



Trabajo Fin de Grado

La información consolidada, análisis y
valoración: Norvento Enerxía S.L. y Tecnatom
S.A.

The consolidated information, analysis and
assessment: Norvento Enerxía S.L. and
Tecnatom S.A.

Autor/es

Andrés Vidal Lambán

Director/es

M^a Pilar Blasco Burriel

Facultad de Economía y Empresa
Año 2020-2021

RESUMEN

El sector eléctrico es de vital importancia en cualquier país, provee de un bien esencial para las familias e industrias. El sector se encuentra en constante evolución, la aparición de las energías renovables está siendo una revolución, y cada vez son más demandadas por la población. Los grupos de empresas que han sido objeto de estudio del trabajo son dos, ambos españoles y pertenecientes a este sector. Por un lado, el grupo Norvento Enerxía S.L. compuesto por un total de veinticuatro empresas, en su mayoría dedicadas a la generación de energía en instalaciones propias; y por otro lado el grupo Tecnatom S.A., compuesto por un total de once empresas, y en su mayoría dedicadas a la prestación de servicios en centrales nucleares. El periodo de tiempo de referencia se corresponde a los doce ejercicios comprendidos entre 2008 y 2019. La fuente de información de la que se nutre principalmente el estudio son las cuentas anuales consolidadas de los grupos de empresas. El objetivo de este trabajo es el de realizar un análisis comparativo entre los grupos seleccionadas diferenciando entre el periodo de crisis económica y el periodo de recuperación económica, analizando la evolución seguida.

Palabras clave: información consolidada, grupos de empresas, sector eléctrico, crisis económica, recuperación económica.

ABSTRACT

The electricity sector is of vital importance in any country, it provides an essential reality for families and industries. The sector is constantly evolving, the appearance of renewable energies is being a revolution, and the population is increasing its demand. The groups of companies that have been the object of study of the work are two, both are Spanish and belong to this sector. On the one hand the group Norvento Enerxía S.L. composed of twenty-four companies, mostly dedicated to electricity generation in own facilities; and on the other hand Tecnatom S.A., composed of eleven companies, mostly dedicated to the provision of services in nuclear power plants. The reference period corresponds to the twelve years between 2008 and 2019. The source of information used mainly by the study is the consolidated annual accounts of the companies. The objective is to carry out a comparative analysis between the selected companies, differentiating between the period of economic crisis and the period of economic recovery, analyzing the evolution followed.

Key words: consolidated information, groups of companies, electric sector, economic crisis, economic recovery.

ÍNDICE:

1. INTRODUCCIÓN	4
2. ESTUDIO DEL SECTOR	4
2.1. ANÁLISIS DEL ENTORNO GENERAL: PEST	4
2.2. ANÁLISIS DEL ENTORNO ESPECIFICO: PORTER	7
3. PRESENTACIÓN DE LOS GRUPOS ANALIZADOS	10
3.1. NORVENTO ENERXÍA S.L.	10
3.2. TECNATOM S.A.	12
4. ANÁLISIS PATRIMONIAL	14
4.1. ESTRUCTURA DEL ACTIVO.....	14
4.2. ESTRUCTURA DE LA FINANCIACIÓN.....	17
4.3. EVOLUCIÓN	20
5. ANÁLISIS FINANCIERO	23
5.1. SITUACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO	23
5.1.1. <i>Capital circulante</i>	23
5.1.2 <i>Liquidez</i>	25
5.1.3. <i>Tesorería</i>	29
5.2. SITUACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO.....	33
5.2.1. <i>Solvencia</i>	33
5.2.2. <i>Endeudamiento</i>	36
5.2.3. <i>Cobertura</i>	39
6. ANÁLISIS ECONÓMICO.....	45
6.1. EVOLUCIÓN DE LA CIFRA DE NEGOCIO	45
6.2. RENTABILIDAD ECONÓMICA	48
6.3. RENTABILIDAD FINANCIERA	50
7. CONCLUSIONES.....	54
8. BIBLIOGRAFÍA.....	56
9. ANEXOS	57

1. Introducción

El objetivo de este trabajo consiste en realizar una labor de estudio e investigación de dos grupos de empresas pertenecientes al mismo sector económico, durante los ciclos de la crisis de 2008 y su posterior recuperación económica, analizando las variaciones entre ambos periodos.

Los grupos seleccionados para el presente trabajado han sido Norvento Enerxía S.L. y Tecnatom S.A., ambas compañías compiten en el sector de la energía dentro de España. Los periodos objeto de estudio comprenden los siguientes años: el ciclo de la crisis de 2008 a 2013, y el de recuperación económica de 2014 a 2019.

El trabajo está dividido en diferentes apartados, empezando por una breve exposición del sector eléctrico en España en los últimos años y la presentación de los grupos de empresas elegidos.

Seguidamente se encuentran los bloques de análisis efectuados, primero el análisis patrimonial, posteriormente el análisis financiero, que hemos dividido en dos partes, el análisis financiero a largo y corto plazo, y por último el análisis económico.

Como apartado final se encuentra un espacio reservado para exponer de manera resumida las conclusiones obtenidas a lo largo de la investigación y los análisis de datos, intentado dar explicación a las variaciones, o no, que hayan podido surgir entre los dos diferentes períodos.

2. Estudio del sector

Como primer punto y antes de analizar las empresas debemos ponernos en contexto. Para ello hemos tratado de identificar los aspectos más significativos que afectan al sector de la energía en España.

Para realizar el análisis del sector y obtener una visión del entorno general y específico, nos hemos apoyado en dos diferentes modelos: el análisis PEST y el análisis de las cinco fuerzas competitivas de Porter.

2.1. Análisis del entorno general: PEST

La palabra que da nombre al análisis, PEST, es un acrónimo de los factores que componen el método: políticos, económicos, sociales y tecnológicos. Su creación se remonta a 1968

cuyos creadores, Liam Fahey y V.K. Narayanan, plantearon las bases de este método de estudio en su ensayo titulado “Análisis macro-ambiental en gestión estratégica”.

Factores político-legales.

España es un país cuyo sistema de gobierno es la monarquía parlamentaria y existe separación de los poderes ejecutivo, legislativo y judicial. Durante el tránscurso de los últimos 40 años, el país se ha desarrollado económicamente y aumentado la calidad de vida de sus ciudadanos de manera progresiva.

En cuanto al apartado legal, en el sector eléctrico se encontraba legislado por la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, la cual supuso el inicio del proceso de liberalización progresiva del sector mediante la apertura de las redes a terceros, el establecimiento de un mercado organizado de negociación de la energía y la reducción de la intervención pública en la gestión del sistema. Esta fue derogada para dejar paso a la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, cuya finalidad principal es la de mejorar el suministro eléctrico, garantizando una calidad mínima al mínimo coste posible, todo ello dentro de un marco de protección medioambiental.

Factores económicos.

Existen una gran cantidad de factores nacionales e internacionales que pueden afectar al entorno macroeconómico de las empresas, algunos son: el empleo, los ciclos económicos, los índices de precios, la demanda, la oferta... entre muchos otros. Para este estudio hemos elegido dos de ellos.

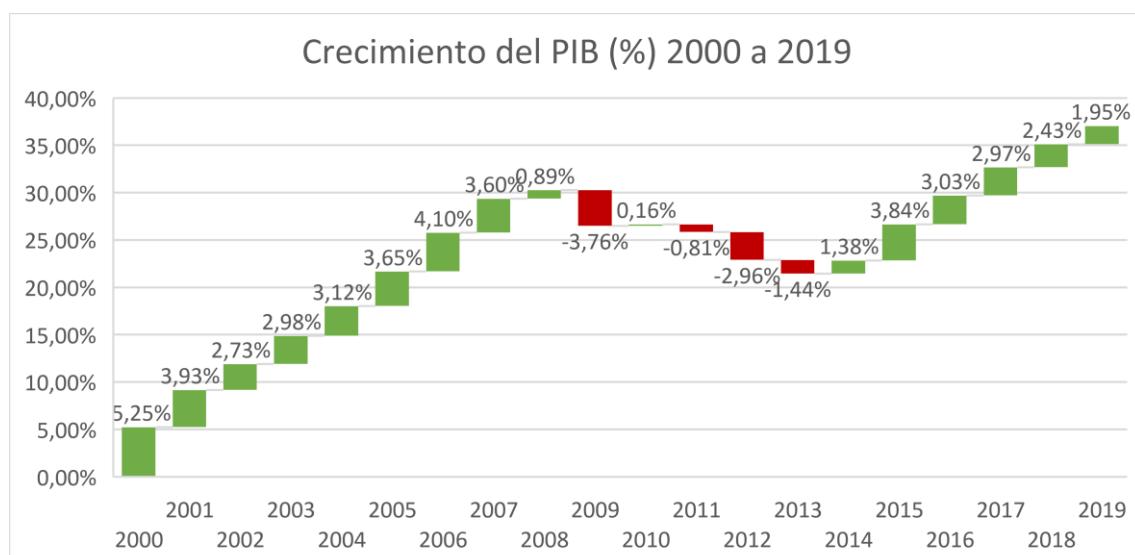


Gráfico 2.1: Crecimiento del PIB (%) anual de 2000 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

En primer lugar, analizamos la evolución del producto interior bruto (PIB) de España desde el año 2000 hasta el 2019. El PIB es un indicador que refleja la riqueza de un país, ya que mide la cantidad de bienes y servicios producidos dentro del territorio. La evolución de este nos indica si el país atraviesa un ciclo económico de crecimiento o si por el contrario se encuentra en un periodo de recesión. Analizando los datos del gráfico, se observa como hasta el año 2007 el país no paraba de crecer a un ritmo alto para ser un país desarrollado, hasta el 2008 donde la crisis económica mundial hizo mella y no se vieron síntomas de recuperación hasta el 2014, año desde el cual el PIB no paró de aumentar, llegando a finales de 2016 a obtener los niveles de antes de la crisis.

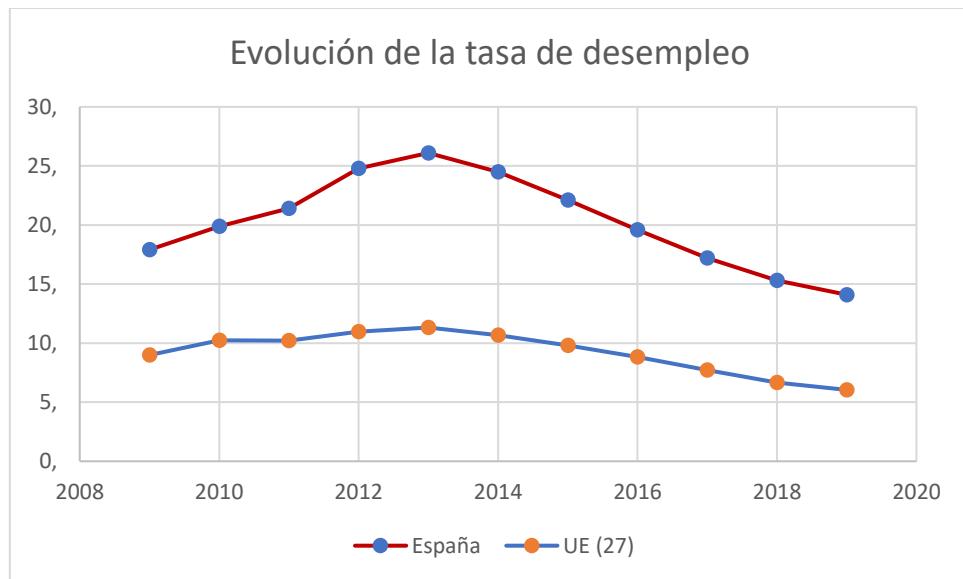


Gráfico 2.2: Evolución de la tasa de desempleo comparada entre España y la Unión Europea de 2008 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

El otro factor económico a comentar es el desempleo, el cual en mi opinión de autor es un mal endémico de este país, que ningún partido político hasta la fecha ha sabido atajar de manera eficaz. Esta variable es crucial para el buen desarrollo económico y social de un país. Observando los datos del gráfico 2.2 se puede diferenciar con claridad como en España la tasa de desempleo es mucho mayor a la media de la unión europea, y como golpeó más duramente la crisis en el empleo que en la mayoría del resto de países europeos.

Factores socio-culturales.

Los factores sociales y culturales se pueden definir como aquellos que “*recogen tanto las creencias, valores, actitudes y formas de vida de las personas que forman parte de la sociedad en la que se enmarca la empresa como las diferentes condiciones culturales,*

ecológicas, demográficas, religiosas, educativas y éticas del sistema social en su conjunto". (J.E. Navas y L.A. Guerras, 2012)

Dentro de estos factores podemos destacar el aumento por la preocupación medioambiental que se ha ido fomentando desde comienzos del siglo actual. Un sondeo realizado en 2019 por los organismos de la Unión Europea indicó que el 93% de los ciudadanos de la Unión considera que el cambio climático es un problema grave.

Factores tecnológicos.

La tecnología es fundamental para el desarrollo humano, ya que es la que nos permite adaptarnos a nuestro entorno y cubrir nuestras necesidades cada vez de forma más eficiente. La evolución de la tecnología no es constante, sino que avanza de forma progresiva.

En el sector energético sirve como ejemplo para explicar la evolución tecnológica y la importancia del I+D+i, en los últimos años se ha podido observar como las energías renovables, como por ejemplo la energía solar o la eólica, cada vez se han vuelto más eficientes y asequibles, hasta ser consideradas como una apuesta real capaz de desbancar en los próximos años a las energías fósiles.

2.2. Análisis del entorno específico: Porter

Las cinco fuerzas de Porter es un modelo que permite analizar el entorno específico de un sector en concreto, haciendo énfasis en sus oportunidades y amenazas. Este método debe su origen al ingeniero y profesor Michael Eugene Porter de la Escuela de Negocios Harvard, en el año 1979.

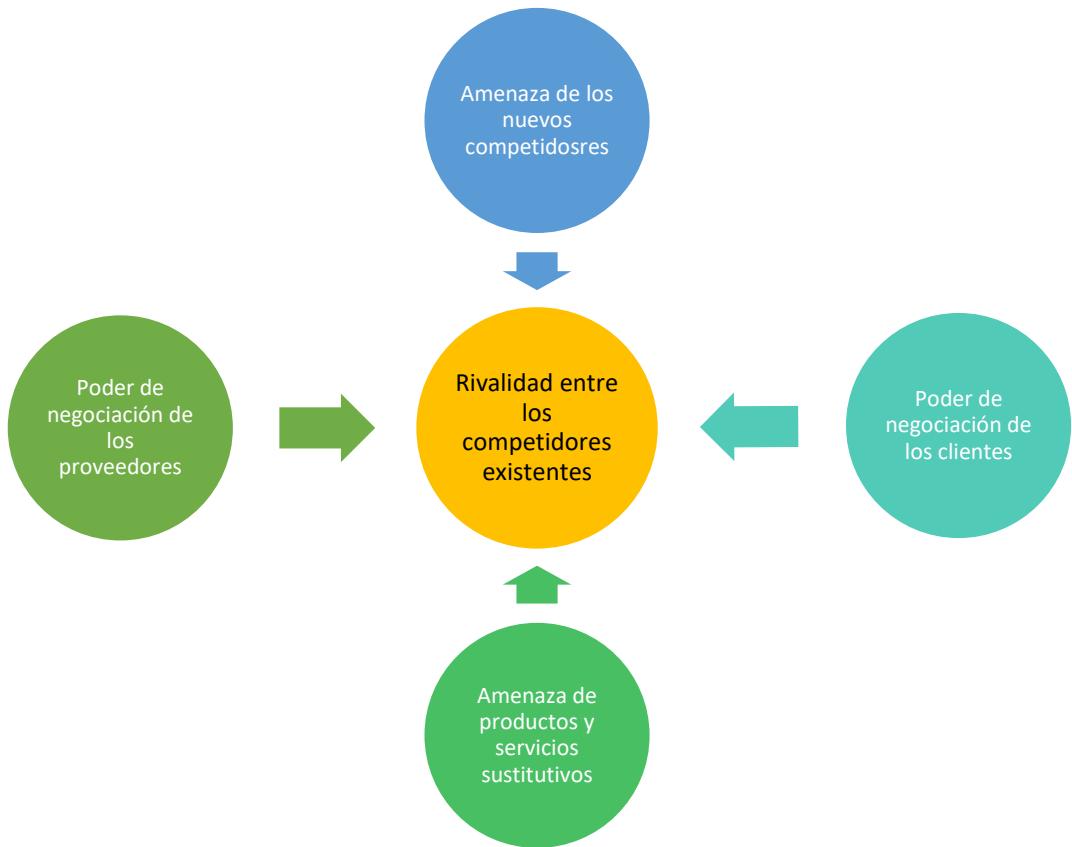
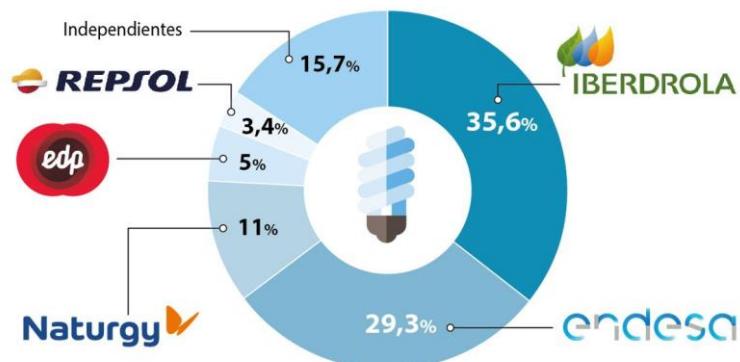


Gráfico 2.3: Modelo de las 5 fuerzas de Porter.
 Fuente: Elaboración propia

Amenaza de nuevos competidores.

Pese a que el marco regulador en España impulsó una liberación del sector con el fin de fomentar la competencia entre compañías, en la práctica durante estos años el sector es un oligopolio, donde unas pocas empresas se reparten casi todo el pastel. Esto es debido a que las barreras a la entrada del sector energético son muy altas, es necesario realizar una gran inversión para comenzar a operar lo que dificulta la entrada de nuevos competidores.

Cuota del mercado eléctrico liberalizado en 2019



Fuente: CNMC

ABC

Gráfico 2.4: Cuota del mercado liberalizado en España en 2019.

Fuente: ABC

Amenaza de productos sustitutivos.

La posible existencia de servicios o productos sustitutivos influye en los precios que los clientes estén dispuestos a pagar. Dentro del sector hay diferentes maneras de obtener la energía, pudiéndolas diferencias en dos grandes bloques: las energías renovables y no renovables. Las grandes compañías como Iberdrola o Endesa, no solo se centran en un único método si no que diversifican sus actividades para garantizar el suministro y cubrirse de dificultades en el abastecimiento de diversos combustibles en momentos puntuales. Mientras que las empresas que optan por aventurarse en el sector optan en su mayoría por invertir en las energías renovables especialmente en la eólica y solar.

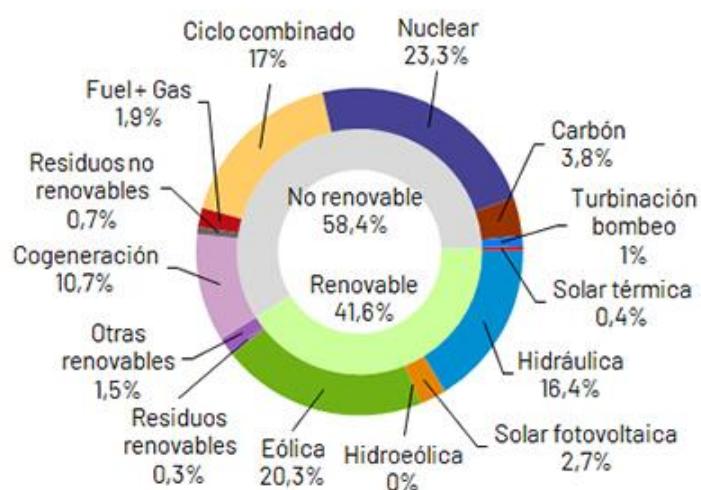


Gráfico 2.5: Estructura de generación eléctrica en España de enero del 2020.

Fuente: Red Eléctrica de España.

Poder de negociación de los proveedores.

El poder de negociación de los proveedores aumenta en función del número que hay de los mismos y de la cantidad de materia prima ofertada. De esta manera a menor número mayor es el poder. También se aplican otros factores como el volumen de compras o la facilidad de cambiar de proveedor. En el sector eléctrico el poder de los proveedores es bajo debido al “gigantesco” tamaño de las empresas eléctricas, ya que es posible que muchos proveedores de las mismas las tengan como único cliente. Aun así, hay excepciones como los suministradores de las plantas nucleares, debido a la escasez del uranio o el plutonio.

Poder de negociación de los clientes.

Como mencionábamos anteriormente el sector eléctrico español se puede considerar en la práctica un oligopolio, compuesto por Endesa, Iberdrola, Naturgy (antes Gas Natural), EDP y Viesgo-Repsol. Entre esas cinco grandes compañías cubren el 90% de los kilovatios hora que usan las familias españolas. Por esto mismo, estas empresas se ponen de acuerdo para que los precios apenas varíen o incluso aumenten a pesar de los avances tecnológicos. Además, hay que tener en cuenta que la electricidad es un bien de primera necesidad, lo que baja todavía más el poder de negociación de los clientes.

Rivalidad entre competidores.

En el sector eléctrico se parte de que ya de entrada hay un monopolio en el transporte de la energía, por lo que la competencia solo puede existir en las actividades de generación, comercialización y distribución. Como hemos visto en España estamos ante un oligopolio por lo que la competencia no es alta. Aunque el crecimiento de las renovables puede ir incentivando una competencia cada vez mayor en los próximos años.

3. Presentación de los grupos analizados

En este bloque se encuentra la presentación de los dos grupos de empresas analizados, en el que se detallan los aspectos más diferenciales e importantes de ambos.

3.1. Norvento Enerxía S.L.

Fundada en 1981 y con sede en Lugo (Galicia), es una compañía familiar de capital español perteneciente al sector de las energías renovables. Su actividad abarca tanto la generación centralizada de energía con grandes instalaciones eólicas de fabricación

propia, como la distribuida con soluciones neutras en carbono para la independencia energética del sector industrial.

Más en detalle, la compañía fabrica, desarrolla y comercializa tecnología para la obtención de energía a través de fuentes renovables, como aerogeneradores, convertidores para almacenamiento de energía, o sistemas de monitorización y control, entre otros. Además, implementa proyectos llave en mano de autoconsumo y microrredes con energía renovable en empresas industriales nacionales e internacionales.

Otra actividad que realiza es la generación de energía, en el cual diseña, construye y opera grandes plantas energéticas renovables, con especial predilección por la energía eólica, teniendo presencia en varios mercados internacionales.

Todo el grupo Norvento, su conjunto consolidable y el perímetro de consolidación está formado por un total de 24 sociedades, la mayoría de ellas con sede en España, pero también las hay con sede en Brasil, Gran Bretaña, Polonia y Chile. (Ver Anexo IV)

La sociedad dominante del grupo es Norvento Enerxía S.l., de la cual dependen de manera directa o indirecta todas las demás sociedades que forman parte del grupo. Por esa razón está obligada a consolidar tanto fiscal como contablemente, y al ser todas las empresas dependientes el perímetro de consolidación es igual a la totalidad del grupo.

De forma directa Norvento Enerxía S.L. tiene el control de Norvento Energía Distribuida Plus S.L. y Norvento Ingenieria S.L. ambas dedicadas a servicios técnicos de ingeniería y asesoramiento técnico, también posee el 100% de Norvento S.L., Norvento Chile Limitada y Norvento Operación y Mantenimiento S.L., la actividad principal de esta última es la de instalar las máquinas y equipos industriales. Además, tiene también el control directo Norvento Tecnología S.L cuya actividad se centra en la investigación y el desarrollo y de la cual depende otra sociedad, Norvento Ned Factory. S.L.

De Norvento S.L. emanan un total de 14 empresas de las que posee más del 80% de participación social. De estas empresas las que tienen como actividad principal la producción de energía eléctrica son las siguientes: Norvento Biomasa S.L., Norvento Eolica S.L., Norvento Estelo S.L., Norvento Mondoñedo S.L., Norvento Neda S.L., Norvento Solar S.L., Norvento Montuoto S.L., Norvento Curuxeiras S.L., Norvento Sasdonigas S.L., Allarluz S.A. y Norvento Energy UK Limited, esta última tiene su sede en Reino Unido y dependen de ella las empresas VG Nvto Developments Limited y Ned Wind Developments Limited. También tiene el control de Norveno Polska S.P. Z.O.O.

con sede en Polonia y que se dedica a servicios técnicos de ingeniería y su asesoramiento, y el de Norvento Brasil Energías Renovaveis L.T.D.A que realiza la misma actividad y tiene sede en Brasil, además cabe destacar que de esta empresa tiene el 99% y el 1% restante lo posee la matriz Norvento Enerxía S.L.

Para terminar, es importante señalar que el hecho de que Norvento Enerxía S.L. presente las cuentas anuales de forma consolidada no exime al resto de las empresas a presentar sus propias cuentas individuales.

3.2. Tecnatom S.A.

Fundada en 1957 y con sede en San Sebastián de los Reyes (Madrid), su accionariado está repartido entre tres grandes compañías del sector eléctrico: Endesa posee el 45%, Iberdrola el 30% y Naturgy un 15%. El restante 10% es capitalización propia, es decir, está en autocartera.

