



Universidad Internacional de La Rioja
Facultad de Empresa y Comunicación

Máster Universitario en Control de Gestión/ *Controlling*

Análisis económico financiero:
Neinor Homes

Trabajo fin de estudio presentado por:	Paula Pereda Pérez
Tipo de trabajo:	Abierto
Individual/grupal	Individual
Director/a:	Inés González González
Fecha:	22/02/2023

Resumen

El presente trabajo tiene como objetivo elaborar un análisis económico y financiero actual y previsional de Neinor Homes que sirva de herramienta para proyectar el futuro próximo de la empresa, líder en el mercado de promoción inmobiliaria residencial a nivel nacional. El sector inmobiliario se encuentra actualmente en fase de recuperación y reactivación de la demanda con precios al alza, principalmente por el encarecimiento de las materias primas derivado de la guerra de Ucrania que afecta a la construcción, así como los cuellos de botella en las cadenas de valor, sin dejar a un lado las subidas de los tipos de interés del BCE que impactan directamente en el coste de las hipotecas.

En este sentido, tras el análisis de los últimos cuatro ejercicios destacan las adquisiciones de compañías para lograr el liderazgo del sector, así como el elevado peso de las existencias en los estados financieros de la compañía, alterando el concepto de activo corriente.

Palabras clave: promoción inmobiliaria, análisis estratégico, análisis financiero, proyecciones

Abstract

The aim of this paper is to prepare a current and forecast economic and financial analysis of Neinor Homes to serve as a tool for projecting the near future of the company, leader in the residential real estate development market at a national level. The real estate sector is currently in a phase of recovery and reactivation of demand with rising prices, mainly due to the increase in the price of raw materials resulting from the war in Ukraine that affects construction, as well as bottlenecks in the value chains, without leaving aside the ECB interest rate hikes that have a direct impact on the cost of mortgages.

In this regard, the analysis of the last four years highlights the acquisitions of companies to achieve leadership in the sector, as well as the high weight of inventories in the company's financial statements, altering the concept of current assets.

Keywords: real estate, strategic analysis, financial analysis, forecasting

Índice de contenidos

1. INTRODUCCIÓN	7
1.1. Planteamiento y justificación del tema elegido	7
1.2. Objetivo general y específicos	8
1.3. Descripción de la empresa	9
1.3.1. Misión, visión y valores	9
2. ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE LA EMPRESA	11
2.1. Análisis interno y externo de la empresa	11
2.1.1. Análisis DAFO	11
2.1.2. Análisis de las cinco fuerzas de Porter	14
2.1.3. Análisis PESTEL	17
3. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO	23
3.1. Balance de situación y cuenta de resultados	23
3.1.1. Balance de situación	23
3.1.2. Cuenta de resultados	25
3.1.3. Análisis horizontal y vertical	25
3.2. Estado de Flujos de Efectivo	37
3.2.1. Análisis horizontal	38
3.3. Ratios	40
3.4. Proyecciones	43
4. CONCLUSIONES, RECOMENDACIONES Y LIMITACIONES	50
Referencias bibliográficas	54

Índice de figuras

Figura 1. Análisis DAFO	14
Figura 2. Análisis PESTEL.....	22
Figura 3. Gráfico de los saldos del estado de flujos de efectivo (miles de euros)	39

Índice de tablas

Tabla 1. Balance de situación (en miles de €)	24
Tabla 2. Cuenta de pérdidas y ganancias (en miles de €)	25
Tabla 3. Análisis horizontal del activo del balance de situación (en miles de €)	27
Tabla 4. Análisis horizontal del patrimonio neto y pasivo del balance de situación (en miles de €).....	30
Tabla 5. Desglose de la partida de servicios exteriores en los ejercicios 2020 y 2021	32
Tabla 6. Análisis horizontal de la cuenta de pérdidas y ganancias (en miles de €).....	33
Tabla 7. Análisis vertical del balance de situación (en miles de €).....	35
Tabla 8. Análisis vertical de la cuenta de pérdidas y ganancias (en miles de €)	37
Tabla 9. Estado de flujos de efectivo (en miles de €)	38
Tabla 10. Análisis horizontal del estado de flujos de efectivo (en miles de €)	40
Tabla 11. Cálculo de ratios financieros.....	43
Tabla 12. Hipótesis para proyectar los ejercicios 2022, 2023 y 2024	44
Tabla 13. Proyecciones del balance de situación para los ejercicios 2022, 2023 y 2024	46
Tabla 14. Proyecciones de la cuenta de resultados para los ejercicios 2022, 2023 y 2024	47
Tabla 15. Cálculo de las NOF	48
Tabla 16. Cálculo de la variación de la deuda financiera	48
Tabla 17. Ratios sobre las proyecciones.....	49

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Planteamiento y justificación del tema elegido

El presente trabajo tiene como objetivo elaborar un análisis económico financiero actual y previsional de la empresa Neinor Homes, líder en el mercado de promoción inmobiliaria residencial a nivel nacional, haciendo una mención especial al impacto de la pandemia del COVID-19 en este sector, así como al reciente incremento del IPC.

En el contexto del sector inmobiliario residencia objeto de estudio, y según un informe de Caixabank Research (2021), podríamos destacar cuatro aspectos relevantes respecto al sector inmobiliario residencial a nivel nacional tras la pandemia:

- A pesar de la COVID-19, los precios de la vivienda repuntaron en 2020 en algunas economías por los estímulos de reactivación. En mercados ya cercanos a la sobrevaloración se debate el riesgo de sobrecalentamiento.
- El mercado residencial español se ha resentido de la caída de la demanda extranjera durante la pandemia, sobre todo en el arco mediterráneo y los archipiélagos, pero las perspectivas de cara a los próximos trimestres son positivas.
- La actividad en el mercado inmobiliario se está recuperando. Las compraventas y los visados de obra nueva repuntaron en los primeros meses de 2021 y los precios de la vivienda nueva han mostrado gran resiliencia.
- La pandemia ha modificado el escenario de la inversión comercial en España y ha perfilado distintos tipos de activos según el grado de afectación derivado de las restricciones de movilidad.

Bajo este contexto, la estructura que va a seguir este trabajo es la siguiente: se va a realizar un análisis estratégico de la compañía con el objetivo de estudiar su posicionamiento en el mercado y conocer el entorno en el que opera. En este sentido, es necesario el uso de distintas herramientas de análisis interno y externo para poder obtener conclusiones coherentes y justificadas, como son el análisis DAFO, PESTEL o las 5 fuerzas de Porter. Por otro lado, se va a llevar a cabo un exhaustivo análisis de los estados financieros de la compañía en 2018, 2019, 2020 y 2021, así como el primer trimestre de 2022, realizando análisis horizontal y vertical de los mismos y calculando los ratios que se consideren relevantes para entender el sector. En base a toda esta información y a los objetivos estratégicos que marca la empresa, se van a

establecer distintas hipótesis que permitirán proyectar sus estados financieros para los tres próximos ejercicios.

Todo esto es posible gracias a la amplia información que proporciona la página web de Neinor Homes, en la que podemos encontrar los informes anuales y semestrales, así como los informes de auditoría. Sin embargo, el motivo principal de haber escogido esta compañía es que parte de mi trayectoria laboral la he desarrollado allí, aunque no en el departamento financiero, por lo que conozco el negocio, pero nunca he tenido la oportunidad de analizarla desde esta perspectiva. Además, el sector inmobiliario siempre suele verse afectado cuando hay cambios en el ciclo económico, y por lo tanto considero que es un buen momento para analizarlo, ya que se podrá ver reflejado en sus estados financieros el impacto de la pandemia por COVID-19 que empezó en marzo de 2020.

1.2. Objetivo general y específicos

En este trabajo se pretende llevar a cabo un análisis top-down de una compañía cotizada como Neinor Homes para ser capaz de interpretar lo que sus estados financieros reflejan, y en base a ese aprendizaje, poder proyectar el futuro próximo de la misma, de forma que permita tener una visión global y comprender mejor el sector en el que opera.

Por lo tanto, el **objetivo general** es hacer un diagnóstico de la situación de la empresa y proponer acciones que le permitan alinearse con sus objetivos estratégicos, para poder determinar su viabilidad a medio-largo plazo.

En base al objetivo general y de cara a determinar los pasos a seguir para lograrlo, los **objetivos específicos** son los siguientes:

- Investigar en profundidad el sector inmobiliario para comprender la posición competitiva de Neinor Homes.
- Obtener una visión clara del estado actual de la empresa en base a las herramientas de análisis interno y externo disponibles.
- Analizar los estados financieros de Neinor Homes de los ejercicios 2018, 2019, 2020 y 2021, así como toda la información disponible del primer cierre semestral de 2022, mediante el uso de ratios y análisis horizontales y verticales.
- Proyectar los dos próximos ejercicios con el fin de que la compañía continúe alineada con sus objetivos estratégicos y pueda continuar generando valor.

- Desarrollar un diagnóstico completo de Neinor Homes y proponer acciones de mejora para los puntos en los que se considere necesario.

1.3.Descripción de la empresa

Neinor Homes es una empresa cotizada que opera en el mercado de la promoción inmobiliaria residencial, posicionándose como líder del sector al contar con uno de los mayores bancos de suelo finalista (suelo apto para construir) para promociones de vivienda de obra nueva. Cuenta con terrenos y promociones repartidos en distintos puntos del territorio nacional, desde el norte, centro, este, Levante y Andalucía (más de 1.800 millones de euros de activos). Además de su actividad principal, Neinor Homes ofrece también otras líneas de negocio, como una plataforma destinada al alquiler residencial en la que se ofrecen todos los servicios necesarios para el alquiler, así como una línea de Servicing bancario, en la que se trata de dar salida al mercado a los activos inmobiliarios que disponen distintas entidades financieras.

Como hito reciente a destacar, en enero de 2021 Neinor Homes absorbió la compañía Quabit, lo que ha contribuido a consolidar a Neinor como líder en la promoción residencial a nivel estatal.

Actualmente Neinor está liderada por Borja García-Egotxeaga (consejero delegado) y Jordi Argemí (consejero delegado adjunto y director financiero), con una plantilla de aproximadamente 300 personas en áreas como gestión, comercialización y construcción, con el objetivo de seguir siendo uno de los proyectos de promoción residencial más ambiciosos a nivel nacional de los últimos años.

Actualmente cuentan con viviendas en fase de comercialización en Andalucía, País Vasco, Baleares, Cataluña, Castilla y León, Castilla La Mancha, Madrid y Comunidad Valenciana.

1.3.1. Misión, visión y valores

1.3.1.1. Misión y visión

Neinor Homes enfoca su actividad, aspiraciones y objetivos en base a tres pilares estratégicos que le posicionan dentro del entorno competitivo en el que operan: (1) construir hogares para el mañana, desde un enfoque medioambientalmente sostenible, (2) ámbito social, prestando especial atención tanto a las personas que conforman la compañía como a la sociedad en general, (3) el buen hacer de su gobierno corporativo.

Por lo tanto, la misión de la empresa es contribuir a una mejora de la sociedad desde la perspectiva del sector inmobiliario, con visión de futuro y siendo conscientes de que la realidad social y los modelos de consumo están cambiando, por lo que exigen adaptación constante. Por eso, ven que gestionar el cambio desde dentro es una necesidad, ya no se trata de algo opcional, y por tanto creen que es fundamental avanzar hacia el futuro al mismo ritmo que las personas.

1.3.1.2. Valores

- **Las personas en el centro:** Tratan de evolucionar y cambiar con la sociedad, enfocados en las personas y trabajando con empatía.
- **Sostenibilidad:** El respeto por el medio ambiente es fundamental, y Neinor contribuye a que las personas puedan ejercer esa responsabilidad desde sus casas.
- **Talento:** Trabajan con entornos que fomentan la promoción del talento y el desarrollo del mismo.
- **Innovación:** Invierten en innovación con el objetivo de mejorar la vida de sus clientes y también de la sociedad, asumiendo el papel que creen que les corresponde dentro de su sector.
- **Responsabilidad:** Tienen el compromiso con la sociedad para que las viviendas fomenten un crecimiento social justo, siendo responsables de liderar la transformación del sector.
- **Principios:** La transparencia y el compromiso son dos principios éticos básicos en la compañía y afectan directamente a la imagen y credibilidad que refleja.

2. ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE LA EMPRESA

Una vez contextualizada la actividad de la empresa y el mercado en el que opera, a continuación, se realiza un análisis tanto interno como externo de la compañía con algunas de las herramientas de control de gestión más utilizadas como el análisis DAFO, las 5 fuerzas de Porter o el análisis PESTEL.

2.1. Análisis interno y externo de la empresa

2.1.1. Análisis DAFO

El análisis DAFO es una herramienta de control de gestión que permite estudiar la situación de una empresa o proyecto determinado, analizando sus características internas (fortalezas y debilidades), así como su situación externa (amenazas y oportunidades). Respecto a los factores internos, las fortalezas indican las cualidades y ventajas que tiene la empresa y que le permiten diferenciarse de sus competidores, mientras que las debilidades muestran factores que la posicionan por debajo de estos, siendo aspectos clave en los que incidir.

El análisis externo, por el contrario, estudia por un lado las amenazas a las que se enfrenta la empresa y que pueden incluso poner en peligro la su supervivencia, y por otro lado las oportunidades del mercado, considerando distintos factores externos que se pueden aprovechar para abarcar nuevos nichos de mercado.

El gran poder de un análisis DAFO reside en su simplicidad. Además de ser fácil de utilizar, permite extraer resultados que pueden comunicarse a un público no especializado sin grandes dificultades (Speth, 2016). Por lo tanto, el objetivo final de realizar este análisis es que la empresa pueda tener una visión global de los factores internos y externos que tienen impacto positivo y negativo sobre ella, para que así pueda tomar decisiones o llevar a cabo cambios organizativos que le permitan mitigar los riesgos y crecer. Además, cabe destacar que una de las finalidades de un análisis DAFO consiste en sintetizar, en un gráfico o tabla resumen, la valoración de las cuestiones fuertes y débiles y de las amenazas y oportunidades externas, coherentes con la estrategia hacia el logro de un adecuado ajuste entre su capacidad interna y su posición externa (Foschiatti, A. M., & Alberto, J. A., 2012).

A continuación se analizan las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades de Neinor Homes:

- **Debilidades**

- Precios más altos que sus competidores para niveles de calidad similares.
- Dependencia de la posibilidad de acceder a suelos en ubicaciones estratégicas y demandadas para la adquisición de viviendas.
- Dentro de la promoción inmobiliaria están centrados únicamente en pisos, por lo que no abarcan la demanda de viviendas de mayor tamaño como chalets adosados o unifamiliares.

- **Amenazas**

- Aparición de una nueva pandemia que resienta la movilidad internacional y por tanto afecte a las compras de viviendas nuevas en zonas turísticas donde Neinor Homes tiene presencia.
- Construcción de promociones de vivienda pública en las mismas zonas donde Neinor Homes tiene previstas sus próximas promociones.
- Bajada de los precios de los alquileres, con el consiguiente riesgo de que los usuarios se decanten por alquilar en vez de comprar viviendas.
- Eliminación del incentivo de la deducción por adquisición de vivienda habitual en todas las comunidades autónomas. Desde el 2013 se suprimió esta deducción en Territorio Común aunque los contribuyentes que se han deducido antes por la misma, pueden seguir haciéndolo.
- Encarecimiento continuado del precio de los materiales de construcción que provoque un incremento en el precio final de la vivienda, con el riesgo de que esta deje de resultar atractiva.

