



---

**Universidad de Valladolid**  
**Facultad de Ciencias Económicas y**  
**Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en Administración y Dirección de**  
**Empresas**

**Análisis Económico y Financiero**  
**de NaturHouse Health S.A**

Presentado por:

***Alejandro Román Redondo***

Tutelado por:

***Begoña Busto Marroquin***

*Valladolid, 07 de Febrero de 2019*



## **RESUMEN**

Este trabajo consiste en realizar un análisis económico-financiero de la empresa NaturhouseHealth S.A, prestando especial atención en el Estado de Flujos de Efectivo (EFE en adelante) y el Estado de Cambios del Patrimonio Neto (ECPN en adelante)

Para empezar, se informa un poco sobre la empresa a través de origen, historia y objetivo, para posteriormente analizar el sector donde opera la empresa, comentando como funciona este sector a nivel nacional y el crecimiento que ha tenido estos últimos años.

Para continuar, se analizará de forma exhaustiva la empresa, recopilando los datos de las cuentas anuales de la empresa, de 2013 a 2017, de su propia página web. Iniciamos el análisis con los flujos de estado de efectivo, observando la evolución y sacando conclusiones. También se realizara un análisis sobre el Estado de cambios del Patrimonio Neto. A su vez evaluaremos el rendimiento, seguridad y crecimientos a través de las ratios oportunas

Para finalizar el trabajo, consistirá en conclusiones personales tras el análisis económico financiero.

## **ABSTRAC**

This project consist in an economic and financial analysis of NaturhouseHealth S.A

First of all, we discuss the history of the company and its origins, to later analyze the sector where the company operates, commenting on how this sector works at the national level.

To continue, we start the analysis. For them, we extract the data of the annual accounts, from 2013 to 2017, that we can find in their web. We begin the analysis with the statement of cash flow, observing its evolution and taking conclusion. Too, we analyze about the statement of change in net worth.

In conclusion, its consist in personal conclusion after the economic and financial analysis.



## ÍNDICE

<b>1.INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>9</b>
<b>2.METODOLOGÍA.....</b>	<b>9</b>
<b>3.EMPRESA.....</b>	<b>11</b>
<b>4.TEORÍA DEL ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO.....</b>	<b>13</b>
<b>4.1.Análisis del Estado de Flujos de Efectivo.....</b>	<b>13</b>
4.1.1. Análisis del Estado de Flujos de Efectivo de Explotación.....	13
4.1.2.Análisis del Estado de Flujos de Efectivo de Inversión.....	15
4.1.3.Análisis del Estado de Flujos de Efectivo de Financiación.....	16
4.1.4.Ciclo de vida de la empresa.....	17
<b>4.2.Análisis de las Ratios.....</b>	<b>17</b>
4.2.1.Fondo de Maniobra.....	17
4.2.2.Ratio de Solvencia.....	18
4.2.3.Rentabilidad Económica.....	18
4.2.4.Rentabilidad Financiera.....	19
4.2.4.1.Rotación del Activo.....	20
4.2.4.2.Margen de Beneficios.....	20
4.2.5.Apalancamiento Financiero.....	21
4.2.6.Leverage.....	21
4.2.7 Endeudamiento a Corto Plazo y a Largo Plazo.....	22
4.2.8. Ratio de Solvencia a Corto Plazo, o Acid Test.....	22

<b>4.3.Estado de Cambios del Patrimonio Neto.....</b>	<b>23</b>
<b>5.ANÁLISIS ECONÓMICO Y FNANCIERO.....</b>	<b>27</b>
<b>5.1.Análisis del Estado de Flujos de Efectivo.....</b>	<b>27</b>
5.1.1.Análisis del Estado de Flujos de Efectivo de Explotación.....	27
5.1.2.Análisis del Estado de Flujos de Efectivo de Inversión.....	28
5.1.3.Análisis del Estado de Flujos de Efectivo de Financiación.....	29
5.1.4.Análisis del Aumento o Disminución Neta del Efectivo.....	30
5.1.5.Ciclo de vida de la empresa.....	31
<b>5.2.Analisis de las Ratios.....</b>	<b>31</b>
5.2.1.Beneficio Antes de Explotación entre Flujo de Explotación.....	31
5.2.2.Fondo de Maniobra.....	32
5.2.3.Ratio de Solvencia.....	33
5.2.4.Rentabilidad Económica.....	34
5.2.5.Rentabilidad Financiera.....	35
5.2.6.Apalancamiento Financiero.....	36
5.2.7.Leverage.....	37
5.2.8 Endeudamiento a Corto Plazo a Largo Plazo.....	37
5.2.9. Ratio de Solvencia a Corto plazo o Acid Test.....	38
<b>5.3.Estado de Cambios del Patrimonio Neto.....</b>	<b>39</b>
<b>6.Conclusiones y Valoraciones Personales.....</b>	<b>41</b>
<b>7.Bibliografía.....</b>	<b>43</b>

## Índice de Tablas

<b>Tabla 4.1.</b> Flujo Efectivo de las Actividades de Explotación.....	14
<b>Tabla 4.2.</b> Flujo Efectivo de las Actividades de Inversión.....	15
<b>Tabla 4.3.</b> Flujo Efectivo de las Actividades de Financiación.....	16
<b>Tabla 4.4.</b> Estado de Ingresos y Gastos reconocidos por el P.Netó.....	24
<b>Tabla 4.5.</b> Estado de Cambios del Patrimonio Neto.....	25
<b>Tabla 5.1.</b> Evolución Efectivo de las Actividades de Explotación.....	27
<b>Tabla 5.2.</b> Evolución Efectivo de las Actividades de Inversión.....	28
<b>Tabla 5.3.</b> Evolución Flujo Efectivo de las Actividades de Financiación.....	29
<b>Tabla 5.4.</b> Evolución del o Disminución Neto del Efectivo.....	30
<b>Tabla 5.5.</b> Ciclo de vida de la Empresa.....	31
<b>Tabla 5.6.</b> Evolución del EFE y del Beneficio antes de Impuestos.....	31
<b>Tabla 5.7.</b> Evolución del Fondo de Maniobra.....	32
<b>Tabla 5.8.</b> Evolucion de la Solvencia.....	33
<b>Tabla 5.9.</b> Evolución de la Rentabilidad Económica.....	34
<b>Tabla 5.10.</b> Evolución de la Rentabilidad Financiera.....	35
<b>Tabla 5.11.</b> Descomposición del Roe.....	35
<b>Tabla 5.12.</b> Apalancamiento Financiero.....	36
<b>Tabla 5.13.</b> Evolucion del Leverage.....	37
<b>Tabla 5.14.</b> Evolución del Endeudamiento a Corto y Largo Plazo.....	37
<b>Tabla 5.15.</b> Evolución de la Solvencia Corto Plazo o Acid Test.....	38
<b>Tabla 5.16.</b> Evolución del ECPN abreviado.....	39

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 3.1.</b> Evolución del crecimiento de los gimnasios.....	12
<b>Gráfico 5.1.</b> Evolución del Estado de Flujos de actividades de Explotación....	28

<b>Gráfico 5.2.</b> Evolución del Estado de Flujos de Financiación.....	29
<b>Gráfico 5.3.</b> Evolución del Estado de Flujos de Inversión.....	30
<b>Gráfico 5.4.</b> Evolución del Beneficio antes de impuestos y el EFEA.....	32
<b>Gráfico 5.5.</b> Evolución del Fondo de Maniobra mostrado por el AC y el PC....	33
<b>Gráfico 5.6.</b> Evolución de la solvencia.....	34
<b>Gráfico 5.7.</b> Evolución de la Rentabilidad Económica.....	35
<b>Gráfico 5.8.</b> Evolución del Apalancamiento Financiero.....	37
<b>Gráfico 5.9.</b> Evolución del Leverage.....	37
<b>Gráfico 5.10.</b> Evolución del Endeudamiento a Corto y Largo Plazo.....	38
<b>Gráfico 5.11.</b> Evolución de la solvencia Corto Plazo o Acid Test.....	39
<b>Gráfico 6.1.</b> Comparación del Pasivo Total y el Patrimonio Neto.....	41

## **1.INTRODUCCIÓN**

La empresa NaturHouseHealth S.A es una empresa española que opera en el sector dietético. La razón de la elección de esta empresa para el estudio económico y financiero es el interés personal que tengo yo por este sector y los sectores más próximos a él, como podrían ser el alimenticio, el del "fitness" o el deportivo en general. Personalmente, estoy bastante interesado en este sector y la mentalidad de las personas que interactúan con el mismo en el cual tienen mucha preocupación la salud física.

El objetivo de este estudio es cuantificar el crecimiento que ha tenido durante estos años la empresa a través del análisis de las cuentas anuales.

El fin de evaluar el EFE es observar la capacidad de generar el excedente que tiene la empresa, y como lo distribuye, mientras que el ECPN tiene su origen en las transferencias internas a los fondos propios.

## **2. METODOLOGIA**

En primer lugar, los datos que se han utilizado se pueden encontrar en la propia página web de NaturhouseHealth S.A.

Una vez obtenidos los datos del año 2013 al 2017, han sido exportados a una hoja de Excel y colocados de acuerdo a las cuentas anuales que se precisan, que en este caso son el EFE y ECPN.

Una vez colocados los datos, se ha dado inicio al análisis de dichos datos y a la elaboración ciertos ratios para evaluar el funcionamiento de la empresa. Una vez realizado las ratios, hemos colocado la evolución de los mismos en un gráfico para poder observarlos con claridad y así, poder analizarlos.



### **3. LA EMPRESA**

El Grupo NaturhouseHealth S.A. es un grupo empresarial que opera en el sector de la dietética. La fundación de este grupo tiene su origen en la fundación Kiluva, Grupo familiar que pertenecía al fundador de Naturhouse, Don Félix Revuelta. Él, gracias a su amplia experiencia en el sector se percató de la existencia de un nicho de mercado para una empresa que se dedicase al sector de la nutrición.

La primera tienda física del grupo se ubicó en Vitoria en 1992. Esta fue la primera piedra del camino para su expansión a lo largo del territorio español. Dado el gran éxito que obtuvo en nuestro país, se inició una expansión internacional, empezando por nuestro País vecino, Portugal. Dado el éxito prosiguió con dicha expansión, hasta alcanzar hoy la cifra de 2400 establecimientos en 33 países distintos.

