mayor coste medio de la deuda de éstos. En media, el coste de FINSA es inferior al 1%, excepto en 2017, mientras que el de sus competidores no baja del 2,35% en ninguno de los años.

Tabla 31: Efecto palanca, RE-i medio e i medio de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Efecto Palanca	0,06	0,03	0,05	0,02	0,03	0,04
RE-i Medio	0,10	0,05	0,13	0,06	0,05	0,10
i Medio	1,35%	0,84%	0,97%	0,67%	0,52%	0,96%
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Efecto Palanca	0,02	-0,02	-0,19	-0,51	0,06	0,15
RE-i Medio	0,01	-0,01	-0,04	-0,07	0,01	0,03
i Medio	2,47%	2,44%	2,35%	2,71%	2,61%	2,69%

3.5.2 Análisis del riesgo

El riesgo hace referencia a la variabilidad del resultado. A su vez, se divide en riesgo económico, derivado de la actividad de la empresa; y riesgo financiero, derivado del impacto de la deuda.

3.5.2.1 Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero (Af) es una medida del riesgo financiero, que cuantifica la variabilidad del resultado neto provocada por el coste de la deuda.

En el caso de FINSA, su Af se mantiene estable, con valores próximos a 1 (Tabla 32), lo que indica que la variación del BN como consecuencia de variaciones en el BAIT es muy pequeña y que el riesgo financiero de la compañía es casi inexistente. Esta situación era esperable para la compañía, ya que cuenta con unos gastos financieros muy bajos en comparación con su cifra de negocios.

La situación es totalmente distinta en el caso del GC, que presenta mayores niveles de riesgo financiero. Su Af sufre considerables variaciones a lo largo del período, tomando su mayor valor (2,66) en 2021. Esta cifra evidencia que ante una variación en el BAIT de un 10%, el BN variaría un 26,6%.

Tabla 32: Apalancamiento financiero de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Apalancamiento financiero	1,04	1,05	1,02	1,03	1,03	1,03
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Apalancamiento financiero	2,63	-41,28	0,50	0,67	2,66	1,61

3.5.2.2 Ratio de cobertura de intereses

La ratio de cobertura de intereses refleja la capacidad de la empresa para generar recursos suficientes para hacer frente al pago de los intereses de su deuda. Este indicador, con valores muy superiores a 1 en todo el período, refleja que FINSA genera recursos más que suficientes para cubrir sus gastos financieros o intereses (Tabla 33) que, como previamente señalábamos, suponen una parte muy pequeña del resultado de la empresa. En 2022, FINSA contaría con un BAIT 37 veces superior a sus gastos financieros ese año.

La situación del GC difiere bastante de la de FINSA. Esta ratio incluso presenta valores negativos en 2019-2020 por las pérdidas que obtiene el grupo. En el resto de años, pese a alcanzar valores positivos, éstos son muy inferiores a los de FINSA. Aun así, en 2022 el BAIT generado por el GC cubriría hasta 2,64 veces sus gastos financieros.

Tabla 33: Ratio de cobertura de intereses de FINSA y del GC

	FINANCIERA MADERERA S.A.					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio de cobertura de intereses	24,65	20,16	49,58	31,84	31,13	37,12
	GRUPO DE COMPARACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio de cobertura de intereses	1,61	0,98	-1,02	-2,06	1,60	2,64

3.6 Diagnóstico

En base al análisis realizado, se puede apreciar cómo la situación económico-financiera de FINSA es, en muchos aspectos, mejor y más estable que la de su GC, conformado por sus principales empresas competidoras. Esto contribuye a que la compañía se mantenga como líder indiscutible del sector.

La empresa gallega se encuentra en una situación de equilibrio financiero durante todo el período. Su ratio de liquidez a c/p alcanza valores elevados, mostrando gran capacidad para cubrir sus deudas de menor vencimiento, aún sin considerar sus stocks. Esto se debe, en su mayor parte, a la gran cantidad de tesorería de la que dispone debido a su extraordinario incremento en 2020. En este sentido, la tesorería presenta valores demasiado elevados (casi una cuarta parte de sus inversiones en 2022), lo que supondría un coste de oportunidad importante si la empresa no sabe aprovechar este exceso.