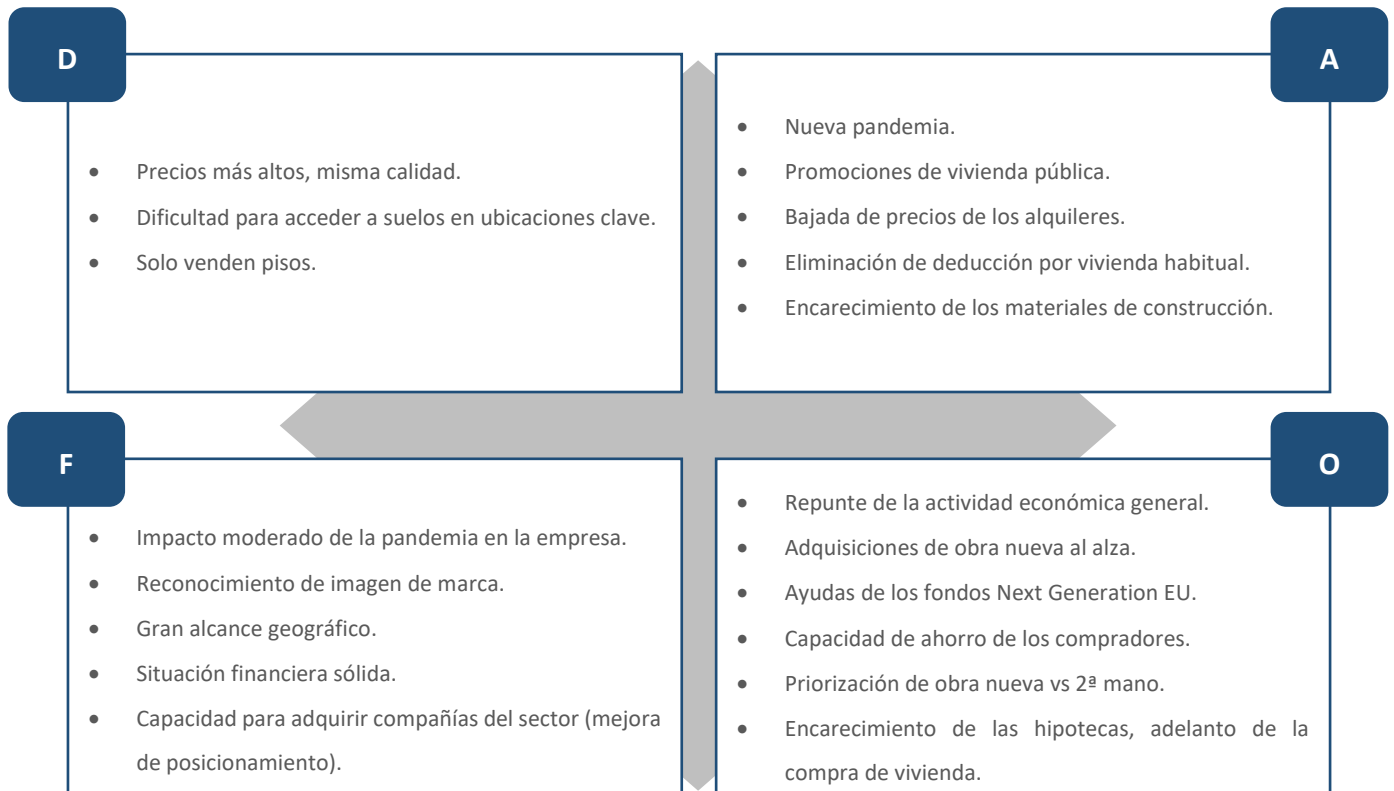
- **Fortalezas**

- Impacto moderado de la pandemia en el sector inmobiliario, por lo que la actividad de la empresa no ha notado una disminución de demanda significativa.
- Imagen de marca reconocida en el sector de la promoción inmobiliaria de obra nueva.
- Alcance geográfico de las promociones: Están presentes en 8 Comunidades Autónomas.
- Situación financiera sólida para abordar nuevos proyectos.

- Capacidad para adquirir compañías del sector para mejorar su posicionamiento en el mercado.
- **Oportunidades**
 - Rebote en la actividad económica que afecta directamente al sector inmobiliario.
 - Compras de vivienda de obra nueva al alza tras la pandemia.
 - Ayudas destinadas a la construcción y rehabilitación de viviendas de los fondos europeos Next Generation EU.
 - Mayor capacidad de ahorro por parte de los compradores de vivienda durante la pandemia.
 - Priorización de los compradores por viviendas de obra nueva al valorar especialmente las viviendas exteriores con terraza (efecto también del confinamiento durante el 2020).
 - Adelanto de la decisión de compra de una vivienda por parte de los consumidores ante el endurecimiento de las condiciones de financiación para los préstamos hipotecarios.

En el siguiente esquema se muestran sintetizadas las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades identificadas:

Figura 1. Análisis DAFO



Fuente: Elaboración propia

2.1.2. Análisis de las cinco fuerzas de Porter

Michael Porter (Porter, 2015) es uno de los mejores economistas a nivel mundial, siendo autor de más de 18 libros y 125 artículos sobre el ámbito de la estrategia empresarial, además de ser catedrático en la universidad de Harvard. Destacan también algunas de sus teorías sobre la cadena de valor, los clústeres o las 5 fuerzas de Porter.

Esta última teoría es la que se va a aplicar en el presente trabajo. Porter, en su libro “Estrategia Competitiva” establece que son cinco las fuerzas que definen el potencial de rentabilidad de una empresa: (1) El poder de negociación del cliente, (2) El poder negociación del proveedor, (3) La amenaza de nuevos competidores entrantes, (4) La amenaza de productos sustitutos y (5) la rivalidad entre competidores.

La utilidad de esta herramienta se basa fundamentalmente en proporcionar cinco fuerzas clave que permitan a las empresas analizar y medir sus recursos. En base a las conclusiones

obtenidas, podrán establecer y panificar estrategias que ayuden a potenciar las fortalezas y oportunidades para hacer frente a las debilidades y amenazas.

A continuación, se analiza en profundidad cada una de las fuerzas para estudiar el potencial de rentabilidad de Neinor Homes:

- **Poder de negociación de los clientes [Bajo]:**

En el sector de la promoción inmobiliaria de obra nueva el poder de negociación de los clientes es bajo, ya que por lo general los precios vienen fijados en el momento de la comercialización de las viviendas, y por lo tanto si el cliente desea adquirir una vivienda concreta se tiene que adaptar a las condiciones impuestas por la promotora, si bien en casos específicos es posible obtener rebajas en el precio, aunque poco significativas. Además, en este sector la fidelidad de los clientes con la empresa no es especialmente relevante al tratarse de inversiones que se realizan una o dos veces a lo largo de la vida de los clientes, y por lo tanto la recurrencia en compra es inexistente o muy baja.

Sin embargo, los clientes toman mucho tiempo para elegir la vivienda que finalmente acabarán adquiriendo, al ser relevantes aspectos como el precio, la ubicación, servicios o el estado de la vivienda. Por eso es fundamental para la promotora inmobiliaria hacer que sus viviendas sean lo más atractivas posibles en un primer vistazo, de modo que suscitarán el interés del cliente por solicitar más información o en caso de que la vivienda esté ya construida, una visita. En ese sentido el cliente sí tiene cierto poder, al ser capaz de elegir entre distintas alternativas del mercado.

- **Poder de negociación de los proveedores [Bajo]:**

Los principales proveedores dentro del sector de la construcción son los fabricantes de cemento, cerámica y acero, generadores de energía, fabricantes de cobre, aluminio, madera o vidrio, así como de yesos y escayolas o de materiales ligantes.

Derivado de la crisis por la guerra e Ucrania y por el aumento del IPC, durante el 2022 los precios de los materiales de construcción se han visto afectados al alza, aunque de cara al 2º semestre del 2022 el coste de algunos ha comenzado a reducirse respecto al máximo del primer semestre. Sin embargo, muchos de estos materiales siguen en niveles relativamente elevados, lo que les concede a los proveedores cierto poder de negociación en cuanto a precio.

En cualquier caso, los proveedores del sector de la construcción son muy heterogéneos, pertenecen a diferentes ámbitos para los cuales la oferta es muy elevada, y por tanto la posibilidad de negociar viene exclusivamente por la competitividad en precios o la diferenciación en calidad, siempre que los promotores inmobiliarios valoren estas cualidades.

Por lo tanto, en base a estas variables se puede determinar que el poder de negociación de los proveedores en este sector es bajo.

- **Amenaza de nuevos competidores [Bajo]:**

El sector de la promoción inmobiliaria cuenta con unas fuertes barreras que dificultan la entrada de nuevos competidores al mercado con la misma tipología de productos. La principal barrera es sin duda el capital inicial necesario para poder comenzar una obra, ya que, en la fase previa a la comercialización, es la promotora quien asume el coste de la compra del suelo, así como todo el conocimiento técnico necesario previo a lanzar el proyecto, como pueden ser la elaboración de informes técnicos o el diseño de los arquitectos. Por lo tanto, a pesar de que en fases posteriores los clientes van abonando periódicamente cuotas previas al pago final, solo suelen abonar por anticipado un 20-30% del precio total de la vivienda, por lo que es probable que no se cubran todos los costes de construcción de la misma, y por tanto, son fondos a adelantar por la promotora. Es por este motivo que se considera una barrera de entrada significativa a la hora de dar paso al mercado a nuevos competidores, debido a la solidez financiera que deben presentar para poder acometer proyectos de tanta envergadura.

Además, cabe destacar que la adquisición de una vivienda es, para muchas familias, la compra más costosa de todas sus vidas, por lo que adquiere cierta importancia la imagen de marca que tengan las empresas que operan en el mercado, ya que los clientes comienzan a realizar pagos periódicos con sus viviendas sobre plano. Por eso, un nuevo competidor también se enfrenta a esta dificultad.

- **Amenaza de productos sustitutivos [Medio]:**

Analizando el producto final que comercializa Neinor Homes, fundamentalmente viviendas de obra nueva, los principales productos sustitutivos serían las viviendas de segunda mano o las viviendas en régimen de alquiler.

La ley de vivienda de 2022 busca limitar los precios de alquileres en zonas que denominan “tensionadas” (zonas con alta demanda y precios elevados), bonificar alquileres y penalizar fiscalmente las viviendas vacías, lo que podría provocar un aumento de la demanda de alquiler, disminuyendo así las compras de vivienda, tanto nueva como de segunda mano.

Además, en este mercado es muy relevante la figura de las cooperativas de viviendas, que facilitan el acceso a la vivienda nueva al ser los propios compradores los que ejecutan el proyecto mediante una sociedad, con la posibilidad de adquirirla a precio de coste. Son una tipología de competidor a considerar, ya que es más fácil de constituir que una empresa de promoción inmobiliaria y por tanto están ganando popularidad, especialmente en tiempos con precios de la vivienda nueva muy elevados. Aunque no son puramente un producto sustitutivo, sí es otra forma de adquirir viviendas nuevas, y por lo tanto deben tenerse en cuenta.

- **Rivalidad entre competidores** [*Medio*]:

La escasa promoción de viviendas nuevas y la rápida recuperación de la demanda ha provocado que el stock de viviendas nuevas sin vender se haya reducido. En 2021 un 1,7% del total del total del parque residencial eran viviendas sin vender. A pesar de que todavía hay sobreoferta en algunas zonas, por lo general está en áreas localizadas en las que, por su ubicación o características, han perdido el interés de la demanda. La escasez de vivienda de obra nueva en el mercado, junto con el reducido número de promociones en curso, podría derivar en un incremento en el precio de la vivienda.

Por lo tanto, en base a estos datos se puede deducir que la rivalidad entre los competidores actualmente es moderada ya que la demanda supera la oferta, y por lo tanto las promotoras inmobiliarias no tienen que competir intensamente por captar clientes, especialmente en un entorno de incrementos de precios por exceso de demanda.

2.1.3. Análisis PESTEL

El análisis PESTEL es una herramienta de planificación estratégica que permite analizar el entorno en el que opera la empresa y los factores externos que pueden tener impacto en la misma: factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos, y legales.

El análisis estratégico determina la situación actual de la organización, con la finalidad de crear estrategias, aprovechar las oportunidades o actuar ante posibles riesgos. (Torres, 2019).

A continuación, se analizan los 5 factores mencionados para evaluar el entorno en el que opera Neinor Homes:

- **Factores políticos:**

Durante el año 2022 la guerra de Ucrania está teniendo impacto en España y en el resto de la Unión Europea. Como consecuencia de la gravedad de la situación que se está viviendo y las implicaciones geopolíticas que Europa tiene con Ucrania y Rusia, la UE decidió aplicar fuertes sanciones a Rusia, tanto comerciales como financieras, ya que se excluyó a las entidades financieras rusas del sistema SWIFT y se congelaron las reservas exteriores del Banco Central de Rusia.

Respecto al impacto en el sector inmobiliario, estas sanciones han provocado una reducción del peso de las operaciones de compraventa de personas de origen ruso en España (1,6% en 2Q22). Sin embargo, el número de operaciones de ucranianos ha aumentado (1,1% en 1Q22 al 1,6% en 2Q22), tanto por motivos de inversión como por haber elegido España como país en el que afincarse para evitar el conflicto. En conjunto, las operaciones asociadas a Rusia y Ucrania suponen aproximadamente 3% del total de operaciones de extranjeros.

- **Factores económicos:**

Como consecuencia del conflicto entre Rusia y Ucrania mencionado en el bloque anterior, en la economía española se está viendo una tendencia inflacionista sin precedentes. En octubre del 2022 la inflación ascendía a un 7,3%, (un 1,6% inferior a la de septiembre), tras meses previos en los que se ha llegado a alcanzar una tasa de inflación general del 10,8% (julio 2022).

El país se encuentra en un entorno de incertidumbre total, si bien cabe destacar que la crisis ha llegado en un momento en el que la economía está más saneada que en crisis previas, lo que ha permitido a las empresas competir a pesar de la complejidad del entorno.

En relación con el sector de estudio, el mercado hipotecario consiguió recuperarse rápido de la contracción derivada del confinamiento. En 2021 se firmaron casi 346.000

hipotecas, el 36,1% más que en 2020 y el 24,1% más que en 2019. En el transcurso de 2022 la firma de hipotecas se ha ido desacelerando. En los ocho primeros meses del 2022 se han firmado algo menos de 250.000 hipotecas para compra de vivienda, el 8,8% más que en el mismo periodo de 2021. Las condiciones financieras se han ido endureciendo con la subida de tipos de interés. Sin embargo, en los próximos meses podría acelerarse la firma de préstamos con el fin de anticiparse a la consolidación del encarecimiento de la financiación.

Por lo tanto, para el sector de la promoción inmobiliaria tanto la inflación como la subida de tipos de interés son dos factores clave. Por un lado, porque un entorno inflacionista puede provocar situaciones de tensión económica entre los compradores y dificultad para tomar la decisión de adquirir una vivienda, mientras que, a su vez, el endurecimiento de las condiciones financieras puede provocar que algunos compradores decidan no acceder a préstamos hipotecarios con tipos de interés variables elevados, o por el contrario acelerar su decisión de contratación de préstamos hipotecarios en una tendencia ascendente de tipos de interés.

- **Factores sociales:**

En un contexto de crisis como el actual, derivada tanto del COVID-19 como de la guerra de Ucrania, las familias están afrontando la desaceleración económica con una posición financiera más favorable que en la crisis anterior, ya que durante la pandemia y confinamiento su capacidad de ahorro ha aumentado considerablemente.

Además, respecto a la adquisición de viviendas, la mayoría de los préstamos se han ido referenciando a tipos fijos por ser muy competitivos, y las que cuentan con tipos variables vinculados al Euribor son por lo general préstamos con cierta antigüedad y, por tanto, con un porcentaje menor de capital pendiente, lo que provoca que el impacto de las subidas de tipos de interés para las familias no haya sido tan relevante. La demanda de vivienda tras la revisión a la baja del escenario macroeconómico y la incertidumbre derivada de la misma podría provocar una tendencia de compras de viviendas a la baja, que, como se ha indicado, puede verse mitigada por el ahorro acumulado de las familias.

En este sentido cabe destacar que las preferencias en cuanto a viviendas han sufrido un cambio muy relevante tras el confinamiento y la crisis del COVID-19, orientándose

hacia casas más grandes y con espacios abiertos como jardines o terrazas, salones y cocinas más grandes, disponibilidad de una habitación para trabajar y espacio y luminosidad en el interior de la vivienda.

Estos aspectos posicionan a las promotoras de obra nueva por delante del mercado de segunda mano, ya que se pueden adaptar a las preferencias de los clientes incorporando terrazas, jardines y espacios amplios y luminosos en las viviendas.