Dentro de estos establecimientos, se encuentran los que están dirigidos directamente por la empresa, que suelen ser centros de laboratorio e investigación, o de formación de empleados o los centros franquiciados, basados en el régimen de franquicia en el cual se explota el "Modelo Naturhouse" por parte de terceros.

El "Modelo Naturhouse", se basa en asesoramiento semanal personalizado y gratuito, al que se le incluyen complementos dietéticos. De esta forma, la empresa asesora y prepara planes dietéticos de forma gratuita, y en estos incluye sus complementos alimenticios para ayudar a cumplir el objetivo de dicho plan.

Respecto al sector en el que opera la empresa, podemos definirlo en el sector dietético, separándose del alimenticio "clásico" por la búsqueda de la salud y bienestar corporal por parte de sus clientes.

Este sector está ampliamente relacionado con la mentalidad "fitness", en la cual los individuos cada vez están más preocupados por su salud física y apariencia. Esto ha provocado un crecimiento tanto de esta empresa como la de los competidores más directos como puede ser Hervalife S.A, como a su vez, la de los gimnasios.

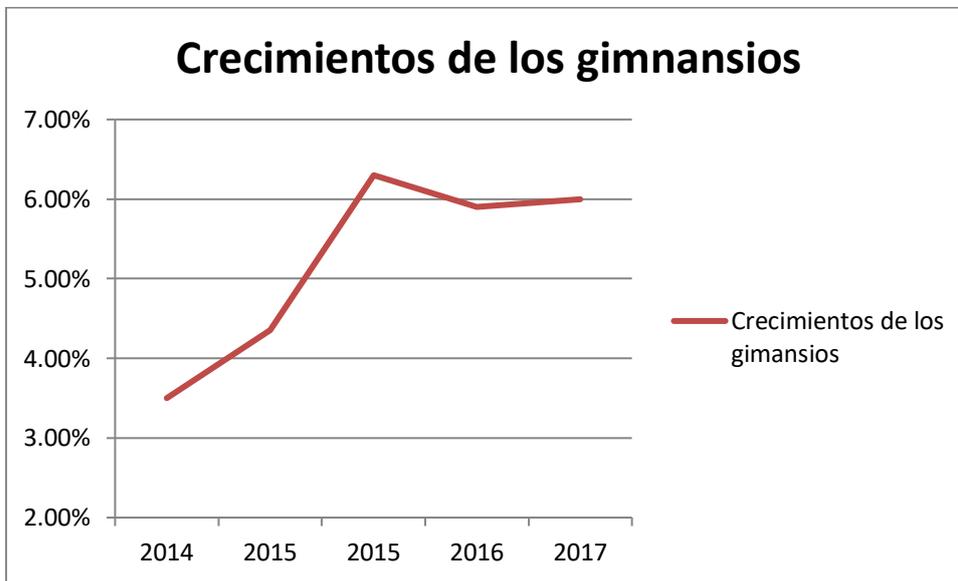
A su vez se puede ver la expansión de esta mentalidad con el crecimiento de gimnasios, que bordea el 6%.

Tabla 3.1. Crecimiento de los gimnasios

Año	2014	2015	2015	2016	2017
Crecimiento de los gimnasios	3,50%	4,35%	6,30%	5,90%	6%

Fuente BDK informa. Elaboración Propia

Gráfico 3.1 Crecimiento de los gimnasios



Fuente BDK Informa. Elaboración Propia

## 4. TEORIA DEL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

### 4.1 Análisis de los estados de flujo de efectivo.

*El EFE es la "cuenta anual que informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio "Disponible en <https://www.ineaf.es/tribuna/concepto-y-explicacion-del-estado-de-flujos-de-efectivo/>*

Se pondrán de manifiesto los pagos y cobros que ha efectuado la empresa durante el ejercicio económico, con el fin de informar sobre los movimientos del efectivo. Estos son clasificados según su actividad

Para desarrollar el EFE, es necesario disponer del balance del ejercicio actual y del ejercicio anterior, sin la contabilización del impuesto de sociedades. También necesita que se haya finalizado el ECPN y las Pérdidas y Ganancias (PyG en adelante). El EFE es la última cuenta anual que realizan las empresas.

El procedimiento para la realización del mismo sería: Realizar el cálculo de las diferencias entre los saldos de este año y el anterior, teniendo así la primera aproximación de los flujos de entrada y salida. Después, se realizan los ajustes y correcciones para poder aproximar el valor real de los cobros y pagos del periodo.

A su vez, el EFE se divide en tres bloques diferenciados, según el tipo de flujo que agrupe, son: Flujos de Explotación, Flujos de Financiación y Flujo de Inversión.

#### 4.1.1 Estado de Flujos de Efectivo de las actividades de Explotación.

*Se define como "Flujos de efectivo de las actividades de explotación: fundamentalmente son los cobros y pagos ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos y gastos de la empresa "Disponible*

en <https://www.ineaf.es/tribuna/concepto-y-explicacion-del-estado-de-flujos-de-efectivo/>

Es la base del EFE, ya que indica que si la empresa con su actividad habitual genera liquidez. Este flujo agrupa los cobros y gastos habituales de la empresa siendo estos los que son provocados por la explotación, como pueden ser cobros por ventas o pagos por compras, al igual que podemos encontrar gastos que no son de explotación pero si recurrentes en la empresa, como el Impuesto de Sociedades.

Una vez presentado el EFE, tal y como se muestra en la Tabla 4.1, se muestran de forma distinta ambos para poder diferenciarlos, ya que los de Gastos y cobros de explotación van por el neto total, y los cobros y pagos que no son de explotación están individualizados.

*Tabla 4.1. Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación*

<p><b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b></p> <p><b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b></p> <p><b>2. Ajustes del resultado</b></p> <p>a) Amortización del inmovilizado (+)</p> <p>b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)(7)</p> <p>c) Variación de provisiones (+/-)</p> <p>d) Imputación de subvenciones (-)</p> <p>e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)</p> <p>f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)</p> <p>g) Ingresos financieros (-)</p> <p>h) Gastos financieros (+)</p> <p>i) Diferencias de cambio (+/-)</p> <p>j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)</p> <p>k) Otros ingresos y gastos (+/-)</p> <p><b>3. Cambios en el capital corriente</b></p> <p>a) Existencias (+/-)</p> <p>b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)</p> <p>c) Otros activos corrientes (+/-)</p> <p>d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)</p> <p>e) Otros pasivos corrientes (+/-)</p> <p>f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)</p> <p><b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b></p> <p>a) Pagos de intereses (-)</p> <p>b) Cobros de dividendos (+)</p> <p>c) Cobros de intereses (+)</p> <p>d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)</p> <p>e) Otros pagos (cobros) (+/-)</p> <p><b>5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1,2,3 y 4)</b></p>	
---	--

*Fuente: Plan General de Contabilidad 2007*

#### 4.1.2. Estado de Flujos de Efectivo de actividades de inversión.

*Se define como "Flujos de efectivo por actividades de inversión: a los pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes, tales como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras, así como los cobros procedentes de su enajenación o su amortización al vencimiento. "*

Este flujo agrupa toda la actividad inversora que realiza la empresa .Así que por regla general interesa que este flujo sea negativo, porque indica que la empresa está invirtiendo su beneficio, ya que si fuera positivo, indicaría que está entrando dinero a cambio de activos como locales, vehículos o maquinaria. Puede darse el caso en el que la empresa tenga el EFE de inversión negativo, por ejemplo cuando la empresa está cerca de una posible quiebra o busque reducir su deuda y necesite liquidez para lograrlo.

Tal y como se observa en la tabla 4.2, el Estado de flujos de inversión (EFEI en adelante) se divide en cobros y pagos de las inversiones

*Tabla 4.2. Estado de Flujo de Inversión*

<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	
<b>6. Pagos de inversiones</b>	
a) Empresas del grupo y asociadas	
b) Inmovilizado intangible	
c) Inmovilizado material	
d) Inversiones inmobiliarias	
e) Otros activos financieros	
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	
g) Otros activos	
<b>7. Cobros por desinversiones</b>	
a) Empresas del grupo y asociadas	
b) Inmovilizado intangible	
c) Inmovilizado material	
d) Inversiones inmobiliarias	
e) Otros activos financieros	
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	
g) Otros activos	
<b>8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)</b>	

*Fuente Plan General de Contabilidad 2007*

### 4.1.3 Estado de Flujos de Efectivo de Financiación

*Se define como "Flujos de efectivo por actividades de financiación: comprenden los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos-valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades por ellos aportadas."*

Tal y como se aprecia en la tabla 4.3, El Estado de flujos de financiación (EFEF en adelante) agrupa salidas y entradas de instrumentos de patrimonio, principalmente de acciones. Según los objetivos de la empresa, este valor podrá ser negativo o positivo.

Tenderá a ser positivo cuando la empresa emita más acciones con intención de recaudar dinero dado que en el futuro el beneficio por acción será mayor. A su vez, este valor será negativo cuando la empresa esté saneada con mucho dinero generado en el EFE de explotación y decida hacer salir dinero en forma de dividendos para los accionistas.

Un problema para la empresa sería que decidan repartir dividendos a los accionistas y para pagar una gran deuda decidan vender algún activo productivo de la empresa, provocando así un EFE de inversión negativo.

Tabla 4.3

<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>	
<b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	
<b>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	
a) Emisión	
1. Obligaciones y valores similares (+)	
2. Deudas con entidades de crédito (+)	
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	
4. Otras deudas (+)	
b) Devolución y amortización de:	
1. Obligaciones y valores similares (-)	
2. Deudas con entidades de crédito (-)	
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	
4. Otras deudas (-)	
<b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	
a) Dividendos (-)	
b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (-)	

#### 4.1.4. Análisis del ciclo de vida de la empresa por el Estado de Flujo de Efectivo

Para considerar que la empresa este en la fase de introducción, es necesario que el comportamiento del Estado de Flujo de Efectivo de actividad (EFEA en adelante) sea negativo, porque hace frente a muchos pagos y las ventas no son suficientes para cubrirlos ya que no alcanza el umbral de rentabilidad. A su vez, el Estado de Flujo de Efectivo (EFEI en adelante) también es negativo, dado que la empresa tiene que financiar las adquisiciones que necesita para desarrollar su actividad económica. Estos valores negativos provocan que el Estado de Flujo de Efectivo de Financiación (EFEF en adelante) sea positivo, porque la forma de financiación de la empresa será a través de accionistas o terceras personas.