La actividad principal de la compañía se centra en prestar servicios en el sector nuclear. En particular en servicios de inspección e integridad estructural de componentes, de adiestramiento de personal a través de simuladores de alcance total, y de ingeniería de ayuda a la operación de centrales nucleares.

En la última década ha diversificado más su actividad, explorando el mercado internacional y prestando servicios a otros sectores industriales a parte del energético, como el aeronáutico, ferroviario o petroquímico entre otros. Todos los servicios y productos que suministra la compañía tienen en común que son de un alto contenido tecnológico.



Gráfico 3.1: Tecnatom desglose por mercados y sectores del ejercicio 2019.
Fuente: Tecnatom – “Presentación corporativa 2020”

Tecnatom S.A. forma parte de un grupo de empresas del cual es la sociedad dominante por lo que está obligada a presentar cuentas consolidadas. El perímetro de consolidación está formado por un total de 11 sociedades más la matriz, de estas 7 son dependientes con las que formaría el grupo de consolidación, las restantes 4 empresas son multigrupo que no forman parte del grupo consolidado, pero si del conjunto consolidable. Las sedes de las sociedades se encuentran en diferentes países, operando desde tres continentes distintos: España, Francia, China, Estados Unidos y Brasil. En su conjunto el grupo cuenta con un total de 936 empleados, de los cuales el 79% son titulados universitarios. (Ver Anexo IV)

Las 7 empresas dominadas se consolidan mediante el método de integración global, la actividad principal de todas estas empresas es la de dar servicios técnicos de ingeniería y asesoramiento técnico dentro del ámbito de la energía nuclear.

A continuación, trataremos en detalle las empresas multigrupo que son integradas en la consolidación a través del método de integración proporcional:

Farfield NDT inc. es la empresa multigrupo de la que mayor participación social se tiene, concretamente un 46%, esta compañía tiene la sede en Estados Unidos y está dirigida conjuntamente por Innerpec Technologies y Tecnatom. Su actividad principal se centra en la implementación y desarrollo de herramientas avanzadas de ensayos no destructivos (END).

CGNPC Inspection Technology (CITEC) es una empresa conjunta creada por China Nuclear Power Technology Institute (CNPRI) y Tecnatom S.A. y es considerada como la primera empresa conjunta de alta tecnología a gran escala en el campo de la energía nuclear entre China y España.

Spanish Nuclear Group for Cooperation Aie. esta fue una alianza fundada en 2006 por Enusa Industrial Avanzadas S.A., Equipos Nucleares S.A. y Tecnatom S.A. con el fin de cooperar y unir esfuerzos entre las empresas nucleares españolas para promocionarse en el mercado chino.

Tecnatom S.A. Westinghouse Technology Services S.A. Y Enusa Industrias Avanzadas S.A. Ute, esta unión empresarial temporal entre las tres empresas se constituyó con el fin de mejorar la prestación de servicios en el sector nuclear.

Por último, señalar al igual que en el apartado anterior, que todas las empresas independientemente de que Tecnatom S.A. presente las cuentas consolidadas tendrán que presentar sus cuentas anuales individuales.

4. Análisis patrimonial

En este apartado se realiza un análisis patrimonial de las empresas objeto de estudio, para ello y para el resto de los análisis posteriores se han utilizado los balances consolidados de los ejercicios contables correspondientes al periodo entre 2008 y 2019. (Ver anexo II)

4.1. Estructura del activo



Gráfico 4.1: Norvento estructura del activo 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia.

La estructura del activo en Norvento, es la de esperar en la de una compañía dedicada al sector eléctrico, siendo el inmovilizado la partida con mayor volumen, con un porcentaje mayor al 70%. Esto es debido al peso que tienen en el balance las grandes instalaciones eléctricas que tienen en su haber. En cuanto al desglose del activo corriente, cabe destacar que la cantidad que se considera como disponible, siempre es más del doble de la suma del realizable más las existencias.

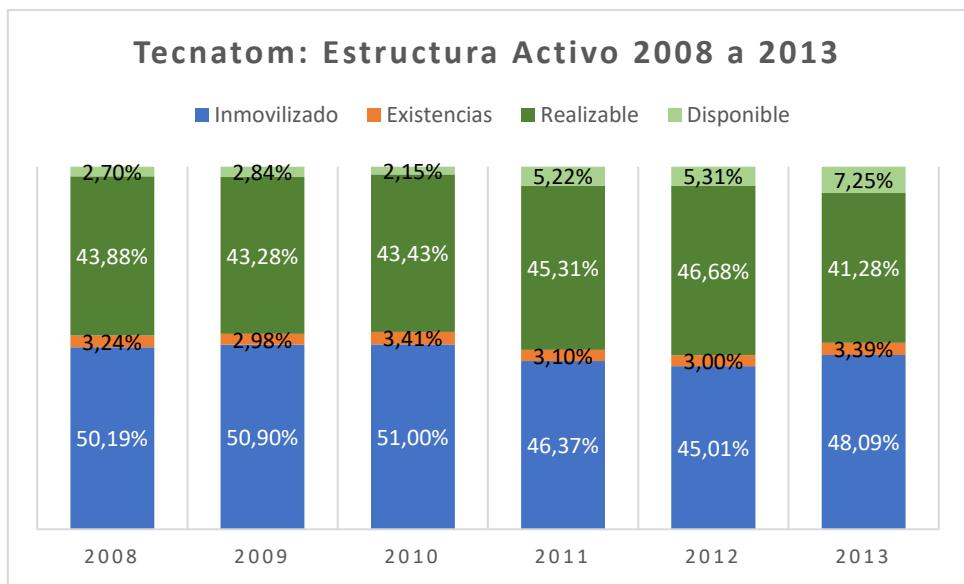


Gráfico 4.2: Tecnatom estructura del activo 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

En el caso de la estructura de Tecnatom, al centrarse una gran parte de su actividad en la prestación de servicios, la importancia del inmovilizado es menor que en Norvento, aun así es la masa patrimonial con más peso. También hay diferencias en el reparto del activo corriente, que está compuesto en su mayoría por realizable.

Las variaciones en la composición del activo de ambas compañías durante el periodo de recesión son leves, desde el 2008 al 2013 ninguna masa patrimonial ha variado en más de un 10%. En líneas generales el activo en Tecnatom se ha comportado de manera más estable, donde las variaciones entre las masas son de apenas de un 2% en lo que varía de un año a otro.

Comparando las estructuras iniciales con las finales desde este periodo, en ambas compañías se observa un aumento del activo corriente, en concreto del disponible, en decrecimiento del inmovilizado.

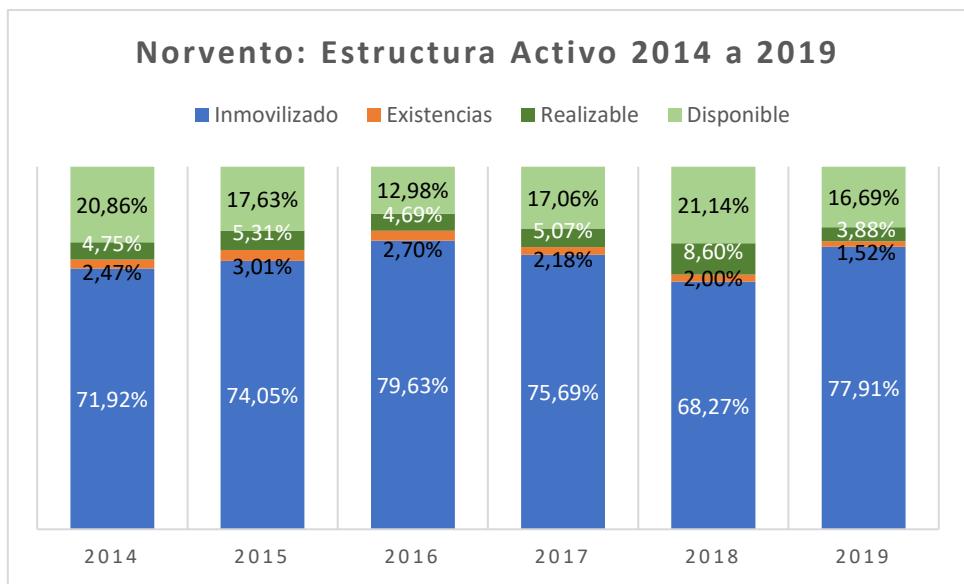


Gráfico 4.3: Norvento estructura del activo 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo de recuperación económica, en Norvento el inmovilizado sigue siendo la masa con mayor peso (70-80%), seguida del disponible pero muy de lejos (13-21%). Cabe destacar una disminución en el ejercicio 2018 del inmovilizado, cayendo en un 7,42% respecto al año anterior, pero que en 2019 se incrementa por encima del porcentaje medio de esta masa durante este periodo.

En cuanto a la estructura de Tecnatom ha seguido permaneciendo muy estable al igual que en el anterior periodo, con la salvedad del ejercicio 2017 donde se produce una disminución del disponible en favor del realizable, cayendo el disponible a su valor mínimo en los 10 años de estudio un 2,05%. En el ejercicio 2018 sin embargo se transforma gran parte del realizable en disponible pasando este a un 9,43% del activo, llegando en 2019 a su máximo de un 11,96%.

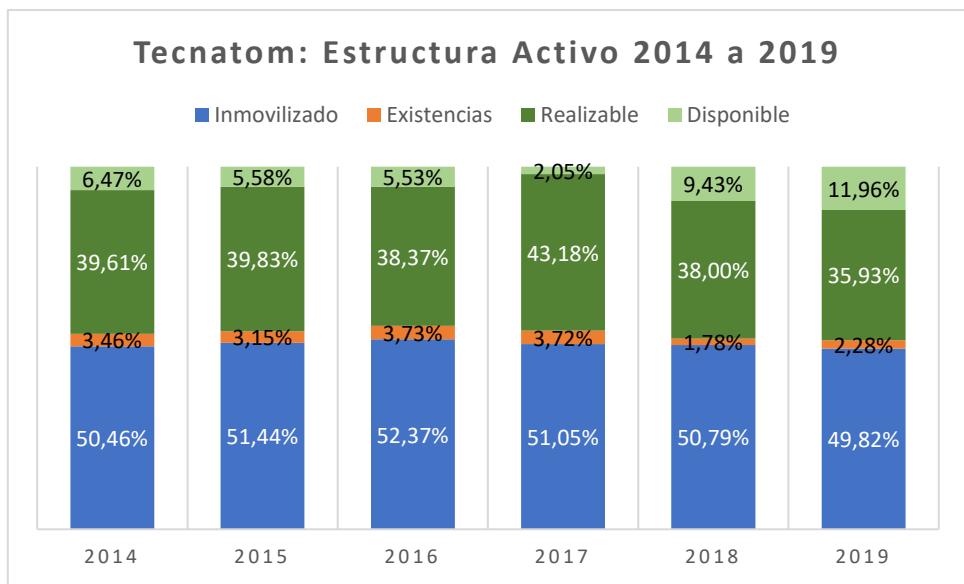


Gráfico 4.4: Tecnatom estructura del activo 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

Comparando las estructuras iniciales con las finales desde este periodo, en Norvento se produce un aumento del inmovilizado y una reducción del disponible, realizable y de existencias. Mientras que en Tecnatom el inmovilizado apenas varía, si lo hace el disponible que aumenta en favor en mayor medida del realizable, y en menor medida de las existencias.

4.2. Estructura de la financiación

La estructura de la financiación durante el periodo de la crisis es muy similar en cuanto al reparto entre fondos propios y pasivos en ambas compañías, siendo el patrimonio neto responsable de la mitad de la financiación total.

Si hay diferencias en el reparto estructural del pasivo, en Norvento se observa una clara predilección por la financiación a largo plazo, siendo el pasivo no corriente un 80% del total del pasivo. Mientras que en Tecnatom la financiación a corto plazo tiene un poco más peso, quedando una estructura repartida casi a partes más iguales, aproximadamente el pasivo corriente comprende un 60% del total del pasivo.

La evolución de las masas a través de los ejercicios del periodo es muy poco notable, pero si tomamos de referencia el primer y último año del periodo y los comparamos si se puede apreciar una evolución.

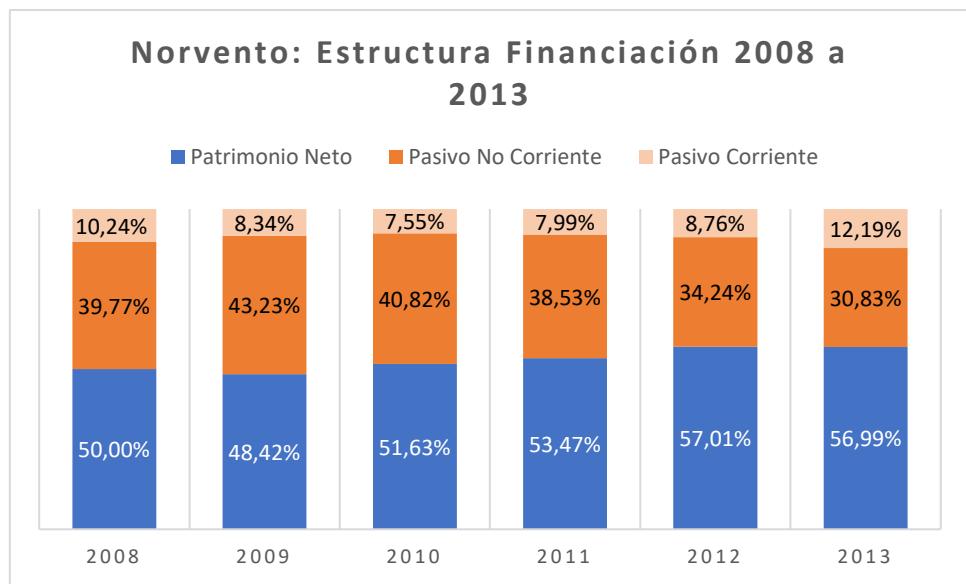


Gráfico 4.5: Norvento estructura de la financiación 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

En Norvento se observa una tendencia hacia la financiación propia pasando del 50% en 2008 a un 56,99% en 2013, reduciendo la financiación a largo plazo en un 9% y ampliando la financiación a corto plazo en un 2%.

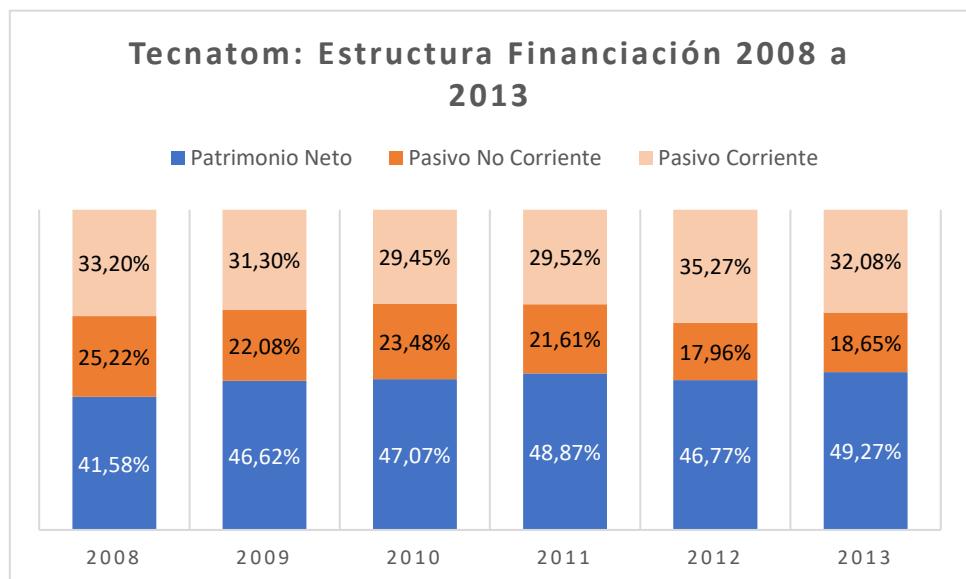


Gráfico 4.6: Tecnatom estructura de la financiación 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

En Tecnatom sucede algo muy parecido, también se incrementó el peso del patrimonio neto en el balance con el decaimiento del pasivo no corriente, mientras que el pasivo corriente prácticamente no ha tenido variación.

Norvento: Estructura Financiación 2014 a 2019

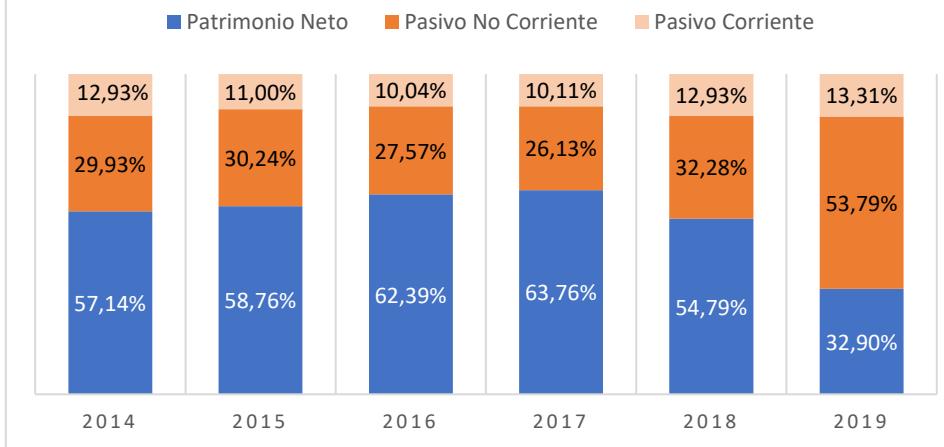


Gráfico 4.7: Norvento estructura de la financiación 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo de recuperación económica, en Norvento se mantiene la estructura de manera similar salvo en el último ejercicio donde se atisba una variación sustancial. Durante los años 2014 a 2017 se mantiene la tendencia a la financiación propia, llegando a ser patrimonio neto el 63,76% del total de la financiación. Sin embargo, los dos años siguientes disminuye, siendo en 2019 solo un 32,90% del total. Esta disminución es producida por un gran incremento del pasivo en términos absolutos, en concreto del pasivo no corriente. Este hecho está relacionado con el incremento en el activo no corriente de ese mismo año que se debe al desarrollo de un proyecto denominado N6, que consiste en el diseño, construcción, puesta en funcionamiento y explotación de seis parques eólicos en Lugo gracias a la adjudicación de 128,6 MW obtenidos en la subasta pública de mayo de 2017 por parte del Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital.

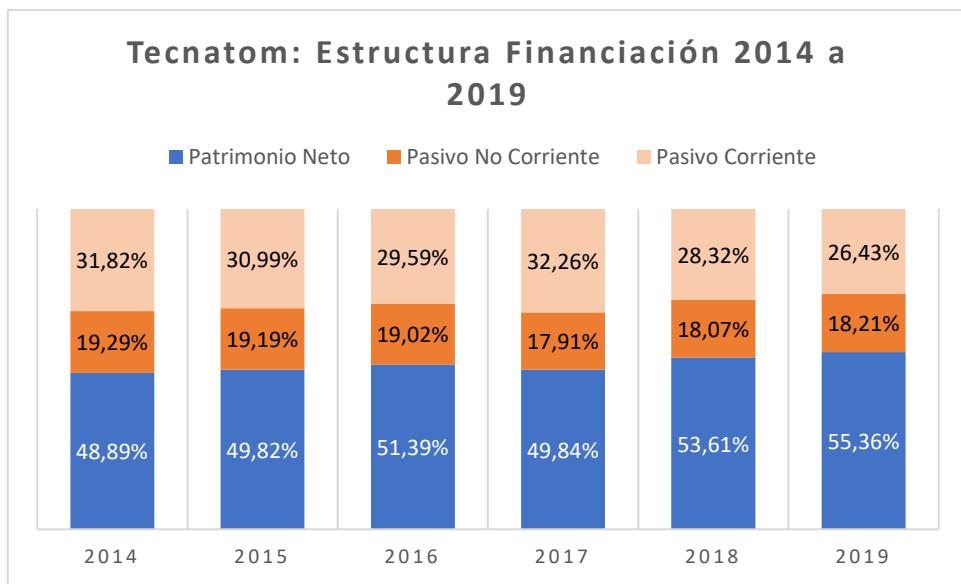


Gráfico 4.8: Tecnatom estructura de la financiación 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

En Tecnatom en cuanto a la estructura observando el gráfico no se aprecian grandes variaciones a simple vista, pero analizando en más detalle observamos que se mantiene la tendencia a la financiación con recursos propios. También se observa una disminución de la financiación a corto plazo, cayendo un 5% de 2014 a 2019, mientras que la financiación a largo plazo solo cae un 1%.

4.3. Evolución

Para cerrar el bloque, se analizará la evolución de las masas patrimoniales en los distintos períodos y en su conjunto.

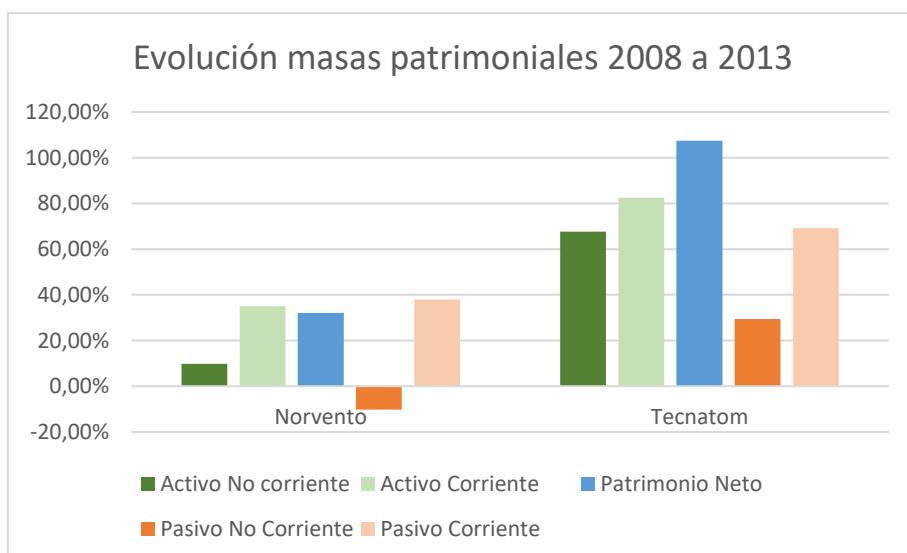


Gráfico 4.9: Evolución de las masas patrimoniales de 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo de crisis en Norvento las masas de activo y pasivo corriente son las que más crecieron, con más de un 35%, seguidas del patrimonio neto que creció un 32,03%. El activo no corriente aumento en solo un 9,84%, mientras que el pasivo no corriente disminuyó en un -10,21%. Esto es debido a que en los años 2008 y 2009 comenzó su expansión internacional, con parques eólicos en Chile, Brasil, Estados Unidos y Polonia.

En Tecnatom hay un crecimiento de todas las masas, la que más crece es el patrimonio neto con un 107,44%, seguida del activo y pasivo corriente con un 82,45% y un 69,13% respectivamente, muy seguido se encuentra el activo no corriente con un 67,73% y por último el pasivo no corriente un 29,46%. El aumento considerable del patrimonio neto proviene de los buenos resultados de la compañía durante este periodo, ya que la mayor parte de estos beneficios fueron reinvertidos en la propia sociedad.

Comparando ambas compañías en proporción Tecnatom creció más que Norvento durante este periodo, como se observa en el gráfico. En las dos las masas que más crecen son los fondos propios y el activo y pasivo corriente. Cabe destacar como en ambas empresas se dejó como última opción de financiación el pasivo a largo plazo, llegando en Norvento incluso a reducir dicha masa, como consecuencia de los buenos resultados que obtuvieron ambas compañías estos años y que analizaremos más adelante.

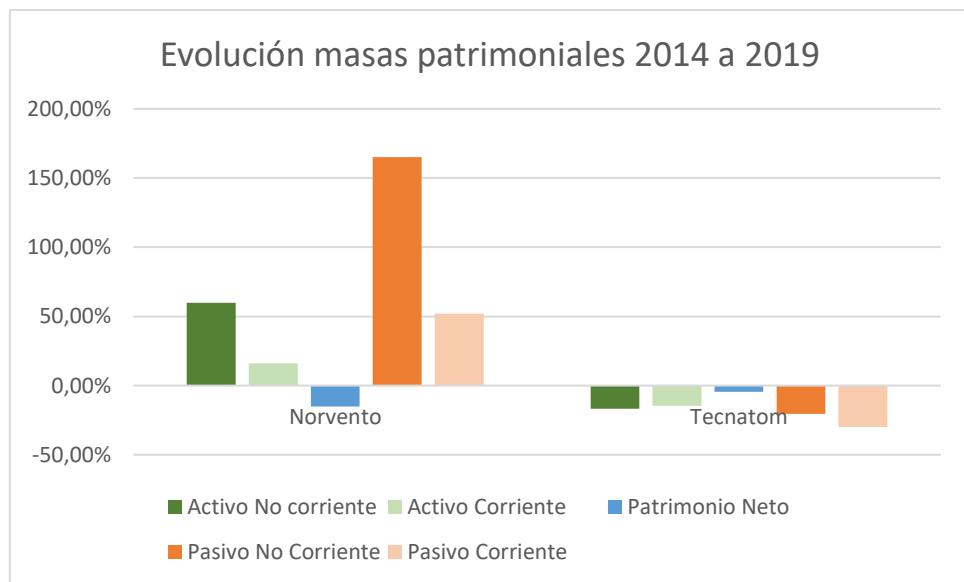


Gráfico 4.10: Evolución de las masas patrimoniales de 2014 a 2019.
Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo de recuperación económica, en Norvento se realizaron grandes obras como la construcción de su primera planta de biogás y una nueva planta hidroeléctrica

entre otros, de ahí que se produzca un aumento significativo del pasivo no corriente, concretamente un 165,20%, también aumentaron las masas de activo, un 59,87% el no corriente y un 16,05% el corriente. El pasivo corriente también tiene un crecimiento de un 51,87%, siendo el patrimonio neto la única masa que disminuye, haciéndolo en un -15,03%.