- **Factores tecnológicos:**

El sector inmobiliario es un sector muy tradicional en el que están apareciendo tendencias tecnológicas que auguran una transformación disruptiva en el sector, en base a la incorporación de nuevas tecnologías e innovación. Aspectos como adquirir una vivienda online o visitar una a distancia están siendo posibles gracias a tecnologías como la Inteligencia Artificial.

Al igual que en otros mercados, la crisis del COVID-19 ha sido el gran detonante para que las compañías especializadas en tecnología dentro del sector inmobiliario hayan podido crecer. Ya se están incorporando tecnologías como inteligencia artificial, Big Data, realidad virtual o Blockchain. Estas nuevas tecnologías tienen como objetivo, principalmente, simplificar los procesos y ahorrar costes.

Considerando esta tendencia en el sector, es fundamental que las empresas del sector inmobiliario empiecen por la digitalización más básica como publicar sus viviendas en distintos portales inmobiliarios para poder llegar a más clientes, o contar con una web interactiva en la que se puedan visualizar tanto los edificios como las viviendas en 3D, facilitando así la decisión final de los compradores.

- **Factores ecológicos:**

Uno de los retos del sector inmobiliario es la sostenibilidad de las construcciones, tanto a nivel global como nacional, ya que es responsable del 36% de los gases de efecto invernadero de Europa. Además, la Unión Europea ha establecido para 2050 el objetivo de cero emisiones, por lo que es fundamental empezar a actuar ya.

Por eso, el Gobierno de España ha puesto en marcha algunas medidas dentro del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia financiado con los fondos Next Generation EU, enfocadas a la rehabilitación de viviendas o la regeneración de ciertos barrios.

Las tendencias actuales dentro del sector están orientadas a la sostenibilidad de los edificios, la transición energética o la financiación verde. En este sentido ya se están llevando a cabo algunas soluciones como el uso de materiales sostenibles como la madera, la digitalización de los procesos de diseño y tramitación para reducir el uso del papel, o la industrialización en la construcción de fachadas o baños, agilizando los tiempos de instalación de los mismos. Además, los clientes están cada vez más concienciados con el impacto medioambiental de las construcciones, siendo un factor cada vez más valorado, tanto por el impacto general como por el ahorro individual en suministros gracias a una construcción eficiente (*passivhaus*).

Existen algunos estándares en los que las empresas se pueden basar para gestionar, identificar y medir su impacto ambiental, y que permiten impulsar a la empresa hacia el desarrollo sostenible, por ejemplo, GRI, SASB, TCFD o IBC Metrics.

Por otro lado, según la Agenda 2030 y los objetivos de desarrollo sostenible (ODS) que se pretenden alcanzar para dicho año, se encuentra el objetivo 7 de “Energía asequible y no contaminante”, que pretende garantizar el acceso a una energía asequible, segura, sostenible y moderna para todas las personas. Por ello, dado el elevado consumo energético de las personas en sus viviendas, el sector inmobiliario tiene que jugar un papel relevante en este sentido.

Por todo esto, los factores ecológicos representan un papel fundamental sobre el que las promotoras inmobiliarias deben actuar adaptando sus procesos internos y sus modelos de construcción para satisfacer las necesidades del mercado.

- **Factores legales:**

Actualmente existe un alto grado de incertidumbre en relación a la regulación del mercado inmobiliario, la cual afecta directamente a las compañías de promoción inmobiliaria como Neinor Homes. Los fondos Next Generation EU apoyarán inversiones en renovación de viviendas y en construcción de viviendas en régimen de alquiler, y en este sentido pueden ser factores a considerar, especialmente la construcción de viviendas para alquiler, que ya representa una de las líneas de negocio de Neinor Homes y que por tanto podría potenciarse con este apoyo.

Tanto la falta de suelo urbanizable o los retrasos en la concesión de permisos para construir, como la escasez de mano de obra o el incremento del precio de los materiales de construcción, además de la incertidumbre que está generando la

negociación en el Congreso de la nueva Ley de Vivienda, están provocando cierta inestabilidad en el sector.

Tras dos años de negociaciones, se ha logrado llegar a un acuerdo para establecer una ley que regule los precios de los alquileres, las ayudas para acceder a una vivienda o los desahucios. El 26 de octubre de 2022 fue presentada, y se trata de la primera norma que desarrolla el derecho constitucional a una vivienda digna para los ciudadanos. A pesar de que a fecha de elaboración del presente trabajo aún no se ha aprobado por las Cortes, ya se conocen los aspectos que quiere abordar: límite en los precios del alquiler en zonas tensionadas, bonificaciones fiscales al alquiler y a las bajadas de los precios, establecer un 30% de vivienda protegida y alquiler social en las promociones de obra nueva, y penalizaciones fiscales a las viviendas que no están habitadas.

Por lo tanto, se trata de un ámbito de alto impacto para una compañía como Neinor Homes, ya que posiblemente tenga que reconsiderar su modelo de negocio dando más peso a las viviendas en régimen de alquiler.

Figura 2. Análisis PESTEL

POLÍTICOS <ul style="list-style-type: none">•Guerra de Ucrania.•Sanciones financieras y comerciales a Rusia.	ECONÓMICOS <ul style="list-style-type: none">•Inflación.•Subida en los tipos de interés.•Euribor con tendencia ascendente.	SOCIALES <ul style="list-style-type: none">•Impacto moderado del Euribor en las familias.•Preferencia hacia viviendas nuevas, exteriores, amplias y con terraza.
TECNOLÓGICOS <ul style="list-style-type: none">•IA, Big Data, RV o Blockchain en el proceso de adquisición de viviendas.•Digitalización del sector.	ECOLÓGICOS <ul style="list-style-type: none">•Edificios sostenibles (Obj. 7 de los ODS).•Consumo energético.•Industrialización en la construcción de baños o fachadas para ahorrar.	LEGALES <ul style="list-style-type: none">•Nueva Ley de Vivienda.•Fomento del alquiler mediante los fondos Next Generation EU.

Fuente: Elaboración propia

3. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO

El análisis de estados financieros es un proceso por el que el analista, mediante transformaciones, representaciones gráficas, ratios y otros cálculos, obtiene una opinión a partir de los estados financieros y otra información complementaria, evaluando la liquidez, solvencia y rentabilidad de la empresa. Esta opinión se suele materializar en un informe de análisis. Este informe disminuye la incertidumbre de los interesados, ayudándoles a comprender las actividades empresariales que subyacen a los estados financieros (Bonsón, Cortijo y Flores, 2009).

En el presente trabajo se han analizado el balance de situación, la cuenta de resultados y el Estado de Flujos de Efectivo (EFE) de Neinor Homes de los ejercicios 2018, 2019, 2020 y 2021, así como del primer semestre de 2022, con el objetivo de estudiar la progresión de la compañía durante estos años.

3.1. Balance de situación y cuenta de resultados

3.1.1. Balance de situación

El balance de situación proporciona la información necesaria para conocer la situación económica y financiera de la empresa; es decir, describe su patrimonio en un momento dado, tanto cuantitativa como cualitativamente, desde una doble perspectiva de la inversión y la financiación, manifestando la composición y cuantía del capital en funcionamiento y, al mismo tiempo, las fuentes que lo han financiado (Bonsón, Cortijo y Flores, 2009).

Según los informes de auditoría de Neinor Homes para los años 2019, 2020, 2021, y el informe de presentación de resultados del primer semestre de 2022, el balance correspondiente a dichos ejercicios y al primer semestre del 2022 es el mostrado en la Tabla 1, expresado en miles de euros:

Tabla 1. Balance de situación (en miles de €)

ACTIVO	2018	2019	2020	2021	1S 2022
ACTIVO NO CORRIENTE:					
Fondo de comercio	- €	- €	4.470,00 €	4.473,00 €	4.470,00 €
Otros activos intangibles	1.681,00 €	1.536,00 €	1.886,00 €	9.079,00 €	11.591,00 €
Activos por derecho de uso	- €	3.294,00 €	3.487,00 €	2.058,00 €	1.351,00 €
Inmovilizado material	7.676,00 €	7.231,00 €	5.996,00 €	6.223,00 €	6.405,00 €
Inversiones inmobiliarias	990,00 €	216,00 €	185,00 €	105.632,00 €	106.544,00 €
Inversiones en empresas asociadas a largo plazo	- €	- €	- €	601,00 €	601,00 €
Participaciones en negocios conjuntos	- €	- €	- €	6.000,00 €	5.982,00 €
Activos financieros no corrientes	1.062,00 €	763,00 €	6.364,00 €	8.279,00 €	7.740,00 €
Activos por impuesto diferido	22.263,00 €	25.500,00 €	25.355,00 €	98.319,00 €	94.678,00 €
Total activo no corriente	33.672,00 €	38.540,00 €	47.743,00 €	240.664,00 €	239.362,00 €
ACTIVO CORRIENTE:					
Existencias	1.229.719,00 €	1.210.668,00 €	1.208.442,00 €	1.322.683,00 €	1.195.533,00 €
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	28.354,00 €	27.076,00 €	24.813,00 €	70.733,00 €	61.520,00 €
Inversiones en empresas asociadas a corto plazo	- €	- €	- €	8.914,00 €	8.923,00 €
Activos financieros corrientes	7,00 €	12.756,00 €	2.198,00 €	5.906,00 €	5.690,00 €
Administraciones Públicas deudoras	12.122,00 €	6.536,00 €	5.550,00 €	8.164,00 €	12.040,00 €
Periodificaciones a corto plazo	- €	- €	- €	- €	448,00 €
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	113.760,00 €	173.415,00 €	270.213,00 €	309.644,00 €	299.947,00 €
Total activo corriente	1.383.962,00 €	1.430.451,00 €	1.511.216,00 €	1.726.044,00 €	1.584.101,00 €
TOTAL ACTIVO	1.417.634,00 €	1.468.991,00 €	1.558.959,00 €	1.966.708,00 €	1.823.463,00 €

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2018	2019	2020	2021	1S 2022
PATRIMONIO NETO:					
Capital social	790.050,00 €	790.050,00 €	790.050,00 €	799.886,00 €	786.776,00 €
Prima de emisión	39.247,00 €	39.247,00 €	39.247,00 €	3.493,00 €	63,00 €
Reserva legal	2.192,00 €	3.363,00 €	4.773,00 €	5.570,00 €	6.209,00 €
Reservas de la Sociedad Dominante	42.820,00 €	52.364,00 €	66.211,00 €	64.920,00 €	37.875,00 €
Acciones propias	-3.902,00 €	-51.191,00 €	-51.115,00 €	-40.205,00 €	-60.608,00 €
Otras reservas	1.405,00 €	522,00 €	-1.561,00 €	1.565,00 €	1.565,00 €
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	-145.133,00 €	-108.676,00 €	-57.112,00 €	5.123,00 €	101.770,00 €
Resultado del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante	45.991,00 €	63.748,00 €	70.120,00 €	103.033,00 €	37.294,00 €
Intereses minoritarios	- €	- €	285,00 €	1.111,00 €	2.494,00 €
Total patrimonio neto	772.670,00 €	789.427,00 €	860.898,00 €	944.496,00 €	913.438,00 €
PASIVO NO CORRIENTE:					
Provisiones	- €	- €	195,00 €	659,00 €	657,00 €
Deudas con entidades de crédito	- €	50.000,00 €	70.659,00 €	44.815,00 €	43.324,00 €
Otros pasivos financieros	18,00 €	2.154,00 €	4.706,00 €	298.261,00 €	298.192,00 €
Pasivos por impuesto diferido	87,00 €	7,00 €	271,00 €	5.130,00 €	6.260,00 €
Total pasivo no corriente	105,00 €	52.161,00 €	75.831,00 €	348.865,00 €	348.433,00 €
PASIVO CORRIENTE:					
Provisiones	13.029,00 €	11.205,00 €	16.680,00 €	56.048,00 €	48.838,00 €
Deudas con entidades de crédito	380.529,00 €	315.700,00 €	262.335,00 €	213.946,00 €	168.065,00 €
Otros pasivos financieros	18,00 €	1.365,00 €	1.946,00 €	6.391,00 €	6.299,00 €
Deudas con empresas asociadas a corto plazo	- €	- €	- €	175,00 €	2.057,00 €
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	114.236,00 €	150.827,00 €	183.872,00 €	255.319,00 €	223.998,00 €
Administraciones Públicas acreedoras	33.029,00 €	34.745,00 €	45.231,00 €	32.254,00 €	13.818,00 €
Otros pasivos corrientes	104.018,00 €	113.561,00 €	112.166,00 €	109.214,00 €	98.517,00 €
Total pasivo corriente	644.859,00 €	627.403,00 €	622.230,00 €	673.347,00 €	561.592,00 €
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.417.634,00 €	1.468.991,00 €	1.558.959,00 €	1.966.708,00 €	1.823.463,00 €

Fuente: Informes de auditoría (2019-2021) e informe de presentación de resultados (1S-2022)

3.1.2. Cuenta de resultados

Mientras que el balance de situación es un estado financiero de carácter estático, que muestra la situación patrimonial de la empresa en una fecha determinada (el fin del ejercicio económico), la cuenta de pérdidas y ganancias es un estado dinámico que recoge el resultado obtenido por la organización a lo largo de ese ejercicio económico. Este resultado está formado por los ingresos y gastos del mismo, excepto cuando proceda su imputación directa al patrimonio neto, según lo previsto en las normas de registro y valoración (Bonsón, Cortijo y Flores, 2009).

Por su parte, según los informes de auditoría de Neinor Homes para los años 2019, 2020 y 2021, y el informe de presentación de resultados del primer semestre de 2022, la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente a dichos ejercicios y al primer semestre del 2022 es la mostrada en la Tabla 2, expresada en miles de euros:

Tabla 2. Cuenta de pérdidas y ganancias (en miles de €)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2018	2019	2020	2021	1S 2022
Importe neto de la cifra de negocios	379.986,00 €	488.857,00 €	572.801,00 €	914.301,00 €	388.399,00 €
Coste de las ventas	-259.083,00 €	-328.752,00 €	-413.735,00 €	-671.312,00 €	-284.296,00 €
Gastos de personal	-21.948,00 €	-21.172,00 €	-22.022,00 €	-35.644,00 €	-18.154,00 €
Dotación a la amortización	-1.295,00 €	-3.955,00 €	-4.095,00 €	-4.903,00 €	-1.874,00 €
Servicios exteriores	-40.797,00 €	-34.217,00 €	-36.679,00 €	-65.209,00 €	-30.325,00 €
Variación de las provisiones de tráfico	-7.150,00 €	-10.823,00 €	-731,00 €	-15.240,00 €	750,00 €
Otros ingresos de explotación	1.299,00 €	430,00 €	949,00 €	2.727,00 €	1.141,00 €
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	41,00 €	-88,00 €	151,00 €	- €	54,00 €
Variación de valor razonable en inversiones inmobiliarias	- €	- €	- €	16.964,00 €	3.279,00 €
Diferencia negativa en combinación de negocios	- €	- €	- €	142,00 €	- €
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	51.053,00 €	90.280,00 €	96.639,00 €	141.826,00 €	58.974,00 €
Ingresos financieros	253,00 €	10,00 €	398,00 €	2.131,00 €	215,00 €
Gastos financieros (netos de gastos financieros activados)	-10.675,00 €	-9.003,00 €	-6.338,00 €	-20.726,00 €	-11.289,00 €
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-447,00 €	- €	- €	- €	-161,00 €
Participación en beneficios (pérdidas) de sociedades puestas en equivalencia	- €	- €	- €	83,00 €	17,00 €
Participación en beneficios (pérdidas) de negocios conjuntos	- €	- €	- €	2,00 €	-17,00 €
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	40.184,00 €	81.287,00 €	90.699,00 €	123.146,00 €	47.739,00 €
Impuesto sobre las ganancias	5.807,00 €	-17.539,00 €	-20.583,00 €	-20.291,00 €	-10.488,00 €
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	45.991,00 €	63.748,00 €	70.116,00 €	102.855,00 €	37.251,00 €

Fuente: Informes de auditoría (2019-2021) e informe de presentación de resultados (1S-2022)

3.1.3. Análisis horizontal y vertical

3.1.3.1. Análisis horizontal

El análisis horizontal compara la variación de distintas partidas entre ejercicios, y se va a realizar con los ejercicios 2018, 2019, 2020 y 2021, ya que el dato del 2022 no representa un

ejercicio completo y, por lo tanto, los porcentajes resultantes no son representativos por no contener la información relativa al ejercicio completo.