En cuanto a la gestión de su ciclo de explotación, la gestión de los stocks de MP y PT ha empeorado en el período, pero no así la gestión de sus derechos de cobro con clientes. No obstante, FINSA es menos eficiente que su GC en la gestión de sus clientes. Además, el plazo de pago también se redujo en 2022, empeorando la situación con respecto al GC. Como resultado, FINSA tiene unos PMM técnico y financiero superiores a los de su GC y, en consecuencia, tarda más en recuperar las inversiones realizadas.

En cuanto a la situación financiera a l/p, FINSA recurre principalmente a la financiación con recursos propios, lo que le proporciona una elevada autonomía financiera. Esto se traduce en una posición financiera más estable que su GC, con menores niveles de endeudamiento y una mayor garantía frente a acreedores.

Finalmente, cabe resaltar la eficaz gestión empresarial de FINSA, respaldada por una elevada RE, atribuida en gran parte a su elevado margen sobre ventas. No obstante, la baja dependencia de la financiación externa impide que la empresa aproveche el efecto palanca, lo que da lugar a una RF inferior a la de la competencia en los últimos años analizados.

3.7 Propuestas de mejora

En base al análisis y diagnóstico anteriores, se pueden identificar las siguientes propuestas de mejora:

- Optimización de los stocks, principalmente de MP y PT, mejorando la gestión de los inventarios y los procesos de aprovisionamiento y almacenamiento, para

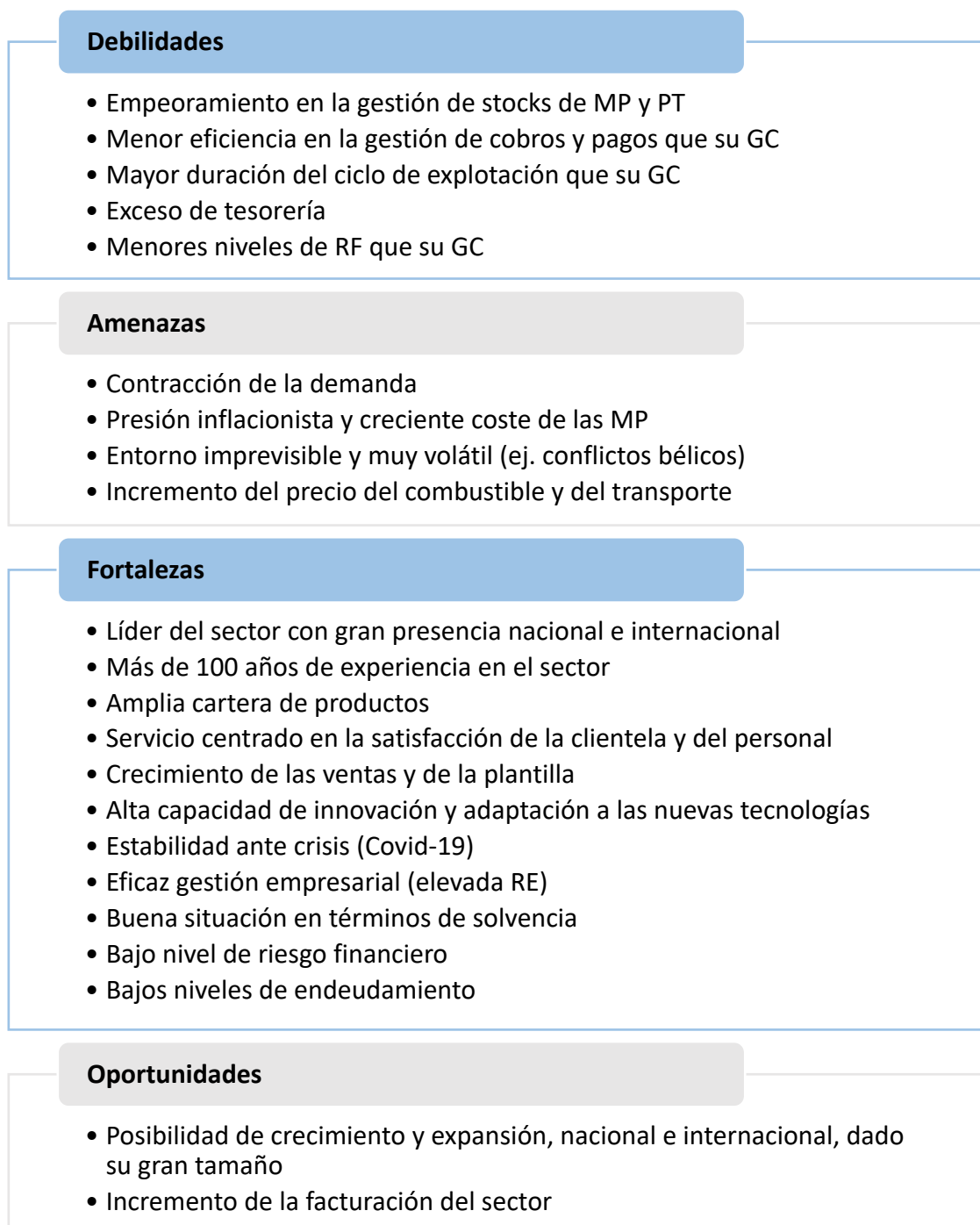
conseguir reducir los plazos y lograr que se renueven las partidas más frecuentemente.