Mientras en Tecnatom se produce una disminución de todas sus masas patrimoniales en este periodo. Especialmente se reducen sus pasivos, el corriente en -29,95% y el no corriente en -20,42%. Los activos lo hacen en -16,74% y -14,59%, el no corriente y corriente respectivamente. Mientras que el patrimonio neto también disminuye, aunque en menor medida, solo lo hace un -4,51%. Durante este periodo parece ser que Tecnatom freno su expansión internacional, cuya última filial fue creada en 2013 en Brasil.

En este periodo las diferencias entre ambas compañías son evidentes, mientras que Norvento incrementa su endeudamiento y realiza una fuerte inversión en su activo a largo plazo, Tecnatom parece haber entrado en una pequeña etapa de recesión.

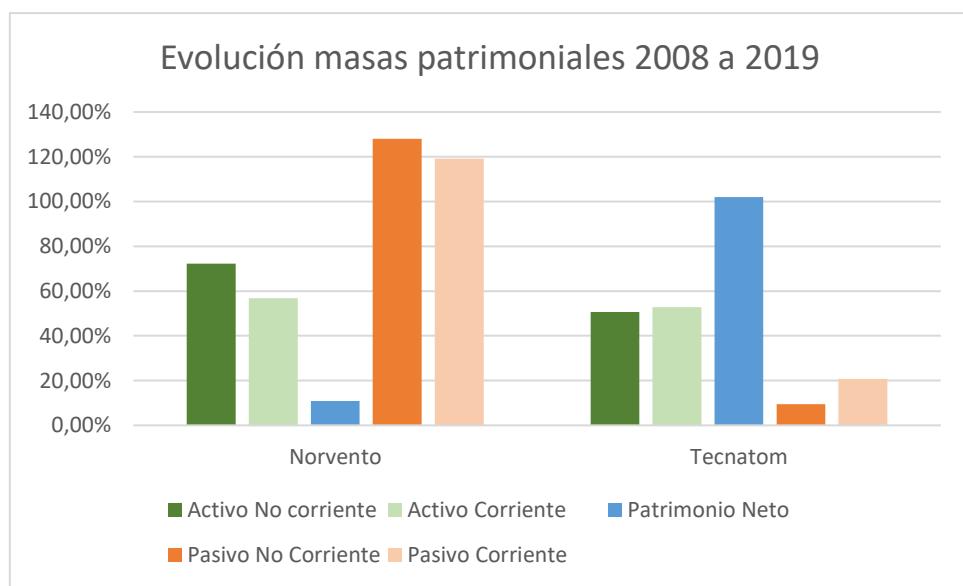


Gráfico 4.11: Evolución de las masas patrimoniales de 2008 a 2019.
Fuente: Elaboración propia

En el conjunto de los doce años, todas las masas patrimoniales aumentan en ambas compañías, pero no lo hace de la misma manera. En Norvento se destaca el aumento del pasivo, que supera el 119% el corriente y casi llega al 128% el no corriente, mientras que el aumento del patrimonio neto solo es de un 10,92%. En cambio, en Tecnatom sucede lo contrario, destaca el aumento del patrimonio neto que es del 101,97% mientras que el aumento del pasivo en total apenas sobrepasa el 30%.

5. Análisis financiero

En este apartado se analiza la situación financiera de las empresas en los dos períodos de estudio, durante la crisis y la recuperación económica. El análisis se realiza desde la perspectiva del corto plazo y del largo plazo.

Para la realización del análisis se han utilizado distintos indicadores: ratios de liquidez, tesorería, cobertura o endeudamiento, entre otros. (Ver anexo III)

5.1. Situación financiera a corto plazo

El estudio de la situación financiera a corto plazo nos indica la capacidad de las compañías para atender sus compromisos en el corto plazo.

5.1.1. Capital circulante

El capital circulante, también denominado fondo de maniobra, muestra la capacidad operativa para hacer frente a los exigibles con vencimientos menores a 12 meses. Se calcula como la diferencia entre el activo y el pasivo corrientes.

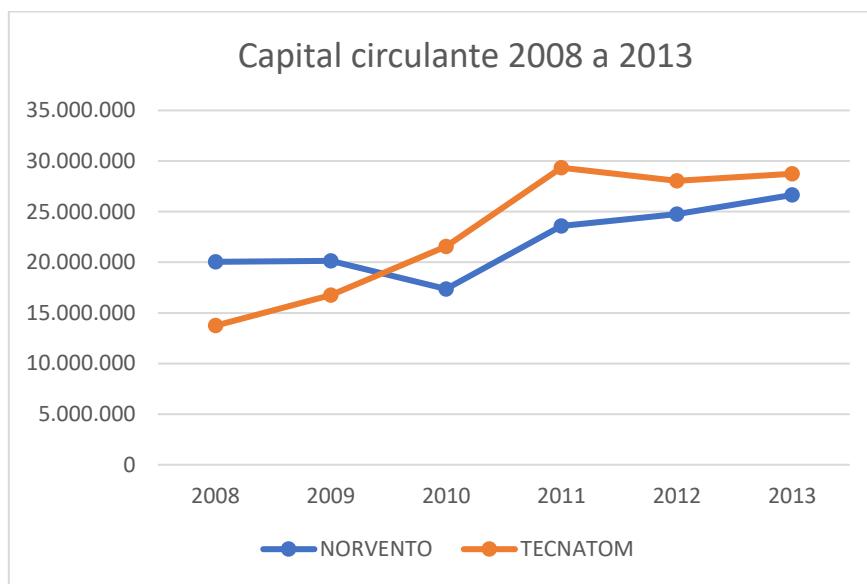


Gráfico 5.1: Capital circulante 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo de crisis observamos una tendencia al aumento del fondo de maniobra en ambas compañías, siendo en Tecnatom de una manera más pronunciada. Especialmente se observa una fuerte subida en el año 2011 en ambas empresas.

Cabe destacar como existiendo una diferencia de más de 5.000.000€ en el año 2008 a favor de Norvento, al final del periodo no solo es reducida esta diferencia, sino que

Tecnatom incremento tanto su capital circulante que se encuentra ligeramente por encima de Norvento.

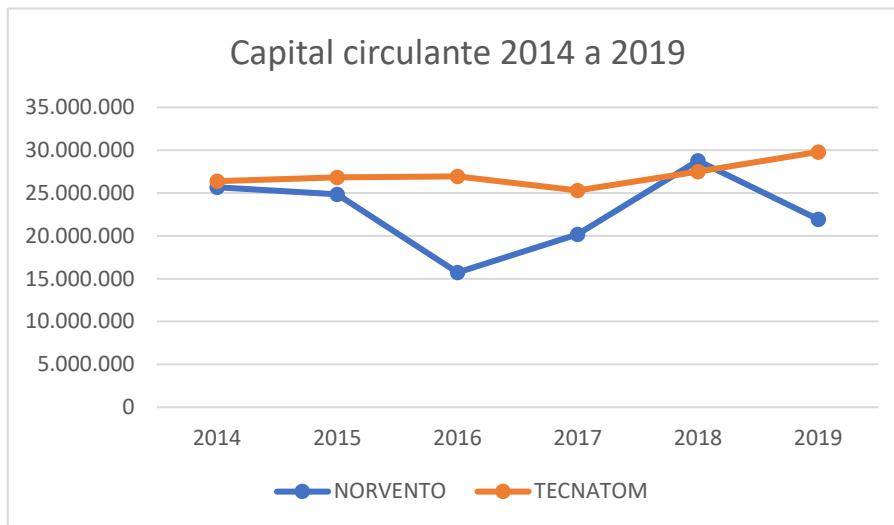


Gráfico 5.2: Capital circulante 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo de recuperación económica, en Tecnatom apenas hay variación entre año y año. Aunque comparando el inicio con el final si hay una ligera tendencia al aumento de la capacidad de maniobra.

En Norvento sin embargo si se produce una bajada en el año 2016, seguida de una recuperación de la capacidad los años 2017 y 2018 llegando a superar las cifras de los primeros años del periodo, mientras que en 2019 se vuelve a producir una bajada dejando el capital circulante en un nivel muy similar al de 2008.

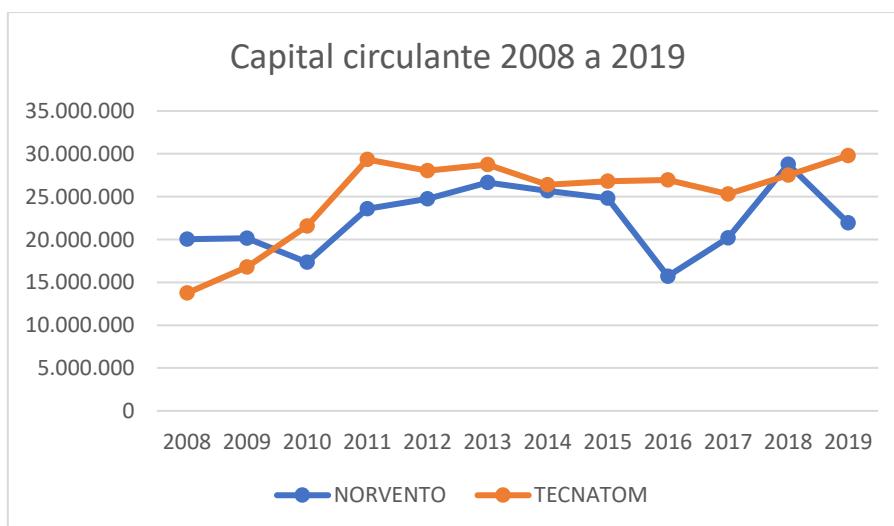


Gráfico 5.3: Capital circulante 2008 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

En ambos periodos las cifras son de signo positivo en todo momento, lo que podemos traducir que las empresas han estado en un buen estado de “salud”. El hecho de tener el capital circulante positivo puede ser entendido como que las empresas han tenido activos corrientes suficientes para atender las deudas en el corto plazo, o que parte del activo corriente está siendo financiado por recursos permanentes, o la suma de ambas.

En el gráfico 5.3 podemos observar como la tendencia en Tecnatom ha sido ascendente pero no constante, con un aumento muy significativo hasta 2011 seguido de un descenso progresivo hasta 2017 y un crecimiento los últimos dos años, siendo en valores absolutos su valor mínimo el primer año de estudio y su valor máximo el último.

En Norvento sin embargo se observa una evolución más irregular, a excepción del periodo de 2011 a 2015 que hay una cierta estabilidad, el valor mínimo y máximo absoluto se encuentra en el periodo de recuperación económica. Cabe destacar que apenas hay variación entre los valores de 2008 y 2019, un aumento de 9,52%, sobre todo comparado con la variación de Tecnatom de esos años que es de 116,86%.

5.1.2 Liquidez

La liquidez en una empresa es la capacidad que tiene la misma para obtener efectivo y así poder hacer frente a sus obligaciones de pago en el corto plazo. Para realizar el estudio se han utilizado dos diferentes ratios: el ratio de liquidez general y el ratio de liquidez inmediata.

La única diferencia en el cálculo es que en la liquidez inmediata no se tienen en cuenta las existencias. En el caso de nuestras compañías apenas hay diferencias entre ambos ratios debido al poco peso que tienen las existencias en la estructura del total del activo como hemos visto en el bloque anterior.

El valor óptimo que se recomienda para estos ratios es de 2, mientras que si el coeficiente es inferior a 1,50 se podría tratar de una situación propensa a dificultades de tesorería que podrían desembocar en un riesgo cierto de pago. Por el contrario, valores superiores a 2 nos mostrarían una tesorería ociosa, lo que haría recomendable a la empresa invertir parte de ese excedente en inversiones que generasen rendimientos para la misma.

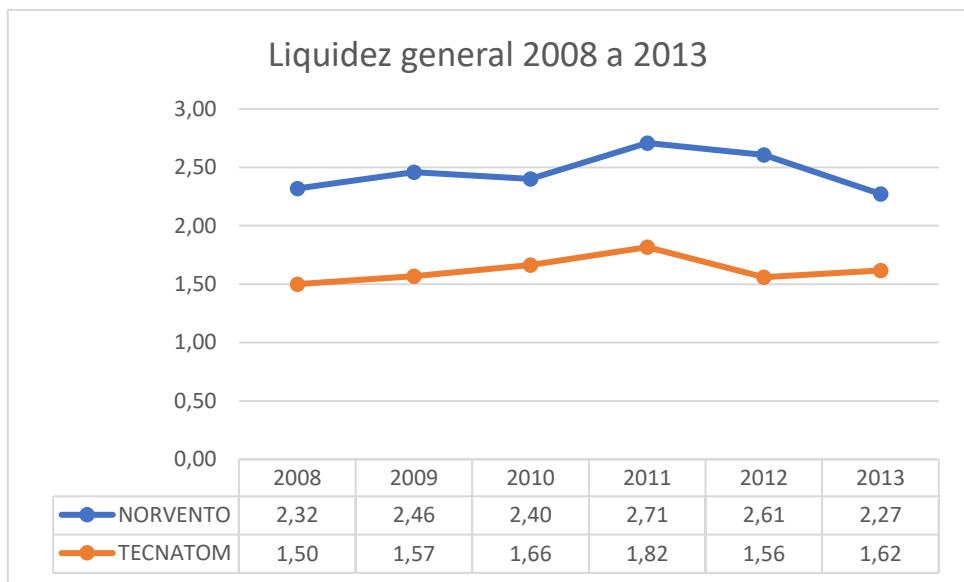


Gráfico 5.4: Liquidez general 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

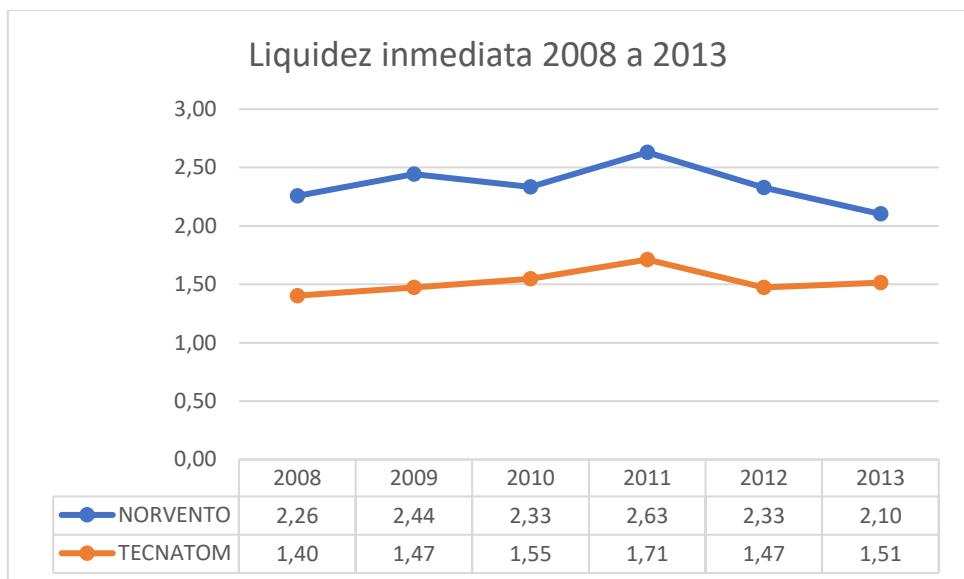


Gráfico 5.5: Liquidez inmediata 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo de recesión económica, los resultados en Norvento nos muestra una tesorería un tanto ociosa, con valores siempre superiores a 2. En este caso se puede entender que la sociedad prefirió tener una liquidez alta por la incertidumbre de esos años, lo que hacía complicado e inseguro las grandes inversiones.

En Tecnatom si se observa especialmente en el ratio de liquidez general una situación óptima, con coeficientes siempre entre el 1,50 y el 2. Lo que muestra que en todo momento tuvo capacidad de hacer frente a las exigencias del corto plazo sin paralizar las inversiones.

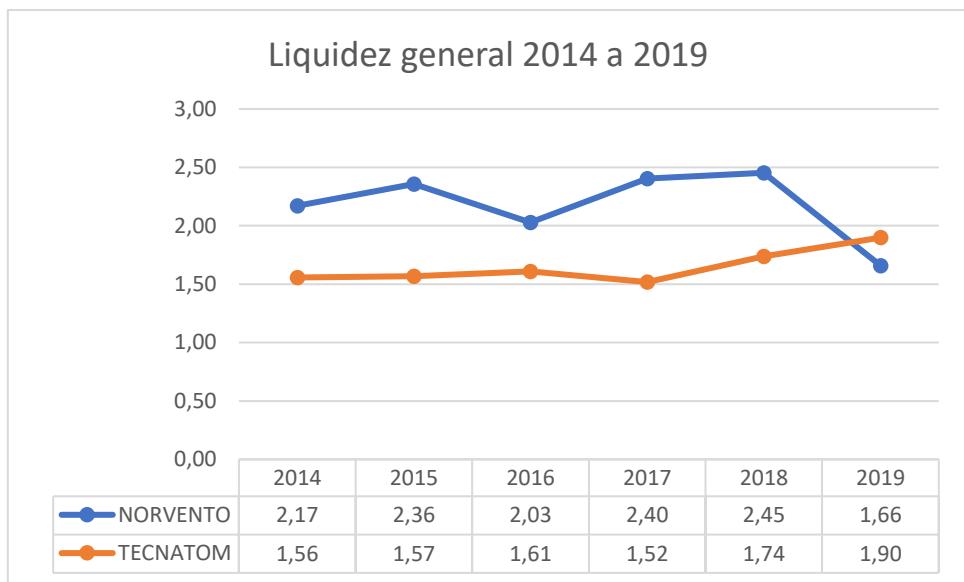


Gráfico 5.6: Liquidez general 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

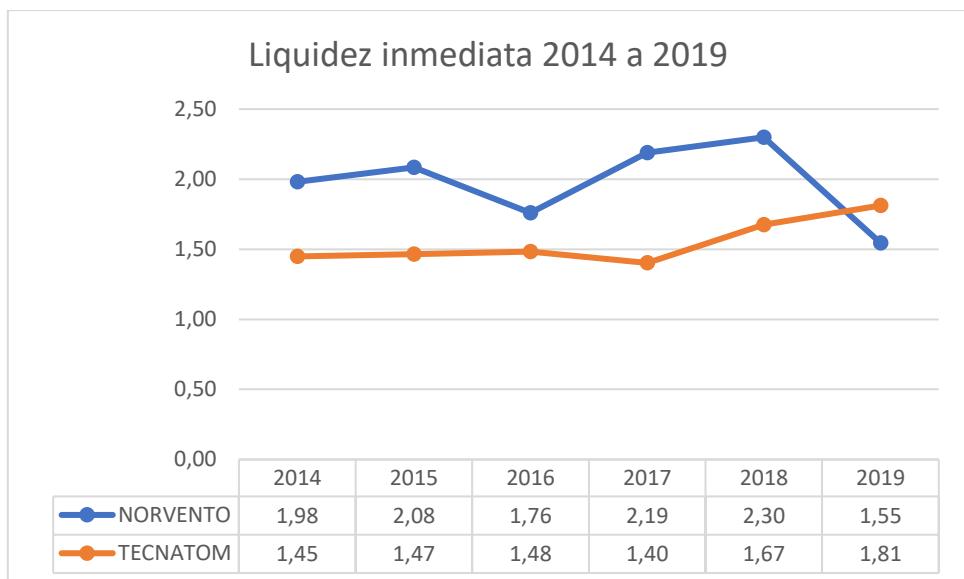


Gráfico 5.7: Liquidez inmediata 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

Durante los años de 2014 a 2019, en Norvento los ratios nos indican que la sociedad hasta el año 2018 siguió por el mismo camino que en los años anterior con una liquidez alta, aunque menos que el periodo anterior, pero si con valores entre el 2 y el 2,50. Hasta el año 2019, donde se produce un fuerte descenso del valor del ratio, obteniendo un coeficiente de 1,66 y entrando en la zona óptima. Este descenso tan pronunciado se debe a que en 2019 pese a que el activo corriente se incrementó como venía haciendo año tras año, el pasivo no corriente lo hizo en mucha mayor medida.

En Tecnatom, los primeros años del periodo se muestran muy estables con valores muy similares entre ellos y a los del periodo anterior, hasta el año 2018 donde se empieza a incrementar la liquidez llegando a estar en 2019 en su máximo de todos los años de estudio, con un 1,90.

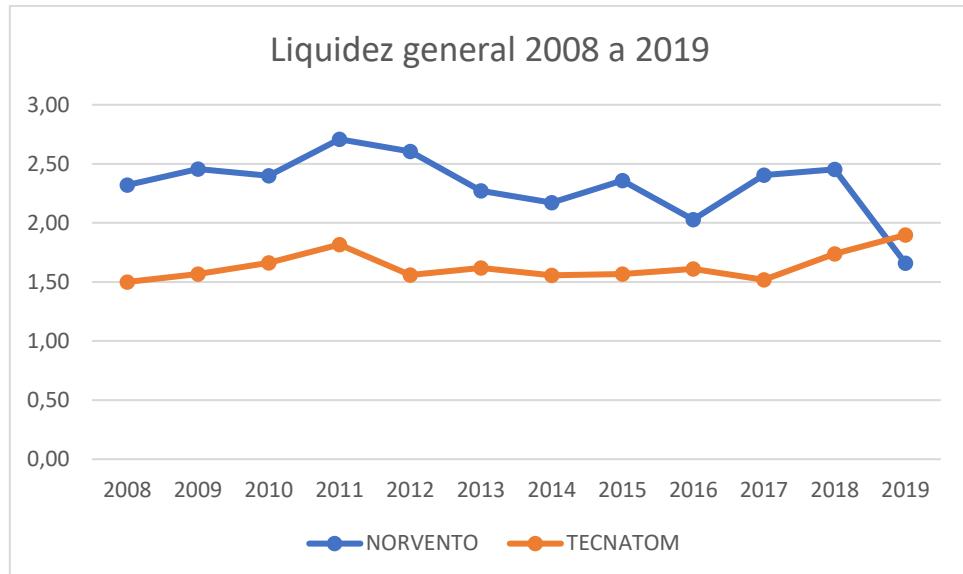


Gráfico 5.8: Liquidez general 2008 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

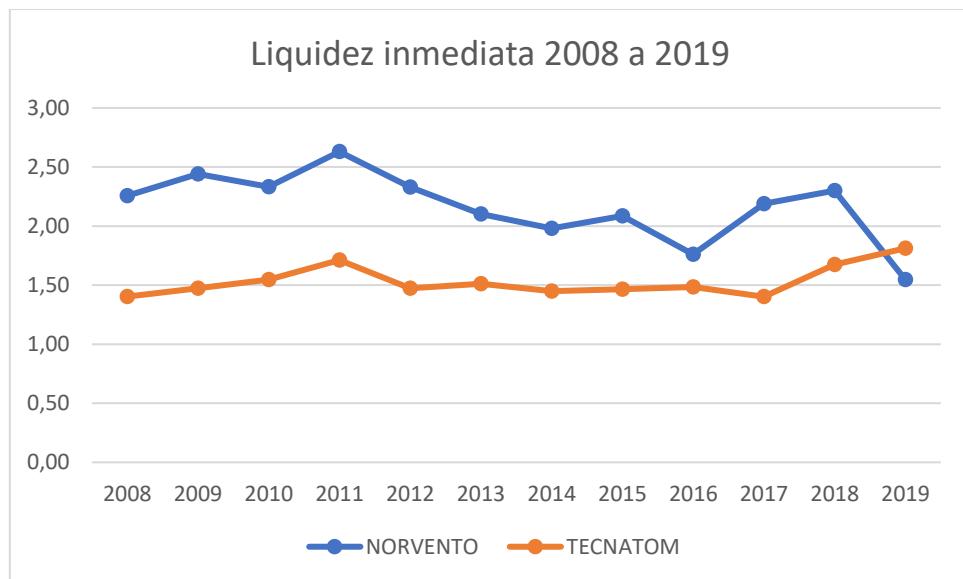


Gráfico 5.9: Liquidez inmediata 2008 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la evolución general podemos observar en los gráficos 5.8 y 5.9 como los valores iniciales se distancian en casi un punto y mantienen una misma tendencia hasta 2014, a partir de entonces los valores de Norvento comienzan a ser más irregulares terminando con el fuerte descenso del 2019, año en el casi convergen ambas compañías.

Comparando el inicio del periodo con el final se observa una clara mejoría en el valor de Norvento que entra en la Zona óptima, y de Tecnatom también se podría decir que mejora, ya que deja de estar en el límite de la zona óptima con un 1,5, para asentar mejor su liquidez con un valor de 1,9.

5.1.3. Tesorería

El ratio de tesorería nos muestra la capacidad de la empresa de atender las deudas a corto plazo con las disponibilidades monetarias y los valores de los derechos que se pueden hacer líquidos fácilmente o de forma rápida. A través de este ratio se puede ver si la sociedad es capaz de hacer frente a los pagos inferiores a un año sin necesidad de tener en cuenta las ventas futuras del stock. Para realizar el estudio se han utilizado dos diferentes ratios: el ratio de tesorería general y el ratio de tesorería inmediata. La diferencia entre los ratios es que en la tesorería inmediata solo tiene en cuenta el activo disponible.