ACTIVO (Tabla 3)

- Activo no corriente: Del 2018 al 2019 se aprecia que el activo no corriente crece un 14%, provocado principalmente por un aumento del 15% en el activo por impuesto diferido. En el informe de auditoría de 2018 se indica que el grupo comenzó a registrar este activo por impuesto diferido desde 2018 ya que, previo a este ejercicio, veían incertidumbre respecto a la recuperabilidad de estas partidas fiscales. Sin embargo, del 2019 al 2020 se aprecia un crecimiento del activo no corriente de un 24%, provocado por un incremento muy significativo de los activos financieros no corrientes, al pasar de 763 miles de euros a 6.364 miles de euros (+834%). Esta variación se debe a la adquisición de la compañía Sardes Holdco, que se elevó a público en enero del 2021, pero se anticipó una cantidad de 5,7 millones de euros en 2020 (10% de la transacción aproximadamente).

Del 2020 al 2021 hay cuatro partidas que han crecido sustancialmente, y son las inversiones inmobiliarias, el inmovilizado material, los otros activos intangibles y el activo por impuesto diferido. La variación en las inversiones inmobiliarias se debe principalmente a que el 11 de enero de 2021 se aprobó el proyecto común de fusión de Neinor Homes, S.A. (sociedad absorbente) y Quabit Inmobiliaria, S.A. (sociedad absorbida) por parte de sus respectivos Consejos de Administración. En el caso del inmovilizado material, las variaciones se corresponden con las activaciones de nuevas instalaciones en los puntos de venta denominados "Neinor Store", así como renovaciones en las oficinas del grupo, mientras que el incremento de otros activos intangibles se debe principalmente también a la combinación de negocios ya mencionada. Los activos por impuesto diferido han aumentado como consecuencia del proceso de asignación del precio de compra ligado a la combinación de negocios de Quabit.

- Activo corriente: Del 2018 al 2019 se observa un aumento muy relevante porcentualmente en la partida de activos financieros corrientes, pasando de 7.000 euros a 12.756 miles de euros. El efectivo también representa un incremento de casi 60 millones de euros, si bien son partidas con baja representación sobre el activo

corriente total, formado fundamentalmente por las existencias de la compañía. Del 2019 al 2020 se observa un incremento del 6% en el total del activo corriente, que viene provocado principalmente por un incremento del 56% en el efectivo, pasando de 173 a 270 millones de euros.

Entre los años 2020 y 2021 el activo corriente ha aumentado en total en un 14%, que viene provocado principalmente por el incremento en los saldos de existencias (que han aumentado en un 9% pero son la partida con más peso en el activo corriente) y de efectivo (con un incremento del 15%, siendo la segunda partida con más peso dentro del activo corriente). Para las existencias, el incremento se corresponde principalmente con las certificaciones de obras de las promociones en curso y costes activados asociados con la preconstrucción por importe de 331 millones de euros, habiéndose producido adicionalmente compras de terrenos por importe de 199 millones de euros (355 millones de euros y 5 millones de euros en el ejercicio 2020 respectivamente). En el epígrafe de efectivo y otros activos líquidos equivalentes se incluye la tesorería del grupo y los depósitos bancarios con un vencimiento inferior a tres meses, quedando fuera los anticipos abonados por los clientes para sus promociones, que se destinan exclusivamente a ello.

Tabla 3. Análisis horizontal del activo del balance de situación (en miles de €)

ACTIVO	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
ACTIVO NO CORRIENTE:								
Fondo de comercio	- €	- €	4.470,00 €	4.473,00 €	100%	0%*	0%*	100%
Otros activos intangibles	1.681,00 €	1.536,00 €	1.886,00 €	9.079,00 €	100%	91%	123%	481%
Activos por derecho de uso	- €	3.294,00 €	3.487,00 €	2.058,00 €	100%	0%*	106%	59%
Inmovilizado material	7.676,00 €	7.231,00 €	5.996,00 €	6.223,00 €	100%	94%	83%	104%
Inversiones inmobiliarias	990,00 €	216,00 €	185,00 €	105.632,00 €	100%	22%	86%	57098%
Inversiones en empresas asociadas a largo plazo	- €	- €	- €	601,00 €	100%	0%*	0%*	0%*
Participaciones en negocios conjuntos	- €	- €	- €	6.000,00 €	100%	0%*	0%*	0%*
Activos financieros no corrientes	1.062,00 €	763,00 €	6.364,00 €	8.279,00 €	100%	72%	834%	130%
Activos por impuesto diferido	22.263,00 €	25.500,00 €	25.355,00 €	98.319,00 €	100%	115%	99%	388%
Total activo no corriente	33.672,00 €	38.540,00 €	47.743,00 €	240.664,00 €	100%	114%	124%	504%
ACTIVO CORRIENTE:								
Existencias	1.229.719,00 €	1.210.668,00 €	1.208.442,00 €	1.322.683,00 €	100%	98%	100%	109%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	28.354,00 €	27.076,00 €	24.813,00 €	70.733,00 €	100%	95%	92%	285%
Inversiones en empresas asociadas a corto plazo	- €	- €	- €	8.914,00 €	100%	0%*	0%*	0%*
Activos financieros corrientes	7,00 €	12.756,00 €	2.198,00 €	5.906,00 €	100%	182229%	17%	269%
Administraciones Públicas deudoras	12.122,00 €	6.536,00 €	5.550,00 €	8.164,00 €	100%	54%	85%	147%
Periodificaciones a corto plazo	- €	- €	- €	- €	100%	0%*	0%*	0%*
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	113.760,00 €	173.415,00 €	270.213,00 €	309.644,00 €	100%	152%	156%	115%
Total activo corriente	1.383.962,00 €	1.430.451,00 €	1.511.216,00 €	1.726.044,00 €	100%	103%	106%	114%
TOTAL ACTIVO	1.417.634,00 €	1.468.991,00 €	1.558.959,00 €	1.966.708,00 €	100%	104%	106%	126%

Fuente: Informes de auditoría (2019-2021)

PATRIMONIO NETO Y PASIVO (Tabla 4)

- Patrimonio neto: Desde el año 2018 al 2020 el capital social de la compañía se ha mantenido constante. En cuanto a la variación 2018-2019 (+2%), se observa que viene provocada principalmente por el resultado del ejercicio, un 39% superior al del ejercicio anterior, un incremento de las acciones propias (operaciones de adquisición de acciones, autocartera) y una disminución sustancial de las reservas en sociedades consolidadas. Del año 2019 al 2020, el total de patrimonio neto ha aumentado en un 9%. El resultado del ejercicio nuevamente supera al del año anterior (+10%), justificando parte de este incremento. Destaca también que la partida de “Otras reservas” pasa a tener saldo negativo en 2020, habiendo sido positivo en los dos ejercicios previos, y las reservas en sociedades consolidadas también aumentan en 2020 al 53% del valor del 2019, aunque su saldo sigue siendo negativo (-57 millones de euros respecto a -108 millones de euros). Estas reservas negativas aportadas por algunas de las sociedades dependientes tienen su origen en la constitución del grupo, ya que las participaciones de estas sociedades fueron aportadas con valor a 1€ mientras que su valor teórico contable era negativo.

Del año 2020 al 2021 las dos partidas con más variación (aunque porcentualmente no sean las más altas) son el capital social y el resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante (que no coincide exactamente con el saldo de la cuenta de resultados mostrada, ya que esta presenta el resultado consolidado del ejercicio). Como se ha comentado anteriormente, el incremento de 9,8 millones de euros en el capital social corresponde a la adquisición de la compañía en 2021, mientras que la cuenta de resultados arroja un incremento significativo entre ambos ejercicios, que hace aumentar el saldo del balance.

- Pasivo no corriente: Del 2018 al 2019 destaca el incremento de la partida de deudas con entidades de crédito, ya que su saldo era 0 en 2018, pasando a 50 millones de euros en 2019. Este importe se debe a un contrato de financiación firmado por 75 millones de euros con Deutsche Bank para mejorar las condiciones de financiación de la empresa, de los cuales 50 millones tenían vencimiento en 2021, por lo que se clasificaron en no corriente. La partida de otros pasivos financieros ha sufrido un incremento porcentual muy elevado (11.967%), aunque en importes netos supone

aproximadamente 2 millones de euros de incremento de saldo. Del 2019 al 2020 se observa un aumento del 45% en el total del pasivo no corriente como consecuencia, básicamente, de un incremento nuevamente en las deudas con entidades de crédito (+41%), por una financiación contratada sin garantías hipotecarias por un importe de 40 millones de euros, de los cuales 21 están clasificados como no corrientes (y 19 en el pasivo corriente).

Del 2020 al 2021 el pasivo no corriente ha aumentado de forma significativa en cuanto a porcentaje, representando en 2021 un 460% más que en 2020. Este incremento está motivando fundamentalmente por el saldo de otros pasivos financieros, que ha aumentado en 293,55 millones de euros. Según la memoria de las cuentas anuales de Neinor Homes, este incremento se debe principalmente a que en abril de 2021 se aprobó la emisión de bonos senior garantizados con vencimiento a 5 años (2026) por un importe nominal de 300 millones de euros a un interés fijo del 4,5%. Es destacable también la disminución del saldo de deudas con entidades de crédito a largo plazo, por haber disminuido en 25,84 millones de euros. Sin embargo, en el detalle aportado en la memoria se puede ver cómo en 2020 el saldo correspondía a “otros créditos” (financiación contratada en 2020 y amortizada anticipadamente en 2021 con los fondos dispuestos a través de los bonos emitidos) mientras que en 2021 son préstamos hipotecarios, por lo que parece que la compañía ha vuelto a solicitar financiación tras la amortización, pero en esta ocasión con garantías hipotecarias.

- Pasivo corriente: Del 2018 al 2019 el total de pasivo corriente ha disminuido en un 3%. Esto sucede porque, a pesar de que los acreedores comerciales (+32%) y los otros pasivos financieros (+9%) han aumentado, no compensan la disminución de las deudas con entidades de crédito (-17%). En el 2020 el pasivo corriente también disminuye, esta vez en un 1% aproximadamente, que supone unos 5,2 millones de euros, con un motivo similar al anterior, ya que los acreedores comerciales han aumentado pero no tanto como han disminuido las deudas con entidades de crédito.

Del 2020 al 2021 el pasivo corriente ha sufrido un incremento del 8% en global. Porcentualmente destaca el incremento de otros pasivos financieros, aunque el impacto sobre el total del pasivo no es relevante, mientras que sí lo es el incremento en el saldo de acreedores, que ha aumentado en 71,5 millones de euros. Este epígrafe incluye principalmente los importes pendientes de pago por compras comerciales y

costes relacionados, aunque en 2021 el saldo incluye además un importe de aproximadamente 88 millones de euros correspondientes a la parte del precio aplazado de una compra de suelos realizada en 2020. Las provisiones también han aumentado en casi 40 millones de euros (336%), debido a que durante los ejercicios 2021 y 2020 se han dotado provisiones por gastos de postventa, siendo gastos a incurrir por comisiones de venta y plusvalías derivado del aumento de las ventas del ejercicio.

Por lo tanto, tras este análisis general se puede ver que el saldo total del balance de Neinor Homes entre los ejercicios 2018 y 2021 ha sufrido un incremento del 39% justificado en parte por todos los aspectos destacados en los párrafos anteriores.

Tabla 4. Análisis horizontal del patrimonio neto y pasivo del balance de situación (en miles de €)

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
PATRIMONIO NETO:								
Capital social	790.050,00 €	790.050,00 €	790.050,00 €	799.886,00 €	100%	100%	100%	101%
Prima de emisión	39.247,00 €	39.247,00 €	39.247,00 €	3.493,00 €	100%	100%	100%	9%
Reserva legal	2.192,00 €	3.363,00 €	4.773,00 €	5.570,00 €	100%	153%	142%	117%
Reservas de la Sociedad Dominante	42.820,00 €	52.364,00 €	66.211,00 €	64.920,00 €	100%	122%	126%	98%
Acciones propias	-3.902,00 €	-51.191,00 €	-51.115,00 €	-40.205,00 €	100%	1312%	100%	79%
Otras reservas	1.405,00 €	522,00 €	-1.561,00 €	1.565,00 €	100%	37%	-299%	-100%
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	-145.133,00 €	-108.676,00 €	-57.112,00 €	5.123,00 €	100%	75%	53%	-9%
Resultado del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante	45.991,00 €	63.748,00 €	70.120,00 €	103.033,00 €	100%	139%	110%	147%
Intereses minoritarios	- €	- €	285,00 €	1.111,00 €	100%	0%*	0%*	390%
Total patrimonio neto	772.670,00 €	789.427,00 €	860.898,00 €	944.496,00 €	100%	102%	109%	110%
PASIVO NO CORRIENTE:								
Provisiones	- €	- €	195,00 €	659,00 €	100%	0%*	0%*	338%
Deudas con entidades de crédito	- €	50.000,00 €	70.659,00 €	44.815,00 €	100%	0%*	141%	63%
Otros pasivos financieros	18,00 €	2.154,00 €	4.706,00 €	298.261,00 €	100%	11967%	218%	6338%
Pasivos por impuesto diferido	87,00 €	7,00 €	271,00 €	5.130,00 €	100%	8%	3871%	1893%
Total pasivo no corriente	105,00 €	52.161,00 €	75.831,00 €	348.865,00 €	100%	49677%	145%	460%
PASIVO CORRIENTE:								
Provisiones	13.029,00 €	11.205,00 €	16.680,00 €	56.048,00 €	100%	86%	149%	336%
Deudas con entidades de crédito	380.529,00 €	315.700,00 €	262.335,00 €	213.946,00 €	100%	83%	83%	82%
Otros pasivos financieros	18,00 €	1.365,00 €	1.946,00 €	6.391,00 €	100%	7583%	143%	328%
Deudas con empresas asociadas a corto plazo	- €	- €	- €	175,00 €	100%	0%*	0%*	0%*
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	114.236,00 €	150.827,00 €	183.872,00 €	255.319,00 €	100%	132%	122%	139%
Administraciones Públicas acreedoras	33.029,00 €	34.745,00 €	45.231,00 €	32.254,00 €	100%	105%	130%	71%
Otros pasivos corrientes	104.018,00 €	113.561,00 €	112.166,00 €	109.214,00 €	100%	109%	99%	97%
Total pasivo corriente	644.859,00 €	627.403,00 €	622.230,00 €	673.347,00 €	100%	97%	99%	108%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.417.634,00 €	1.468.991,00 €	1.558.959,00 €	1.966.708,00 €	100%	104%	106%	126%

Fuente: Informes de auditoría (2019-2021)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (Tabla 6)

Analizando la cuenta de resultados se observa que, a lo largo de los 4 ejercicios analizados, tanto el volumen de negocio como el beneficio neto han seguido una tendencia ascendente.