- Mejorar la gestión de cobros y pagos, con el objetivo de alcanzar y, en lo posible, superar la situación de la competencia. Se podrían negociar plazos mayores con los proveedores e intentar incrementar el nivel de ventas, aprovechando la posición que ocupa la empresa en el sector, para aumentar el plazo de pago y reducir el plazo de cobro, respectivamente. De este modo, también se lograría mejorar los PMM técnico y financiero y recuperar antes las inversiones realizadas.
- Optimizar la gestión de la tesorería, aprovechando su alta disponibilidad para llevar a cabo inversiones que aporten rentabilidad y reduzcan su coste de oportunidad, evitando entrar en una situación de exceso de tesorería, pero manteniendo igualmente unos niveles óptimos de liquidez.
- Diversificar las fuentes de financiación. Recurrir en mayor medida a financiación externa podría ser altamente beneficioso para FINSA. De esta forma, se podrían aprovechar oportunidades de inversión y crecimiento. Además, incrementando el endeudamiento, se aprovecharía mejor el efecto palanca positivo, consiguiendo una mejor rentabilidad para sus accionistas. También es importante evitar un exceso de deuda a c/p y mantener un equilibrio entre la deuda a corto y largo plazo, para mantener la sólida liquidez de actual y prevenir posibles tensiones de tesorería en el futuro.

4 Análisis DAFO

La Figura 5 resume, a través de una matriz DAFO, las principales conclusiones de los análisis interno y externo realizados en este trabajo.

Figura 5: Análisis DAFO de FINSA.



Fuente: Elaboración propia

Conclusiones, limitaciones y ampliaciones

A lo largo del trabajo se ha realizado un análisis de la situación económico-financiera de FINSA en el período 2017-2022, que ha permitido comprender la actuación y gestión de esta empresa líder en su sector en un período especialmente complicado por la irrupción de una pandemia mundial. Este análisis se ha llevado a cabo utilizando diferentes técnicas y herramientas, que incluyen el cálculo de porcentajes verticales y números índices, así como de indicadores y ratios que, al ser comparados con los de sus principales competidores, han permitido obtener un diagnóstico de la situación pasada y presente de la compañía en términos de solvencia, rentabilidad y riesgo, así como realizar unas propuestas de mejora.