Para considerar que la empresa se encuentra en la etapa de crecimiento, el EFEA será positivo debido al aumento de las ventas, pero aun no cubre totalmente el EFEI, por lo que el EFEF volverá a ser positivo.

Durante la época de madurez de la empresa, el EFEA presentará un valor positivo que permite financiar todas las inversiones de la empresa, por lo que el EFEI será negativo. Será en esta época por primera vez cuando EFEF sea negativo, porque el excedente logrado por el EFEA sea tan elevado que permita realizar dividendos a los socios de la empresa.

En la etapa de declive del sector, el EFEA tendrá valores positivos, pero de menor cuantía que en la anterior etapa. El mayor cambio ocurriría en el EFEI, porque al no realizarse nuevas inversiones, e incluso puede que se venda parte del activo que usa la empresa, puede tomar valores positivos. El EFEF volverá a ser negativo por el reparto de dividendos.

## 4.2 Análisis de las Ratios

### 4.2.1 Fondo de Maniobra

*"El fondo de maniobra es la parte del activo corriente de una empresa financiada con deuda a largo plazo (pasivo no corriente).."* Disponible en <https://economipedia.com/definiciones/fondo-de-maniobra.html>.

La forma de calcularlo es la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo corriente. El valor que da, puede ser positivo, negativo o igual a 0.

Para las empresas, lo más óptimo es que su fondo de maniobra sea positivo, porque indica que si satisficieran todas sus obligaciones, tendrían un excedente en el activo destinado a ello. Mientras, que si es negativo, no es que no generen un excedente el activo, sino que no será suficiente para hacer a cargo de todas las obligaciones.

Un fondo de maniobra demasiado grande puede generar un coste de oportunidad en la empresa, ya que la empresa tendrá recursos sin rentabilizar que podrían realizar nuevas inversiones.

También en ciertas ocasiones, un fondo de maniobra negativo engaña sobre la situación real de las empresas. Suelen ser grandes empresas comerciales, como Carrefour o el Corte Inglés, las cuales cobran al contado a sus clientes, pero pagan a los proveedores pasados 90 días.

#### **4.2.2 Ratio de solvencia.**

*Esta ratio se define como "la capacidad que tiene una empresa para hacer frente sus obligaciones de pago, pudiendo calcularse a Corto plazo como a largo plazo"* Disponible en <https://www.plangeneralcontable.com/?tit=ratio-de-solvencia-formulario-economico-financiero&name=Manuales&fid=ee0bcc>

Esta ratio se define como la división del activo total entre el pasivo total. Lo ideal es que este valor este torno al 1.5, ya que si es superior se puede considerar que hay activos que no están siendo utilizados en inversiones y podrían generar más rendimiento, y si está por debajo la empresa puede tener problemas para saldar sus deudas a corto plazo.

#### **4.2.3 Rentabilidad Económica.**

*"La rentabilidad económica, también conocida por sus siglas en ingles ROA (Return on Assets) mide la rentabilidad que se obtiene de las inversiones de la empresa mediante el desarrollo de su actividad"* Disponible en <http://www.expansion.com/diccionario-economico/ratios-de-rentabilidad.html>

Para hallar esta ratio, se relaciona el Beneficio de antes de intereses e impuestos de la empresa, que representa la renta generada por la empresa, con el activo de la empresa, que representa al origen de esa generación de renta.

$$ROA = \frac{\textit{BeneficioAntesdeIntereseImpuestos}}{\textit{ActivoTotal}}$$

Dado que esta ratio indica cuantas unidades monetarias generara cada unidad monetaria de la empresa, significa que cuanto mayor sea valor del Roa, más positivo será para la empresa. Ya que cuanto mayor sea el valor del Roa, mejor será su optimización de la inversión. El Roa aceptable dependerá del sector en el que opere la empresa.

#### 4.2.4 Rentabilidad Financiera

*"La idea de rentabilidad financiera está relacionada a los beneficios que se obtienen mediante ciertos recursos en un periodo temporal determinado. El concepto, También conocido como Roe por la expresión inglesa Return on equity, suele referirse a las utilidades que reciben los inversionistas."* Disponible en <https://definicion.de/rentabilidad-financiera/>

Busca reflejar la rentabilidad de las inversiones de la empresa. Para calcular el termino relaciona los Beneficios antes de Intereses con los Fondos Propios de la empresa.

El objetivo de las empresas será la maximización de esta ratio, porque significará mayor rentabilidad, lo que deriva a mayor beneficio neto. Una baja Rentabilidad financiera indica la que los fondos que produce son escasos y puede provocar que terceras empresas no brinden financiación externa a la empresa por miedo a que esta sea incapaz de hacer frente sus deudas.

$$Roe = \frac{\textit{BeneficioantesdeInteres}}{\textit{FondosPropios}}$$

El Roe se puede descomponer en 3 factores:

$$Roe = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Recursos Propios}}$$

Dando lugar a la siguiente formula

$$Roe = \text{Rotacion del Activo} \times \text{Margen de Beneficios} \\ \times \text{Apalancamiento Fianciero}$$

#### 4.2.4.1 Rotación del Activo

Se define como *"La eficiencia con que las empresas utilizan sus activos para generar ingresos."* Disponible en <https://pyme.lavoztx.com/las-definiciones-de-rotacin-de-activos-totales-y-el-margen-de-ganancias-10531.html>.

Este análisis se realiza para compararlo con la propia empresa, por lo que una rotación de activos superior al año anterior se considerara favorable para el funcionamiento de la empresa.

#### 4.2.4.2 Margen de Beneficios

Se define como *"La diferencia entre el precio de venta de un producto o servicio, sin tener en cuenta el IVA, y los costes operativos o de compra de un artículo."* Disponible en <https://www.economiasimple.net/glosario/margen-de-beneficio>

Mide cuantas unidades genera de beneficio la empresa por cada unidad utilizada. Este dato se da en porcentaje.

Se utiliza este dato para compararlo con sus empresas competidoras, ya que suelen tener las mismas condiciones que la nuestra empresa. La principal razón para reducir el margen de beneficios suele ser el aumento del costes de la empresa.

#### 4.2.5 Apalancamiento Financiero.

*"El apalancamiento financiero consiste en utilizar algún mecanismo (como la deuda) para aumentar la cantidad de dinero que podemos destinar a una inversión. Es la relación entre capital propio y el realmente utilizado en una operación financiera. Está condicionado a que el interés generado por la inversión sea mayor que el interés de la deuda de la empresa "* Tal y como la define <https://economipedia.com/definiciones/apalancamiento-financiero.html>.

El apalancamiento financiero nos permite invertir más dinero del que tenemos, pudiendo lograr así más beneficios o más pérdidas que si solo usáramos nuestro capital disponible. Así que es un arma de doble filo, ya que si sale bien se podría multiplicar su rentabilidad, pero por el contrario si sale mal correrías el riesgo de dejar la empresa insolvente.

El apalancamiento financiero permite acceder a mercados o inversiones que se necesita un mayor respaldo de capital o pueden reducir el riesgo de la empresa a través de la diversificación.

La empresa debe asegurar que los intereses de la deuda que están pagando sean menores que la rentabilidad que genera con la inversión.  $R_{deuda} < R_{inversion}$

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \frac{\text{Valor de la Inversion}}{\text{Recursos propios invertidos}}$$

#### 4.2.6 Leverage

*"El Leverage determina la proporción con que el patrimonio y los acreedores participan en el financiamiento de los activos."* Disponible en <https://www.gerencie.com/leverage.html>

El fin de este indicador es calcular el riesgo que tienen los socios y los acreedores.

Cuanto mayor sea el valor del Leverage, indicará que tienen más peso, y por lo cual mayor riesgo, los acreedores que los socios. Mientras que si el valor del Leverage es bajo, el mayor peso y riesgo recae sobre los socios.

Se tiende a valorar un Leverage de torno a 1 como adecuado, pero esto dependerá del funcionamiento de la empresa. Pero para lo que sirve el Leverage es para valorar las inversiones de la empresa. Si una inversión no da rentabilidad el Leverage será negativo, mientras que si aporta rentabilidad esta será positiva.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Fondos Propios}}$$

#### 4.2.7 Endeudamiento a Corto Plazo y Largo Plazo

Como define "<https://www.empresaactual.com/escuela-financiera-ratio-de-endeudamiento/>", el endeudamiento a corto plazo analiza la proporción entre financiación ajena corriente con la que cuenta la empresa y sus recursos propios de la empresa; mientras que define el Endeudamiento a largo plazo como analiza la proporción entre financiación ajena no corriente de la empresa y sus recursos.

Por regla general, el grueso del endeudamiento suele recaer a largo plazo. El dato orientativo que considera esta ratio se sitúa entre el 40% y el 60%, ya que el valor inferior al 40% la empresa podría tener activos ociosos mientras que superior al 60% la empresa tendría un excesivo volumen de deuda.

#### 4.2.8 Ratio de Solvencia a Corto Plazo o Acid Test.

Como define "Ratios Financiación y Fondos de Maniobra (Manuales Prácticos de Gestión de Empresas", de Juan Jordano Pérez, analiza la liquidez a corto plazo de la empresa, comparando las dos partidas del Activo corriente con mayor facilidad para convertirse en dinero líquido, , como son el Disponible y el realizable, con el Pasivo Corriente.

$$\text{Solvencia a corto Plazo} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{\text{Disponible} + \text{Realizable}}{\text{Pasivo corriente}}$$

La cifra referencia que utiliza esta ratio es 1, ya que un valor inferior indica que el valor del pasivo circulante es excesivo y convendría vender existencias, para generar dinero líquido, y así poder hacer frente a las deudas a corto plazo sin complicaciones.