La zona optima y lo que se recomienda es que el valor de este indicador se sitúe cerca de 1. Valores más bajos podrían indicar posibles problemas financieros debido al déficit de efectivo, y si fueran muy superiores a 1 sería probable que existieran activos poco productivos.

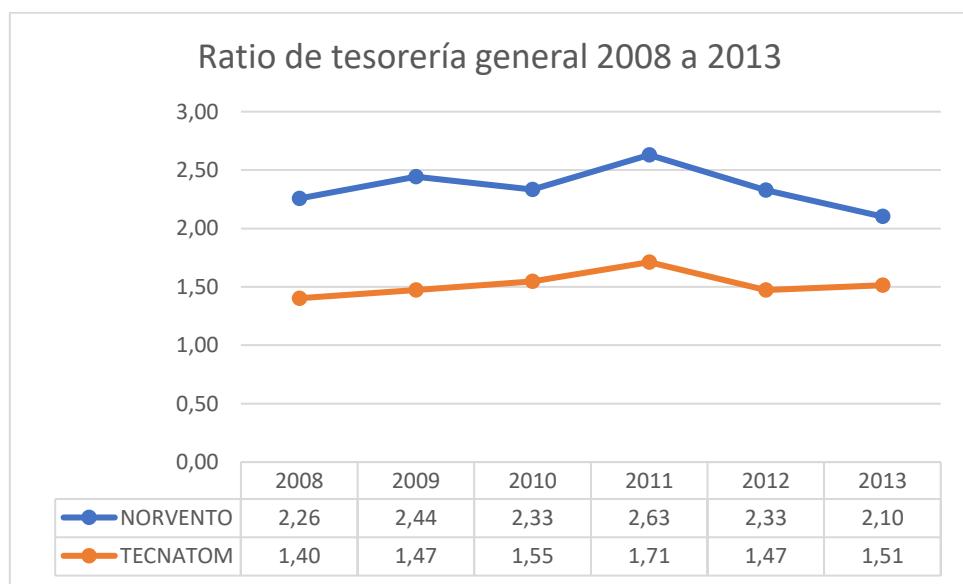


Gráfico 5.10: Ratio de tesorería general 2008 a 2013.
Fuente: Elaboración propia

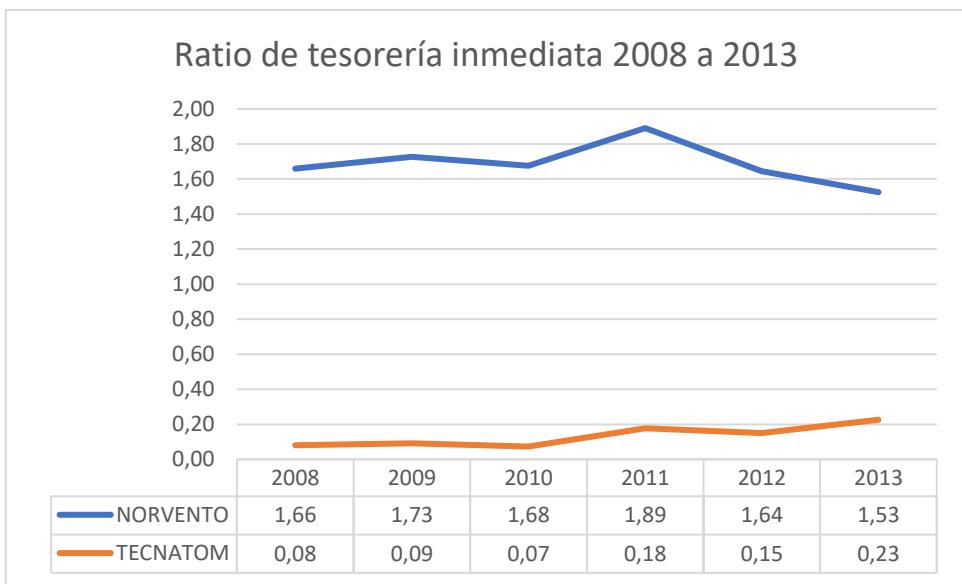


Gráfico 5.11: Ratio de tesorería inmediata 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

En el periodo de la crisis los coeficientes de Norvento son muy superiores a 1, en ambos ratios, que se mantienen con valores entre el 2 y el 2,60 en el ratio de tesorería general, y entre el 1,50 y 1,90 en el de tesorería inmediata. Se puede destacar que a partir del año 2011 comienza un ligero descenso en las cifras, alcanzando su mínimo del periodo en 2013.

En Tecnatom lo ocurre es que tiene valores altos por encima de 1 que se mantienen estables durante todo el periodo en el ratio de tesorería general, sin embargo son muy bajos en el de tesorería inmediata, siendo inferiores a 0,25. Lo que indica que durante este periodo es posible que tuvieran que tomar medidas urgentes para obtener liquidez, como acortar plazos de cobro o renegociar los pagos para alargarlos.

Pese a que teóricamente están lejos ambas compañías de la denominada zona óptima, hay que tener en cuenta que durante este periodo se atravesaba una crisis financiera, por lo que la supervivencia de una empresa podía depender de tener una tesorería fuerte, que pudiese afrontar las devoluciones de pasivos pese a poder tener disminuciones en sus ingresos. Por eso cifras mayores que 1 en este periodo podrían ser incluso aconsejables en función del sector.

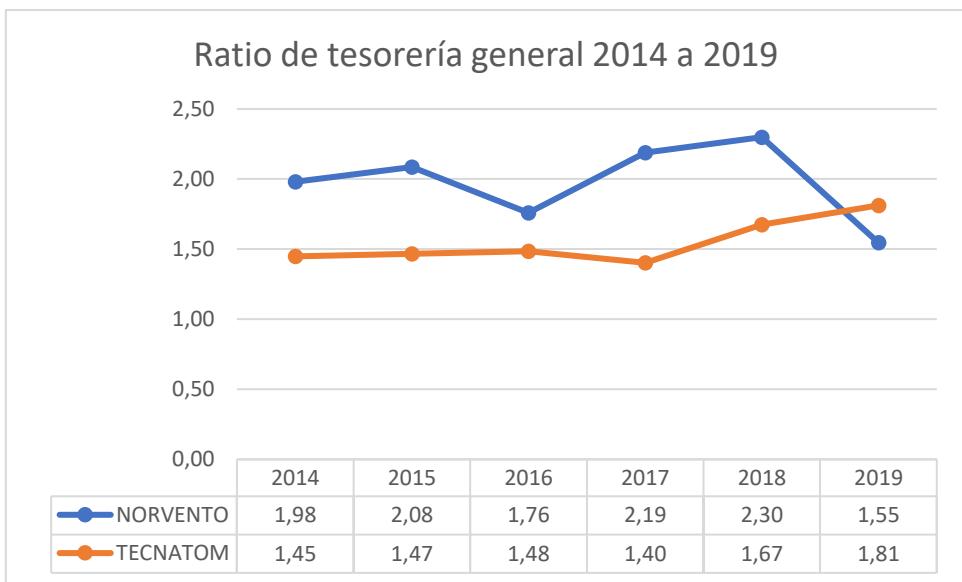


Gráfico 5.12: Ratio de tesorería general 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

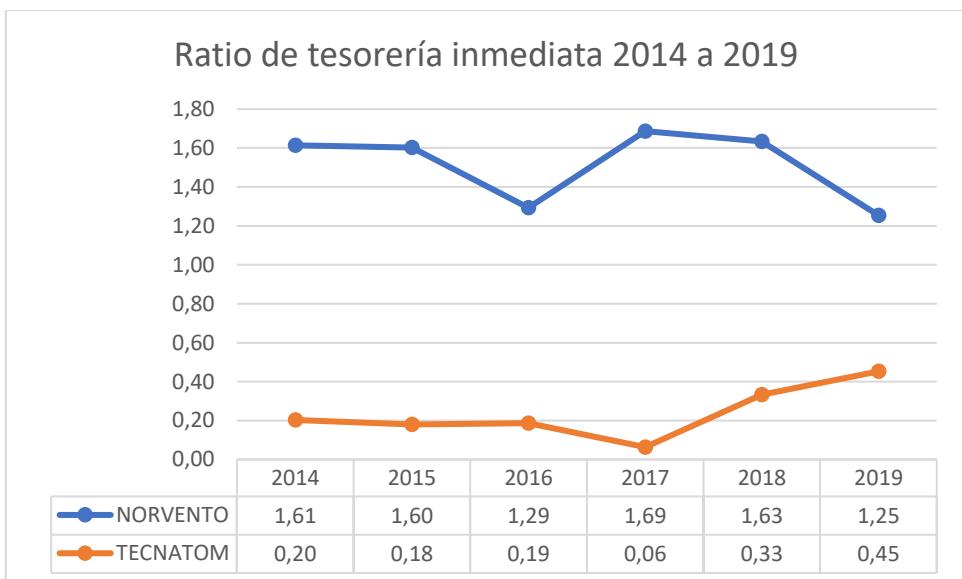


Gráfico 5.13: Ratio de tesorería inmediata 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo de recuperación económica, en Norvento siguen saliendo unos coeficientes altos, aunque se aprecian dos ligeras caídas, una en 2016 y otra en 2019, siendo esta última las más pronunciada, obteniendo en ambos ratios los valores mínimos de todo el periodo de estudio, un 1,55 en la tesorería general y un 1,25 en la tesorería inmediata. Por lo que se observa una tendencia al final del periodo hacia la zona optima.

En Tecnatom sin embargo, lo que sucede es lo contrario, se observa una subida de los ratios en los últimos años del periodo, los valores de los ratios se muestran estables los tres primeros años hasta 2017 donde hay un descenso de 0,08 puntos en la tesorería

general y una caída de 0,13 puntos en la tesorería inmediata, este suceso se debe a un desplome de los activos más líquidos y un aumento de la deuda a corto, que en parte es compensada por el aumento del realizable. En los años 2018 y 2019 se observa un aumento notable del valor de ambos ratios, mayor en la tesorería inmediata, originado por una reconversión del realizable en disponible, probablemente por el cobro de grandes proyectos comenzados en 2017, y por una disminución en el pasivo no corriente de forma progresiva.

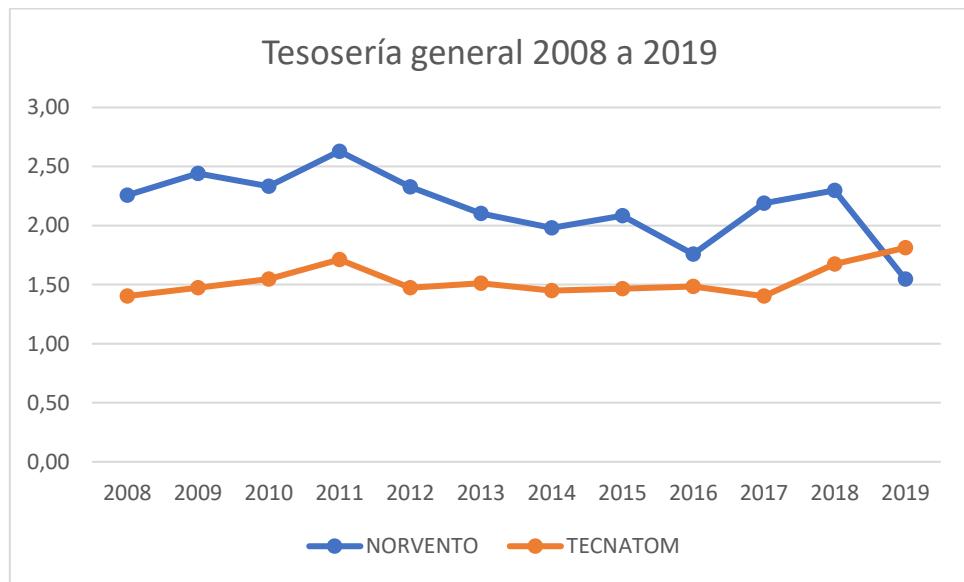


Gráfico 5.14: Ratio de tesorería general 2008 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

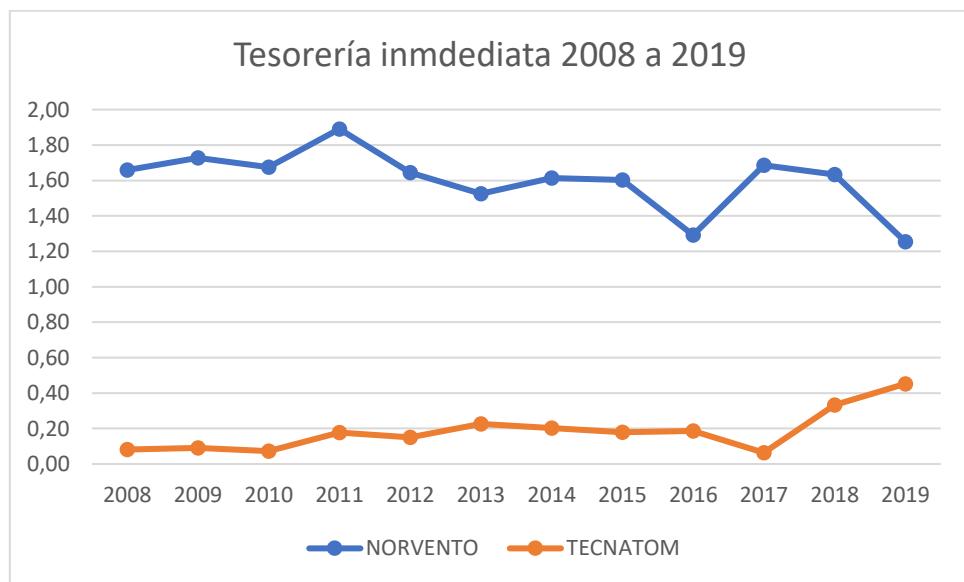


Gráfico 5.15: Ratio de tesorería inmediata 2008 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

Como visión general, en los gráficos 5.14 y 5.15 se observa como los valores iniciales se distancian en casi un punto en la tesorería general y más de punto y media en la inmediata. Los ratios mantienen una misma tendencia hasta 2014, a partir de entonces los valores de Norvento comienzan a ser más irregulares terminando con el fuerte descenso del 2019, mientras que en Tecnatom aumentan los últimos años. Los valores de la tesorería general acaban por converger al final del periodo, sin embargo en los valores de la tesorería inmediata se muestran claramente muy distantes a lo largo de todo el tramo de estudio.

Comparando el inicio del periodo con el final se observa una clara mejoría en el valor de Norvento que acaba acercándose un poco más al valor ideal 1. En Tecnatom lo que más sorprende es el aumento espectacular del ratio de tesorería inmediata desde el 2008 al 2019, que también se muestra en la tesorería general pero de forma menos relevante.

5.2. Situación financiera a largo plazo

El estudio de la situación financiera a largo plazo nos indica la capacidad de las sociedades para atender sus compromisos con vencimientos mayores a un año.

5.2.1. Solvencia

El ratio de solvencia, también denominado ratio de garantía, mide la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de todas sus deudas con su activo. Es decir, si en un momento dado una empresa tuviera que amortizar todos sus pasivos de golpe, este ratio determinaría si tiene activos suficientes para llevar a cabo.

La zona óptima es la que se deben encontrar los coeficientes seria entre el 1 y el 2,50. Si el resultado es inferior a 1 podría indicar un problema de solvencia de la entidad, mientras que un resultado superior a 2,50 podría indicar que la empresa no utiliza el efecto apalancamiento para mejorar la rentabilidad de la empresa.

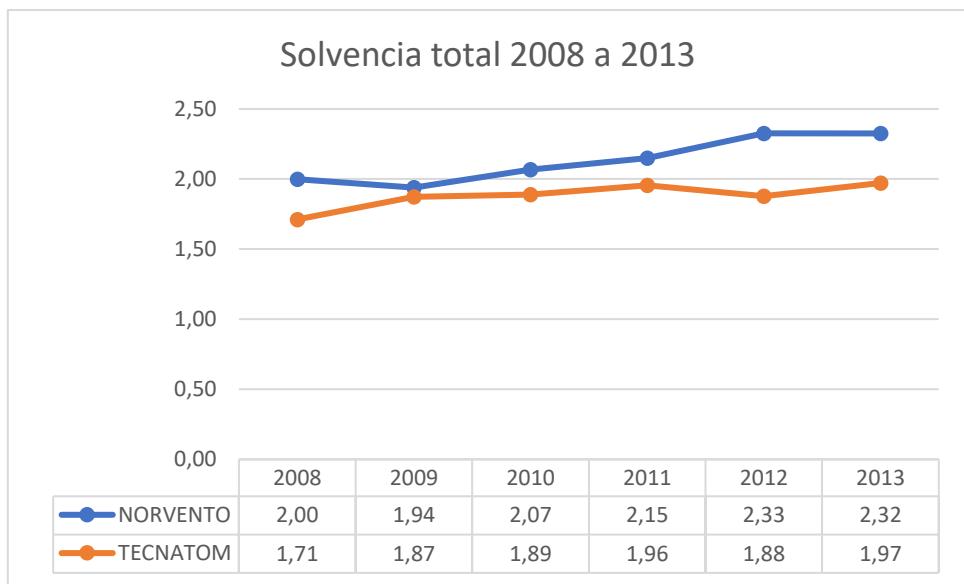


Gráfico 5.16: Ratio solvencia 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo de crisis, los resultados en solvencia de ambas compañías se encuentran en la zona óptima. Los coeficientes de Norvento son mayores, entre el 2 y el 2,30, con una tendencia alcista progresiva desde el año 2009.

Los coeficientes de Tecnatom se encuentran entre el 1,70 y 2, y también se observa una tendencia a mejorar la solvencia a lo largo del periodo, llegando a su máximo el año 2013 con un resultado de 1,97.

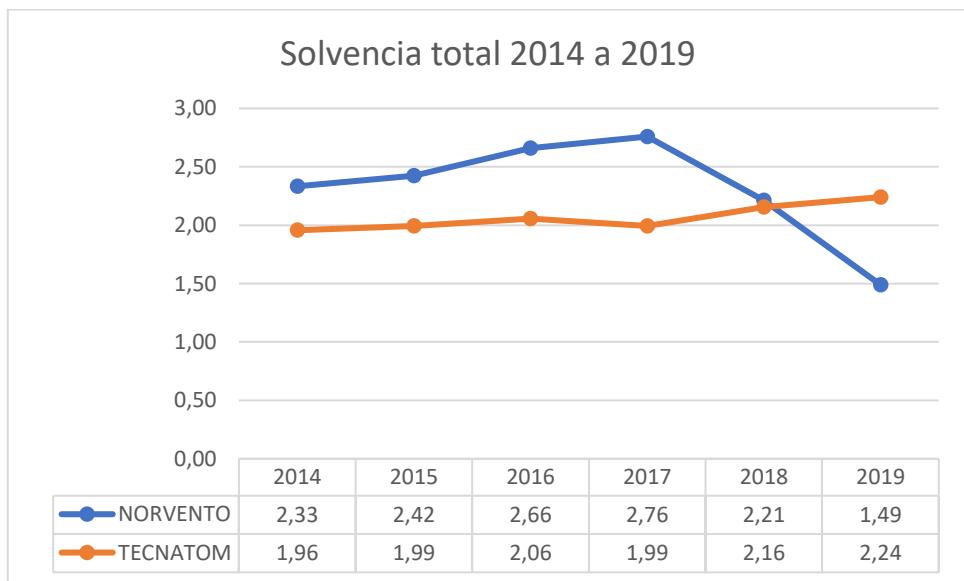


Gráfico 5.17: Ratio solvencia 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

En el periodo de recuperación económica, en Norvento se mantiene la tendencia alcista hasta 2017, donde alcanza el resultado máximo del periodo, un 2,76. A partir de ahí se observa una caída muy pronunciada de los valores, siendo el resultado un 1,49 en 2019, estando al límite de la zona óptima. Este espectacular descenso viene producido por el incremento del pasivo los dos últimos años, especialmente en 2019, año en el que recordamos que el importe total del pasivo paso a ser más del doble que el año anterior.

Mientras en Tecnatom durante los cuatro primeros años del periodo apenas hay variaciones, manteniéndose el coeficiente entre el 1,95 y el 2,05. A partir del 2018 hay una subida que se mantiene también en 2019, llegando a su máximo resultado, un 2,24.

En líneas generales se puede destacar que durante los dos periodos ambas compañías tuvieron una alta capacidad de garantía para afrontar sus deudas.

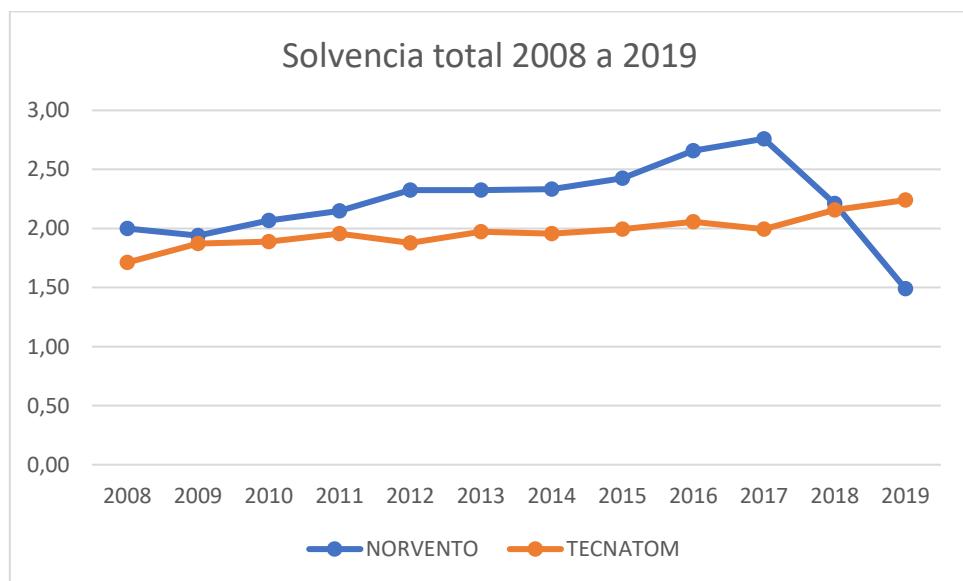


Gráfico 5.18: Ratio solvencia 2008 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

En general a lo largo de los dos periodos ambas compañías tienen una tendencia similar y estable hasta el año 2015, con la excepción del 2009 donde debido a la caída de Norvento y al aumento de Tecnatom casi obtienen el mismo valor, y en 2012 donde sucede el caso contrario abriendo una distancia mayor que la que había en 2008. Al final del periodo en el 2018 se puede observar en el grafico 5.18 como se cruzan las líneas debido a la tendencia alcista de Tecnatom y la bajista de Norvento.

Por último, cabe destacar la variación que se produce entre 2008 y 2019, en ambos grupos la variación esta en torno al medio punto pero con distinto signo. En Norvento hay un

descenso, se pasa de un valor de 2 a uno de 1,49 y en Tecnatom se produce un aumento, se pasa de un valor de 1,71 a uno de 2,24.

5.2.2. Endeudamiento

El ratio de endeudamiento nos muestra qué porcentaje de fondos o financiación de la empresa está compuesto por capital ajeno. Este indicador se obtiene dividiendo el total de las deudas tanto a largo como a corto plazo, es decir la suma del pasivo corriente y no corriente, entre el patrimonio neto de la empresa. Por lo que un resultado de 1 significaría que por cada 1€ de deuda de la empresa se cuenta con 1€ de recursos propios, o lo que es lo mismo, el montante del pasivo es un 100% del patrimonio neto.

Para este ratio financiero no podemos hablar de una zona óptima de valores a la hora de interpretar los resultados, ya que depende mucho del sector: por ejemplo, en el caso del sector de la energía como es nuestro caso, es normal tener volúmenes altos de deuda, ya que los proyectos que suelen acometer requieren de grandes cantidades de inversión inicial.

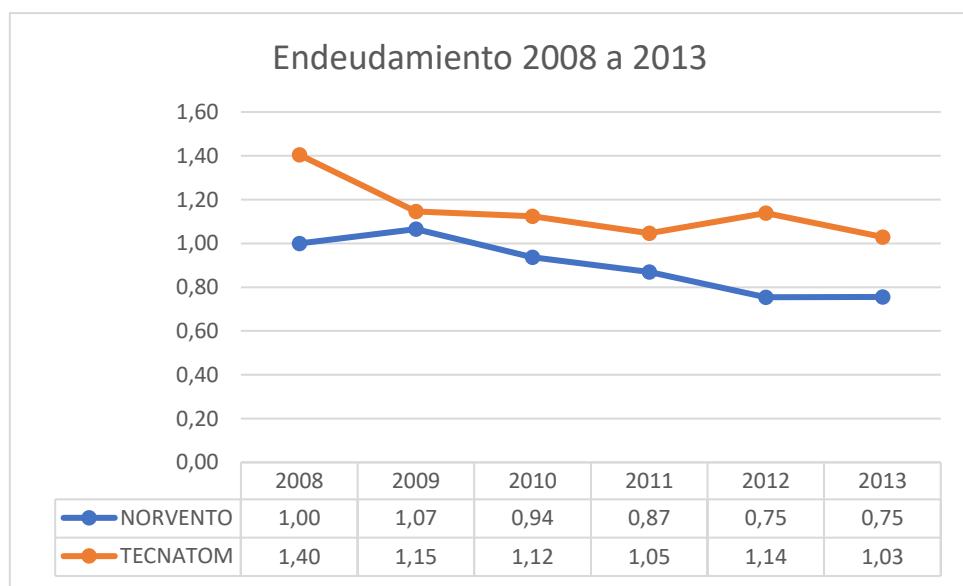


Gráfico 5.19: Ratio de endeudamiento 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

Durante los años 2008 a 2013, en Norvento que comienza el periodo con un coeficiente de 1, salvo en el año siguiente en todos los demás va disminuyendo el valor del ratio. Tecnatom comenzó el periodo con un mayor nivel de endeudamiento, pero en los cinco años siguientes los valores se aproximan a los de Norvento, manteniendo unos niveles del coeficiente estables en torno al 1 y al 1,10.