- **De 2018 a 2019**, las ventas han aumentado un 29%, mientras que el resultado de explotación lo ha hecho en un 77%. Esto se debe, por un lado, a que el coste de ventas ha aumentado menos que las propias ventas (+27%), por lo que han conseguido ser más eficientes. Además, los gastos de personal y de otros servicios exteriores han sido inferiores a 2018. Por eso, se obtiene en 2019 un resultado de explotación casi 40 millones superior al de 2018. Los gastos financieros disminuyen, por la disminución en las deudas con entidades de crédito comentada en el análisis horizontal del pasivo. Si bien los ingresos financieros han disminuido en un 96%, por el volumen sobre el total que representan no suponen un impacto significativo para la cuenta de resultados. Todo esto resulta en un BAI del 202% respecto a 2018, que con el pago de impuestos resulta en un 39% de beneficio neto más que en el ejercicio anterior. Destaca que en 2018 no se pagaron impuestos por estar compensando bases negativas de años anteriores.
- **De 2019 a 2020**, sin embargo, se observa que el incremento de la facturación es de un 17% mientras que el coste de ventas aumenta un 26%, lo que denota una pérdida de eficiencia. Además, hay un aumento generalizado en el resto de gastos, como personal o servicios exteriores, por lo que se entiende que para este nivel de crecimiento han tenido que aumentar la estructura. En 2020 destaca la disminución del 93% en la partida de “Variación de las provisiones de tráfico”, que pasa de 10,8 millones de euros en 2019 a 0,7 millones en 2020. Esta disminución se debe a que el deterioro de las existencias ha sido inferior en 2020 que en 2019. Los ingresos financieros han aumentado significativamente en cuanto a porcentaje, pero no tienen impacto relevante en la cuenta de resultados. En base a esto, el resultado del ejercicio aumenta en un 10% de 2019 a 2020.
- En el **año 2021 respecto a 2020**, la cuenta de resultados refleja un incremento del resultado consolidado del ejercicio del 47%. La facturación total ha aumentado en un 60%, aunque el coste de las ventas y los gastos de personal lo han hecho en un 62%, por lo que en cuanto al margen bruto la empresa parece estar siendo menos eficiente de un ejercicio al otro. La partida de servicios exteriores corresponde a gastos de arrendamientos, reparaciones, servicios profesionales independientes, primas de seguros o publicidad, entre otros, y se ha visto incrementada en un 78% (aproximadamente 28,5 millones de euros). Este aumento no se debe a un gasto

específico, sino que en la memoria se puede ver cómo todas las tipologías de gasto han aumentado de forma relativamente proporcional, tal y como se muestra en la Tabla 5.

Tabla 5. Desglose de la partida de servicios exteriores en los ejercicios 2020 y 2021

	Miles de Euros	
	31.12.2021	31.12.2020
Arrendamientos y cánones	1.123	256
Reparaciones y conservación	2.364	1.214
Servicios profesionales independientes	36.794	20.295
Transportes	5	13
Primas de seguros	1.296	764
Servicios bancarios	1.791	1.338
Publicidad y comercialización	4.336	2.685
Suministros	865	275
Otros servicios exteriores	3.316	2.502
Tributos (véase Nota 16)	13.319	7.337
Total (*)	65.209	36.679

Fuente: Informe de auditoría (2021)

La variación de las provisiones de tráfico, que corresponde en su mayoría a provisiones por gastos de reparaciones adicionales en promociones ya entregadas, ha sufrido un incremento muy significativo derivado de una dotación de provisiones de postventa en el 2021, tanto por las promociones que tenían previsto entregar, como por las que finalmente pudieron entregar antes de lo previsto. Esto es habitual en las viviendas de obra nueva, ya que, una vez entregadas, los clientes reclaman desperfectos que la promotora debe asumir.

Por otra parte, se ha detectado una variación del valor razonable positiva en inversiones inmobiliarias, que ha generado un ingreso de alrededor de 17 millones de euros en 2021, provocado por una actualización en el valor razonable de los inmuebles adquiridos (revalorización de 12 millones de euros) y por una promoción que finalmente se ha destinado a alquiler (y que, por tanto, se ha traspasado al epígrafe de inversiones inmobiliarias), generando una revalorización de casi 5 millones de euros. La partida de gastos financieros representa un 327% en 2021 respecto a 2022, con un aumento de 14,39 millones de euros. Esta variación destaca especialmente porque la

deuda con entidades de crédito total ha disminuido del 2020 al 2021, pero se debe a que en este epígrafe también se incluyen los gastos derivados de descontar a una tasa de interés implícita en el arrendamiento los importes pendientes de pago de los arrendatarios.

Tabla 6. Análisis horizontal de la cuenta de pérdidas y ganancias (en miles de €)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Importe neto de la cifra de negocios	379.986,00 €	488.857,00 €	572.801,00 €	914.301,00 €	100%	129%	117%	160%
Coste de las ventas	-259.083,00 €	-328.752,00 €	-413.735,00 €	-671.312,00 €	100%	127%	126%	162%
Gastos de personal	-21.948,00 €	-21.172,00 €	-22.022,00 €	-35.644,00 €	100%	96%	104%	162%
Dotación a la amortización	-1.295,00 €	-3.955,00 €	-4.095,00 €	-4.903,00 €	100%	305%	104%	120%
Servicios exteriores	-40.797,00 €	-34.217,00 €	-36.679,00 €	-65.209,00 €	100%	84%	107%	178%
Variación de las provisiones de tráfico	-7.150,00 €	-10.823,00 €	-731,00 €	-15.240,00 €	100%	151%	7%	2085%
Otros ingresos de explotación	1.299,00 €	430,00 €	949,00 €	2.727,00 €	100%	33%	221%	287%
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	41,00 €	-88,00 €	151,00 €	- €	100%	-215%	-172%	0%
Variación de valor razonable en inversiones inmobiliarias	- €	- €	- €	16.964,00 €	100%	0%*	0%*	0%*
Diferencia negativa en combinación de negocios	- €	- €	- €	142,00 €	100%	0%*	0%*	0%*
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	51.053,00 €	90.280,00 €	96.639,00 €	141.826,00 €	100%	177%	107%	147%
Ingresos financieros	253,00 €	10,00 €	398,00 €	2.131,00 €	100%	4%	3980%	535%
Gastos financieros (netos de gastos financieros activados)	-10.675,00 €	-9.003,00 €	-6.338,00 €	-20.726,00 €	100%	84%	70%	327%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-447,00 €	- €	- €	- €	100%	0%	0%*	0%*
Participación en beneficios (pérdidas) de sociedades puestas en	- €	- €	- €	83,00 €	100%	0%*	0%*	0%*
Participación en beneficios (pérdidas) de negocios conjuntos	- €	- €	- €	2,00 €	100%	0%*	0%*	0%*
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	40.184,00 €	81.287,00 €	90.699,00 €	123.146,00 €	100%	202%	112%	136%
Impuesto sobre las ganancias	5.807,00 €	-17.539,00 €	-20.583,00 €	-20.291,00 €	100%	-302%	117%	99%
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	45.991,00 €	63.748,00 €	70.116,00 €	102.855,00 €	100%	139%	110%	147%

* Estos % corresponden a variaciones que no se pueden calcular por ser el divisor igual a 0 en el ejercicio anterior.

Fuente: Informes de auditoría (2019-2021)

3.1.3.2. Análisis vertical

En análisis vertical compara las partidas del balance de situación y la cuenta de resultados respecto a otra partida de referencia, en este caso, respecto al activo total y al importe neto de la cifra de negocios, respectivamente.

ACTIVO (Tabla 7)

- Activo no corriente: Analizando las relaciones verticales en el activo de Neinor Homes, destaca que el activo no corriente representa un porcentaje muy bajo sobre el activo total, siendo en 2018 de un 2,38%, en 2019 de un 2,62% y en 2020 de un 3,06%, pasando a un 12,24% en 2021 y 13,13% en 2022. El motivo de este incremento, como se ha indicado en el análisis horizontal, se debe principalmente al aumento del saldo

de inversiones inmobiliarias y activos por impuesto diferido, derivado de la adquisición de Quabit en 2021.

- Activo corriente: En los años 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 representa unos porcentajes del 97,62%, 97,38%, 96,94%, 87,76% y 86,87% respectivamente, por lo que se puede ver que el peso del activo está en este epígrafe. Considerando que el sector en análisis es el de la promoción inmobiliaria, es coherente ver que la mayor parte del activo se encuentre en existencias, al ser esa partida la que recoge todas las promociones en curso y terminadas, que tienen un valor muy elevado comparado con las existencias que encontraríamos en el balance de una empresa de otro sector. En los años analizados, el peso de las existencias sobre el activo total es cada vez menor, mientras que el efectivo va ganando peso. Respecto al año 2021, a pesar de que en este año se han entregado las promociones que tenían previstas y han tenido capacidad para entregar alguna no prevista, la compañía ha continuado adquiriendo suelos, además de integrar en cartera algunos activos derivados de la adquisición de Quabit. El segundo epígrafe que representa un mayor peso sobre el activo total es el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, con un peso creciente durante los cinco ejercicios analizados. Puede ser coherente encontrar saldos altos en tesorería o realizable a corto plazo porque esta tipología de sector requiere inversiones constantes en nuevos terrenos y edificaciones, por lo que depender de forma constante de financiación ajena podría entorpecer algunas operaciones.

PATRIMONIO NETO Y PASIVO (Tabla 7)

- Patrimonio neto: El patrimonio neto y pasivo tiene más repartidos los saldos en comparación al activo. Dentro del patrimonio neto, que representa un 54,50%, 53,74%, 55,22%, 48,02% y 50,09% en los años 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 respectivamente, la partida con más peso es el capital social, que se sitúa cerca de los 800 millones de euros. Las reservas y el resultado del ejercicio completan la mayor parte de la estructura del patrimonio neto.
- Pasivo no corriente: al igual que en el análisis del activo, el pasivo no corriente tiene la representación más baja respecto al total, con un 0,01% en 2018, 3,55% en 2019, 4,86% en 2020, 17,74% en 2021 y 19,11% en 2022. Sin embargo, es cierto que ha ido

adquiriendo cierto peso en el balance desde 2018 derivado de un aumento en el saldo de deudas con entidades de crédito en 2018-2020 y de Otros pasivos financieros por la emisión de bonos a 5 años llevada a cabo en abril 2021.

- **Pasivo corriente:** El pasivo corriente ha ido disminuyendo su peso respecto al total del balance, con un 39,91% en 2020, 34,24% en 2021 y 30,80% en 2022. Esta disminución viene provocada principalmente por las disminuciones en el saldo de deudas con entidades de crédito a largo plazo que se aprecian en el balance durante los cinco ejercicios analizados.

Tabla 7. Análisis vertical del balance de situación (en miles de €)

ACTIVO	2018	2019	2020	2021	1S 2022	2018	2019	2020	2021	2022 (1S)
ACTIVO NO CORRIENTE:										
Fondo de comercio	- €	- €	4.470,00 €	4.473,00 €	4.470,00 €	0,00%	0,00%	0,29%	0,23%	0,25%
Otros activos intangibles	1.681,00 €	1.536,00 €	1.886,00 €	9.079,00 €	11.591,00 €	0,12%	0,10%	0,12%	0,46%	0,64%
Activos por derecho de uso	- €	3.294,00 €	3.487,00 €	2.058,00 €	1.351,00 €	0,00%	0,22%	0,22%	0,10%	0,07%
Inmovilizado material	7.676,00 €	7.231,00 €	5.996,00 €	6.223,00 €	6.405,00 €	0,54%	0,49%	0,38%	0,32%	0,35%
Inversiones inmobiliarias	990,00 €	216,00 €	185,00 €	105.632,00 €	106.544,00 €	0,07%	0,01%	0,01%	5,37%	5,84%
Inversiones en empresas asociadas a largo plazo	- €	- €	- €	601,00 €	601,00 €	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,03%
Participaciones en negocios conjuntos	- €	- €	- €	6.000,00 €	5.982,00 €	0,00%	0,00%	0,00%	0,31%	0,33%
Activos financieros no corrientes	1.062,00 €	763,00 €	6.364,00 €	8.279,00 €	7.740,00 €	0,07%	0,05%	0,41%	0,42%	0,42%
Activos por impuesto diferido	22.263,00 €	25.500,00 €	25.355,00 €	98.319,00 €	94.678,00 €	1,57%	1,74%	1,63%	5,00%	5,19%
Total activo no corriente	33.672,00 €	38.540,00 €	47.743,00 €	240.664,00 €	239.362,00 €	2,38%	2,62%	3,06%	12,24%	13,13%
ACTIVO CORRIENTE:										
Existencias	1.229.719,00 €	1.210.668,00 €	1.208.442,00 €	1.322.683,00 €	1.195.533,00 €	86,74%	82,41%	77,52%	67,25%	65,56%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	28.354,00 €	27.076,00 €	24.813,00 €	70.733,00 €	61.520,00 €	2,00%	1,84%	1,59%	3,60%	3,37%
Inversiones en empresas asociadas a corto plazo	- €	- €	- €	8.914,00 €	8.923,00 €	-200,00%	-100,00%	0,00%	0,45%	0,49%
Activos financieros corrientes	7,00 €	12.756,00 €	2.198,00 €	5.906,00 €	5.690,00 €	0,00%	0,87%	0,14%	0,30%	0,31%
Administraciones Públicas deudoras	12.122,00 €	6.536,00 €	5.550,00 €	8.164,00 €	12.040,00 €	0,86%	0,44%	0,36%	0,42%	0,66%
Periodificaciones a corto plazo	- €	- €	- €	- €	448,00 €	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	113.760,00 €	173.415,00 €	270.213,00 €	309.644,00 €	299.947,00 €	8,02%	11,81%	17,33%	15,74%	16,45%
Total activo corriente	1.383.962,00 €	1.430.451,00 €	1.511.216,00 €	1.726.044,00 €	1.584.101,00 €	97,62%	97,38%	96,94%	87,76%	86,87%
TOTAL ACTIVO	1.417.634,00 €	1.468.991,00 €	1.558.959,00 €	1.966.708,00 €	1.823.463,00 €	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
PATRIMONIO NETO Y PASIVO										
PATRIMONIO NETO:										
Capital social	790.050,00 €	790.050,00 €	790.050,00 €	799.886,00 €	786.776,00 €	55,73%	53,78%	50,68%	40,67%	43,15%
Prima de emisión	39.247,00 €	39.247,00 €	39.247,00 €	3.493,00 €	63,00 €	2,77%	2,67%	2,52%	0,18%	0,00%
Reserva legal	2.192,00 €	3.363,00 €	4.773,00 €	5.570,00 €	6.209,00 €	0,15%	0,23%	0,31%	0,28%	0,34%
Reservas de la Sociedad Dominante	42.820,00 €	52.364,00 €	66.211,00 €	64.920,00 €	37.875,00 €	3,02%	3,56%	4,25%	3,30%	2,08%
Acciones propias	-3.902,00 €	-51.191,00 €	-51.115,00 €	-40.205,00 €	-60.608,00 €	-0,28%	-3,48%	-3,28%	-2,04%	-3,32%
Otras reservas	1.405,00 €	522,00 €	-1.561,00 €	1.565,00 €	1.565,00 €	0,10%	0,04%	-0,10%	0,08%	0,09%
Reservas en sociedades consolidadas por int. glob.	-145.133,00 €	-108.676,00 €	-57.112,00 €	5.123,00 €	101.770,00 €	-10,24%	-7,40%	-3,66%	0,26%	5,58%
Resultado del ejercicio atribuido a la Soc. Dom.	45.991,00 €	63.748,00 €	70.120,00 €	103.033,00 €	37.294,00 €	3,24%	4,34%	4,50%	5,24%	2,05%
Intereses minoritarios	- €	- €	285,00 €	1.111,00 €	2.494,00 €	0,00%	0,00%	0,02%	0,06%	0,14%
Total patrimonio neto	772.670,00 €	789.427,00 €	860.898,00 €	944.496,00 €	913.438,00 €	54,50%	53,74%	55,22%	48,02%	50,09%
PASIVO NO CORRIENTE:										
Provisiones	- €	- €	195,00 €	659,00 €	657,00 €	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%
Deudas con entidades de crédito	- €	50.000,00 €	70.659,00 €	44.815,00 €	43.324,00 €	0,00%	3,40%	4,53%	2,28%	2,38%
Otros pasivos financieros	18,00 €	2.154,00 €	4.706,00 €	298.261,00 €	298.192,00 €	0,00%	0,15%	0,30%	15,17%	16,35%
Pasivos por impuesto diferido	87,00 €	7,00 €	271,00 €	5.130,00 €	6.260,00 €	0,01%	0,00%	0,02%	0,26%	0,34%
Total pasivo no corriente	105,00 €	52.161,00 €	75.831,00 €	348.865,00 €	348.433,00 €	0,01%	3,55%	4,86%	17,74%	19,11%
PASIVO CORRIENTE:										
Provisiones	13.029,00 €	11.205,00 €	16.680,00 €	56.048,00 €	48.838,00 €	0,92%	0,76%	1,07%	2,85%	2,68%
Deudas con entidades de crédito	380.529,00 €	315.700,00 €	262.335,00 €	213.946,00 €	168.065,00 €	26,84%	21,49%	16,83%	10,88%	9,22%
Otros pasivos financieros	18,00 €	1.365,00 €	1.946,00 €	6.391,00 €	6.299,00 €	0,00%	0,09%	0,12%	0,32%	0,35%
Deudas con empresas asociadas a corto plazo	- €	- €	- €	175,00 €	2.057,00 €	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,11%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	114.236,00 €	150.827,00 €	183.872,00 €	255.319,00 €	223.998,00 €	8,06%	10,27%	11,79%	12,98%	12,28%
Administraciones Públicas acreedoras	33.029,00 €	34.745,00 €	45.231,00 €	32.254,00 €	13.818,00 €	2,33%	2,37%	2,90%	1,64%	0,76%
Otros pasivos corrientes	104.018,00 €	113.561,00 €	112.166,00 €	109.214,00 €	98.517,00 €	7,34%	7,73%	7,19%	5,55%	5,40%
Total pasivo corriente	644.859,00 €	627.403,00 €	622.230,00 €	673.347,00 €	561.592,00 €	45,49%	42,71%	39,91%	34,24%	30,80%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.417.634,00 €	1.468.991,00 €	1.558.959,00 €	1.966.708,00 €	1.823.463,00 €	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Informes de auditoría (2019-2021) e informe de presentación de resultados (1S-2022)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (Tabla 8)

En la cuenta de pérdidas y ganancias se aprecia cierta estabilidad en cuanto al porcentaje del coste de las ventas respecto al importe neto de la cifra de negocios, cada vez supone un porcentaje mayor, pasando de un 68% en 2018 a un 73% en 2022, que tal y como se indicaba en el análisis horizontal, denota cierta pérdida de eficiencia. Los gastos de personal y el gasto en servicios exteriores no tienen un peso muy significativo porcentualmente, pero parece que tienen tendencia creciente respecto a las ventas, especialmente comparando 2019 con 2022 (ya que 2018 cuenta con un porcentaje de servicios exteriores de un 11% sobre ventas), ya sea por incrementos salariales del personal existente, nuevas contrataciones o necesidades más intensivas de servicios externos.