### **4.3 Estado de Cambios del Patrimonio Neto.**

*"Estado de Cambios en el Patrimonio Neto .El ECPN trata de reflejar los movimientos de las partidas que engloban el patrimonio neto durante el ejercicio."* Disponible en <https://www.ineaf.es/tribuna/concepto-y-explicacion-del-estado-de-cambios-en-el-patrimonio-neto/>

El ECPN es una de las cuentas anuales que deben realizar las empresas al final de su ejercicio económico. Concretamente, está se dedica a estudiar cómo evoluciona el Patrimonio Neto. Actualmente las empresas que presentes las cuentas anuales abreviadas o en condición de PYME no tienen obligación de presentarlo

En este Estado se puede diferenciar dos partes. La primera referente a los gastos e ingresos reconocidos del patrimonio neto. Se tratan de las cuentas que integran el grupo 8 y 9, siendo Gastos e Ingresos imputados al Patrimonio Neto. La segunda parte incluye todos los movimientos realizados en el Patrimonio Neto

La segunda parte, que es el Estado de Ingresos y Gastos reconocidos por Patrimonio Neto (EIGRPN desde ahora) tal y como define el Artículo "El Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos, una visión práctica", recoge todos los ingresos y gastos que se imputaran o imputan al resultado del ejercicio. En concreto, distingue entre los siguientes ingresos y gastos Brutos: valoración de instrumentos financieros, de cobertura de flujos de efectivo, de subvenciones, legados y donaciones recibidas y el efecto impositivo.

Tal y como se observa, la tabla 4.4 recoge todos los gastos e ingresos recogidos por el Patrimonio Neto durante el ejercicio económico.

*Tabla 4.4 Estado de Gasto e Ingresos Reconocidos por el Patrimonio Neto*

NÚM. CUENTAS		NOTAS DE LA MEMORIA	EJERCICIO N	EJERCICIO N-1
	<b>A) RESULTADO DE LA CUENTA DE RESULTADOS</b>			
	<b>Ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto</b>			
	<b>I. Por valoración de instrumentos financieros</b>			
(800) (89), 900, 991, 992	1. Activos financieros disponibles para la venta			
	2. Otros ingresos/gastos			
(810), 910	<b>II. Por coberturas de flujos de efectivo</b>			
94	<b>III. S</b>			
(85), 95	<b>IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes</b>			
(8300)*, 8301*, (833), 834, 835, 838	<b>V. Efecto impositivo</b>			
(860), 960	<b>VI. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta</b>			
	<b>B) TOTAL INGRESOS Y GASTO IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (I + II + III + IV + V + VI)</b>			
	<b>Transferencias a la cuenta de resultados</b>			
	<b>VII. Por valoración de instrumentos financieros</b>			
(802), 902, 993, 994	1. Activos financieros disponibles para la venta			
	2. Otros ingresos/gastos			
(812), 912	<b>VIII. Por coberturas de flujos de efectivo</b>			
(84)	<b>IX. Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>			
8301*, (836), (837)	<b>X. Efecto impositivo</b>			
(862), 962	<b>XI. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta</b>			
	<b>C) TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE RESULTADOS (VII + VIII + IX + X + XI)</b>			

*Fuente: Plan General de Contabilidad 2007*

Tal y como puede observar en la tabla 4.5, el ECPN recoge cualquier variación que sufra el Patrimonio Neto durante el ejercicio económico.

## Estado de Cambios del Patrimonio Neto

	Capital Social	Prima de Emisión	Reservas	Acciones Propias	Diferencias de Conversión	Rte. Ejercicio	Dividendo a Cuenta	Intereses minoritarios	P.Total
<b>A)Saldo a 31 de Diciembre de 200x-1</b>									
I. Ingresos por cambio de criterio de 200x-1 y anteriores									
II. Ajustes por errores de 200x-1 y anteriores									
<b>B)Saldo ajustado, inicio del año 200x-1</b>									
I. Ingresos y Gastos reconocidos									
II. Operaciones con socios y Gastos reconocidos									
1.Aumento de Capital									
2.( ) Reducciones de Capital									
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto									
4.( ) Distribución de Dividendos									
5.Operaciones con acciones y participaciones propias									
6. Incremento o reducción del Patrimonio Neto									
7. Otras operaciones con accionistas									
III. Otras variaciones del Patrimonio Neto									
<b>C)Saldo, final del año 200x-1</b>									
I. Ajustes por cambio de criterio									
II. Ajustes por errores									
<b>D)Saldo ajustado, inicio del año 200x</b>									
I. Ingresos y Gastos reconocidos									
II. Operaciones con socios y Gastos reconocidos									
1.Aumento de Capital									
2.( ) Reducciones de Capital									
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto									
4.( ) Distribución de Dividendos									
5.Operaciones con acciones y participaciones propias									
6. Incremento o reducción del Patrimonio Neto									
7. Otras operaciones con accionistas									
III. Otras variaciones del Patrimonio Neto									
<b>E)Saldo, final de 200x</b>									

Fuente: Plan General de Contabilidad de 2007



## 5. ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO

### 5.1 Análisis del Estado de Flujos de Efectivo.

#### 5.1.1 Análisis del Estado de Flujos de actividades de Explotación

*Tabla 5.1: Valores del EFEA de NaturHouse S.A*

<b>Año</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>EFEA</b>	<b>7.452</b>	<b>24.871</b>	<b>20.946</b>	<b>16.034</b>	<b>16.001</b>
<b>Crecimiento Interanual</b>	<b>-15,51%</b>	<b>233,75%</b>	<b>-15,78%</b>	<b>-23,45%</b>	<b>-0,21%</b>

*Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia*

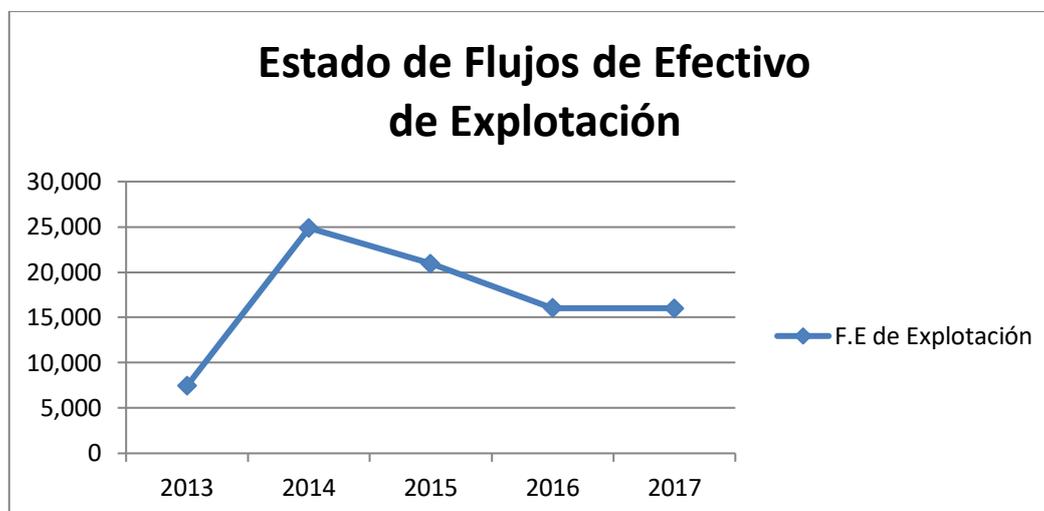
Antes de empezar el análisis, y tal y como se puede observar en la tabla 5.1 y en el gráfico 5.1, la empresa tiene un elevado Estado de Flujos de Efectivo de actividad (EFEA en adelante), lo que detona un buen funcionamiento de la empresa.

Para iniciar el análisis, la cifra de ventas a crecido exponencialmente del año 2013 al 2014, quedándose estabilizada desde ese año. Esto provoca un crecimiento en el EFEA, ya que es un aumento de la actividad principal de la empresa.

Destaca principalmente 2014, siendo el año que mas varia respecto al resto. Esto se debe al enorme crecimiento que sufrió la empresa ese año. En dicho ejercicio multiplicaron por prácticamente tres su resultado del ejercicio y por ocho su Capital social. También influyó que fue el año que menos impuestos pago sobre beneficios.

Actualmente la cifra se ha estabilizado, siendo similar al doble que la que había inicialmente. Dicho flujo ha tenido una tasa de crecimiento acumulado del 12.65% en un periodo de 5 años.

Grafica 5.1. Evolución del EFEA de Naturhouse



Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia

### 5.1.2 Análisis del Estado de Flujos de Efectivo de Inversión

Tabla 5.2. Valores y evolución del EFEI de NaturHouse S.A

Año	2013	2014	2015	2016	2017
<b>EFEA</b>	<b>10.628</b>	<b>19.511</b>	<b>10.284</b>	<b>-976</b>	<b>-999</b>
<b>Crecimiento Interanual</b>	<b>-238,75%</b>	<b>83,58%</b>	<b>-47,29%</b>	<b>-109,49%</b>	<b>2,36%</b>

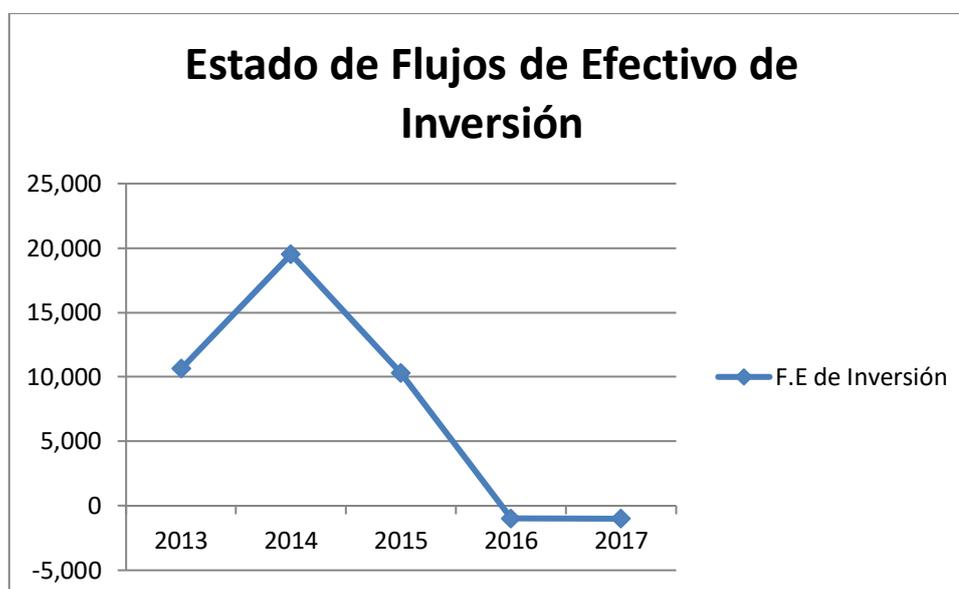
Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración Propia

Como se aprecia en la tabla 5.2 y en el gráfico 5.2, la empresa durante los primeros años de este lustro está recibiendo unos ingresos procedentes de la inversión. Esto significa que del 2013 al 2015 la empresa está reduciendo las inversiones de la empresa. Se puede ver reflejado en los balances anuales donde el pasivo se ha ido reduciendo al 18,22% de media. Y por contraparte el activo también se ha visto reducido, pero solo al 3,31% anual.