En este periodo se observa una tendencia bajista del endeudamiento en ambas compañías, producida por el aumento de los recursos propios y reducciones en los niveles de deuda.

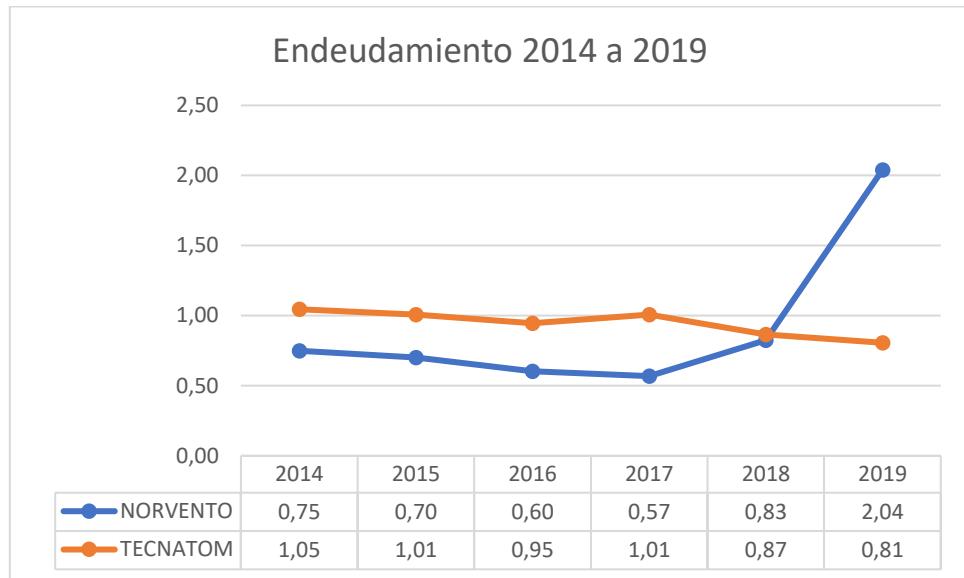


Gráfico 5.20: Ratio de endeudamiento 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo de recuperación económica, Norvento lo comienza con el mismo valor con el que terminó el periodo anterior y lo mantiene estable entre los valores 0,75 y 0,60 hasta el 2018, donde comienza a incrementar el endeudamiento terminando el periodo con una gran subida, siendo el coeficiente en 2019 de 2,04, más que duplicando el ratio del año anterior. Esta gran subida se explica por la ejecución del proyecto N6 mencionado en apartados anteriores.

En Tecnatom durante estos años sus coeficientes de endeudamiento son bastante estables, especialmente los cuatro primeros años, con un valor medio de 1,01. Es al final del periodo cuando comienza un ligero descenso del endeudamiento con un resultado en 2018 de 0,87 y en 2019 de 0,81.

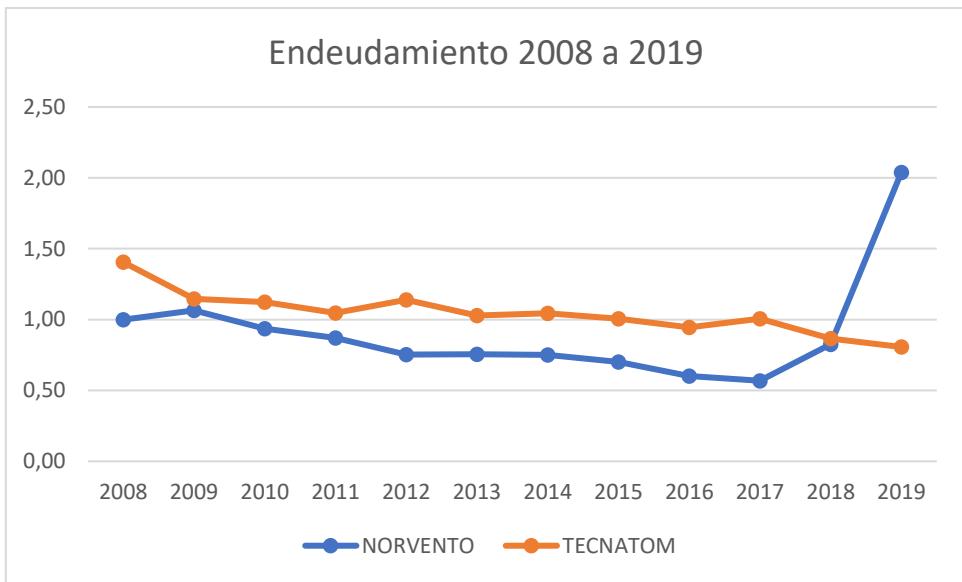


Gráfico 5.21: Ratio de endeudamiento 2008 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

A lo largo de ambos periodos se observa claramente en el grafico 5.21 una tendencia similar en ambas empresas, manteniéndose las líneas casi en paralelo desde 2010 hasta 2017. Los valores tienden a convergen los años 2009 y 2018. Y finalmente en 2019 se produce la gran diferencia, con el aumento espectacular del endeudamiento en Norvento.

En cuanto a la variación del inicio del periodo con los valores finales hay que destacar lo diferentes que son. Mientras que en Norvento parte de un endeudamiento de 1 se dispara hasta los 2,04 al final del periodo, y en Tecnatom sin embargo redujeron su endeudamiento total de 1,40 a 0,81.

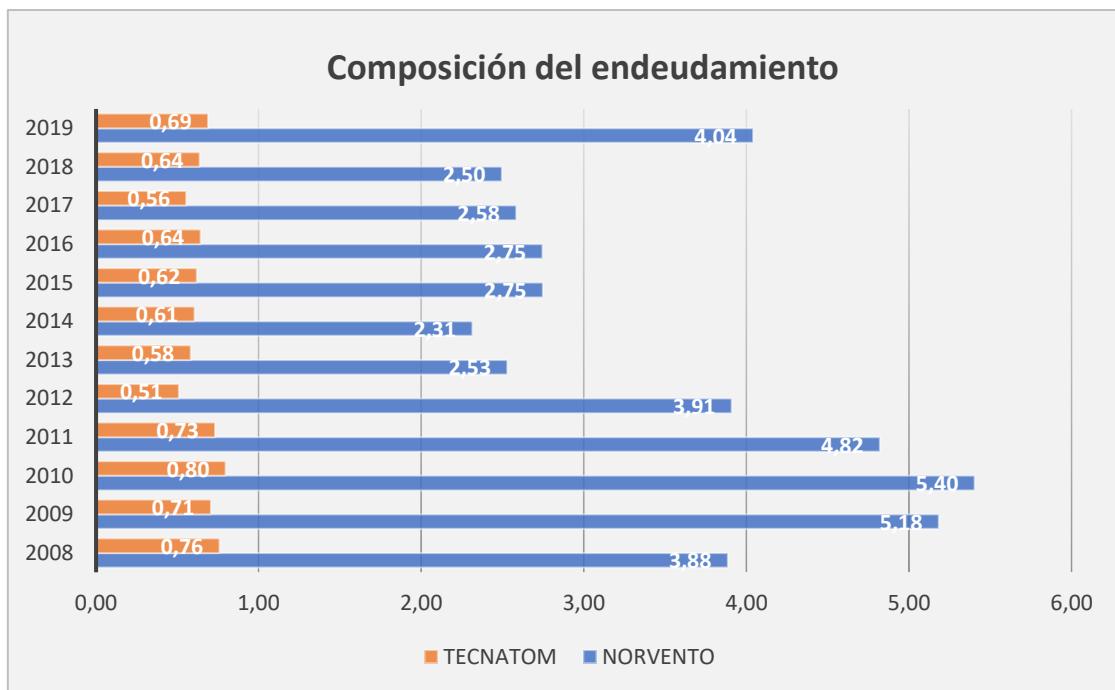


Gráfico 5.22: Composición del endeudamiento de 2008 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

Cabe destacar las diferencias en la composición del endeudamiento entre ambas empresas, mientras que en Norvento la deuda que contraen es mayoritariamente para el largo plazo, en Tecnatom se financia más con deuda a corto plazo.

En el grafico 5.22 se puede observar de manera clara dichas diferencias, siendo el valor 1 un reparto equitativo entre el pasivo corriente y el no corriente.

5.2.3. Cobertura

En este apartado se analiza la capacidad de cobertura a largo plazo que tienen las empresas del inmovilizado (activo no corriente), y de las cargas financieras. Para ello se han utilizado tres distintos indicadores: el ratio de cobertura del inmovilizado con recursos propios, el ratio de cobertura del inmovilizado con recursos permanentes y el ratio de cobertura de cargas financieras.

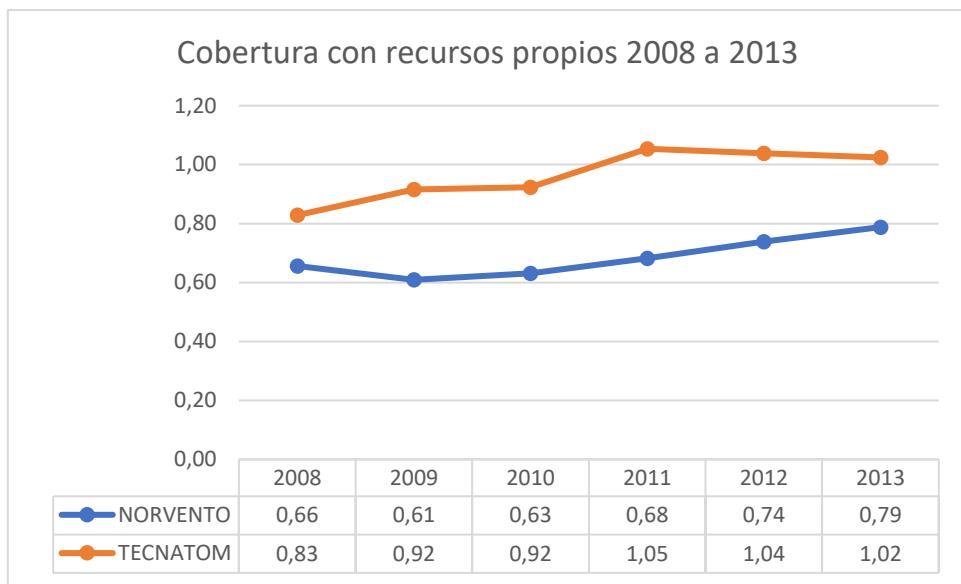


Gráfico 5.23: Ratio de cobertura del inmovilizado con recursos propios de 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

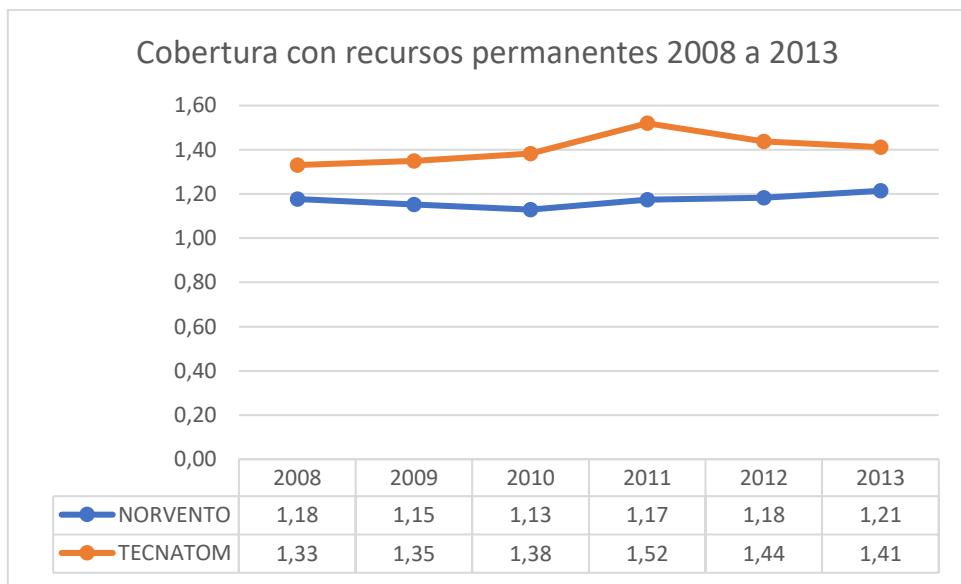


Gráfico 5.24: Ratio de cobertura del inmovilizado con recursos permanentes de 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

Los ratios de cobertura del inmovilizado nos muestran que durante el periodo de crisis, ambas compañías tenían cubierto su activo no corriente completamente con recursos permanentes, ya que los coeficientes son mayores de la unidad. En cuanto a la cobertura con recursos propios se observa una crecimiento de la misma a lo largo de los años, en el caso de Norvento sucede de forma progresiva mientras que en Tecnatom se observa un pequeño salto de 2010 a 2011.

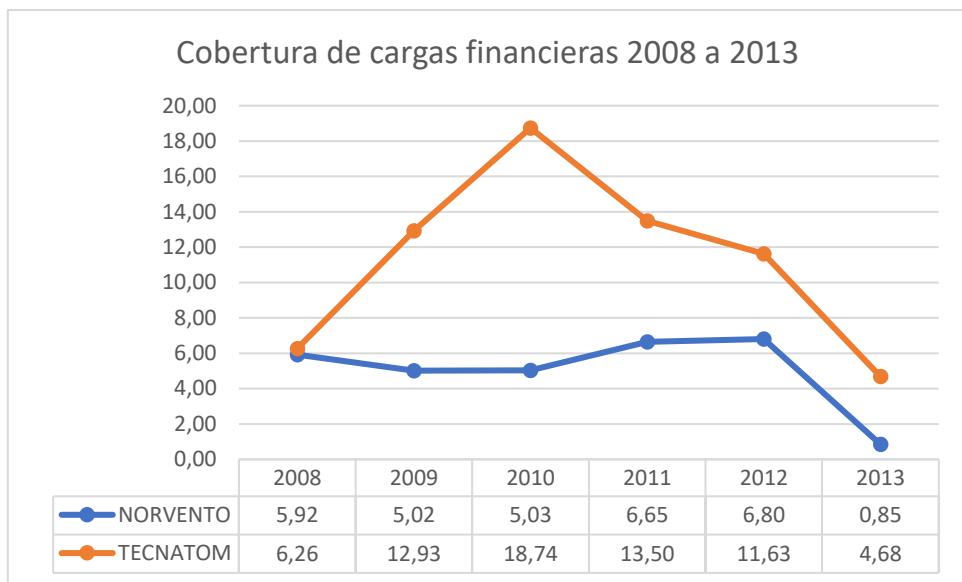


Gráfico 5.25: Ratio de cobertura de cargas financieras de 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

En lo relativo al ratio de cobertura de cargas financieras, que lo que mide es el grado en lo que los beneficios de la explotación pueden cubrir los gastos financieros del ejercicio, durante este periodo ambas empresas fueron capaces de cubrir dichos gastos con su resultado de explotación.

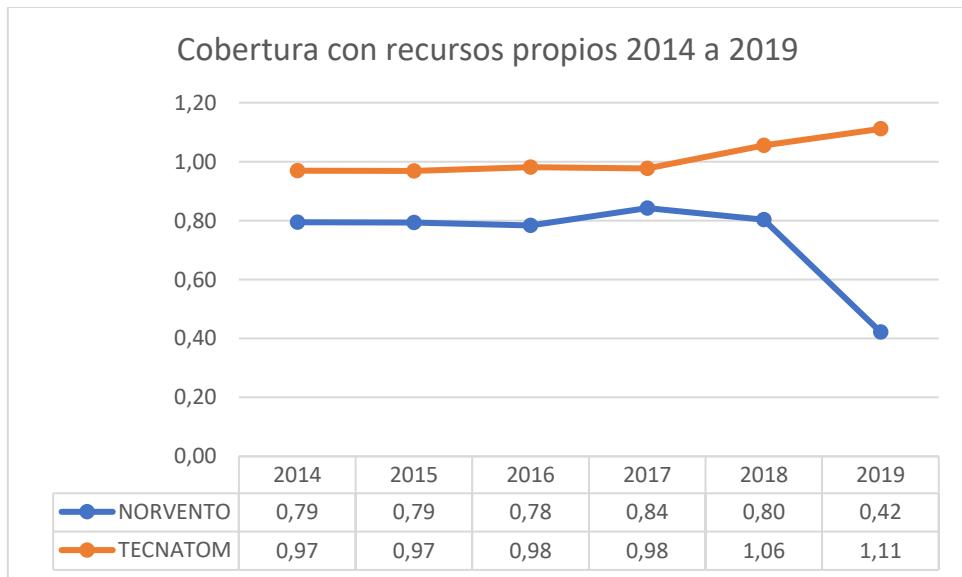


Gráfico 5.26: Ratio de cobertura del inmovilizado con recursos propios de 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

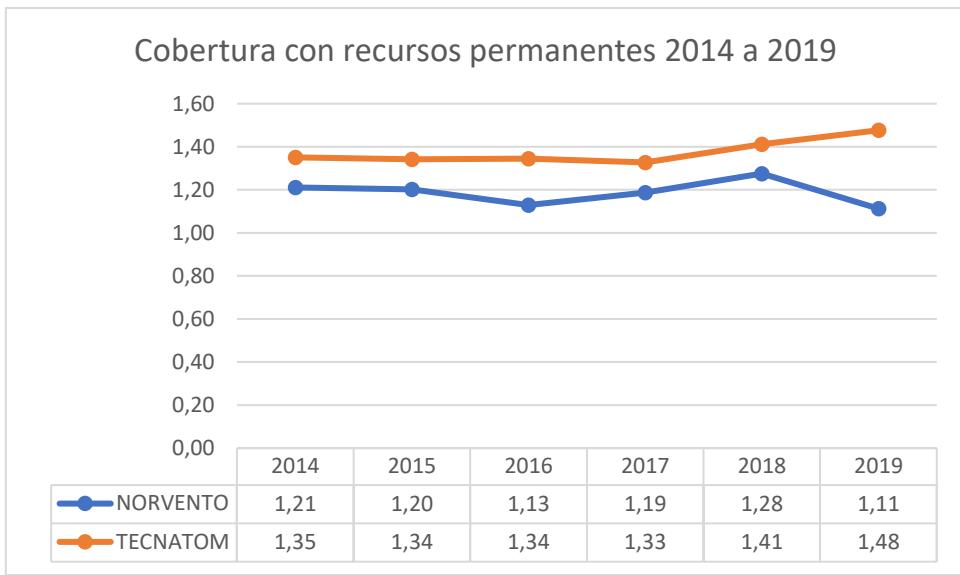


Gráfico 5.27: Ratio de cobertura del inmovilizado con recursos permanentes de 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo de recuperación económica, ambas compañías muestran unos coeficientes en los ratios de cobertura del inmovilizado durante los años que van de 2014 a 2018 incluidos sin apenas variaciones. En Norvento durante esos años se cubre en torno el 80% de su activo no corriente con fondos propios y el 100% del mismo con recursos permanentes. Mientras que en Tecnatom se cubre casi el 100% con fondos propios, hasta el 2018 donde ya si se cubre todo al igual que en 2019. En ese último en Norvento se produce un fuerte descenso de la cobertura con recursos propios, que solo el 42% aunque seguía cubriendo el 100% del inmovilizado con recursos propios.

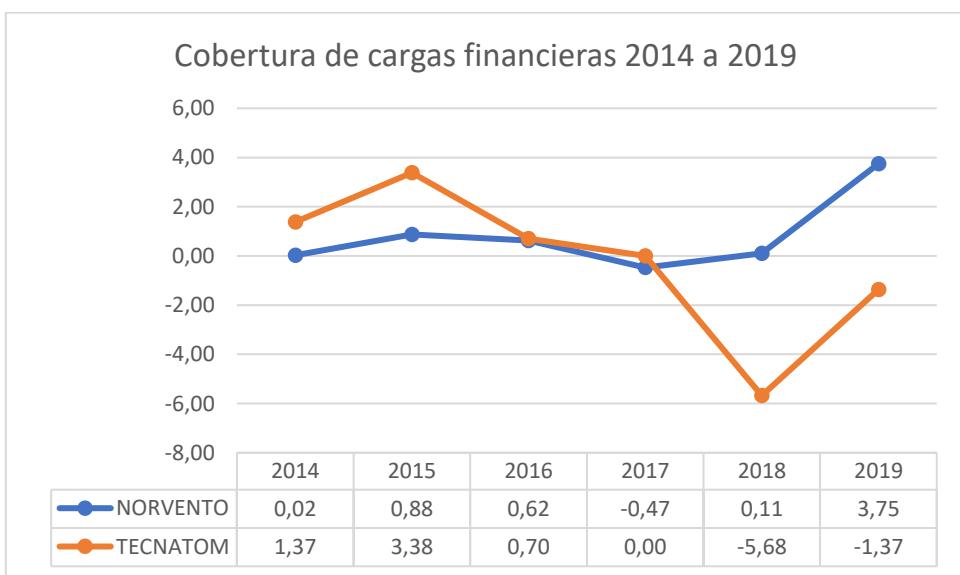


Gráfico 5.28: Ratio de cobertura de cargas financieras de 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la cobertura de cargas financieras durante este periodo si se muestra alguna anomalía. En Norvento el ratio es muy bajo durante los tres primeros años incluso llega a ser negativo en 2017, lo que quiere decir que ese año no se pudo cubrir los gastos financieros con el resultado de explotación de ese ejercicio. En Tecnatom los tres primeros años los resultados son positivos, en el año 2017 justo se cubren los gastos financieros con el total del beneficio, y a partir de entonces los dos siguientes no se pueden cubrir.

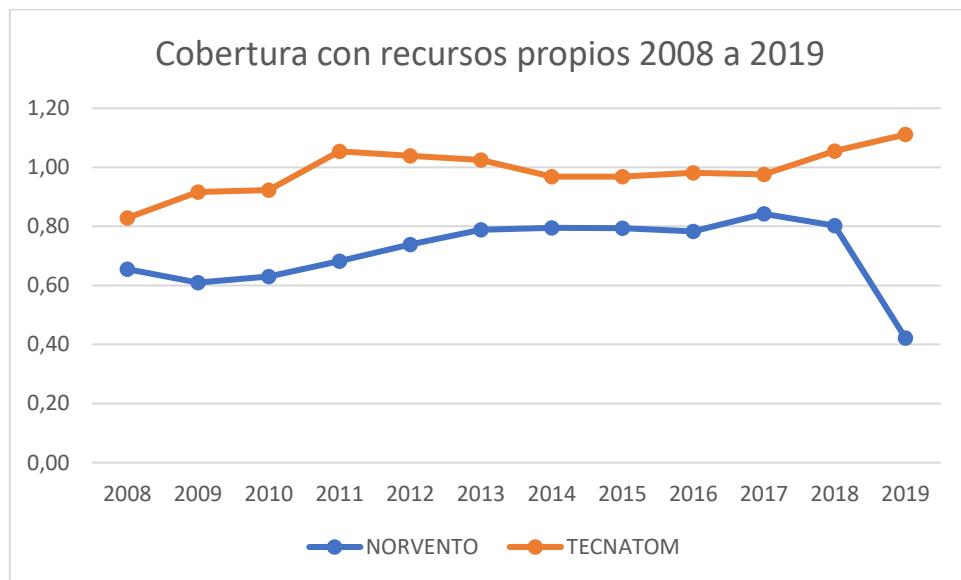


Gráfico 5.30: Ratio de cobertura del inmovilizado con recursos propios de 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

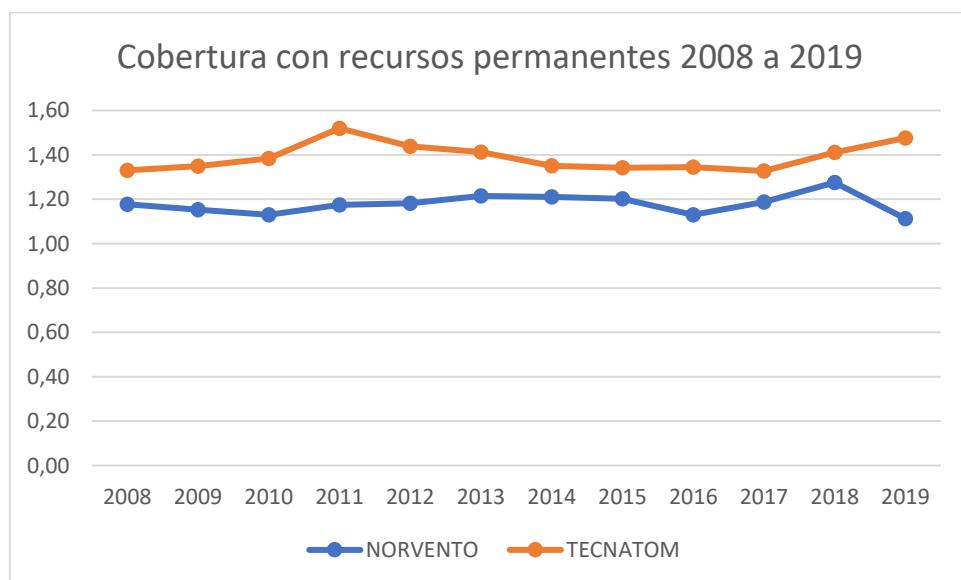


Gráfico 5.31: Ratio de cobertura del inmovilizado con recursos permanentes de 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

En líneas generales en el conjunto de ambos períodos observamos como los valores de cobertura son cada año siempre mayores en Tecnatom con respecto a los de Norvento, los de este primero tienen una tendencia alcista y una variación al alza del valor de 2008 con respecto al de 2019 del 34,11% con recursos propios y del 10,94% con recursos permanentes. Mientras que los valores de cobertura también mantienen una tendencia alcista de 2009 hasta el 2017, y en 2019 se desploman por el aumento en el inmovilizado originado por el proyecto N6. También es propio destacar las variaciones en Norvento desde el inicio hasta el final que a diferencia de Tecnatom se produce una disminución, en la cobertura con recursos propios existe una variación de -35,59% y con recursos permanentes de -5,48%.