Los gastos financieros representan un 3%, 2%, 1%, 2% y 3% respectivamente durante los 5 ejercicios analizados, por lo que en proporción a las ventas parece que esta partida, que parecía que estaba perdiendo peso, también está empezando a ganarlo, aunque podría deberse a factores como el aumento de los tipos de interés en caso de no tratarse de financiación a tipos fijos.

El resultado consolidado del ejercicio tuvo su pico sobre ventas en 2019 (13%), y aunque en términos absolutos ha aumentado año tras año, respecto a las ventas de cada año, el porcentaje ha disminuido en un 1% desde 2019, por lo que, a un mismo nivel de facturación, el resultado neto sería menor cada año. Además, a pesar de que no se cuenta con la información completa de 2022, parece que este porcentaje podría disminuir otro 10%. Por lo tanto, es importante analizar esta información y obtener conclusiones sobre dónde se está generando la ineficiencia que no permite mantener el resultado neto en un 13% sobre las ventas obtenido en 2019.

Tabla 8. Análisis vertical de la cuenta de pérdidas y ganancias (en miles de €)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2018	2019	2020	2021	1S 2022	2018	2019	2020	2021	2022 (1S)
Importe neto de la cifra de negocios	379.986,00 €	488.857,00 €	572.801,00 €	914.301,00 €	388.399,00 €	100%	100%	100%	100%	100%
Coste de las ventas	-259.083,00 €	-328.752,00 €	-413.735,00 €	-671.312,00 €	-284.296,00 €	-68%	-67%	-72%	-73%	-73%
Gastos de personal	-21.948,00 €	-21.172,00 €	-22.022,00 €	-35.644,00 €	-18.154,00 €	-6%	-4%	-4%	-4%	-5%
Dotación a la amortización	-1.295,00 €	-3.955,00 €	-4.095,00 €	-4.903,00 €	-1.874,00 €	0%	-1%	-1%	-1%	0%
Servicios exteriores	-40.797,00 €	-34.217,00 €	-36.679,00 €	-65.209,00 €	-30.325,00 €	-11%	-7%	-6%	-7%	-8%
Variación de las provisiones de tráfico	-7.150,00 €	-10.823,00 €	-731,00 €	-15.240,00 €	750,00 €	-2%	-2%	0%	-2%	0%
Otros ingresos de explotación	1.299,00 €	430,00 €	949,00 €	2.727,00 €	1.141,00 €	0%	0%	0%	0%	0%
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	41,00 €	-88,00 €	151,00 €	- €	54,00 €	0%	0%	0%	0%	0%
Variación de valor razonable en inversiones inmobiliarias	- €	- €	- €	16.964,00 €	3.279,00 €	0%	0%	0%	2%	1%
Diferencia negativa en combinación de negocios	- €	- €	- €	142,00 €	- €	0%	0%	0%	0%	0%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	51.053,00 €	90.280,00 €	96.639,00 €	141.826,00 €	58.974,00 €	13%	18%	17%	16%	15%
Ingresos financieros	253,00 €	10,00 €	398,00 €	2.131,00 €	215,00 €	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos financieros (netos de gastos financieros activados)	-10.675,00 €	-9.003,00 €	-6.338,00 €	-20.726,00 €	-11.289,00 €	-3%	-2%	-1%	-2%	-3%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrum. Fin.	-447,00 €	- €	- €	- €	-161,00 €	0%	0%	0%	0%	0%
Particip. en beneficios (pérdidas) de sociedades puestas en equiv.	- €	- €	- €	83,00 €	17,00 €	0%	0%	0%	0%	0%
Participación en beneficios (pérdidas) de negocios conjuntos	- €	- €	- €	2,00 €	-17,00 €	0%	0%	0%	0%	0%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	40.184,00 €	81.287,00 €	90.699,00 €	123.146,00 €	47.739,00 €	11%	17%	16%	13%	12%
Impuesto sobre las ganancias	5.807,00 €	-17.539,00 €	-20.583,00 €	-20.291,00 €	-10.488,00 €	2%	-4%	-4%	-2%	-3%
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	45.991,00 €	63.748,00 €	70.116,00 €	102.855,00 €	37.251,00 €	12%	13%	12%	11%	10%

Fuente: Informes de auditoría (2019-2021) e informe de presentación de resultados (1S-2022)

3.2. Estado de Flujos de Efectivo

El EFE es un estado contable que informa básicamente del movimiento de efectivo de una empresa durante un ejercicio económico, es decir, muestra la procedencia de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes y su utilización o aplicación, clasificando estos movimientos en tres actividades: explotación, inversión y financiación e indicando también la variación neta del efectivo sufrido durante el ejercicio (Serrat, Gutiérrez & Riera, 2015).

A continuación, se muestra en la Tabla 9 el EFE de Neinor Homes para los ejercicios 2018, 2019, 2020 y 2021 expresado en miles de euros:

Tabla 9. Estado de flujos de efectivo (en miles de €)

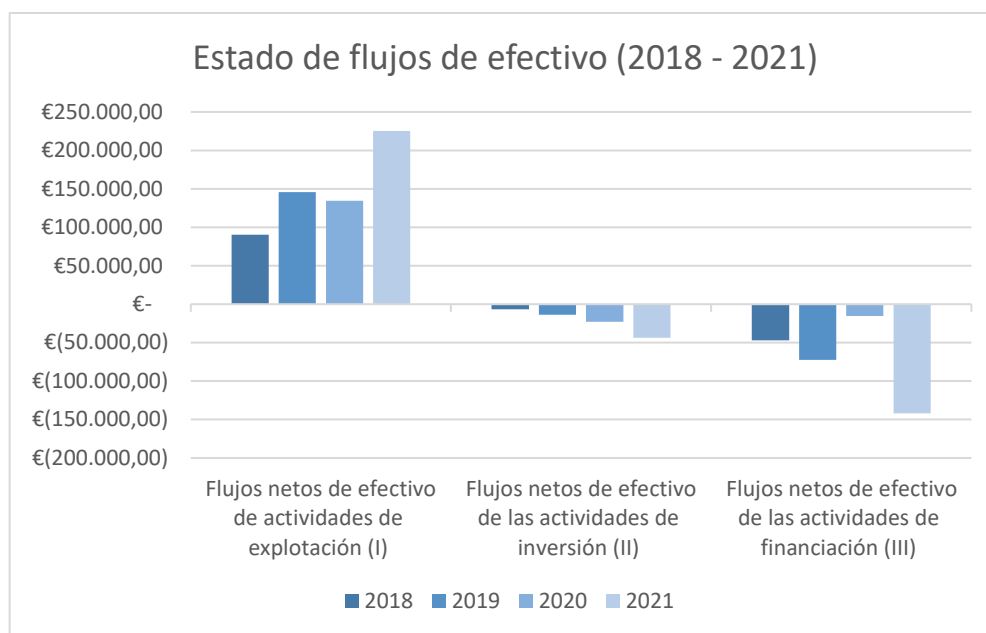
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (miles de euros)	2018	2019	2020	2021
Flujos de efectivo de las actividades de explotación:				
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	40.184,00 €	81.287,00 €	90.699,00 €	123.146,00 €
Ajustes por:				
<i>Amortizaciones y variaciones de provisiones de activos no corrientes</i>	1.295,00 €	3.955,00 €	4.095,00 €	4.903,00 €
<i>Variación de otras provisiones</i>	10.836,00 €	7.768,00 €	7.289,00 €	40.265,00 €
<i>Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</i>	-41,00 €	43,00 €	-151,00 €	-
<i>Gastos financieros</i>	10.675,00 €	9.003,00 €	6.338,00 €	20.726,00 €
<i>Ingresos financieros</i>	-253,00 €	-10,00 €	-398,00 €	-2.131,00 €
<i>Participación en (beneficios) y pérdidas de sociedades puestas en equivalencia</i>	- €	- €	- €	83,00 €
<i>Participación en (beneficios) y pérdidas de negocios conjuntos</i>	- €	- €	- €	2,00 €
<i>Plan de incentivos</i>	3.375,00 €	1.326,00 €	1.790,00 €	3.582,00 €
<i>Variación de valor razonable en inversiones inmobiliarias</i>	- €	- €	- €	-16.964,00 €
<i>Diferencia negativa en combinación de negocios</i>	- €	- €	- €	-142,00 €
<i>Otros movimientos</i>	447,00 €	- €	- €	- €
	66.518,00 €	103.372,00 €	109.662,00 €	173.470,00 €
Variación de capital circulante:				
Existencias	-89.357,00 €	9.469,00 €	152,00 €	136.498,00 €
Deudores comerciales y otros activos corrientes	11.685,00 €	25.467,00 €	2.028,00 €	-8.672,00 €
Acreedores comerciales y otros pasivos corrientes	81.195,00 €	28.905,00 €	38.926,00 €	10.609,00 €
Otros activos y pasivos corrientes y no corrientes	20.513,00 €	9.543,00 €	-1.377,00 €	-54.680,00 €
Impuesto sobre las ganancias pagado	- €	-30.950,00 €	-14.723,00 €	-32.023,00 €
Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I)	90.554,00 €	145.806,00 €	134.668,00 €	225.202,00 €
Flujos de efectivo por actividades de inversión:				
Adquisición de sociedades del grupo, neto de efectivo	- €	- €	-2.450,00 €	19.031,00 €
Adquisición de participaciones en negocios conjuntos	- €	- €	- €	-6.003,00 €
Adquisición de activos intangibles y materiales	-6.731,00 €	-1.831,00 €	-812,00 €	-738,00 €
Adquisición de inversiones inmobiliarias	- €	- €	- €	-54.190,00 €
Cobros por enajenación de activos intangibles y materiales	- €	- €	624,00 €	- €
Cobros por enajenación de inversiones inmobiliarias	899,00 €	684,00 €	86,00 €	- €
Pagos por otras inversiones financieras a largo plazo	-666,00 €	12.749,00 €	-20.134,00 €	-1.878,00 €
Cobros por otras inversiones financieras a largo plazo	- €	299,00 €	- €	- €
Flujos netos de efectivo de las actividades de inversión (II)	-6.498,00 €	-13.597,00 €	-22.686,00 €	-43.778,00 €
Flujos de efectivo por actividades de financiación:				
Emisión de deuda con entidades de crédito y otros pasivos financieros	58.929,00 €	88.154,00 €	182.133,00 €	605.519,00 €
Amortización de deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros	- 96.065,00 €	- 153.737,00 €	- 189.893,00 €	- 647.503,00 €
Intereses pagados incluidos intereses capitalizados y gastos formalización de	- 10.422,00 €	- 7.988,00 €	- 7.424,00 €	- 18.539,00 €
Operaciones con acciones propias y otras transacciones de patrimonio neto	- 223,00 €	1.017,00 €	- €	- 44.260,00 €
Distribución de dividendos	- €	- €	- €	- 37.210,00 €
Plan de incentivos	1.384,00 €	- €	- €	- €
Otros cobros/(pagos) relacionados con actividades de financiación	- 721,00 €	- €	- €	- €
Flujos netos de efectivo de las actividades de financiación (III)	-47.118,00 €	-72.554,00 €	-15.184,00 €	-141.993,00 €
Incremento neto de efectivo y equivalentes al efectivo (I+II+III)	36.938,00 €	59.655,00 €	96.798,00 €	39.431,00 €
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	76.822,00 €	113.760,00 €	173.415,00 €	270.213,00 €
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	113.760,00 €	173.415,00 €	270.213,00 €	309.644,00 €

Fuente: Informes de auditoría (2019-2021)

3.2.1. Análisis horizontal

Analizando el EFE de la empresa tanto horizontalmente (ver Tabla 10) como por el total de los flujos (ver Figura 3), podemos ver que, en global, en los cuatro ejercicios ha aumentado el efectivo (y equivalentes al efectivo) respecto al saldo al inicio del período. Del 2018 al 2019 hay un aumento de 59.655 miles de euros, del 2019 al 2020 el saldo aumenta en 96.798 miles de euros netos, mientras que de 2020 a 2021 el incremento es menor, de 39.431 miles de euros.

Figura 3. Gráfico de los saldos del estado de flujos de efectivo (miles de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros de Neinor Homes (2019-2021).

Los **flujos de actividades de explotación** son los que generan un balance de tesorería positivo en todos los ejercicios analizados, mientras que los flujos de inversión y financiación reflejan salidas de tesorería. En los flujos de explotación se parte del resultado antes de impuestos del ejercicio, y mediante los ajustes se puede ver que el flujo de tesorería es mayor que este.

En el caso de los **flujos de actividades de inversión**, se puede apreciar que han supuesto salidas de tesorería a la compañía, siendo todos los años superiores al ejercicio anterior. Por ejemplo, son un 93% superiores en 2021 respecto a 2020. En este caso el principal aumento se debe a la adquisición de inversiones inmobiliarias que ha supuesto un desembolso de 54 millones de euros, correspondiente a la absorción de Quabit en 2021.

En relación a los **flujos de actividades de financiación**, en términos porcentuales el flujo ha supuesto en 2021 un 935% respecto al mismo flujo en 2020, mientras que en 2020 supuso solo un 21% del saldo de 2019. En el caso de 2021 respecto a 2020, si bien es cierto que el importe de amortización de deuda (salida de caja) y de emisión de deuda (entrada de caja) supera los 600 millones de euros en 2021 (mientras que en 2020 estos flujos rondaban los 180 millones), lo que realmente ha provocado el incremento total del flujo son los intereses pagados, las operaciones con acciones propias y la distribución de dividendos de 2021. En

2020, sin embargo, este porcentaje tan bajo se debe a que el neto entre emisión y amortización de deuda es de -7,8 millones de euros en 2020 y de -65,6 millones en 2019.

A pesar de que tanto las actividades de inversión como las de financiación han consumido efectivo, el balance total es positivo y por tanto el efectivo al final del período es superior al inicial, por lo que la empresa tiene capacidad para generar flujos de caja positivos.