A partir del 2016 la empresa empieza a tener flujos negativos, pero no proceden de inversiones puramente, sino que la reducción del pasivo fue menor que la del activo.

Como conclusión en este flujo, la empresa se ha estado patrimonializando, para reducir al máximo el capital ajeno de la empresa. Esto elimina todo tipo de riesgos a quiebra o insolvencia, pero por contra existen recursos en la empresa que no están siendo "eficientes" y podrían protagonizar nuevas inversiones.

Grafica 6.2. Evolución del EFEI de Naturhouse S.A



Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia

### 5.1.3 Análisis del Estado de Flujos de Efectivo de Financiación

Tabla 5.3. Valores y evolución del EFEI de NaturHouse S.A

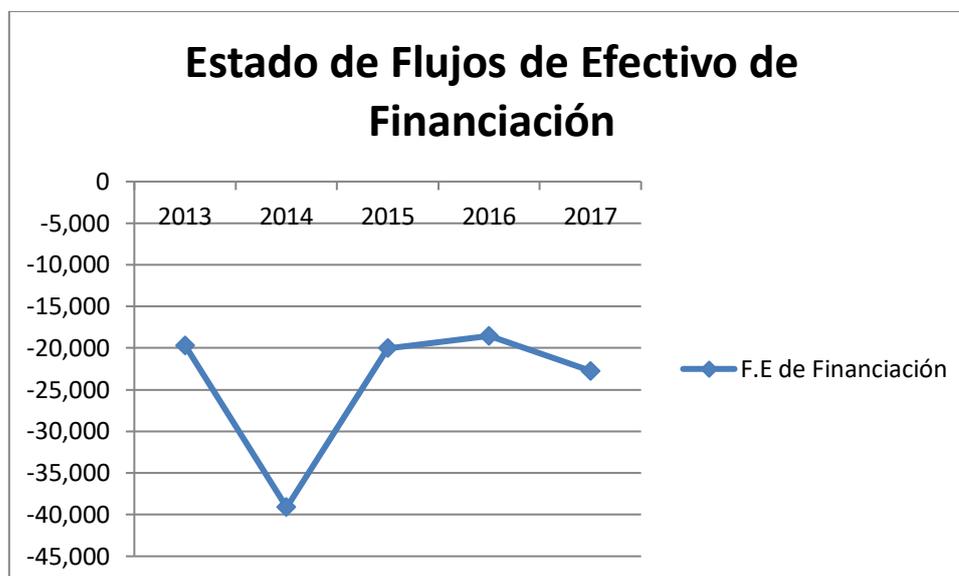
Año	2013	2014	2015	2016	2017
<b>EFEF</b>	<b>-19.685</b>	<b>-39.127</b>	<b>-20.021</b>	<b>-18.533</b>	<b>-22.759</b>
<b>Crecimiento Interanual</b>	<b>-1909,28%</b>	<b>98,77%</b>	<b>-48,83%</b>	<b>-7,43%</b>	<b>22,80%</b>

Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia

Como se puede observar en la tabla 5.3 y en el gráfico 5.3, la empresa tiene valores negativos en este año. Vienen provocados prácticamente en su totalidad por pago de dividendos y remuneración de otros instrumentos de patrimonio.

Actualmente la empresa a extinguido casi en su totalidad los pagos por instrumentos de pasivo, que años atrás era una cifra elevada.

Grafica 5.3. Evolución del EFEI de Naturhouse



Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia

#### 5.1.4 Análisis del Aumento o Disminución Neta del Efectivo

Tabla 5.4. Análisis del aumento o disminución Neto del efectivo

Año	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Aumento o Disminución del Neto</b>	-1.590	5.233	11.171	-3.749	-7.755
<b>Neto al inicio del ejercicio</b>	5.016	3.426	8.659	19830	16.081
<b>Neto al final del ejercicio</b>	3.426	8.659	19.830	16.081	8.326

Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia

Tal y como se aprecia en la tabla 5.4, se pueden ver dos periodos claramente marcados. Del 2013 al 2015 donde la empresa aumenta en gran medida posiblemente debido al aumento de las ventas y la ampliación de capital que sufrió la empresa esos años. Desde el 2016 en adelante la empresa reduce el efectivo que mantiene al final del ejercicio por el aumento del pago en impuesto corriente.

## 5.5 Ciclo de vida de la empresa.

Tabla 5.5. Ciclo de vida de la empresa

	2013	2014	2015	2016	2017
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	+	+	+	+	+
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	+	+	+	-	-
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-	-	-	-	-
ETAPA DE LA EMPRESA	<b>Declive</b>	<b>Declive</b>	<b>Declive</b>	<b>Madurez</b>	<b>Madurez</b>

Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia

Tal y como muestra la tabla 5.5, Naturhouse se encuentra en la etapa de madurez. Lo más destacable, y extraño es como la empresa en los primeros años está en declive, y que luego pasa a madurez sin haber pasado en ningún momento por crecimiento. Lo más probable es que la empresa nunca haya estado en declive, pero la enorme reducción del pasivo acompañado de una reducción del activo, del activo, provocan que el EFEI sea positivo, dando la imagen de declive.

### 5.5.2 Análisis de los ratios

#### 5.2.1 Beneficio antes de explotación entre el flujo de explotación.

Tabla 5.6. Evolución del Flujo de EFEA y el Beneficio antes de Impuestos

	2013	2014	2015	2016	2017
F. de Explotación	7.452	24.871	20.946	16.034	16.001
Beneficio antes impuestos	13.012	32.943	33.139	32.104	29.656

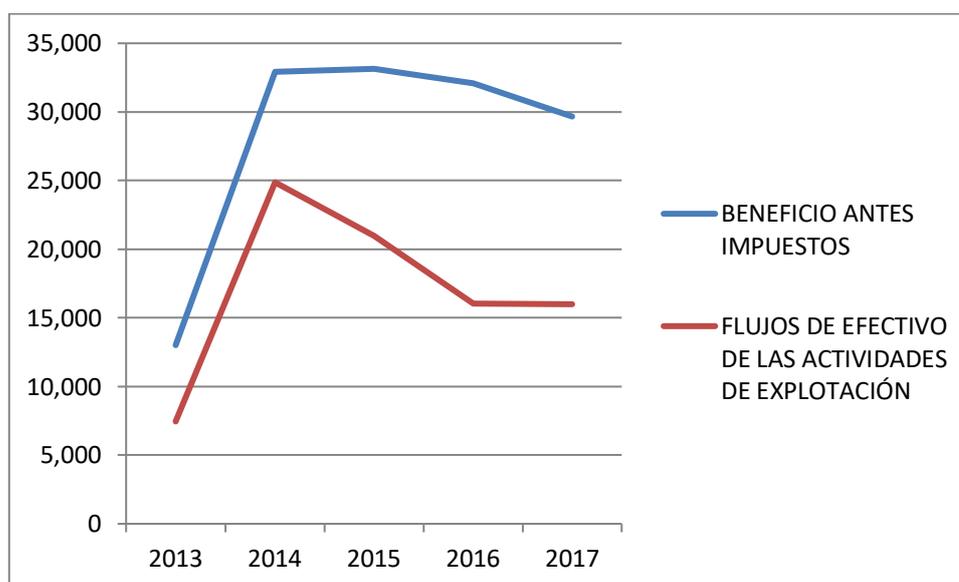
Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia

Como se observa en el gráfico 5.4 y en la tabla 5.6, ambas magnitudes muestran una relación directa entre estas dos variables. Ambas crecen o decrecen en los mismos años y la cuantía de la variación es casi idéntica.

Ocurre porque una es consecuencia de la otra. Los Beneficios de la empresa aumentan a la par que aumentan sus ventas, y esto viene recogido en el EFEA.

Concretamente, el gráfico 5.4 muestra la situación actual y una proyección de futuro, y puede anticipar situaciones de quiebra cuando el resto de ratios muestran una situación idílica, como ocurrió en Pescanova S.A y Govex

*Gráfico 5.4. Evolución del Beneficio antes de Impuestos y el EFEA*



*Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia*

### 5.2.2 Fondo de Maniobra

*Tabla 5.7. Evolución del fondo de maniobra:*

Año	2013	2014	2015	2016	2017
Fondo de Maniobra	11.296	9.157	14.928	20.107	17.868

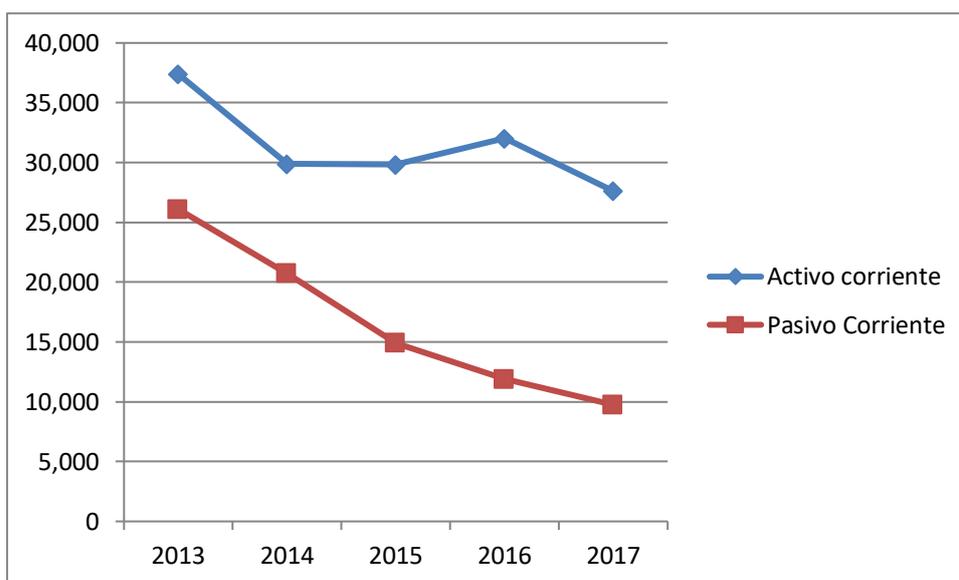
*Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia*

Como se puede ver en la Tabla 5.7 y Gráfico 5.5, el aumento de la cuantía del Fondo de Maniobra se debe básicamente a la tendencia de la empresa a aumentar su capital a costa de reducir la deuda. Además la tendencia que de la empresa invita a pensar que seguirá ocurriendo. Lo cual provoca que la empresa sea muy solvente a corto plazo.