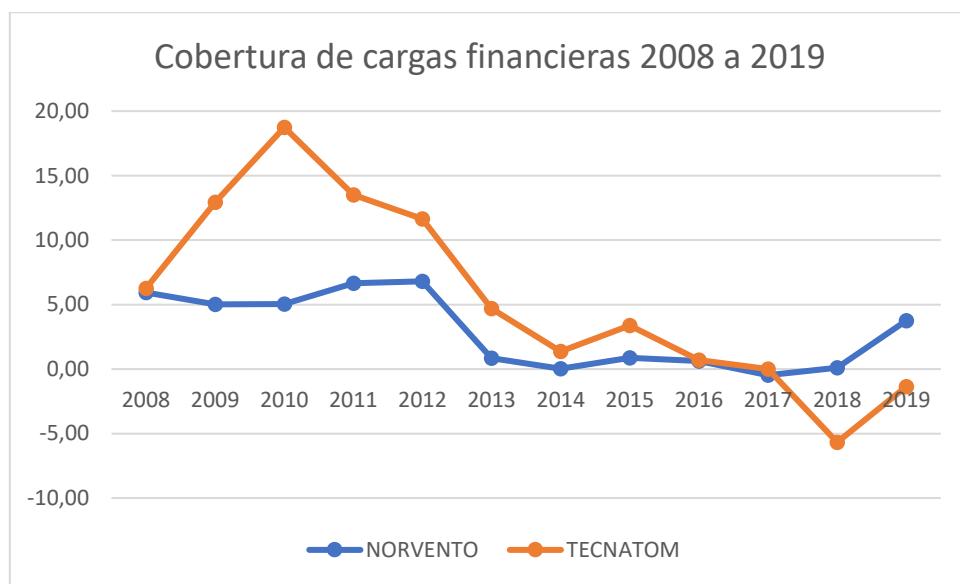


Gráfico 5.32: Ratio de cobertura de cargas financieras de 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la cobertura de cargas financieras, podemos observar en el gráfico 5.32 como comienzan con valores muy cercanos en torno al 6 y que ambas sociedades terminan con ratios inferiores al de origen, Norvento con un valor de 3,75 y Tecnatom con uno mucho menor de -1,37. Por ultimo señalar que los valores de Norvento se han comportado de una manera mucho mas estable, solo con una gran variación entre 2012 y 2013, mientras que el ratio en Tecnatom se comporta de una manera mucho más irregular con variaciones mucho mayores.

6. Análisis económico

En este bloque el análisis se centra en el espectro económico. Para ello se ha estudiado la evolución de la cifra de negocio, la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera. (Ver anexo III).

6.1. Evolución de la cifra de negocio

En esta apartado analizamos la evolución del importe neto de la cifra de ventas dividido en los dos periodos objeto de estudio. La cifra de negocios se compone del total de ingresos derivados de la actividad económica de la empresa.

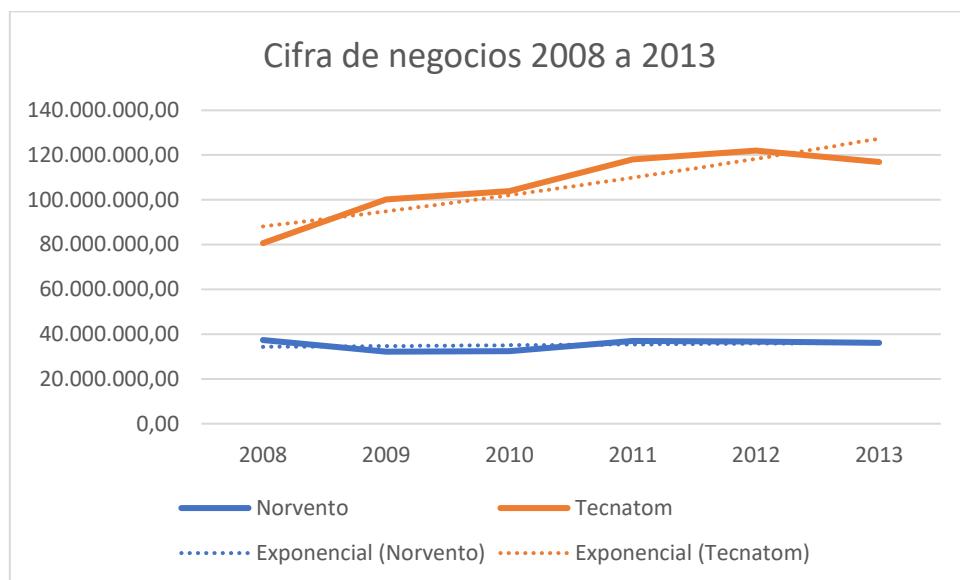


Gráfico 6.1: Evolución de la cifra de negocios de 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo de crisis en Norvento después de una leve caída en los dos primeros años 2009 y 2010, las cifras mejoraron pero permanecieron estancadas en valores cercanos a los 40 millones de euros, sin llegar a sobrepasar dicha cifra. En líneas generales se puede decir que el volumen de negocios permaneció ciertamente estable, sin apenas variación entre la cifra de 2008 y la de 2013, siendo el valor medio del periodo 35.289.000€

En Tecnatom si se observa un crecimiento durante el periodo en su cifra de ventas, especialmente marcado en 2009 y 2011, solo se contempla un pequeño descenso en el año 2013 con respecto el anterior. En cuanto al volumen al comienzo del periodo era de 80.651.000€, más del doble de la de Norvento para ese mismo año. Tecnatom finaliza el

periodo con un crecimiento del 45% en su cifra de negocios, siendo el valor medio del periodo 106.9585.000€.

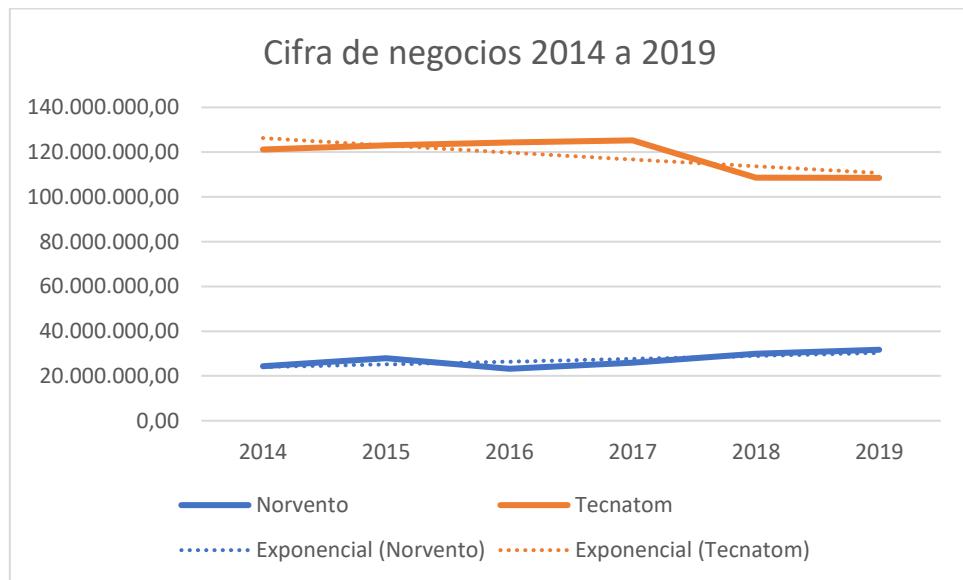


Gráfico 6.2: Evolución de la cifra de negocios de 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

En Norvento al comienzo del periodo de recuperación se produce de entrada un fuerte descenso de la cifra de negocios comparado con el último año del periodo anterior, siendo la cifra de 24.327.000€. En el transcurso de los años se observa un crecimiento llegando a ser el volumen de negocios de 2019 el máximo de este periodo con 31.715.000€. La media de la cifra de negocios en Norvento durante los años 2014 y 2019 es de 27.168.000€.

En Tecnatom se observa un ligero crecimiento progresivo en los cuatro primeros años hasta el 2018 donde se produce una caída en la cifra de ventas, bajando de los 120 millones en los que había permanecido estable desde el final del periodo anterior a 108 millones en los que permanece también en 2019. La media de la cifra de negocios en Tecnatom durante los años 2014 y 2019 es de 118.480.000€.

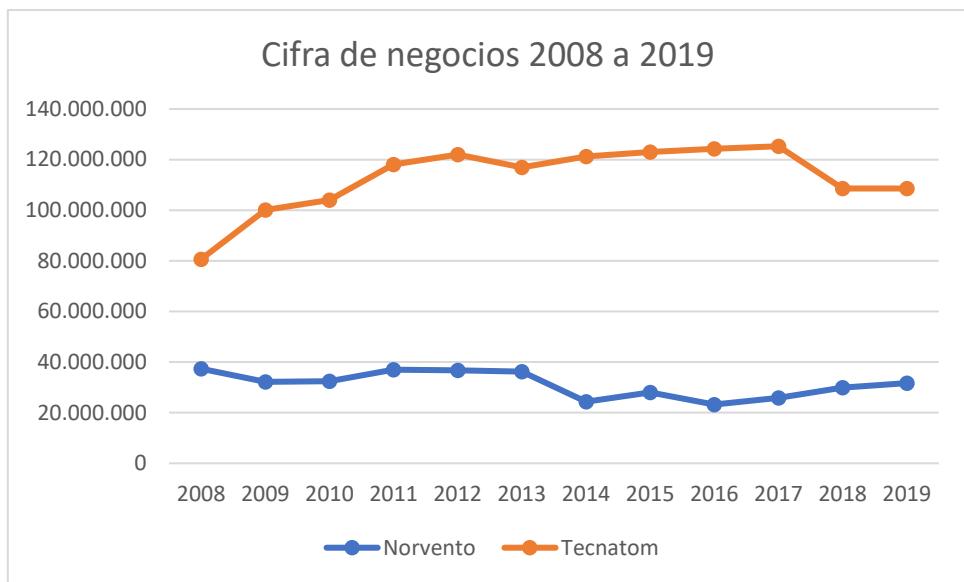


Gráfico 6.3: Evolución de la cifra de negocios de 2008 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

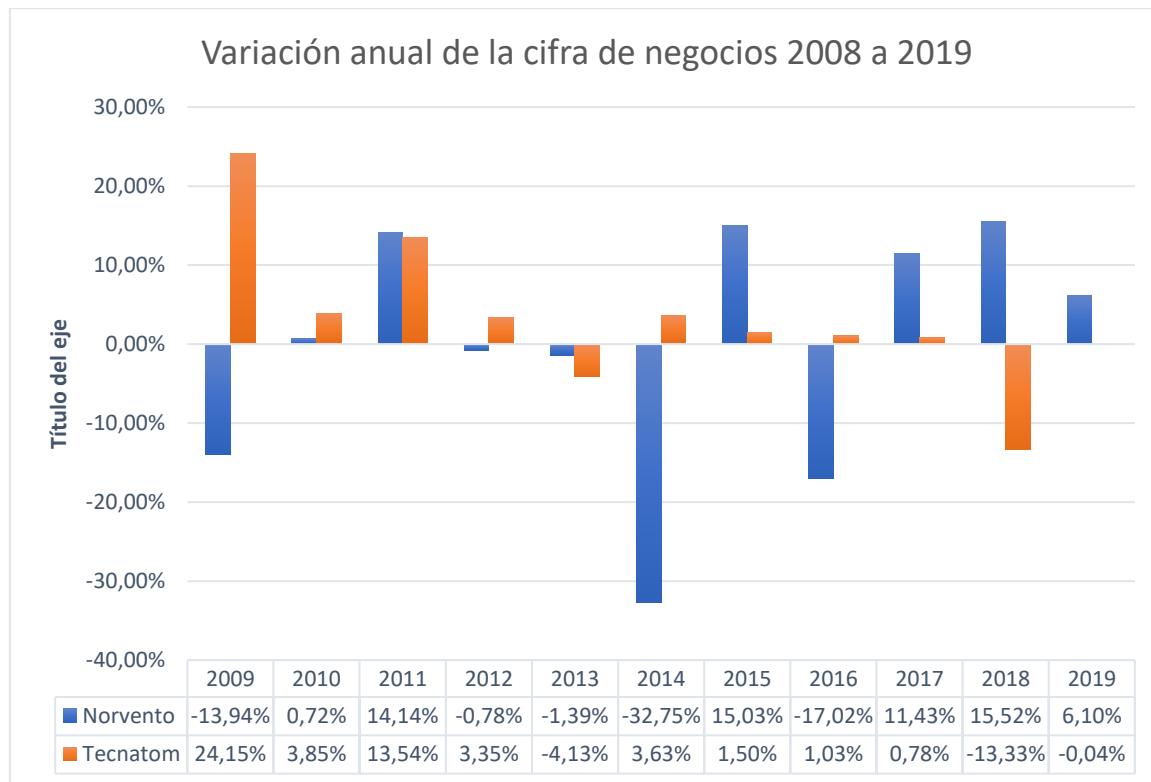


Gráfico 6.4: Variación porcentual anual de la cifra de negocios entre 2008 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

Para finalizar observando los gráficos 6.3 y 6.4 podemos destacar que las cifras de negocios de Norvento sufrió un par de caídas significativas, especialmente el año 2014 que se recaudó un 32,75% menos que el año anterior. Además, a pesar de que habían pasado 11 años Norvento no consiguió tener una cifra de negocios ni igual ni superior a

la obtenida al comienzo de la crisis económica. Pero en líneas generales se mantiene bastante estable.

En Tecnatom se observa perfectamente como ha tenido una tendencia alcista los primeros hasta 2012 manteniéndose la cifra muy estable los siguientes años hasta 2018, cuando si se produce una pequeña caída del 15,52%. Pero en este caso la cifra de negocios si mejora y de forma sustancial desde el origen hasta 2019.

El hecho de que la cifra de negocios en ambas compañías y en ambos periodos se comportase de manera estable, e incluso llegase a crecer durante la recesión económica, es debido a dos razones principales: que el sector energético es un mercado maduro, y fundamentalmente que la energía eléctrica es un bien de primera necesidad por lo que la elasticidad de su demanda es muy rígida, provocando que incluso en tiempos de crisis su demanda apenas varíe.

6.2. Rentabilidad económica

Para analizar la rentabilidad económica hemos utilizado el ROI, este ratio es muy importante para las empresas ya que indica que capacidad se tiene de retornar la inversión, es decir por cada euro invertido cuento beneficio se logra obtener. Es una medida directa de la rentabilidad ya que se considera toda la inversión con independencia de como este estructurada en el balance. También se debe tener en consideración que obtener un ROI negativo no implica necesariamente que la empresa en ese ejercicio no obtuviera beneficios, ya que se calcula teniendo en cuenta el resultado antes de intereses e impuestos.

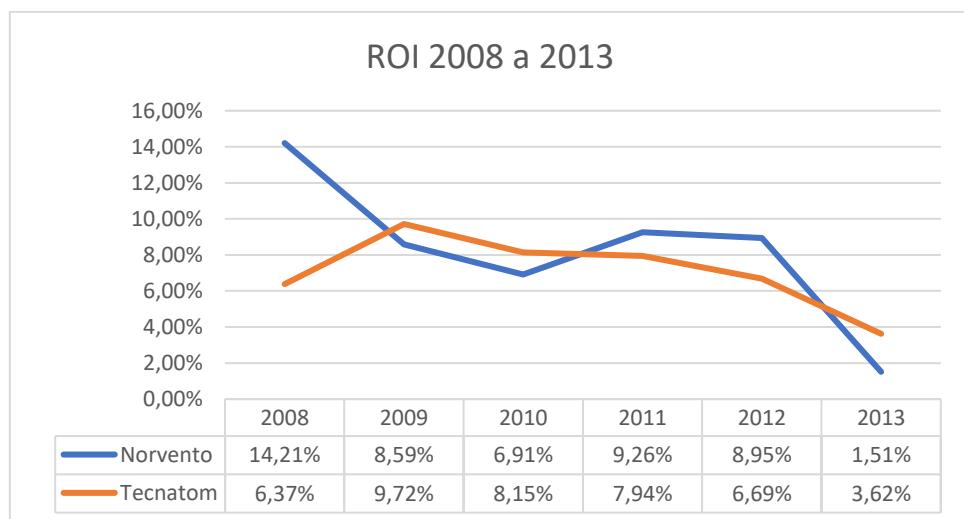


Gráfico 6.5: Evolución del ROI de 2008 a 2013.
Fuente: Elaboración propia

En el 2008 el ROI de Norvento es del 14,21%, el más alto que obtendrá, desde entonces solo va decayendo. Entre los años 2009 a 2012 se mantiene de cierta manera estable entre el 7% y el 9% aproximadamente, y en 2013 se produce una fuerte caída del retorno bajando al 1,51%.

Mientras en Tecnatom se produce una subida de la rentabilidad del año 2008 al 2009 de 3 puntos, escalando a un 9,72%. En 2010 hay una pequeña bajada, aunque se mantiene estable hasta el 2012 entorno al 7-8%, y en 2013 también se origina una caída del retorno, pero mucho menos pronunciada que en Norvento.

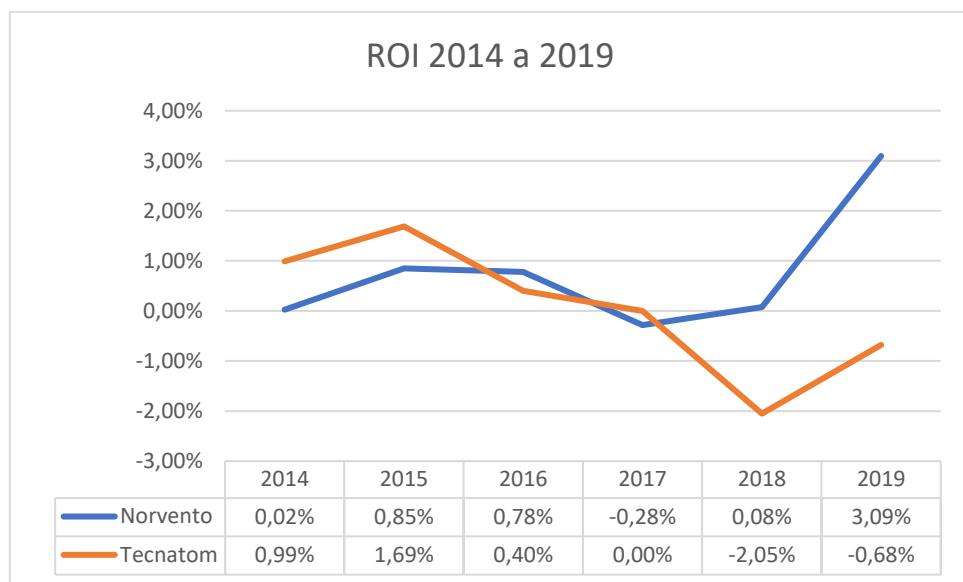


Gráfico 6.6: Evolución del ROI de 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo de recuperación, en Norvento los cinco primeros años apenas hay variación, con resultados que se encuentran en torno al 0% sin llegar a superar el 1% y con un único año con ROI negativo, el 2017. En 2019 se produce un repunte de la situación, alcanzando un 3,09%.

En Tecnatom, hay una mejoría del 2014 a 2015, que también se observa en Norvento, pero desde 2015 hasta 2018 la rentabilidad empeora año tras años llegando a ser este último año de un -2,05%. En 2019 también hay una mejoría del resultado, pero no alcanza para ser positivo, y se queda en un -0,68%.

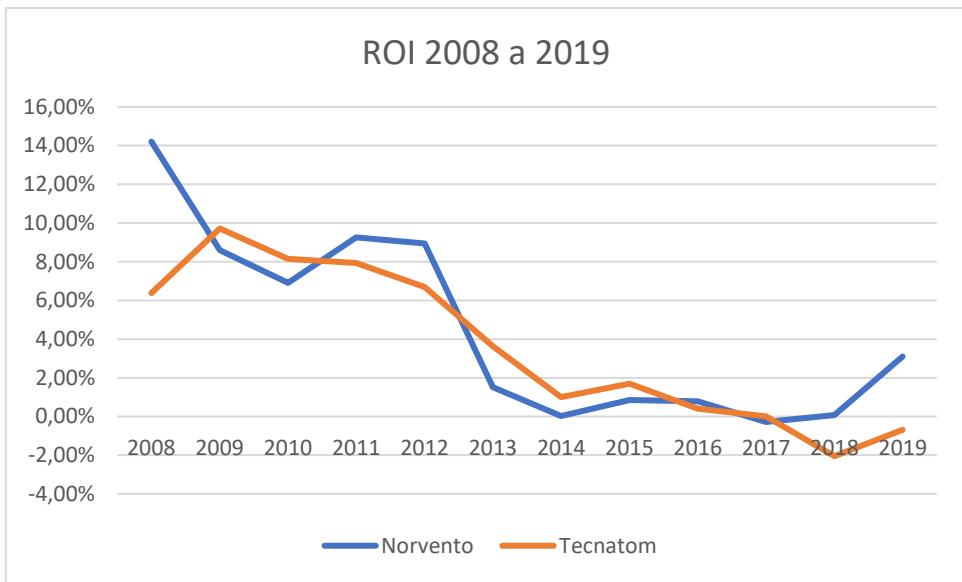


Gráfico 6.7: Evolución del ROI de 2008 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

En conjunto se puede observar en el grafico 6.7 una misma tendencia bajista en ambas compañías, a excepción de los dos primeros años. Durante el periodo de crisis obtuvieron mayores rentabilidades hasta el 2013, donde se observa la fuerte inclinación de la línea situándose desde entonces y todo el periodo de recuperación en torno al 0% aproximadamente.

En líneas generales esta tendencia bajista continuada a lo largo de ambos periodos nos indica como a pesar de las continuadas inversiones que han realizado las compañías no han tenido el rendimiento que seguramente esperaban. Una posible explicación podría ser que ambas empresas han llevado a cabo grandes proyectos nacionales e internacionales que llevan procesos lentos de adaptación y maximización de la eficiencia, como son las aperturas en España de nuevas centrales en el caso de Norvento o la entrada en el mercado asiático en el caso de Tecnatom.

6.3. Rentabilidad financiera

Para finalizar analizamos la rentabilidad financiera, para ello hemos utilizado uno de los indicadores más usados por las empresas, el ROE. Este ratio determina la capacidad que se tiene para generar valor para los accionistas o dueños de la empresa. Por eso es un ratio seguido cerca por los inversionistas, cuanto mayor es el porcentaje mayor es la rentabilidad que la empresas puede generar en relación con los recursos propios que emplea como financiación.

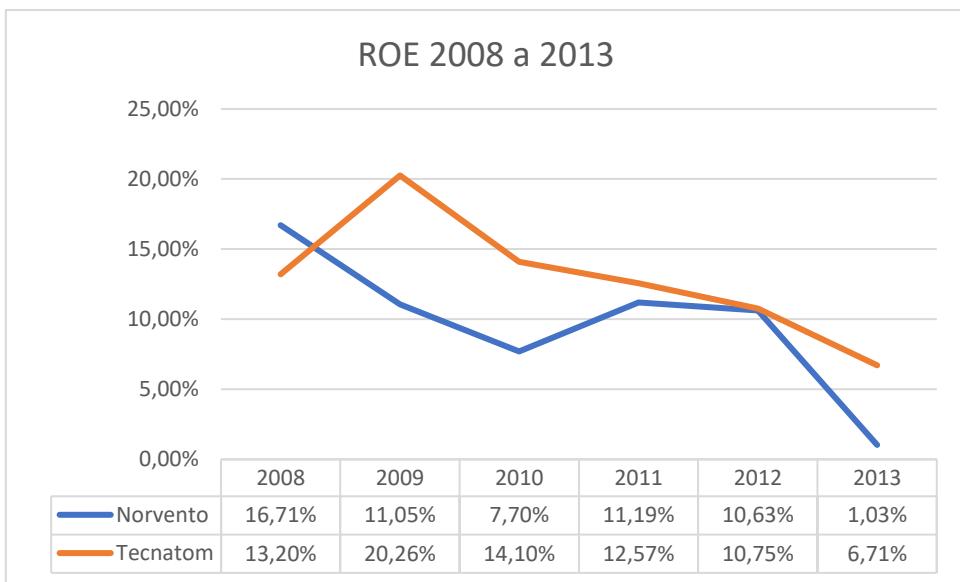


Gráfico 6.8: Evolución del ROE de 2008 a 2013.