Tabla 10. Análisis horizontal del estado de flujos de efectivo (en miles de €)

ANÁLISIS HORIZONTAL	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I)	90.554,00 €	145.806,00 €	134.668,00 €	225.202,00 €	100%	161%	92%	167%
Flujos netos de efectivo de las actividades de inversión (II)	-6.498,00 €	-13.597,00 €	-22.686,00 €	-43.778,00 €	100%	209%	167%	193%
Flujos netos de efectivo de las actividades de financiación (III)	-47.118,00 €	-72.554,00 €	-15.184,00 €	-141.993,00 €	100%	154%	21%	935%
Incremento neto de efectivo y equivalentes al efectivo (I+II+III)	36.938,00 €	59.655,00 €	96.798,00 €	39.431,00 €	100%	162%	162%	41%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	76.822,00 €	113.760,00 €	173.415,00 €	270.213,00 €	100%	148%	152%	156%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	113.760,00 €	173.415,00 €	270.213,00 €	309.644,00 €	100%	152%	156%	115%

Fuente: Informes de auditoría (2019-2021)

3.3. Ratios

Los ratios son indicadores que ayudan a conocer la situación de la empresa en un período determinado. Permiten analizar tanto el balance como la cuenta de pérdidas y ganancias de la compañía mediante relaciones entre unidades financieras concretas extraídas de los estados financieros. A través del análisis de estas relaciones, es posible conocer si la gestión de la empresa está siendo adecuada para poder adaptarse, tomar medidas y buscar soluciones. Sin embargo, es importante destacar que los ratios también cuentan con una serie de limitaciones (Bustamante, 2008):

- Su confiabilidad se basa en la solidez y exactitud de los estados financieros. Al analizar empresas externas es recomendable trabajar con estados financieros auditados.
- Siempre se refieren al pasado, únicamente en el caso de la propia empresa se puede tener información relativamente actualizada como base para su cálculo.
- Un solo ratio generalmente no proporciona información suficiente del desempeño global de la empresa. Se requiere del análisis de un grupo conveniente de ratios, para obtener una visión general de la situación económico financiera de la empresa.

- Las cifras contenidas en los estados financieros pueden ser manipuladas, por lo que los ratios no siempre proporcionan información veraz.
- Existe dificultad para comparar ratios de distintas empresas, por las diferencias existentes en los métodos contables que siguen (valoración de inventarios, tasas de depreciación, provisiones, sistema de costes, etc.).
- Se calculan a partir de los estados financieros y por lo tanto no reflejan valores de mercado de los activos ni del patrimonio, ni aspectos cualitativos claves para el éxito futuro de la empresa analizada.

A partir de los estados financieros de Neinor Homes se han obtenido los ratios que se muestran en la Tabla 11. En el caso de los datos del primer semestre de 2022, se han calculado únicamente los ratios de partidas de balance, ya que la cuenta de pérdidas y ganancias no refleja aún los resultados completos del ejercicio y las cifras resultantes pueden no ser lo suficientemente significativas.

Los resultados obtenidos en este análisis resultan coherentes con el análisis vertical y horizontal realizado en la compañía, si bien es cierto que para poder evaluar de forma adecuada estas relaciones sería necesario calcularlas en empresas del sector comparables y contrastarlas con las obtenidas en este trabajo.

Comenzando con el **ratio de endeudamiento**, se aprecia una disminución paulatina del mismo durante los 5 ejercicios analizados. Para este cálculo se ha considerado únicamente las partidas de deudas con entidades de crédito, y como hemos podido comprobar en el análisis realizado, se ha amortizado deuda bancaria y en 2021 se han emitido bonos, por lo que esta financiación no se estaría teniendo en cuenta. La tendencia de Neinor es, por tanto, reducir la financiación de entidades de crédito por deuda propia emitida.

El **ratio de liquidez** muestra unas cifras consideradas aceptables, al reflejar que su activo corriente supone más del doble que su pasivo corriente en los 5 ejercicios, lo que le permitiría hacer frente a sus deudas a corto plazo. Además, es razonable que en una empresa como la analizada este ratio sea algo superior a lo habitual, al ser un sector que requiere efectivo para su actividad normal y cuenta con un nivel muy elevado de existencias. Este ratio está estrechamente relacionado con el **fondo de maniobra** de la empresa, que como vemos presenta saldo positivo, aunque es cierto que el alto nivel de existencias y su representación sobre el total del activo corriente distorsiona las cifras, ya que las existencias no son tan

líquidas como la tesorería o similares en caso de tener que cubrir los pasivos corrientes. Así se muestra en el **ratio de acidez**, que calcula la liquidez eliminando el efecto de las existencias, lo que hace ver que, si no fuese por este nivel de stock, los activos corrientes de la empresa solo cubrirían un 23,92%, 35,03%, 48,66%, 59,90% y 69,19% del pasivo corriente respectivamente en los ejercicios 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022. El **ratio de tesorería** muestra unas cifras muy similares al de acidez, ya que en el activo corriente de Neinor Homes las partidas con mayor peso son las existencias, y en segundo lugar la tesorería, por lo que el impacto del resto de partidas como administraciones públicas deudoras o activos financieros corrientes es poco significativo.

El **ratio de garantía**, por su parte, indica cómo de superior es el saldo total del activo respecto a la deuda, que va creciendo con el tiempo porque el activo de la empresa es cada vez mayor (en 2021 especialmente por el incremento en las inversiones inmobiliarias) y la deuda total (considerando solo la deuda con entidades de crédito) es menor. Sin embargo, habría que tener en cuenta la emisión de deuda realizada en 2021 para obtener una visión global.

En cuanto a los plazos y períodos medios, el **plazo de existencias** es muy elevado, de 1709 días en 2018, 1326 días en 2019, 1051 días en 2020 y 709 en 2021. Sin embargo, a pesar de que parecen elevados, pueden ser cifras coherentes con el sector, ya que los inmuebles contabilizados en existencias pueden permanecer en el activo de Neinor hasta 3 ó 4 años antes de ser entregados al cliente final. El motivo por el que en 2021 el plazo es inferior al resto de ejercicios es que, durante este año, se han entregado incluso más viviendas de las estimadas en el plan de negocio. El **período medio de pago a proveedores** se ha extraído directamente de lo establecido en la memoria de las cuentas anuales de 2019-2021 debido a que en la cuenta de pérdidas y ganancias únicamente se informa el coste de ventas, pero no se detalla la parte correspondiente a proveedores. El **período medio de cobro a clientes**, sin embargo, es bajo porque durante el proceso de adquisición de una vivienda los clientes van pagando cuotas prefijadas en los plazos establecidos por contrato hasta cubrir aproximadamente un 20% del valor de la vivienda.

Por último, se han calculado los ratios de rentabilidad **ROE (Return on Equity)** y **ROA (Return on Assets)**. Ambos ratios son positivos, lo que indica que la empresa es rentable, y además presentan tendencia creciente en el período 2018 a 2021. Este crecimiento refleja que el beneficio está creciendo a más ritmo que lo hace el activo o los fondos propios de la empresa.

En el caso del ROA, refleja la capacidad de la empresa para generar beneficios con sus recursos (activo), mientras que el ROE mide la capacidad que tiene la empresa para generar beneficio para sus accionistas.

Tabla 11. Cálculo de ratios financieros

RATIOS	2018	2019	2020	2021	2022 (1S)
Endeudamiento	26,84%	24,89%	21,36%	13,16%	11,59%
Liquidez	2,15	2,28	2,43	2,56	2,82
Acidez	23,92%	35,03%	48,66%	59,90%	69,19%
Fondo de maniobra	739.103,00 €	803.048,00 €	888.986,00 €	1.052.697,00 €	1.022.509,00 €
Tesorería	17,64%	27,64%	43,43%	45,99%	53,41%
Ratio de garantía	3,73	4,02	4,68	7,60	8,63
Plazo de existencias	1709	1326	1051	709	-
Período medio de pago a proveedores	55	54	51	57	-
Período medio de cobro a clientes	27	20	16	28	-
ROE	5,95%	8,08%	8,14%	10,89%	-
ROA	3,60%	6,15%	6,20%	7,21%	-

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de los informes de auditoría (2019-2021) y del informe de presentación de resultados (1S-2022)

3.4. Proyecciones

Las proyecciones financieras representan una estimación de la evolución de la compañía en los próximos ejercicios, para poder estudiar la consecución de los objetivos establecidos en el plan estratégico. En el presente trabajo, previo a proyectar el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de Neinor Homes, ha sido necesario establecer una serie de hipótesis basadas en el histórico de la compañía y en el análisis sectorial realizado (ver Tabla 12). Se han tratado de estimar variables que afectan tanto al balance como a la cuenta de resultados, siendo en ocasiones variaciones porcentuales y en otras absolutas. En algunas de las hipótesis, como en la Caja operativa / Ventas o las Administraciones Publicas / Ventas, ha sido posible estimar el peso de estas partidas en ejercicios anteriores para poder hacer una predicción coherente con el histórico de la compañía.

Tabla 12. Hipótesis para proyectar los ejercicios 2022, 2023 y 2024

CONCEPTO	2022	2023	2024	OBSERVACIONES DE LA HIPÓTESIS
Crecimiento de ventas	10,00%	10,00%	10,00%	Se estima un crecimiento del 10%, siendo esta cifra inferior al crecimiento de los últimos años, pero considerándose más razonable ya que no se han presupuestado nuevas adquisiciones de compañías.
Coste de ventas	10,00%	10,00%	10,00%	Se estima un incremento del coste de venta del 10% igual que el de las ventas, debido al reciente incremento en costes por la situación económica actual.
Crecimiento de gastos de personal	5,00%	5,00%	5,00%	Se calcula como el incremento estimado de los gastos en base al aumento en el volumen de ventas.
Crecimiento de gastos de Servicios exteriores	7,00%	7,00%	7,00%	Se calcula como el incremento estimado de los gastos en base al aumento en el volumen de ventas.
Otros ingresos de explotación	2.282,00 €	2.282,00 €	2.282,00 €	Se calculan proporcionalmente (x2) sobre lo presentado en los resultados del 1S2022.
Variación del VR de las inversiones inmobiliarias	3.279,00 €	3.279,00 €	3.279,00 €	Al no contar con información suficiente, se supone igual que lo presentado en 1S 2022
Periodo medio de cobro (en días)	23	23	23	Se calcula como el promedio del PMC de los 4 ejercicios anteriores.
Periodo medio de suministro (en días)	880	880	880	Se estima que el período medio de existencias es el promedio de los dos últimos años, ya que el 2021 fue un año con más entregas de las previstas y el 709 puede no ser realista.
Periodo medio de pago (en días)	54	54	54	Se calcula como el promedio del PMP de los 4 ejercicios anteriores.

Caja operativa / Ventas	25%	25%	25%	Se calcula como los flujos de caja operativos (EFE) sobre las ventas, siendo el promedio de los últimos años un 25%.
AAPP acreedora/ Ventas	3,50%	3,50%	3,50%	Se estima que se pagará un 3,5% sobre ventas a la Administración Pública en base al balance del 2021.
AAPP deudora / Ventas	1,90%	1,90%	1,90%	Se estima como el promedio de este ratio en el periodo 2018-1S2022.
Dividendos	0%	0%	0%	Se supone que no se reparte dividendo.
Coste de la deuda	-8,01%	-8,01%	-8,01%	Se calcula en base a los gastos financieros respecto a la deuda con EECC a largo plazo y corto plazo en 2021.
Ingresos financieros	1,90%	1,90%	1,90%	Se estiman unos ingresos financieros en base a la relación entre ingresos financieros e inversiones inmobiliarias + Inversiones en empresas asociadas a largo plazo en 2021.
Inversión en inmovilizado material	100,00 €	100,00 €	100,00 €	Suponemos que es necesario incrementar el inmovilizado de la empresa en 300.000 € durante los próximos 3 años para lograr este crecimiento.
Inversiones inmobiliarias	1.000,00 €	1.000,00 €	1.000,00 €	Se suponen unas necesidades de realizar inversiones inmobiliarias por 3.000.000 € durante los próximos 3 años para lograr este crecimiento.
Otros activos intangibles	2.500,00 €	2.500,00 €	2.500,00 €	Se estima en base a lo aumentado de 2021 a 1S 2022.
Dotación Amortización	- 5.000,00 €	- 5.000,00 €	- 5.000,00 €	Se supone una dotación de aproximadamente 5.000.000 € considerando la dotación del 2021 (4.903 €) + el 10% de las nuevas inversiones (inmovilizado material e inversiones inmobiliarias).

Tipo impositivo	22,00%	22,00%	22,00%	Se estima según el tipo impositivo del 15 de 2022.
% de Deuda a Largo Plazo	17,00%	17,00%	17,00%	Se estima un % de deuda a Largo plazo del 17% en base a la estructura de 2021.
% de Deuda a Corto Plazo	83,00%	83,00%	83,00%	Se estima un % de deuda a Corto plazo del 83% en base a la estructura de 2021.

Fuente: Elaboración propia

Tras definir estas hipótesis, a partir de las mismas se han proyectado tanto el balance (ver Tabla 13) como la cuenta de resultados (ver Tabla 14) para los próximos 3 ejercicios, expresados en miles de euros.

Tabla 13. Proyecciones del balance de situación para los ejercicios 2022, 2023 y 2024

ACTIVO	2021	2022	2023	2024
ACTIVO NO CORRIENTE:				
Fondo de comercio	4.473,00 €	4.470,00 €	4.470,00 €	4.470,00 €
Otros activos intangibles	9.079,00 €	11.579,00 €	14.079,00 €	16.579,00 €
Activos por derecho de uso	2.058,00 €	- €	- €	- €
Inmovilizado material	6.223,00 €	6.323,00 €	6.423,00 €	6.523,00 €
Inversiones inmobiliarias	105.632,00 €	106.632,00 €	107.632,00 €	108.632,00 €
Inversiones en empresas asociadas a largo plazo	601,00 €	601,00 €	601,00 €	601,00 €
Participaciones en negocios conjuntos	6.000,00 €	6.000,00 €	6.000,00 €	6.000,00 €
Activos financieros no corrientes	8.279,00 €	7.740,00 €	7.740,00 €	7.740,00 €
Activos por impuesto diferido	98.319,00 €	94.678,00 €	94.678,00 €	94.678,00 €
Total activo no corriente	240.664,00 €	238.023,00 €	241.623,00 €	245.223,00 €
ACTIVO CORRIENTE:				
Existencias	1.322.683,00 €	1.805.083,38 €	1.985.591,72 €	2.184.150,89 €
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	70.733,00 €	64.255,04 €	70.680,55 €	77.748,60 €
Inversiones en empresas asociadas a corto plazo	8.914,00 €	8.923,00 €	8.923,00 €	8.923,00 €
Activos financieros corrientes	5.906,00 €	5.690,00 €	5.690,00 €	5.690,00 €
Administraciones Públicas deudoras	8.164,00 €	19.108,89 €	21.019,78 €	23.121,76 €
Periodificaciones a corto plazo	- €	448,00 €	448,00 €	448,00 €
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	309.644,00 €	318.712,81 €	363.187,59 €	327.828,60 €
Total activo corriente	1.726.044,00 €	2.222.221,12 €	2.455.540,63 €	2.627.910,85 €
TOTAL ACTIVO	1.966.708,00 €	2.460.244,12 €	2.697.163,63 €	2.873.133,85 €