A su vez, este alto valor del fondo de maniobra, puede generar un coste de oportunidad de la empresa ya que tendrá recursos sin rentabilizar que podrían protagonizar nuevas inversiones para la empresa.

Tal comportamiento es curioso en este sector, dado que suelen manejar fondos de maniobra negativos, porque el pago a proveedores tiende a ser en un plazo de tiempo mientras que los clientes pagan a la empresa al contado.

*Grafica 5.5. Evolución del Fondo de maniobra mostrado por el Activo corriente y el Pasivo Corriente.*



*Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A Elaboración Propia*

### 5.2.3 Solvencia Total

*Tabla 5.8. Evolución de la solvencia de la empresa.*

Año	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Solvencia</b>	<b>1,25</b>	<b>1,38</b>	<b>1,58</b>	<b>2,14</b>	<b>2,69</b>

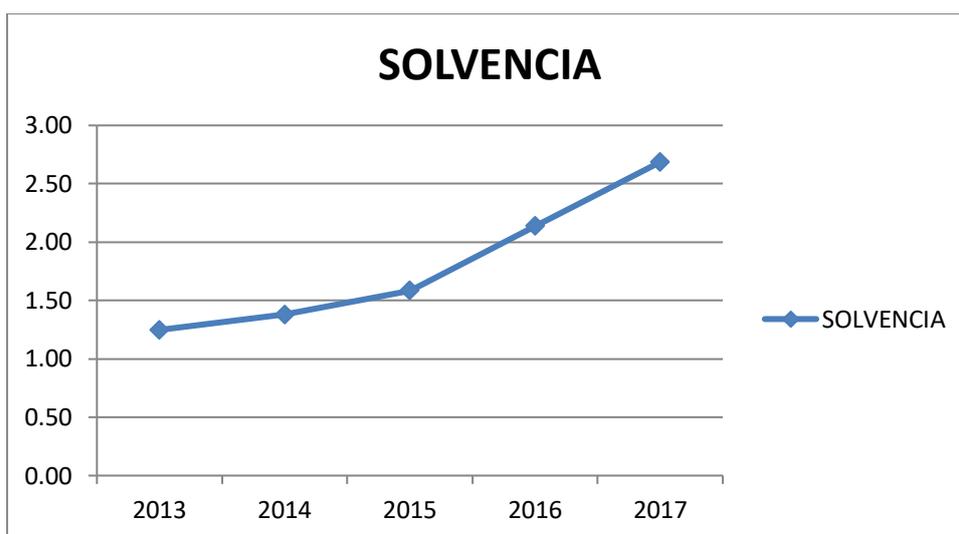
*Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia*

Este ratio, tal y como define el Manual de introducción al Análisis contable de la empresa por Jesús Fernández García, analiza la relación entre el Activo Total y el Pasivo Total de la empresa. Como se observa en la Tabla 5.8 y Gráfico 5.6, se analiza la relación entre el Activo y el Pasivo total de la empresa, observando un enorme crecimiento por lo nombrado anteriormente del Patrimonio Neto. Esto provoca que la empresa sea enormemente solvente también a Largo Plazo, porque las deudas contraídas por la empresa no son

suficientemente grandes como para generar una situación de incertidumbre en la empresa.

Ahora bien, dado que supera con creces lo que considera la ratio como ideal, que se considera torno al 1.5, se puede afirmar que esta situación podría generar la ineficiencia por tener algún activo improductivo.

*Grafico 5.6. Evolución de la Solvencia.*



*Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia*

#### 5.2.4 Rentabilidad Económica

*Tabla 5.9. Evolución de la Rentabilidad Económica.*

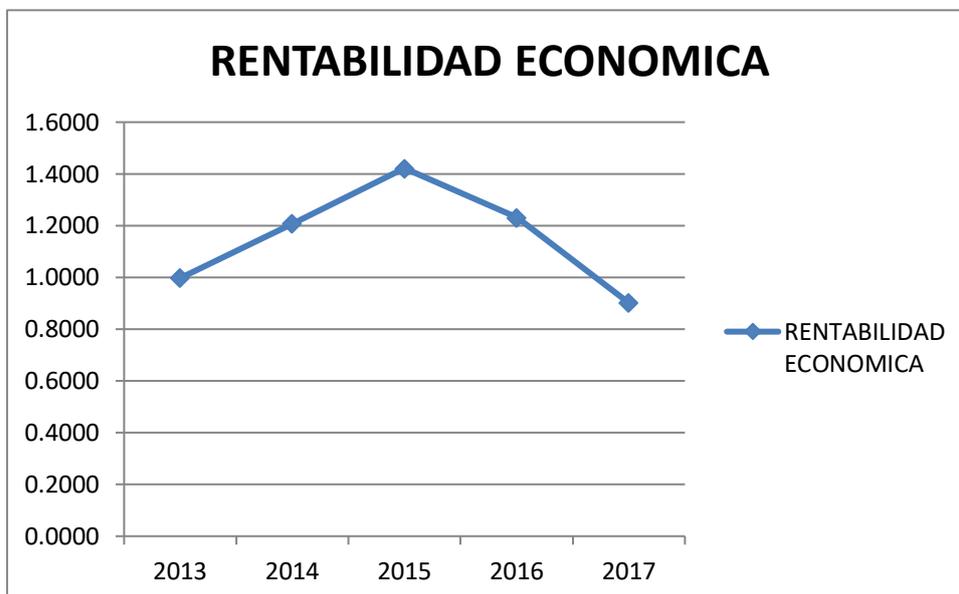
Año	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Rentabilidad Económica</b>	<b>0,9986</b>	<b>1,2072</b>	<b>1,4218</b>	<b>1,2313</b>	<b>0,9016</b>

*Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia*

Como define "Las Claves del Análisis Económico-financiero de la empresa" por José de Jaime Eslava, relaciona los Beneficios de la empresa con su Activo Total. Como se observa en la Tabla 5.9 y Gráfico 5.7, esta ratio está por las nubes, ya la empresa está generando por unidad del activo casi otra unidad de beneficio. Esto se debe en gran medida que la empresa creció de forma exponencial durante este lustro económico mientras reducía o mantenía constante el activo.

Aunque esta cifra no puede considerarse universal, ya que debe ser comparada con la Rentabilidad económica de las empresas del sector para poder sacar conclusiones. Porque este dato puede venir dado por las características propias del sector o por una gestión eficiente de la empresa.

*Grafico 5.7 Evolución de la Rentabilidad Económica*



*Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia*

### 5.2.5 Rentabilidad Financiera (Roe)

*Tabla 5.10. Evolución del Roe*

Año	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Rentabilidad Financiera (Roe)</b>	<b>72,83%</b>	<b>148,28%</b>	<b>104,60%</b>	<b>83,02%</b>	<b>81,12%</b>

*Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia*

Como define Alicia Jiménez García, relaciona Los Beneficios de la empresa con los fondos propios. Como se aprecia en Tabla 5.10 y se observa que el Roe de la empresa es muy elevado (superando con creces el 20%), pero no sabemos a qué se debe exactamente. A su vez, define que con solo este dato no se puede extrapolar, necesitamos dividirlo en cada uno de sus componentes, ya que:

$$Roe = \text{Apalancamiento} \times \text{Margen} \times \text{Rotación}$$

Tabla 5.11 Descomposición del Roe

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>MARGEN</b>	<b>0,14</b>	<b>0,24</b>	<b>0,24</b>	<b>0,23</b>	<b>0,21</b>
<b>ROTACION</b>	<b>1,31</b>	<b>2,30</b>	<b>2,32</b>	<b>2,26</b>	<b>2,44</b>
<b>APALANCAMIENTO</b>	<b>3,90</b>	<b>2,74</b>	<b>1,89</b>	<b>1,60</b>	<b>1,59</b>

Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia

Una vez separa en términos individuales, vemos como la empresa tiene un Roe muy sano, ya que viene provocado por alta rotación de activos y su buena situación financiera como muestra el apalancamiento financiero. Es el margen de beneficios el que reduce el Roe, pero no de forma alarmante, pese a que se ha estancado y se ha reducido levemente en los últimos años.