La principal conclusión que se obtiene es que FINSA está claramente consolidada como líder del sector. La empresa gallega posee una amplia experiencia y una destacada presencia tanto a nivel nacional como internacional. Su variada cartera de productos, su avanzada capacidad tecnológica y de innovación y su eficaz gestión empresarial son factores determinantes en su éxito. FINSA destaca además a nivel interno por su estabilidad financiera, con una alta liquidez a c/p y una sólida posición financiera a l/p, respaldada por un bajo endeudamiento, una alta rentabilidad económica y un bajo nivel de riesgo financiero.

Como todo trabajo de investigación, este estudio presenta ciertas limitaciones que deben ser consideradas para contextualizar adecuadamente los resultados y las conclusiones obtenidas. La primera limitación se relaciona con la dificultad de acceso a cierta información, ya que la empresa no tiene públicamente disponible todos los datos necesarios para un análisis completamente detallado. Un ejemplo de lo anterior reside

en el hecho de que los gastos de fabricación han tenido que estimarse, y aunque podrían constituir una buena aproximación a la realidad, no dejan de presentar cierto nivel de subjetividad. Otra limitación se refiere a la necesidad de excluir a ciertas empresas competidoras del análisis comparativo por la falta de información para alguno de los seis años que abarca el estudio.

Como posibles ampliaciones del presente trabajo, sería valioso disponer de información más detallada sobre ciertos aspectos económicos y financieros de la empresa, a través de, por ejemplo, entrevistas con personal directivo o con miembros del departamento de contabilidad y finanzas. Además, dada la naturaleza global de la compañía, sería interesante ampliar el análisis comparativo a un nivel internacional.

Finalmente, más allá de las contribuciones desde la perspectiva académica, desde un punto de vista personal, esta investigación ha supuesto una valiosa contribución al aprendizaje y a la consolidación de los conocimientos adquiridos durante el grado, al tiempo que ha permitido mejorar las habilidades de investigación y gestión del tiempo, y el análisis de la información económico-financiera.

Bibliografía

- Archel, P., Carrasco, F., Lizarraga, F., Sánchez, S. y Cano, M. (2022). *Estados Contables: Elaboración, análisis e interpretación*. Ed. Pirámide.
- Carrascosa, B. (2022). *¿Qué es la ratio de garantía y cómo calcularla?*. BLOGS Mapfre. <https://planesdefuturo.mapfre.es/economia-domestica/actualidad-economica/ratio-garantia/>
- Carrascosa, B. (2022a). *¿Qué es la ratio de autonomía financiera?*. BLOGS Mapfre. <https://planesdefuturo.mapfre.es/economia-domestica/actualidad-economica/ratio-autonomia-financiera/>
- FINSA (2021). *Estado de Información No Financiera 2020*. Recuperado de: <https://www.finsa.com/es/documentacion>
- FINSA (2022). *Estado de Información No Financiera 2021*. Recuperado de: <https://www.finsa.com/es/documentacion>
- FINSA (2023). *Estado de Información No Financiera 2022*. Recuperado de: <https://www.finsa.com/es/documentacion>
- FINSA (2023a). *Informe de gestión 2022*. Recuperado de: Registradores de España (<https://www.registradores.org>).
- FINSA (2023b). *Memoria anual 2022*. Recuperado de: Registradores de España (<https://www.registradores.org>).
- FINSA (2024). *Acerca de Finsa*. Recuperado el 18 de marzo de 2024 de: <https://www.finsa.com/es/finsa>
- FINSA (2024a). *Materiales*. Recuperado el 18 de marzo de 2024 de: <https://www.finsa.com/es/finsa>

Instituto de Desarrollo Económico del Principado de Asturias (2024). *Sector Madera y Mueble - El sector en España - Información general*. Recuperado el 20 de marzo de 2024 de: <https://www.idepa.es>

Instituto Nacional de Estadística (2024). *Empresas por CCAA, actividad principal (grupos CNAE 2009) y estrato de asalariados*. <https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=39372&L=0>

Instituto Nacional de Estadística (2024a). *Empresas por CCAA, actividad principal (grupos CNAE 2009) y estrato de asalariados (antigua estratificación)*. <https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=298&L=0>