Fuente: Elaboración propia

En Norvento la rentabilidad financiera el año 2008 es la más alta de todos los ejercicios, siendo de un 16,71%, a partir de ahí decae los dos años siguientes hasta llegar al 7,70%. En 2011 repunta al 11% manteniéndose estable en 2012, pero en 2013 hay una caída muy pronunciada de más de 9 puntos, cayendo a 1,03%.

Mientras en Tecnatom el primer año si hay una notable subida de 7 puntos, siendo la rentabilidad de 2009 de 20,26%, la más alta de todos los ejercicios, y a partir de ahí baja de manera escalona todos los ejercicios. En 2013 alcanza el punto más bajo del periodo de crisis, con un ratio de 6,71%.

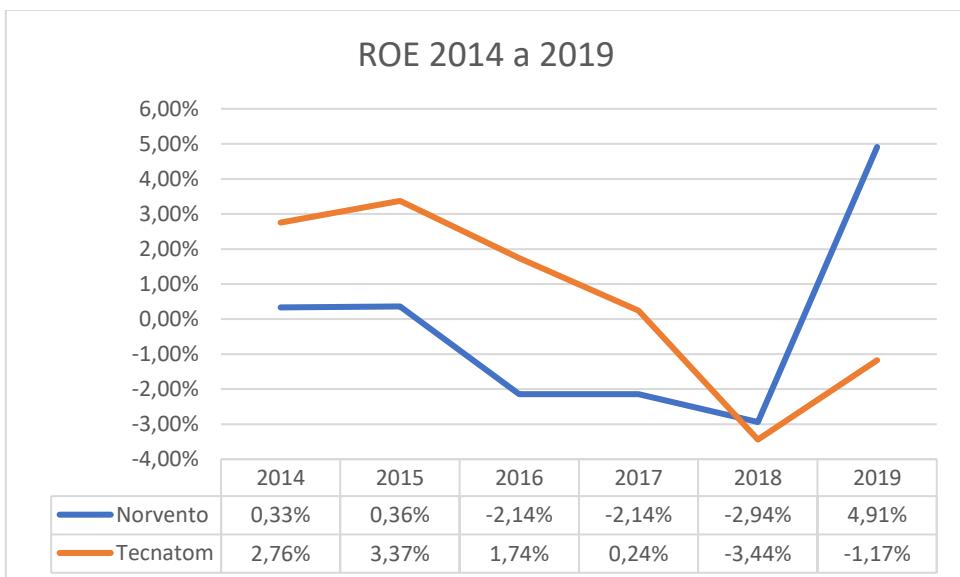


Gráfico 6.9: Evolución del ROE de 2014 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo de recuperación en Tecnatom se mantiene estable la rentabilidad los dos primeros años, hasta que en 2016 baja para ser del -2,14% y mantener estable los dos siguientes años. El último año surge un repunte volviendo a ser la rentabilidad positiva, concretamente del 4,91%.

En Tecnatom la rentabilidad los tres primeros años se mantiene positiva y estable en valores próximos al 3% los dos primeros años y al 2% en 2016. En 2017 se produce una caída al 0,24%, que aun será mayor al ejercicio siguiente siendo el resultado de -3,44%. Finalmente, en 2019 hay un ligero repunte, pero insuficiente para salir de la rentabilidad negativa.

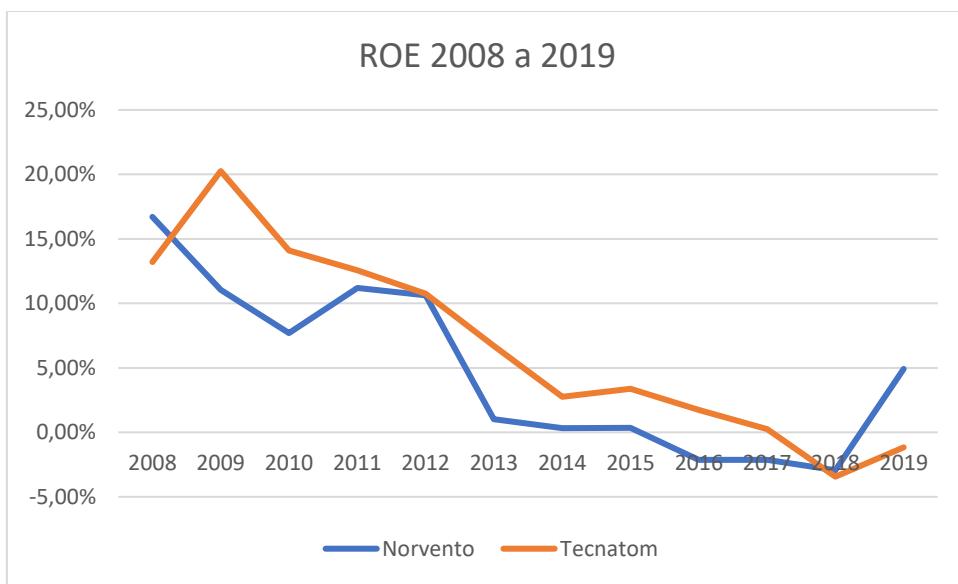


Gráfico 6.10: Evolución del ROE de 2008 a 2019.

Fuente: Elaboración propia

Comparando ambos períodos en ambas compañías, podemos observar en el gráfico 6.8 como la rentabilidad financiera ha sido mayor en Tecnatom todos los ejercicios a excepción del primer y último año. Las tendencias han sido similares, con la salvedad de algún año como 2009 y 2011.

Para finalizar debemos destacar y analizar la evolución a la baja de la rentabilidad a lo largo de ambos períodos, que es realmente significativa como se puede observar en el gráfico y muy similar a lo que ocurría con el ROI. En este caso el descenso de este ratio nos indica como ha ido disminuyendo la rentabilidad de los socios por cada euro invertido de sus bolsillos, haciendo a las empresas menos atractivas para nuevos inversionistas.

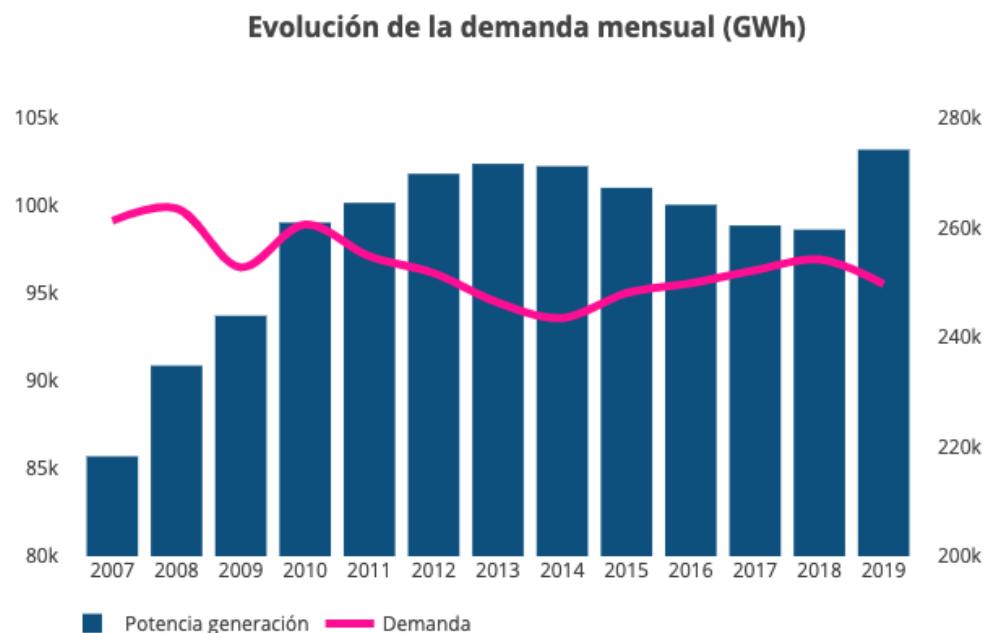


Gráfico 6.11: Evolución de la demanda mensual (GWh) comparada con la potencia de generación en España de 2007 a 2019.

Fuente: Grupo ASE

Una de las razones que pueden explicar ambos descensos de los ratios económicos la observamos en el gráfico 6.11, en los inicios de la crisis existía una necesidad de aumentar la producción de electricidad para satisfacer la demanda en España, por lo que se iniciaron grandes proyectos de construcción de centrales eléctricas. Pero cuando se consiguió suplir en el año 2010 la demanda empezó a caer de manera constante hasta el 2014, momento en el que se inicia la recuperación económica y se empieza a recuperar poco a poco la demanda, pero todavía lejos a los valores de 2008. La diferencia entre la demanda y el exceso de generación podría explicar parte de la caída de la rentabilidad esos años, especialmente en el caso de Norvento al ser una compañía más enfocada a la producción.

En el caso de Tecnatom encontramos otra razón por la cual tuvo de una caída significativa de sus beneficios a partir del año 2012, esta es la del cierre de la central nuclear de Garoña a la cual prestaba sus servicios. El desmantelamiento de la central comenzó a finales de 2012 quedando totalmente clausurada en 2017.

7. Conclusiones

Para finalizar el estudio añadimos este último bloque de conclusiones, para dar una visión general y resumida del trabajo. En primer lugar, hay que destacar que el sector eléctrico es uno de los sectores más importantes de España y fue uno de los que mejores sortearon la crisis económica de 2008. Es un sector muy concentrado, en medio de una revolución tecnología hacia energías más eficientes y limpias que son cada vez más demandadas por la población europea.

En cuanto a las empresas seleccionadas, es interesante observar cómo se refleja en el análisis patrimonial la diferencia entre ambas por sus diferentes actividades. Norvento al ser una empresa más enfocada a la producción de energía la partida de inmovilizado era mucho mayor que en Tecnatom, que al dedicarse más a prestar servicios que a la producción había mayor equilibrio entre los activos no corrientes y corrientes. A lo largo de ambos periodos apenas hubo variación en cuanto a la estructura de las masas patrimoniales, pero si crecieron las masas durante el periodo recesión en ambas compañías mientras que en la etapa de recuperación solo lo hicieron en Norvento.

En el análisis financiero podemos destacar a nivel general como las tendencias en todos los indicadores son prácticamente iguales en el periodo de crisis, y muy similares en el periodo de recuperación con la excepcionalidad de algún año. Los niveles de solvencia y liquidez fueron muy estables y sólidos en ambas compañías durante la crisis y después, y en cuanto al endeudamiento sus ratios son muy parecidos, ambas empresas fueron reduciendo sus niveles de deuda los primeros años de la crisis, mientras que en 2018 y 2019 en Norvento aumentaron mucho los niveles y en cambio en Tecnatom siguieron reduciendo los niveles.

El último bloque fue el análisis económico donde pudimos observar como la cifra de negocios fue mayor durante los años de la crisis que en el siguiente periodo, donde en ambas compañías se produjo una caída de los importes. En cuanto a las rentabilidades tanto económica como financiera los resultados en los ratios fueron muy similares y en las gráficas se puede ver con claridad una misma tendencia bajista que comenzó en el periodo de crisis y continuo en los primeros años de la recuperación hasta el 2018 donde hay un punto de inflexión.

Me gustaría destacar que a pesar de lo que se podía haber previsto a priori de realizar el estudio, a estas compañías les fue mejor durante el periodo de crisis que durante la

recuperación económica, por las características únicas y especiales del sector energético. La crisis económica pareció llegar de forma tardía al sector debido a la alta demanda energética que había en 2008, y que a pesar de que fue disminuyendo durante los años de la crisis en ningún caso se llegó a desplomar, ya que se trata de un bien de primera necesidad. Además, existía en España una insuficiente capacidad de producción eléctrica que no se llegó a subsanar hasta el 2010, lo que amortiguó la caída y explica las grandes inversiones producidas.

Por eso como conclusión final añadiré que debido a los buenos resultados los primeros años y la aparente escasa incidencia en la demanda de la crisis las compañías siguieron apostando por la reinversión y el crecimiento. Norvento apostó por expandirse con filiales internacionales y grandes proyectos nacionales mientras que Tecnatom prefería aliarse con otras compañías del sector para mejorar sus prestaciones tanto en el país como en el extranjero. Todo esto se haría con expectativas de un pronto resurgimiento de la demanda, pero la realidad fue que a partir de 2014 los años iban pasando y la demanda apenas aumentaba, siendo esta una de las razones más evidentes para los malos resultados de rendimiento y rentabilidad económica durante el periodo de recuperación. Y es que para finalizar hay que destacar que tras el estudio hemos podido observar como en la mayoría de análisis al final del periodo de recuperación económica no se lograban alcanzar las cifras que se tenían antes de la crisis.

8. Bibliografía

ABC: <https://www.abc.es/>

Alcorze: <https://eds.a.ebscohost.com/>

Asociación de Empresas de Energías Renovables: <https://www.appa.es/>

Asociación Española de Ensayos No Destructivos: <https://www.aend.org/>

Banco Mundial: <https://databank.bancomundial.org/>

Biblioteca de la Universidad de Zaragoza: <https://biblioteca.unizar.es/>

Boletín Oficial del Estado: <https://www.boe.es/>

- Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico.

El Mundo: <https://www.elmundo.es/>

El País: <https://elpais.com/>

Eurostat: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

Everychina: <http://www.everychina.com/>

Farfield: <http://www.farfieldndt.com/>

Grupo ASE: www.grupoase.net

El expansión: <https://www.expansion.com/>

Iberley: <https://www.iberley.es/>

Instituto Nacional de Estadística: <http://www.ine.es/>

Navas, J.E. y Guerras, L.A. (2012). Fundamentos de Dirección Estratégica de la Empresa.

Norvento Enerxia S.L.: <https://www.norvento.com/>

Organismo Internacional de Energía Atómica: <https://www.iaea.org/es/>

Red Eléctrica de España: <https://www.ree.es/es>

Sabi: <https://sabi.bvdinfo.com/>

Tecnatom S.A.: <https://www.tecnatom.es/>

Unión Europea: <https://ec.europa.eu/>

9. Anexos

ANEXO I: Marco Teórico

Relaciones lógicas de equilibrio

Liquidez	Activo corriente / Pasivo corriente
Solvencia	Activo / Pasivo
Endeudamiento	Pasivo / Patrimonio neto
Cobertura	Recursos permanentes / Activo no corriente

Indicadores utilizados en el análisis financiero a corto plazo

Capital circulante	Activo corriente – Pasivo corriente
Liquidez general	Activo corriente / Pasivo corriente
Liquidez inmediata	(Activo corriente – Existencias) / Pasivo corriente
Tesorería general	(Realizable + Disponible) / Pasivo corriente
Tesorería inmediata	Disponible / Pasivo corriente

Indicadores utilizados en el análisis financiero a largo plazo

Solvencia	Activo / Pasivo
Cobertura con recursos propios	Patrimonio neto / Inmovilizado neto

Cobertura con recursos permanentes	Recursos permanentes / Inmovilizado neto
Cobertura de cargas financieras	Beneficio antes de intereses e impuestos / Gastos financieros
Endeudamiento total	Pasivo / Patrimonio neto
Endeudamiento L/P	Pasivo no corriente / Patrimonio neto
Composición del endeudamiento	Pasivo no corriente / Pasivo corriente
Capacidad de devolución del exigible	Resultado del ejercicio / Pasivo

Indicadores utilizados en el análisis económico

Cifra de negocios	Ventas y prestaciones de servicios - devoluciones y rappels sobre ventas (PGC: Grupo 70)
ROI	Resultado antes de intereses e impuestos / Activo total
ROE	Resultado del ejercicio / Fondos propios

ANEXO II: Balances

Tabla 10.2.1. – Masas Norvento.

Cuentas consolidadas	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Activo No Corriente	194.846.662	104.488.145	107.589.041	121.177.881	123.034.331	121.879.486	124.284.224	135.880.627	135.367.891	134.316.590	131.743.535	113.145.679
Activo Corriente	55.233.424	48.574.071	34.556.443	31.001.068	43.114.228	47.592.730	47.592.356	40.181.752	37.400.389	29.758.865	33.975.376	35.234.270
Existencias	3.789.540	3.060.938	3.100.045	4.111.756	5.002.943	4.187.843	3.566.127	4.281.701	1.089.471	845.809	212.011	970.258
Realizable	9.697.464	13.157.514	7.209.571	7.131.243	8.820.484	8.048.785	12.083.316	10.557.704	10.205.009	8.138.494	9.882.306	9.064.989
Disponible	41.746.420	32.355.619	24.246.826	19.758.069	29.290.801	35.356.103	31.942.913	25.342.347	26.105.909	20.774.562	23.881.058	25.199.023
Total Activo	250.080.086	153.062.216	142.145.484	152.178.948	166.148.559	169.472.216	171.876.580	176.062.379	172.768.280	164.075.455	165.718.910	148.379.949

Patrimonio Neto	82.282.661	83.861.009	90.625.346	94.941.009	97.632.916	96.835.336	97.944.665	100.369.713	92.386.957	84.705.883	80.246.169	74.182.713
Pasivo No Corriente	134.517.987	49.402.966	37.145.209	41.957.337	50.235.969	50.723.958	52.986.573	60.276.908	66.573.063	66.974.456	71.647.093	59.008.436
Pasivo Corriente	33.279.438	19.798.241	14.374.928	15.280.602	18.279.674	21.912.921	20.945.342	15.415.758	13.808.260	12.395.116	13.825.649	15.188.800
Total Pasivo	167.797.425	69.201.207	51.520.137	57.237.939	68.515.643	72.636.880	73.931.915	75.692.666	80.381.323	79.369.572	85.472.741	74.197.236
Total P.Neto y Pasivo	250.080.086	153.062.216	142.145.484	152.178.948	166.148.559	169.472.216	171.876.580	176.062.379	172.768.280	164.075.455	165.718.910	148.379.949

Estructura	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Activo No Corriente	77,91%	68,27%	75,69%	79,63%	74,05%	71,92%	72,31%	77,18%	78,35%	81,86%	79,50%	76,25%
Activo Corriente	22,09%	31,73%	24,31%	20,37%	25,95%	28,08%	27,69%	22,82%	21,65%	18,14%	20,50%	23,75%
Existencias	1,52%	2,00%	2,18%	2,70%	3,01%	2,47%	2,07%	2,43%	0,63%	0,52%	0,13%	0,65%
Realizable	3,88%	8,60%	5,07%	4,69%	5,31%	4,75%	7,03%	6,00%	5,91%	4,96%	5,96%	6,11%
Disponible	16,69%	21,14%	17,06%	12,98%	17,63%	20,86%	18,58%	14,39%	15,11%	12,66%	14,41%	16,98%
Total Activo	100,00%											

Patrimonio Neto	32,90%	54,79%	63,76%	62,39%	58,76%	57,14%	56,99%	57,01%	53,47%	51,63%	48,42%	50,00%
Pasivo No Corriente	53,79%	32,28%	26,13%	27,57%	30,24%	29,93%	30,83%	34,24%	38,53%	40,82%	43,23%	39,77%
Pasivo Corriente	13,31%	12,93%	10,11%	10,04%	11,00%	12,93%	12,19%	8,76%	7,99%	7,55%	8,34%	10,24%
Total Pasivo	67,10%	45,21%	36,24%	37,61%	41,24%	42,86%	43,01%	42,99%	46,53%	48,37%	51,58%	50,00%
Total P.Neto y Pasivo	100,00%											

Evolución	2008/2019	2018/2019	2017/2018	2016/2017	2015/2016	2014/2015	2013/2014	2012/2013	2011/2012	2010/2011	2009/2010	2008/2009
Activo No Corriente	72,21%	86,48%	-2,88%	-11,21%	-1,51%	0,95%	-1,93%	-8,53%	0,38%	0,78%	1,95%	16,44%
Activo Corriente	56,76%	13,71%	40,56%	11,47%	-28,10%	-9,41%	0,00%	18,44%	7,44%	25,68%	-12,41%	-3,57%
Existencias	290,57%	23,80%	-1,26%	-24,61%	-17,81%	19,46%	17,43%	-16,71%	293,01%	28,81%	298,94%	-78,15%
Realizable	6,98%	-26,30%	82,50%	1,10%	-19,15%	9,59%	-33,39%	14,45%	3,46%	25,39%	-17,65%	9,02%
Disponible	65,67%	29,02%	33,44%	22,72%	-32,55%	-17,15%	10,69%	26,05%	-2,92%	25,66%	-13,01%	-5,23%
Total Activo	68,54%	63,38%	7,68%	-6,59%	-8,41%	-1,96%	-1,40%	-2,38%	1,91%	5,30%	-0,99%	11,69%
Patrimonio Neto	10,92%	-1,88%	-7,46%	-4,55%	-2,76%	0,82%	-1,13%	-2,42%	8,64%	9,07%	5,56%	8,17%
Pasivo No Corriente	127,96%	172,29%	33,00%	-11,47%	-16,48%	-0,96%	-4,27%	-12,09%	-9,46%	-0,60%	-6,52%	21,42%
Pasivo Corriente	119,11%	68,09%	37,73%	-5,93%	-16,41%	-16,58%	4,62%	35,87%	11,64%	11,40%	-10,35%	-8,97%
Total Pasivo	126,15%	142,48%	34,32%	-9,99%	-16,46%	-5,67%	-1,75%	-2,33%	-5,83%	1,27%	-7,14%	15,20%
Total P. Neto y Pasivo	68,54%	63,38%	7,68%	-6,59%	-8,41%	-1,96%	-1,40%	-2,38%	1,91%	5,30%	-0,99%	11,69%

Tabla 10.2.2. – Masas Tecnatom

Cuentas consolidadas	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Activo No Corriente	62.537.461	66.877.136	77.350.392	78.248.350	78.495.708	75.109.897	69.649.861	64.030.452	56.447.151	56.263.567	47.958.002	41.525.690
Activo Corriente	62.978.953	64.799.540	74.183.231	71.172.444	74.102.335	73.740.241	75.192.646	78.224.310	65.274.010	54.048.972	46.270.887	41.213.557
Existencias	2.863.404	2.344.395	5.643.946	5.571.144	4.806.253	5.146.221	4.905.957	4.261.044	3.776.915	3.763.696	2.807.900	2.681.099
Realizable	45.099.875	50.033.107	65.432.559	57.335.494	60.785.481	58.961.280	59.785.212	66.405.511	55.146.077	47.911.210	40.785.974	36.302.460
Disponible	15.015.674	12.422.038	3.106.726	8.265.806	8.510.602	9.632.740	10.501.477	7.557.754	6.351.018	2.374.066	2.677.013	2.229.998
Total Activo	125.516.414	131.676.676	151.533.623	149.420.794	152.598.043	148.850.138	144.842.507	142.254.761	121.721.161	110.312.539	94.228.889	82.739.248
Patrimonio Neto	69.487.367	70.593.189	75.521.214	76.788.907	76.028.145	72.770.188	71.369.397	66.530.545	59.480.138	51.927.365	43.927.470	34.404.700
Pasivo No Corriente	22.852.429	23.793.757	27.134.123	28.420.145	29.283.980	28.716.452	27.010.874	25.546.921	26.308.908	25.899.153	20.804.108	20.863.943
Pasivo Corriente	33.176.619	37.289.730	48.878.286	44.211.742	47.285.918	47.363.497	46.462.236	50.177.294	35.932.115	32.486.020	29.497.311	27.470.605
Total Pasivo	56.029.047	61.083.487	76.012.409	72.631.888	76.569.898	76.079.950	73.473.110	75.724.216	62.241.023	58.385.174	50.301.419	48.334.547
Total P. Neto y Pasivo	125.516.414	131.676.676	151.533.623	149.420.794	152.598.043	148.850.138	144.842.507	142.254.761	121.721.161	110.312.539	94.228.889	82.739.248

Structura	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Activo No Corriente	49,82%	50,79%	51,05%	52,37%	51,44%	50,46%	48,09%	45,01%	46,37%	51,00%	50,90%	50,19%
Activo Corriente	50,18%	49,21%	48,95%	47,63%	48,56%	49,54%	51,91%	54,99%	53,63%	49,00%	49,10%	49,81%
Existencias	2,28%	1,78%	3,72%	3,73%	3,15%	3,46%	3,39%	3,00%	3,10%	3,41%	2,98%	3,24%
Realizable	35,93%	38,00%	43,18%	38,37%	39,83%	39,61%	41,28%	46,68%	45,31%	43,43%	43,28%	43,88%
Disponible	11,96%	9,43%	2,05%	5,53%	5,58%	6,47%	7,25%	5,31%	5,22%	2,15%	2,84%	2,70%
Total Activo	100,00%											

Patrimonio Neto	55,36%	53,61%	49,84%	51,39%	49,82%	48,89%	49,27%	46,77%	48,87%	47,07%	46,62%	41,58%
Pasivo No Corriente	18,21%	18,07%	17,91%	19,02%	19,19%	19,29%	18,65%	17,96%	21,61%	23,48%	22,08%	25,22%
Pasivo Corriente	26,43%	28,32%	32,26%	29,59%	30,99%	31,82%	32,08%	35,27%	29,52%	29,45%	31,30%	33,20%
Total Pasivo	44,64%	46,39%	50,16%	48,61%	50,18%	51,11%	50,73%	53,23%	51,13%	52,93%	53,38%	58,42%
Total P.Neto y Pasivo	100,00%											

Evolución	2008/2019	2018/2019	2017/2018	2016/2017	2015/2016	2014/2015	2013/2014	2012/2013	2011/2012	2010/2011	2009/2010	2008/2009
Activo No Corriente	50,60%	-6,49%	-13,54%	-1,15%	-0,32%	4,51%	7,84%	8,78%	13,43%	0,33%	17,32%	15,49%
Activo Corriente	52,81%	-2,81%	-12,65%	4,23%	-3,95%	0,49%	-1,93%	-3,88%	19,84%	20,77%	16,81%	12,27%
Existencias	6,80%	22,14%	-58,46%	1,31%	15,91%	-6,61%	4,90%	15,14%	12,82%	0,35%	34,04%	4,73%
Realizable	24,23%	-9,86%	-23,53%	14,12%	-5,68%	3,09%	-1,38%	-9,97%	20,42%	15,10%	17,47%	12,35%
Disponible	573,35%	20,88%	299,84%	-62,41%	-2,88%	-11,65%	-8,27%	38,95%	19,00%	167,52%	-11,32%	20,05%
Total Activo	51,70%	-4,68%	-13,10%	1,41%	-2,08%	2,52%	2,77%	1,82%	16,87%	10,34%	17,07%	13,89%

Patrimonio Neto	101,97%	-1,57%	-6,53%	-1,65%	1,00%	4,48%	1,96%	7,27%	11,85%	14,54%	18,21%	27,68%
Pasivo No Corriente	9,53%	-3,96%	-12,31%	-4,53%	-2,95%	1,98%	6,31%	5,73%	-2,90%	1,58%	24,49%	-0,29%
Pasivo Corriente	20,77%	-11,03%	-23,71%	10,55%	-6,50%	-0,16%	1,94%	-7,40%	39,64%	10,61%	10,13%	7,38%
Total Pasivo	15,92%	-8,27%	-19,64%	4,65%	-5,14%	0,64%	3,55%	-2,97%	21,66%	6,60%	16,07%	4,07%
Total P.Neto y Pasivo	51,70%	-4,68%	-13,10%	1,41%	-2,08%	2,52%	2,77%	1,82%	16,87%	10,34%	17,07%	13,89%

ANEXO III: Análisis Económico-Financiero

Tabla 10.3.1. – Relaciones lógicas.