### 5.2.6 Apalancamiento financiero

Tabla 5.12. Evolución del Apalancamiento Financiero

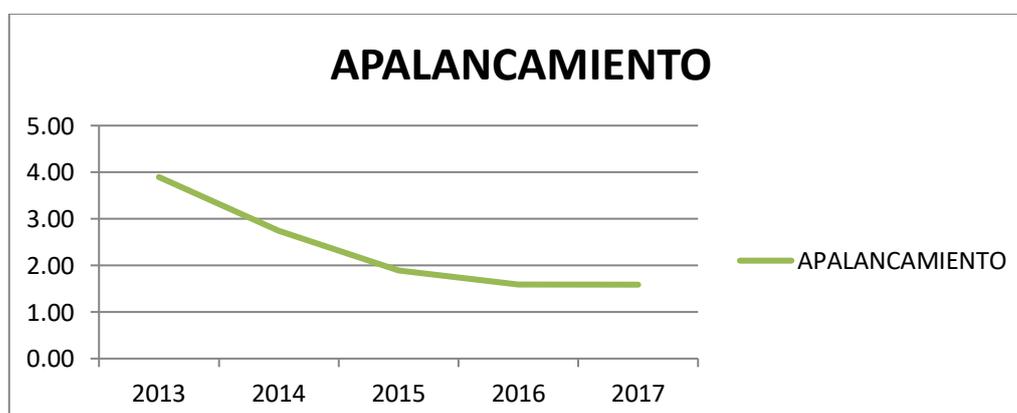
Año	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Apalancamiento Financiero</b>	<b>3,9</b>	<b>2,74</b>	<b>1,89</b>	<b>1,6</b>	<b>1,59</b>

Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia

Como define Juan F. Pérez-Carballo Veiga, analiza la posibilidad de invertir más dinero del que tiene la empresa. Tal y como se aprecia en la Tabla 5.12 y Gráfico 5.8, el apalancamiento financiero se ha ido reduciendo en la empresa, gracias a la reducción de la deuda ajena en favor del capital propio de la empresa.

Un apalancamiento excesivamente alto genera unos intereses de deuda bastante elevados, lo que provoca una disminución de los beneficios. También un apalancamiento financiero bajo da facilidades a accesos a mercados o créditos bastante exigentes.

Gráfico 5.8. Evolución del Apalancamiento Financiero



Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia

### 5.2.7 Leverage

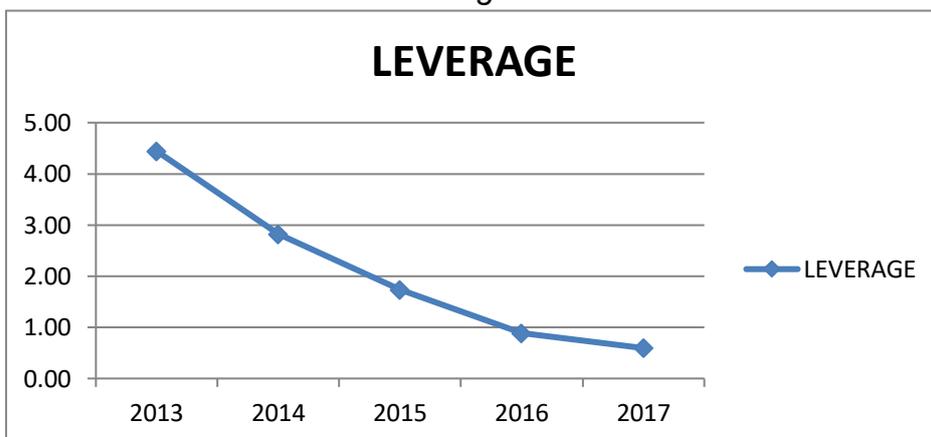
Tabla 5.13. Evolución del Leverage

Año	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Leverage</b>	<b>4,44</b>	<b>2,82</b>	<b>1,73</b>	<b>0,89</b>	<b>0,59</b>

Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia

Como se observa en la Tabla 5.13 y el Gráfico 5.9 vuelve a mostrar como la empresa cambia su modelo de inversión de Capital ajeno a Capital propio, pero mostrándose un tanto extremista en los últimos años. Ahora mismo la empresa no tiene ningún riesgo de cierre por deudas, por lo cual la empresa debería optimizar su obtención de beneficio. Dada esta situación, la empresa podría endeudarse, con el fin de aumentar sus beneficios, hasta que la ratio alcance un valor próximo a 1. En ese punto la empresa no vería incrementado el riesgo de forma significativa.

Gráfico 5.9. Evolución del Leverage



Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia

### 5.2.8. Endeudamiento a Corto Plazo y a Largo Plazo

Tabla 5.14

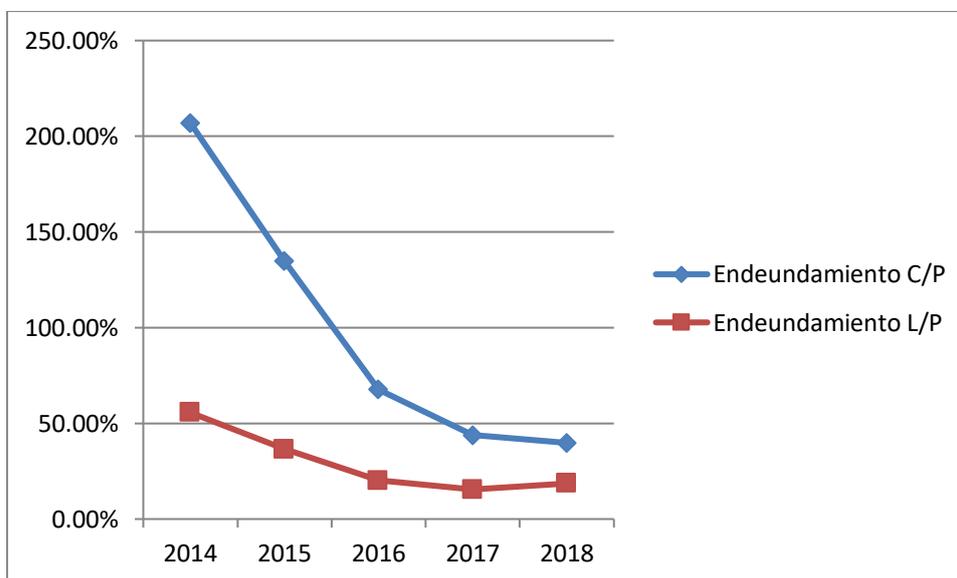
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Endeudamiento C/P</b>	<b>206,96%</b>	<b>134,82%</b>	<b>67,69%</b>	<b>43,85%</b>	<b>39,79%</b>

<b>Endeudamiento L/P</b>	<b>55,61%</b>	<b>36,54%</b>	<b>20,22%</b>	<b>15,47%</b>	<b>18,71%</b>
--------------------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

*Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración Propia.*

Como explica y define Enriqueta Gallego Diez, indica cuanta financiación ajena tiene la empresa por cada euro de financiación propia. Tal y como se puede ver en la tabla 5.14 y en el Gráfico 5.10, la empresa está en una gran situación desde el punto de vista del endeudamiento. Se ve como la empresa ha ido reduciendo su financiación ajena y sustituyéndola por financiación propia, de ahí esta ratio tiene un valor tan bajo.

*Gráfico 5.10. Endeudamiento a Largo y Corto Plazo*



*Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración Propia*

### 5.2.9. Solvencia a Corto Plazo o Acid Test

*Tabla 5.15. Solvencia a Corto Plazo o Acid Test*

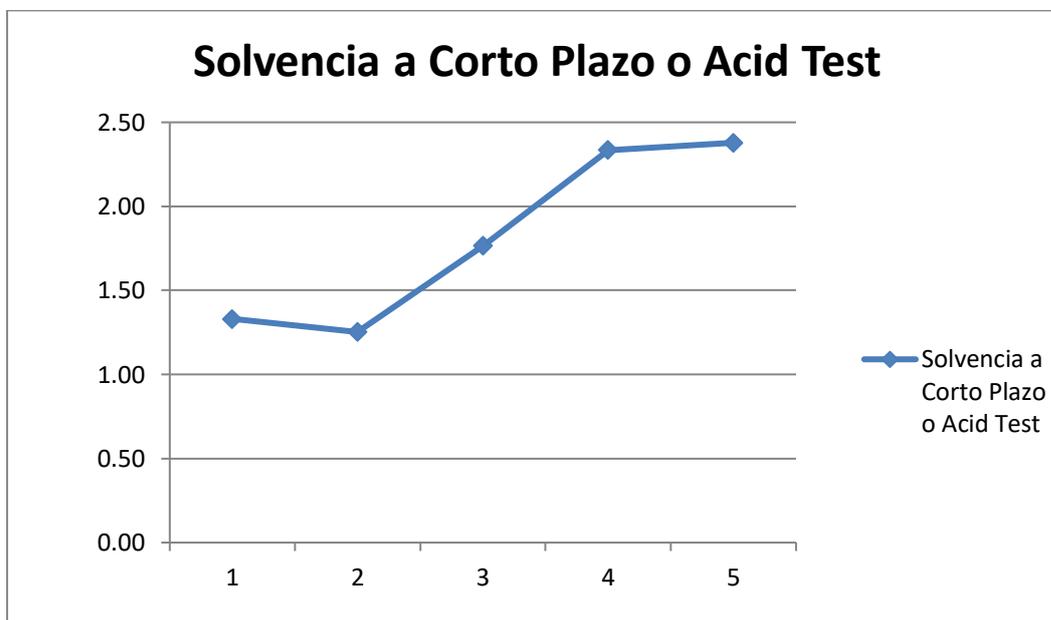
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Solvencia a Corto Plazo o Acid Test</b>	<b>1,33</b>	<b>1,25</b>	<b>1,76</b>	<b>2,33</b>	<b>2,38</b>

*Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración Propia*

Como se observa en la tabla 5.15 y en el gráfico 5.1, la situación de la empresa es casi inmejorable, ya que podrá afrontar las deudas sin ningún tipo de complicación. Destaca principalmente los últimos años, donde duplica el Pasivo

Corriente. En esta ratio se observa otra vez como la empresa ha ido reduciendo su financiación ajena, sustituyéndola por financiación Propia.

Gráfico 5.11. Solvencia a corto Plazo o Acid Test



Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración Propia

### 5.3 Estado de cambios del Patrimonio Neto

Tabla 5.16. Tabla del ECPN abreviado durante este periodo.