Instituto Nacional de Estadística (2024b). *Ocupados por sexo y rama de actividad. Valores absolutos y porcentajes respecto del total de cada sexo*. <https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=4875&L=0>

Ministerio de Industria y Turismo (2023, diciembre). *Presentaciones sectoriales - Sector Madera y Corcho*. <https://www.mintur.gob.es/es-es/IndicadoresyEstadisticas/Presentaciones%20sectoriales/04.%20Madera%20y%20corcho.pdf>

Souto, A. (2010). *FINSA, origen y expansión*. <http://informacionfinsa.blogspot.com>

Anexo

Tabla 34: Fórmulas usadas

RATIO/INDICADOR	FÓRMULA
Fondo de Rotación	$AC - PC \text{ ó } (PN+PNC) - ANC$
Fondo de Rotación de Explotación	$AC \text{ de explotación} - PC \text{ de explotación}$
Fondo de Rotación ajeno a la Explotación	$FR - FRE$
Ratio de Solvencia	AC/PC
Ratio de Liquidez	$(AC - Existencias)/PC$
Ratio de Tesorería	$\text{Efectivo y otros activos líquidos equivalentes} / PC$
Rotación (Rot.) de Existencias (Exist.) de MP	$\text{Consumo de MP} / \text{Saldo Medio (SM) MP}$
Rotación de Mercaderías (Merc.)	$\text{Consumo Mercaderías} / \text{SM Mercaderías}$
Rotación de Productos en curso	$\text{Coste industrial de fabricación} / \text{SM Productos en curso}$
Rotación de PT	$\text{Coste de Ventas} / \text{SM PT}$
Rotación de Clientes	$INCEN / \text{SM Clientes}$
Rotación de Proveedores (Prov.)	$\text{Compras} / \text{SM Proveedores}$
Plazo (P.) de Almacenamiento de MP	$365 / \text{Rot. Exist. MP}$
Plazo de Venta	$365 / \text{Rot. Mercaderías}$
Plazo de Producción	$365 / \text{Rot. de Productos en curso}$
Plazo de Almacenamiento de PT	$365 / \text{Rot. PT}$

Plazo de Cobro	365/Rot. Clientes
Plazo de Pago	365/Rot. Proveedores
PMM Técnico	P. Almacenamiento de MP + P. Venta + P. Producción + P. Almacenamiento de PT
PMM Financiero	PMM Técnico - P. Pago
Ratio de Garantía	AT/PTot.
Ratio de Endeudamiento a c/p	PC/PN
Ratio de Endeudamiento a l/p	PNC/PN
Ratio de Endeudamiento general	PTot./PN
Ratio de Autonomía Financiera	PN/PTot.
Ratio de Cobertura de Deuda	Tesorería de Explotación/PTot. Medio
Coeficiente básico de financiación	$(PN + PNC)/(ANC + \text{Fondo de Rot. de Explotación})$
Rentabilidad Económica (RE)	<p>BAIT/AT Medio</p> <p>Componentes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Margen sobre Ventas = $BAIT/INCN$ • Rotación de Activo = $INCN/AT \text{ Medio}$
Rentabilidad Financiera (RF)	<p>Resultado Neto/PN Medio</p> <p>Componentes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Margen de Beneficio Neto = $BN/INCN$ • Rotación de Activo = $INCN/AT \text{ Medio}$ • Proporción de Deuda = $AT \text{ Medio}/PN \text{ Medio}$
Efecto Palanca	$(RE - i \text{ Medio}) * (PTot./PN)$
Interés (i) Medio	Gastos Financieros/PTot.
Apalancamiento Financiero	<p>BAIT/BAT</p> <p>BAT = Beneficio antes de impuestos</p>
Apalancamiento Operativo	$(BAIT1/BAIT0 - 1)/(VENTAS1/VENTAS0 - 1)$
Ratio de Cobertura de Intereses	BAIT/Gastos Financieros

Fuente: Elaboración propia