	Liquidez		Solvencia		Endeudamiento		Cobertura	
	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom
2008	2,32	1,51	2,00	1,71	1,00	1,40	1,18	1,33
2009	2,46	1,63	1,94	1,87	1,07	1,15	1,15	1,35
2010	2,40	1,73	2,07	1,89	0,94	1,12	1,13	1,38
2011	2,71	1,57	2,15	1,96	0,87	1,05	1,17	1,52
2012	2,61	1,28	2,33	1,88	0,75	1,14	1,18	1,44
2013	2,27	1,50	2,32	1,97	0,75	1,03	1,21	1,41
2014	2,17	1,59	2,33	1,96	0,75	1,05	1,21	1,35
2015	2,36	1,66	2,42	1,99	0,70	1,01	1,20	1,34
2016	2,03	1,77	2,66	2,06	0,60	0,95	1,13	1,34
2017	2,40	1,58	2,76	1,99	0,57	1,01	1,19	1,33
2018	2,45	1,79	2,21	2,16	0,83	0,87	1,28	1,41
2019	1,66	1,88	1,49	2,24	2,04	0,81	1,11	1,48
2008/2013	-2,05%	-0,83%	16,25%	15,16%	-24,53%	-26,72%	3,16%	6,13%
2014/2019	-23,58%	18,87%	-36,12%	14,50%	171,87%	-22,88%	-8,10%	9,28%
2008/2019	-28,45%	24,70%	-25,47%	30,87%	103,89%	-42,61%	-5,48%	10,94%
Media	2,32	1,62	2,22	1,97	0,91	1,05	1,18	1,39

Tabla 10.3.2. – Análisis financiero a corto plazo.

	Liquidez						Tesorería			
	Capital Circulante		General		Inmediata		General		Inmediata	
	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom
2008	20.045.471	13.742.953	2,32	1,50	2,26	1,40	2,26	1,40	1,66	0,08
2009	20.149.727	16.773.577	2,46	1,57	2,44	1,47	2,44	1,47	1,73	0,09
2010	17.363.749	21.562.952	2,40	1,66	2,33	1,55	2,33	1,55	1,68	0,07
2011	23.592.129	29.341.895	2,71	1,82	2,63	1,71	2,63	1,71	1,89	0,18
2012	24.765.994	28.047.015	2,61	1,56	2,33	1,47	2,33	1,47	1,64	0,15
2013	26.647.014	28.730.410	2,27	1,62	2,10	1,51	2,10	1,51	1,53	0,23
2014	25.679.809	26.376.744	2,17	1,56	1,98	1,45	1,98	1,45	1,61	0,20
2015	24.834.554	26.816.418	2,36	1,57	2,08	1,47	2,08	1,47	1,60	0,18
2016	15.720.466	26.960.701	2,03	1,61	1,76	1,48	1,76	1,48	1,29	0,19
2017	20.181.514	25.304.945	2,40	1,52	2,19	1,40	2,19	1,40	1,69	0,06
2018	28.775.830	27.509.810	2,45	1,74	2,30	1,67	2,30	1,67	1,63	0,33
2019	21.953.986	29.802.334	1,66	1,90	1,55	1,81	1,55	1,81	1,25	0,45
2008/2013	32,93%	109,06%	-2,05%	7,87%	-6,82%	7,85%	-6,82%	7,85%	-8,08%	178,43%
2014/2019	-14,51%	12,99%	-23,58%	21,93%	-21,96%	25,12%	-21,96%	25,12%	-22,25%	122,54%
2008/2019	9,52%	116,86%	-28,45%	26,53%	-31,48%	29,18%	-31,48%	29,18%	-24,39%	457,54%
Media	22.475.854	25.080.812,66	2,32	1,63	2,16	1,53	2,16	1,53	1,60	0,18

Tabla 10.3.3. – Análisis financiero a largo plazo.

	Endeudamiento						Cobertura							
	Solvencia		Total		L/P		C/P		Recursos Propios		Recursos Permanentes		Cargas Financieras	
	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom
2008	2,00	1,71	1,00	1,40	0,80	0,61	0,20	0,80	0,66	0,83	1,18	1,33	5,92	6,26
2009	1,94	1,87	1,07	1,15	0,89	0,47	0,17	0,67	0,61	0,92	1,15	1,35	5,02	12,93
2010	2,07	1,89	0,94	1,12	0,79	0,50	0,15	0,63	0,63	0,92	1,13	1,38	5,03	18,74
2011	2,15	1,96	0,87	1,05	0,72	0,44	0,15	0,60	0,68	1,05	1,17	1,52	6,65	13,50
2012	2,33	1,88	0,75	1,14	0,60	0,38	0,15	0,75	0,74	1,04	1,18	1,44	6,80	11,63
2013	2,32	1,97	0,75	1,03	0,54	0,38	0,21	0,65	0,79	1,02	1,21	1,41	0,85	4,68
2014	2,33	1,96	0,75	1,05	0,52	0,39	0,23	0,65	0,79	0,97	1,21	1,35	0,02	1,37
2015	2,42	1,99	0,70	1,01	0,51	0,39	0,19	0,62	0,79	0,97	1,20	1,34	0,88	3,38
2016	2,66	2,06	0,60	0,95	0,44	0,37	0,16	0,58	0,78	0,98	1,13	1,34	0,62	0,70
2017	2,76	1,99	0,57	1,01	0,41	0,36	0,16	0,65	0,84	0,98	1,19	1,33	-0,47	0,00
2018	2,21	2,16	0,83	0,87	0,59	0,34	0,24	0,53	0,80	1,06	1,28	1,41	0,11	-5,68
2019	1,49	2,24	2,04	0,81	1,63	0,33	0,40	0,48	0,42	1,11	1,11	1,48	3,75	-1,37
2008/2013	16,25%	15,16%	-24,53%	-26,72%	-31,99%	-37,59%	4,44%	-18,47%	20,20%	23,68%	3,16%	6,13%	-85,65%	-25,16%
2014/2019	-36,12%	14,50%	171,87%	-22,88%	212,10%	-16,66%	78,73%	-26,64%	-46,85%	14,69%	-8,10%	9,28%	15087,09%	-199,38%
2008/2019	-25,47%	30,87%	103,89%	-42,61%	105,52%	-45,77%	97,54%	-40,20%	-35,59%	34,11%	-5,48%	10,94%	-36,77%	-121,82%
Media	2,22	1,97	0,91	1,05	0,70	0,41	0,20	0,63	0,71	0,99	1,18	1,39	2,93	5,51

Tabla 10.3.5. – Cuenta de pérdidas y ganancias operativa de Norvento.

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Importe neto de la cifra de negocios	31.715.379,00	29.891.140,97	25.874.754,18	23.220.268,47	27.983.807,33	24.327.157,28	36.172.497,50	36.680.697,94	36.968.780,75	32.390.020,52	32.158.886,33	37.366.896,60
(-) Aprovisionamientos	4.312.706,00	3.961.825,67	3.438.075,74	5.808.938,43	5.052.984,23	4.452.222,03	6.672.454,18	5.567.822,71	4.651.577,24	4.197.155,48	3.934.098,57	5.727.126,47
(-) Gastos de personal	7.305.694,00	7.256.978,81	7.478.174,63	7.430.311,47	7.409.043,00	7.659.057,04	7.749.657,29	7.369.964,03	6.516.132,18	5.754.459,43	4.845.036,05	3.728.444,82
(-) Otros gastos de explotación	3.350.734,00	8.049.682,15	3.839.639,42	-2.101.694,72	5.976.450,73	3.915.792,89	9.202.731,70	-1.021.169,13	1.104.649,89	2.586.801,11	1.043.628,59	-480.952,25
Resultado Bruto Exploración (EBITDA)	16.746.245,00	10.622.654,34	11.118.864,39	12.082.713,29	9.545.329,37	8.300.085,32	12.547.654,33	24.764.080,33	24.696.421,44	19.851.604,50	22.336.123,12	28.392.277,56
(-) Amortización y deterioros del inmovilizado	9.006.644,00	10.506.668,87	11.521.831,98	10.894.507,43	8.136.832,04	8.258.760,01	9.944.039,75	9.013.512,79	8.695.668,43	8.506.502,22	8.104.839,22	7.312.333,04
Resultado Operativo (EBIT)	7.739.601,00	115.985,47	-402.967,59	1.188.205,86	1.408.497,33	41.325,31	2.603.614,58	15.750.567,54	16.000.753,01	11.345.102,28	14.231.283,90	21.079.944,52
(+) Ingresos financieros	1.533.261,00	197.641,31	377.735,59	491.881,62	547.469,28	619.557,58	460.692,35	310.560,97	176.498,66	124.783,11	750.198,52	1.038.819,37
(-) Gastos financieros	2.066.036,00	1.094.285,42	852.969,47	1.905.910,17	1.607.312,64	1.675.367,43	3.063.215,52	2.315.112,25	2.406.008,78	2.255.265,12	2.837.611,07	3.557.870,68
Resultado Ordinario Antes de Impuestos (EBT)	7.206.826,00	-780.658,64	-878.201,47	-225.822,69	348.653,97	-1.014.484,54	1.091,41	13.746.016,26	13.771.242,89	9.214.620,27	12.143.871,35	18.560.893,21
(-) Impuesto sobre resultados ordinarios	3.166.271,00	1.683.609,61	1.064.683,63	1.809.049,62	15,88	-1.338.444,92	-1.007.746,78	3.073.629,29	3.434.797,99	2.688.340,94	3.280.468,12	6.167.793,82
Resultado Actividades Ordinarias	4.040.555,00	-2.464.268,25	-1.942.885,10	-2.034.872,31	348.638,09	323.960,38	1.008.838,19	10.672.386,97	10.336.444,90	6.526.279,33	8.863.403,23	12.393.099,39
(+) Ingresos extraordinarios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos extraordinarios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado del Ejercicio	4.040.555,00	-2.464.268,25	-1.942.885,10	-2.034.872,31	348.638,09	323.960,38	1.008.838,19	10.672.386,97	10.336.444,90	6.526.279,33	8.863.403,23	12.393.099,39
Tipo de gravamen efectivo	-44%	216%	121%	801%	0%	-132%	92334%	-22%	-25%	-29%	-27%	-33%

Tabla 10.3.6. – Cuenta de pérdidas y ganancias operativa de Norvento (significatividad sobre importe de ventas).

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
(-) Aprovisionamientos	13,60%	13,25%	13,29%	25,02%	18,06%	18,30%	18,45%	15,18%	12,58%	12,96%	12,23%	15,33%
(-) Gastos de personal	23,04%	24,28%	28,90%	32,00%	26,48%	31,48%	21,42%	20,09%	17,63%	17,77%	15,07%	9,98%
(-) Otros gastos de explotación	10,57%	26,93%	14,84%	-9,05%	21,36%	16,10%	25,44%	-2,78%	2,99%	7,99%	3,25%	-1,29%
Resultado Bruto Exploración (EBITDA)	52,80%	35,54%	42,97%	52,04%	34,11%	34,12%	34,69%	67,51%	66,80%	61,29%	69,46%	75,98%
(-) Amortización y deterioros del inmovilizado	28,40%	35,15%	44,53%	46,92%	29,08%	33,95%	27,49%	24,57%	23,52%	26,26%	25,20%	19,57%
Resultado Operativo (EBIT)	24,40%	0,39%	-1,56%	5,12%	5,03%	0,17%	7,20%	42,94%	43,28%	35,03%	44,25%	56,41%
(+) Ingresos financieros	4,83%	0,66%	1,46%	2,12%	1,96%	2,55%	1,27%	0,85%	0,48%	0,39%	2,33%	2,78%
(-) Gastos financieros	6,51%	3,66%	3,30%	8,21%	5,74%	6,89%	8,47%	6,31%	6,51%	6,96%	8,82%	9,52%
Resultado Ordinario Antes de Impuestos (EBT)	22,72%	-2,61%	-3,39%	-0,97%	1,25%	-4,17%	0,00%	37,47%	37,25%	28,45%	37,76%	49,67%
(-) Impuesto sobre resultados ordinarios	9,98%	5,63%	4,11%	7,79%	0,00%	-5,50%	-2,79%	8,38%	9,29%	8,30%	10,20%	16,51%
Resultado Actividades Ordinarias	12,74%	-8,24%	-7,51%	-8,76%	1,25%	1,33%	2,79%	29,10%	27,96%	20,15%	27,56%	33,17%
(+) Ingresos extraordinarios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(-) Gastos extraordinarios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultado del Ejercicio	12,74%	-8,24%	-7,51%	-8,76%	1,25%	1,33%	2,79%	29,10%	27,96%	20,15%	27,56%	33,17%

Tabla 10.3.7. – Cuenta de pérdidas y ganancias operativa de Tecnatom.

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Importe neto de la cifra de negocios	107.608.923,49	107.668.149,49	124.048.003,68	122.844.483,96	120.299.274,19	119.160.442,78	115.383.522,68	121.193.130,73	115.097.564,96	102.689.828,67	99.143.791,27	79.797.225,57
(-) Aprovisionamientos	30.625.094,60	27.980.919,57	34.780.276,08	32.028.705,64	28.624.239,23	25.988.963,45	24.473.641,84	26.300.556,18	25.465.113,48	20.813.207,40	21.949.866,85	5.426.189,68
(-) Gastos de personal	59.476.441,02	59.936.636,65	65.160.016,36	66.630.268,26	66.247.461,68	70.742.630,37	64.756.890,79	66.111.642,79	61.990.768,62	57.776.787,80	52.095.918,48	45.223.165,96
(-) Otros gastos de explotación	8.797.395,68	12.779.368,42	14.048.323,93	13.689.025,30	13.137.090,50	11.908.059,32	11.787.886,48	10.860.625,19	9.450.999,30	9.180.810,79	10.661.970,53	18.453.161,14
Resultado Bruto Explotación (EBITDA)	8.709.992,19	6.971.224,85	10.059.387,31	10.496.484,76	12.290.482,78	10.520.789,64	14.365.103,57	17.920.306,57	18.190.683,56	14.919.022,68	14.436.035,41	10.694.708,79
(-) Amortización y deterioros del inmovilizado	9.563.920,62	9.673.432,02	10.060.541,39	9.895.959,12	9.714.575,21	9.043.563,71	9.116.341,84	8.405.383,64	8.524.568,00	5.933.238,79	5.280.614,21	5.422.108,84
Resultado Operativo (EBIT)	-853.928,43	-2.702.207,17	-1.154,08	600.525,64	2.575.907,57	1.477.225,93	5.248.761,73	9.514.922,93	9.666.115,56	8.985.783,89	9.155.421,20	5.272.599,95
(+) Ingresos financieros	896.254,10	574.396,04	1.030.292,78	688.247,82	550.766,90	570.076,11	446.190,80	281.287,32	161.632,25	191.133,00	145.266,17	153.824,38
(-) Gastos financieros	625.024,02	476.045,77	965.816,00	853.857,66	762.027,49	1.074.569,99	1.120.361,55	817.999,98	716.162,87	479.501,39	708.013,47	842.264,46
Resultado Ordinario Antes de Impuestos (EBT)	-582.698,35	-2.603.856,90	63.322,70	434.915,80	2.364.646,98	972.732,05	4.574.590,98	8.978.210,27	9.111.584,94	8.697.415,50	8.592.673,90	4.584.159,87
(-) Impuesto sobre resultados ordinarios	231.565,37	-175.940,73	-118.118,79	-901.456,04	-199.468,29	-1.034.578,23	-213.660,75	1.824.843,09	1.637.177,93	1.373.810,47	-305.084,57	42.017,18
Resultado Actividades Ordinarias	-814.263,72	-2.427.916,17	181.441,49	1.336.371,84	2.564.115,27	2.007.310,28	4.788.251,73	7.153.367,18	7.474.407,01	7.323.605,03	8.897.758,47	4.542.142,69
(+) Ingresos extraordinarios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos extraordinarios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado del Ejercicio	-814.263,72	-2.427.916,17	181.441,49	1.336.371,84	2.564.115,27	2.007.310,28	4.788.251,73	7.153.367,18	7.474.407,01	7.323.605,03	8.897.758,47	4.542.142,69
Tipo de gravamen efectivo	40%	-7%	187%	207%	8%	106%	5%	-20%	-18%	-16%	4%	-1%

Tabla 10.3.8. – Cuenta de pérdidas y ganancias operativa de Tecnatom (significatividad sobre importe de ventas).

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
(-) Aprovisionamientos	28,46%	25,99%	28,04%	26,07%	23,79%	21,81%	21,21%	21,70%	22,12%	20,27%	22,14%	6,80%
(-) Gastos de personal	55,27%	55,67%	52,53%	54,24%	55,07%	59,37%	56,12%	54,55%	53,86%	56,26%	52,55%	56,67%
(-) Otros gastos de explotación	8,18%	11,87%	11,32%	11,14%	10,92%	9,99%	10,22%	8,96%	8,21%	8,94%	10,75%	23,13%
Resultado Bruto Explotación (EBITDA)	8,09%	6,47%	8,11%	8,54%	10,22%	8,83%	12,45%	14,79%	15,80%	14,53%	14,56%	13,40%
(-) Amortización y deterioros del inmovilizado	8,89%	8,98%	8,11%	8,06%	8,08%	7,59%	7,90%	6,94%	7,41%	5,78%	5,33%	6,79%
Resultado Operativo (EBIT)	-0,79%	-2,51%	0,00%	0,49%	2,14%	1,24%	4,55%	7,85%	8,40%	8,75%	9,23%	6,61%
(+) Ingresos financieros	0,83%	0,53%	0,83%	0,56%	0,46%	0,48%	0,39%	0,23%	0,14%	0,19%	0,15%	0,19%
(-) Gastos financieros	0,58%	0,44%	0,78%	0,70%	0,63%	0,90%	0,97%	0,67%	0,62%	0,47%	0,71%	1,06%
Resultado Ordinario Antes de Impuestos (EBT)	-0,54%	-2,42%	0,05%	0,35%	1,97%	0,82%	3,96%	7,41%	7,92%	8,47%	8,67%	5,74%
(-) Impuesto sobre resultados ordinarios	0,22%	-0,16%	-0,10%	-0,73%	-0,17%	-0,87%	-0,19%	1,51%	1,42%	1,34%	-0,31%	0,05%
Resultado Actividades Ordinarias	-0,76%	-2,25%	0,15%	1,09%	2,13%	1,68%	4,15%	5,90%	6,49%	7,13%	8,97%	5,69%
(+) Ingresos extraordinarios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(-) Gastos extraordinarios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultado del Ejercicio	-0,76%	-2,25%	0,15%	1,09%	2,13%	1,68%	4,15%	5,90%	6,49%	7,13%	8,97%	5,69%

Tabla 10.3.9. – Rentabilidad.

	Económica						Financiera			
	ROI		Rentabilidad de los activos despues de intereses		Rentabilidad de los activos despues de impuestos		ROE		Rentabilidad financiera antes de impuestos	
	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom	Norvento	Tecnatom
2008	14,21%	6,37%	12,51%	5,54%	8,35%	5,49%	16,71%	13,20%	25,02%	13,32%
2009	8,59%	9,72%	7,33%	9,12%	5,35%	9,44%	11,05%	20,26%	15,13%	19,56%
2010	6,91%	8,15%	5,62%	7,88%	3,98%	6,64%	7,70%	14,10%	10,88%	16,75%
2011	9,26%	7,94%	7,97%	7,49%	5,98%	6,14%	11,19%	12,57%	14,91%	15,32%
2012	8,95%	6,69%	7,81%	6,31%	6,06%	5,03%	10,63%	10,75%	13,70%	13,49%
2013	1,51%	3,62%	0,00%	3,16%	0,59%	3,31%	1,03%	6,71%	0,00%	6,41%
2014	0,02%	0,99%	-0,60%	0,65%	0,19%	1,35%	0,33%	2,76%	-1,05%	1,34%
2015	0,85%	1,69%	0,21%	1,55%	0,21%	1,68%	0,36%	3,37%	0,36%	3,11%
2016	0,78%	0,40%	-0,15%	0,29%	-1,34%	0,89%	-2,14%	1,74%	-0,24%	0,57%
2017	-0,28%	0,00%	-0,62%	0,04%	-1,37%	0,12%	-2,14%	0,24%	-0,97%	0,08%
2018	0,08%	-2,05%	-0,51%	-1,98%	-1,61%	-1,84%	-2,94%	-3,44%	-0,93%	-3,69%
2019	3,09%	-0,68%	2,88%	-0,46%	1,62%	-0,65%	4,91%	-1,17%	8,76%	-0,84%
Media	4,50%	3,57%	3,54%	3,30%	2,33%	3,13%	4,72%	6,76%	7,13%	7,12%
Mediana	2,30%	2,66%	1,55%	2,35%	1,10%	2,49%	2,97%	5,04%	4,56%	4,76%

ANEXO IV: Organigramas

Tabla 10.4.1. – Perímetro de Norvento Enerxia S.L.

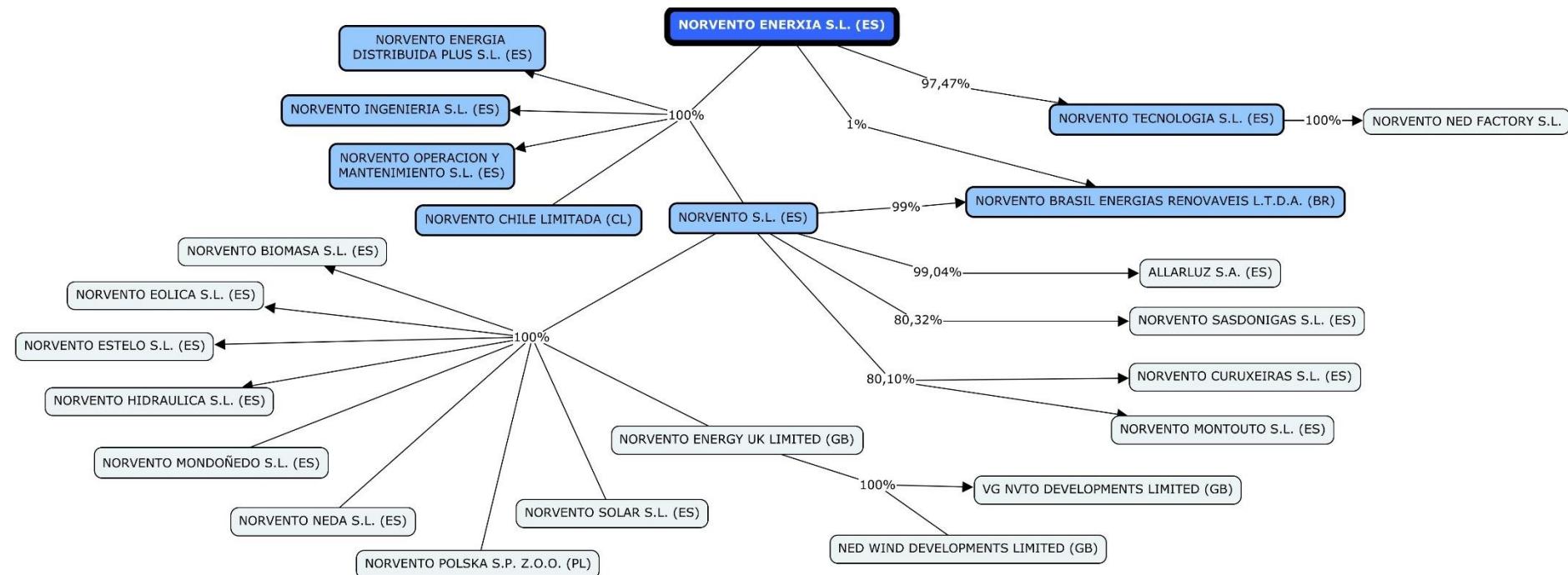


Tabla 10.4.2. – Perímetro de Tecnatom S.A.