Saldo a 31 de Diciembre de	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Capital Social</b>	<b>375</b>	<b>3000</b>	<b>3000</b>	<b>3000</b>	<b>3000</b>
<b>Prima de Emisión</b>	<b>2149</b>	<b>2149</b>	<b>2149</b>	<b>2149</b>	<b>2149</b>
<b>Reservas</b>	<b>539</b>	<b>1631</b>	<b>8225</b>	<b>12230</b>	<b>11944</b>
<b>Acciones Propias</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-214</b>	<b>-227</b>	<b>-64</b>
<b>Diferencias de Conversión</b>	<b>124</b>	<b>85</b>	<b>-115</b>	<b>-548</b>	<b>-409</b>
<b>Rte. Ejercicio</b>	<b>8544</b>	<b>22560</b>	<b>22860</b>	<b>22504</b>	<b>19855</b>
<b>Dividendo a Cuenta</b>	<b>0</b>	<b>-14207</b>	<b>-14050</b>	<b>-12000</b>	<b>-12000</b>
<b>Intereses minoritarios</b>	<b>875</b>	<b>153</b>	<b>161</b>	<b>38</b>	<b>38</b>
<b>Patrimonio Total</b>	<b>12.606</b>	<b>15371</b>	<b>22016</b>	<b>27146</b>	<b>24513</b>

Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia

Tal y como se aprecia en la tabla 5.16, vemos como la empresa ha crecido de forma exponencial durante este lustro. Respecto al Capital Social, se observa que la empresa aumenta en dos ejercicios consecutivos. En 2013 aumenta por la fusión de Naturhouse S.A con Kiluva, en la cual todos los bienes de Kiluva

son transferidos a Naturhouse S.A. Esto da lugar a un aumento del capital Social en Naturhouse S.A en 75.000€.

En 2014, la empresa realiza dos ampliaciones de capital, la primera a 5 de Junio de 2014, donde se realiza una ampliación de capital con aportaciones no dinerarias por valor de 100.000€ que fue realizada por el único inversor en ese momento.

La segunda se realiza ese mismo mes, en concreto 17/06/14, con una ampliación de capital por valor de 2.525.000€ con cargo de reservas voluntarias. A su vez en esta misma fecha hubo un desdoblamiento de las acciones, de forma que el capital social paso a estar formado por 60.000.000 de acciones cuyo valor es de 0,05€.

Respecto a las reservas se ve un gran crecimiento de las mismas, a excepción de 2014 donde hubo una ampliación a cargo de reservas voluntarias. La razón de dichos aumentos se ven motivados por el aumento del Resultado del Ejercicio. Ya que por ley debe dotar un 10% del Resultado del ejercicio a Reservas Legales hasta un 20% del Capital Social. Actualmente las Reservas legales ya han alcanzado el máximo legal, que son 600.000€.

Las diferencias de conversión son originadas por la conversión de monedas extranjeras al Euro. Proceden de locales que actúan en países cuya moneda no es el Euro, como Polonia, México o Inglaterra. La empresa las considera no relevantes.

Se reparte dividendo por primera vez en el ejercicio de 2014, siendo este de 14207 miles de euros. Los años posteriores se reduce en parte el Dividendo por acción ronda el 0.005€ . Esto es posible por el gran beneficio que genera la empresa durante los últimos años.

Dentro del Patrimonio Total se pueden ver dos etapas claramente diferenciadas, las pre-expansiones de los años 2013 y 2014 de capital y las post-expansiones de capital. En la primera etapa crece a un ritmo alto en torno al 20% anual, pero bastante más bajo comparado con la siguiente etapa. Es en estos años cuando se realiza la ampliación de capital. Dado que la expansión de 2014 fue realizada con reservas voluntarias el crecimiento no es tan exagerado.

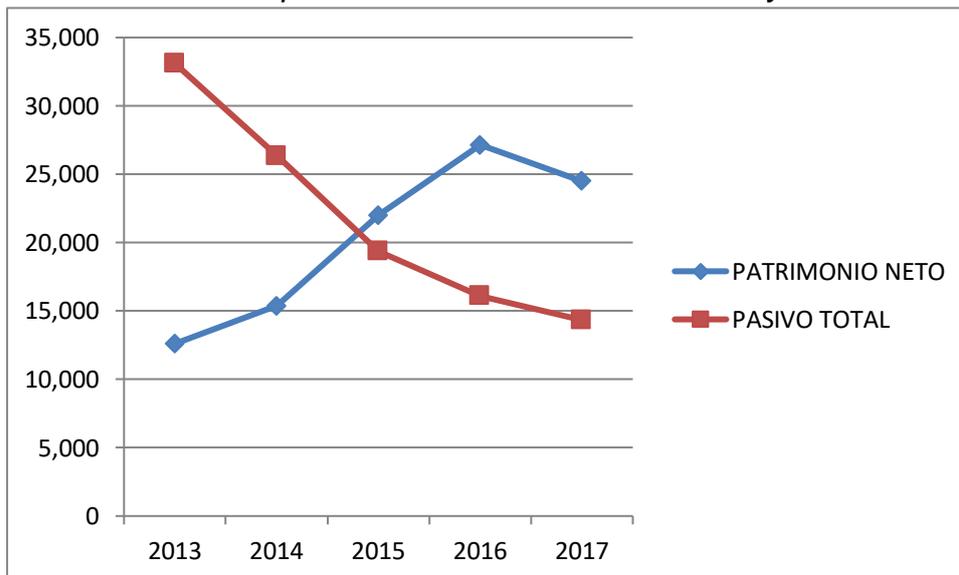
A partir de 2015, las reservas legales vuelven a ser dotables y todo el beneficio no distribuido va a parar a la Reserva Voluntaria. El crecimiento del Patrimonio en la segunda etapa se basa principalmente en las reservas.

## 6. CONCLUSIONES Y VALORACIONES PERSONALES.

Una vez realizado el análisis de la empresa, se puede afirmar que la compañía opera en un sector muy atractivo, dado el crecimiento y rentabilidad mismo obteniendo una fuerte posición competitiva.

Dentro del funcionamiento de la empresa lo que más llama la atención es la evolución de la deuda y de los fondos propios. Tiene relación inversa entre ambas y se ha producido con grandes cuantías durante este lustro. En este momento, la empresa está muy patrimonializada, ya que el Patrimonio Neto es muy superior al pasivo.

Tabla 6.1. Comparación del Pasivo Total y el Patrimonio Neto



*Fuente: Cuentas Anuales Naturhouse S.A. Elaboración propia*

Como se observa en la tabla 6.1, esto se puede deber a que la empresa tiene cierto temor a poseer un exceso de deuda y las situaciones que deriva eso, tales como baja solvencia y liquidez a corto plazo, y la más preocupante que sería la quiebra.

Otra de las razones para poseer un pasivo tan bajo viene dado por las franquicias de la empresa. Las franquicias en Naturhouse S.A tienen prestigio a nivel europeo, llegando a ser considerada una de las 50 mejores franquicias a nivel global durante los últimos seis años tal y como recoge la revista World Top Global Franchises.

Las franquicias funcionan de forma independiente de la empresa franquiciada, pero opera con productos y la marca de la empresa a cambio de una inversión inicial (desde 10.000€) más un canon anual de 600€. En estos casos la empresa recibe los ingresos por la venta de sus productos y la del canon anual sin necesidad de operar por sí mismos en un establecimiento.

Esto ha dado lugar a que la empresa pueda reducir sus deudas sin reducir los beneficios netos de la compañía.

La empresa está actuando de forma ineficiente con sus recursos. La empresa maneja muy poco volumen de deuda para lo que podría mover sin generar una inestabilidad por la solvencia o un riesgo de quiebra. Quizás se podría aumentar la empresa inversión , ya que los resultados de los ejercicios anteriores permite dicho proceder y así dar rentabilidad a los recursos acumulados por la empresa.

## 7. Bibliografía:

<https://www.ineaf.es/tribuna/concepto-y-explicacion-del-estado-de-cambios-en-el-patrimonio-neto/>

<https://economipedia.com/definiciones/fondo-de-maniobra.html>

<https://www.plangeneralcontable.com/?tit=ratio-de-solvencia-formulario-economico-financiero&name=Manuales&fid=ee0bcc>

<https://definicion.de/rentabilidad-financiera/>

<https://pyme.lavoztx.com/las-definiciones-de-rotacin-de-activos-totales-y-el-margen-de-ganancias-10531.html>

<https://economipedia.com/definiciones/apalancamiento-financiero.html>

<https://www.ineaf.es/tribuna/concepto-y-explicacion-del-estado-de-cambios-en-el-patrimonio-neto/>

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/ratios-de-rentabilidad.html>

<https://www.gerencie.com/leverage.html>

<https://www.impulsapopular.com/gerencia/los-ciclos-de-vida-de-una-empresa/>

<https://www.infofranquicias.com/fd-194/franquicias/Naturhouse.asp>

<http://www.naturhouse.com/relacion-con-inversores/informes-anuales/>

<https://www.busconomico.com/post/analisis-fundamental-roa-de-una-empresa.asp>

<https://www.dbk.es/es/estudios/16265/summary>

<https://www.empresaactual.com/escuela-financiera-ratio-de-endeudamiento/>

"Manual de Introducción al Análisis contable de la empresa" por Jesús Fernández García

"Las claves del análisis económico-financiero de la empresa" por José de Jaime Eslava

Alicia Jiménez García (2017) "Análisis Contable y financiero, financiación de la empresa"

Juan Pérez Carballo Veiga (2011) "Estructura de capital: Como financiar la empresa"

Nuria Arimany Serrat (2009) "El Estado de Ingresos y Gastos reconocidos, una visión práctica"

Artículo sobre la calidad de las franquicias de World Top Franchises

Juan Jordano Pérez (1982) "Ratios Financiación y Fondos de Maniobra (Manuales Prácticos de Gestión de Empresas"

Enriqueta Gallego Diez (2008) "El Manual práctico de Contabilidad"

Noticias referente al informe del agujero patrimonial de Pescanova realizado por Deloitte en Septiembre de 2013, como pueden ser [https://www.eldiario.es/economia/Deloitte-Pescanova-realizo-compraventas-ficticias\\_0\\_172183384.html](https://www.eldiario.es/economia/Deloitte-Pescanova-realizo-compraventas-ficticias_0_172183384.html) o <https://www.abc.es/economia/20130905/abci-deloitte-pescanova-agujero-201309051646.html>

**Lista de Acrónimos:**

EFE (Estado de Flujos de Efectivo)

EFEI (Estado de Flujos de Efectivo de inversión)

EFEF(Estado de Flujos de Efectivo de Financiación)

EFEA(Estado de Flujos de Efectivo de Actividad)

ECPN (Estado de cambios del patrimonio Neto)

PyG (Pérdidas y Ganancias)

Roa (Return of Assests)

Roe(Return on equity)

PYME(Pequeñas y medias empresas).