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2021	2022	2023	2024
PATRIMONIO NETO:				
Capital social	799.886,00 €	786.776,00 €	786.776,00 €	786.776,00 €
Prima de emisión	3.493,00 €	63,00 €	63,00 €	63,00 €
Reserva legal	5.570,00 €	6.209,00 €	6.209,00 €	6.209,00 €
Reservas de la Sociedad Dominante	64.920,00 €	37.875,00 €	37.875,00 €	37.875,00 €
Acciones propias	-40.205,00 €	-60.608,00 €	-60.608,00 €	-60.608,00 €
Otras reservas	1.565,00 €	1.565,00 €	1.565,00 €	1.565,00 €
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	5.123,00 €	101.770,00 €	101.770,00 €	101.770,00 €
Resultado del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante	103.033,00 €	71.801,61 €	108.657,69 €	85.638,45 €
Intereses minoritarios	1.111,00 €	2.494,00 €	2.494,00 €	2.494,00 €
Total patrimonio neto	944.496,00 €	947.945,61 €	984.801,69 €	961.782,45 €
PASIVO NO CORRIENTE:				
Provisiones	659,00 €	657,00 €	657,00 €	657,00 €
Deudas con entidades de crédito	44.815,00 €	152.103,88 €	183.836,20 €	215.158,09 €
Otros pasivos financieros	298.261,00 €	298.192,00 €	298.192,00 €	298.192,00 €
Pasivos por impuesto diferido	5.130,00 €	6.260,00 €	6.260,00 €	6.260,00 €
Total pasivo no corriente	348.865,00 €	457.212,88 €	488.945,20 €	520.267,09 €
PASIVO CORRIENTE:				
Provisiones	56.048,00 €	48.838,00 €	48.838,00 €	48.838,00 €
Deudas con entidades de crédito	213.946,00 €	737.768,19 €	892.696,56 €	1.045.621,10 €
Otros pasivos financieros	6.391,00 €	6.299,00 €	6.299,00 €	6.299,00 €
Deudas con empresas asociadas a corto plazo	175,00 €	2.000,00 €	2.000,00 €	2.000,00 €
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	255.319,00 €	134.027,44 €	147.430,18 €	162.173,20 €
Administraciones Públicas acreedoras	32.254,00 €	27.636,00 €	27.636,00 €	27.636,00 €
Otros pasivos corrientes	109.214,00 €	98.517,00 €	98.517,00 €	98.517,00 €
Total pasivo corriente	673.347,00 €	1.055.085,63 €	1.223.416,74 €	1.391.084,30 €
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.966.708,00 €	2.460.244,12 €	2.697.163,63 €	2.873.133,85 €

Fuente: Elaboración propia

Tabla 14. Proyecciones de la cuenta de resultados para los ejercicios 2022, 2023 y 2024

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2021	2022	2023	2024
Importe neto de la cifra de negocios	914.301,00 €	1.005.731,10 €	1.106.304,21 €	1.216.934,63 €
Coste de las ventas	-671.312,00 €	-738.443,20 €	-812.287,52 €	-893.516,27 €
Gastos de personal	-35.644,00 €	-37.426,20 €	-39.297,51 €	-41.262,39 €
Dotación a la amortización	-4.903,00 €	-5.000,00 €	-5.000,00 €	-5.000,00 €
Servicios exteriores	-65.209,00 €	-69.773,63 €	-32.447,75 €	-74.657,78 €
Variación de las provisiones de tráfico	-15.240,00 €	750,00 €	750,00 €	750,00 €
Otros ingresos de explotación	2.727,00 €	2.282,00 €	2.282,00 €	2.282,00 €
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	- €	54,00 €	54,00 €	54,00 €
Variación de valor razonable en inversiones inmobiliarias	16.964,00 €	3.279,00 €	3.279,00 €	3.279,00 €
Diferencia negativa en combinación de negocios	142,00 €	- €	- €	- €
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	141.826,00 €	161.453,07 €	223.636,43 €	208.863,19 €
Ingresos financieros	2.131,00 €	2.037,43 €	2.056,43 €	2.075,43 €
Gastos financieros (netos de gastos financieros activados)	-20.726,00 €	-71.276,15 €	-86.227,13 €	-100.984,73 €
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	- €	-161,00 €	-161,00 €	-161,00 €
Participación en beneficios (pérdidas) de sociedades puestas en equivalencia	- 83,00 €	- €	- €	- €
Participación en beneficios (pérdidas) de negocios conjuntos	- 2,00 €	- €	- €	- €
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	123.146,00 €	92.053,34 €	139.304,73 €	109.792,89 €
Impuesto sobre las ganancias	-20.291,00 €	-20.251,74 €	-30.647,04 €	-24.154,44 €
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	102.855,00 €	71.801,61 €	108.657,69 €	85.638,45 €

Fuente: Elaboración propia

Por otra parte, en el proceso de elaboración de las proyecciones ha sido fundamental calcular las Necesidades Operativas de Fondos (ver Tabla 15). Para ello, se ha calculado para cada ejercicio la diferencia entre el activo operativo y el pasivo operativo (considerando el porcentaje de la caja operativa del 25% estimado en las hipótesis), para así determinar cuál es la cantidad necesaria en la compañía para mantener en funcionamiento las inversiones del activo corriente. Debido al peso de las existencias en el activo, es coherente que estas necesidades presenten importes elevados.

Tabla 15. Cálculo de las NOF

CÁLCULO DE LAS NOF					
	2020	2021	2022	2023	2024
Activo operativo	1.308.556,25 €	1.493.811,00 €	1.982.738,51 €	2.182.701,94 €	2.381.591,40 €
Pasivo operativo	359.895,00 €	459.401,00 €	317.317,44 €	330.720,18 €	345.463,20 €
NOF	948.661,25 €	1.034.410,00 €	1.665.421,07 €	1.851.981,75 €	2.036.128,19 €
Variación de las NOF		85.748,75 €	631.011,07 €	186.560,68 €	184.146,44 €

Fuente: Elaboración propia

Además, de cara a identificar las necesidades de financiación de la empresa (ver Tabla 16), ha sido esencial calcular la variación de la deuda financiera, estimada en base a las hipótesis de porcentaje de deuda a corto y largo plazo detalladas previamente en la Tabla 12.

Tabla 16. Cálculo de la variación de la deuda financiera

VARIACIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA				
	2021	2022	2023	2024
(A) Inversión en Activo Fijo (Capex)	227,00 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €
(B) Variación NOF	85.748,75 €	631.011,07 €	186.560,68 €	184.146,44 €
(A+ B) Necesidad Inversión + NOF	85.975,75 €	631.111,07 €	186.660,68 €	184.246,44 €
% DE FINANCIACION DEUDA (Necesidades)	100%	100%	100%	100%
(A+B) Disposición(+) /Pago línea de crédito (-)	85.975,75 €	631.111,07 €	186.660,68 €	184.246,44 €
VARIACION DEUDA FINANCIERA AL BALANCE	85.975,75 €	631.111,07 €	186.660,68 €	184.246,44 €
DEUDA A LARGO PLAZO	14.615,88	107.288,88	31.732,32	31.321,89
DEUDA A CORTO PLAZO	71.359,87	523.822,19	154.928,37	152.924,54

Fuente: Elaboración propia

Tras el análisis de los resultados obtenidos, en la Tabla 17 podemos ver que, bajo estos supuestos, Neinor Homes seguiría siendo rentable, presentando un ROA y ROE positivos, especialmente en el ejercicio 2023, en el que se estarían superando las cifras del 2021. Por eso, parece que el incremento de ventas estimado, junto con el correspondiente aumento en los costes, permite a la empresa seguir generando valor. En los 3 ejercicios proyectados, además, el fondo de maniobra de la empresa presenta cifras crecientes, aunque el ratio de acidez, que es el que puede tener más coherencia analizar en una empresa como Neinor Homes, disminuye, siendo 59,90% en 2021 y pasando a un 31,90% en 2024. Esta disminución viene provocada principalmente por el aumento en la deuda con entidades de crédito a corto plazo, que aumenta el pasivo corriente, derivando en una disminución de este ratio. Es posible que, en este sentido, sea necesario adquirir más porcentaje de deuda a largo plazo que a corto plazo, ya que según las hipótesis de la Tabla 12 podemos ver que el 83% de la financiación que se solicita es a corto plazo. Por la tipología de empresa puede tener más sentido la financiación a largo, ya que salvo tensiones puntuales de tesorería, que en principio parece que no son habituales en la empresa, los proyectos que llevan a cabo son a largo plazo, y así debe ser la financiación de los mismos.

Respecto al endeudamiento de la empresa, el ratio tiene tendencia ascendente durante los 3 años proyectados, pasando a ser de un 43,88% en 2024, lo que parece más coherente. Es posible que la tendencia a futuro de la empresa siga siendo la emisión de deuda, a pesar de que en estas proyecciones simplificadas se ha considerado que la financiación la obtendrán vía entidades de crédito. Por lo tanto, las proyecciones reflejadas ponen el foco en las necesidades de financiación externa de la compañía en caso de crecer e invertir a los niveles estimados en las hipótesis.

Tabla 17. Ratios sobre las proyecciones

RATIOS	2021	2022	2023	2024
Endeudamiento	13,16%	36,17%	39,91%	43,88%
Liquidez	2,56	2,11	2,01	1,89
Acidez	59,90%	39,54%	38,41%	31,90%
Fondo de maniobra	1.052.697,00 €	1.167.135,49 €	1.232.123,89 €	1.236.826,54 €
Tesorería	45,99%	30,21%	29,69%	23,57%
Ratio de garantía	7,60	2,76	2,51	2,28
Plazo de existencias	709	880	880	880
Período medio de cobro a clientes	28	23	23	23
ROE	10,89%	7,57%	11,03%	8,90%
ROA	7,21%	6,56%	8,29%	7,27%

Fuente: Elaboración propia

4. CONCLUSIONES, RECOMENDACIONES Y LIMITACIONES

Neinor Homes es una empresa cotizada que opera en el mercado de la promoción inmobiliaria residencial, siendo líder sector por contar con uno de los mayores bancos de suelo finalista para construir promociones de vivienda de obra nueva. Cuenta con terrenos y promociones repartidos por distintos puntos de España. Dado que se trata de un sector muy afectado tanto en épocas de recesión como de crecimiento de la economía, es fundamental analizar el impacto que la reciente crisis del COVID-19, así como la guerra de Ucrania y las consecuentes subidas en tipos de interés y encarecimiento de las materias primas han tenido en Neinor Homes.

Durante el año 2020 el mercado residencial español se vio afectado por una disminución de la demanda extranjera debido a las restricciones de movilidad impuestas por los países, aunque en 2021 ya se empezaban a ver signos de recuperación. Según el informe sectorial de Caixabank Research (2S 2022), durante los primeros meses de 2022 las compraventas superaron las 600.000 viviendas (respecto a los últimos 12 meses), una cifra no igualada desde 2008, y el precio de la vivienda aceleró el paso, pasando de crecer un 6,4% interanual en el 4T 2021 a un 8,5% en el 1T 2022. A corto plazo, parece que este repunte de precios puede continuar, principalmente por los aumentos en los precios de las materias primas derivado de la guerra de Ucrania, que afectan directamente a la construcción, así como los cuellos de botella en las cadenas de valor. Por otro lado, debido a la inflación, el BCE ha decidido endurecer la política monetaria con unas subidas de tipos que están provocando el encarecimiento de las hipotecas, por lo que es posible que esta tendencia alcista del sector se vea moderada durante 2023.

En este contexto, se ha realizado el análisis económico financiero de Neinor Homes desde 2018 hasta el primer semestre de 2022, ya que a fecha de realización de este trabajo son los últimos datos publicados por la compañía. A continuación, se muestran las **conclusiones** generales extraídas de este análisis:

- Se trata de una empresa que está creciendo principalmente de forma inorgánica mediante la adquisición de empresas para conseguir el liderazgo de mercado en distintos territorios. Un claro ejemplo de estas operaciones sería la adquisición de Quabit en 2021, parcialmente responsable del incremento del 26% del balance total

de Neinor Homes del 2020 al 2021. Esto puede deberse a que el sector de la promoción inmobiliaria de obra nueva está creciendo y han basado su estrategia en copar el mercado a nivel nacional.

- Se trata de un sector en cuyos estados financieros se puede apreciar un nivel de existencias muy elevado, y en Neinor Homes no podría ser de otra manera. Las existencias para esta compañía son viviendas, y además de su elevado coste, permanecen en el activo más tiempo que en otros sectores como el industrial o el de alimentación, por lo que es coherente el peso que representan, si bien puede suponer un riesgo más elevado al ser los activos corrientes menos líquidos. Tras el análisis realizado, podemos ver cómo en todos los ejercicios la partida de existencias supera el 65% del activo total, si bien ha ido perdiendo peso durante el período estudiado. Estas cifras distorsionan el cálculo de ratios como la liquidez o el fondo de maniobra, dando más sentido a otros como el de acidez, que permite evaluar la capacidad de hacer frente a las deudas a corto plazo sin considerar los stocks de la compañía. En relación con los plazos, en el análisis se han obtenido plazos medios de existencias de hasta 1709 días en 2018, que, aunque van disminuyendo anualmente, en 2021 se han situado en 709. Como contrapartida a este punto destaca el periodo medio de cobro, siendo en todos los ejercicios analizados inferior a un mes, debido a que los clientes van abonando cuotas según se van alcanzando hitos en la construcción de sus viviendas.
- Por otro lado, destaca la tendencia a reducir el endeudamiento que se aprecia durante los ejercicios objeto de estudio en este trabajo. El ratio de endeudamiento ha pasado de un 26,84% (deudas / total pasivo) a un 13,16% en 2021, con perspectivas de seguir disminuyendo en base a los datos del primer semestre de 2022, que sitúan el ratio en un 11,59%. Han optado por la amortización de deudas con entidades de crédito para emitir bonos y endeudarse con este instrumento. Se deduce que algunas de las razones para tomar esta decisión son que los bonos permiten plazos de devolución del principal más largos y que el cupón que van a devolver a los inversores está previamente fijado, lo que les puede dar cierta estabilidad en un entorno de incertidumbre con los tipos de interés al alza.
- Es fundamental subrayar que Neinor Homes es una empresa rentable, y así los reflejan tanto el ROA como el ROE, que presentan rendimientos positivos y crecientes durante

los años analizados, con lo que podemos concluir que la empresa está dirigiéndose por buen camino con la estrategia que ha definido.

En este sentido, y tras las proyecciones sencillas que se han llevado a cabo bajo hipótesis y supuestos que se puedan sustentar en el estudio realizado, se han establecido una serie de **recomendaciones** que se detallan a continuación:

- Debido a la dificultad para expandirse que puede existir en un sector como Neinor, analizando el histórico, se puede ver que realizando adquisiciones a buena valoración de empresas competidoras se puede llegar a un crecimiento inorgánico que permite aumentar la cuota de mercado de forma más rápida y ágil, por lo que puede ser interesante continuar en esta línea.
- La financiación necesaria para acometer los proyectos de inversión de la empresa y el crecimiento de ventas y costes derivado de los mismos, parece conveniente que se estructure vía financiación a largo plazo para no perjudicar a ratios como el de Acidez o el Fondo de Maniobra, ya que aportan una visión de la capacidad de Neinor para afrontar sus deudas a corto plazo.
- En relación con las tendencias del sector, se recomienda, además, que la empresa continúe en la tendencia de priorizar los espacios amplios y exteriores de las viviendas, especialmente por el cambio social vivido tras el confinamiento durante la pandemia por el COVID-19. Es fundamental también seguir dando importancia incremental a los factores ecológicos, desde la sostenibilidad de los materiales de construcción hasta el aislamiento de las viviendas para disminuir el consumo energético. Por último, dado que los procesos de compra se están digitalizando cada vez más, y sabiendo que el sector de la promoción inmobiliaria se está sumando a este cambio, un factor diferencial puede ser ofrecer al cliente experiencias digitales durante todo el proceso de adquisición de una vivienda, siendo la compra más importante que hacen la gran mayoría de las familias al menos una vez en la vida.

Respecto a las **limitaciones** encontradas durante el proceso de elaboración de este análisis, destacan las relacionadas con el propio periodo de análisis, ya que ha sido muy intensivo en compraventas y por lo tanto ha dificultado la comprensión global de la trayectoria de la compañía, si bien en su web ha sido posible encontrar toda la información correctamente estructurada y con claridad. Por otro lado, algunas de las partidas de los estados financieros

se presentan muy agrupadas, por lo que incluso tras la lectura del informe de auditoría resulta compleja la interpretación del importe de algunas. Sin embargo, en relación con las fuentes de información, la obtención de informes sectoriales ha sido relativamente sencilla debido a que las entidades financieras cuentan con información de primera mano en el sector inmobiliario y son capaces de emitir informes de valor con periodicidad semestral, apoyando así la contextualización de la empresa y el sector en el que opera. Un aspecto que ha supuesto un reto durante la elaboración de este trabajo ha sido la particular estructura que tienen los balances del sector inmobiliario comparado con sectores como el industrial, donde parece más sencillo tangibilizar el subyacente de las partidas de los estados financieros.

Por otra parte, el propio análisis económico financiero cuenta con la limitación de no conocer internamente la compañía y los procesos financieros de la misma, lo cual podría haber facilitado la comprensión de algunas operaciones explicadas en la memoria de las cuentas anuales. De esta forma no ha sido posible conocer todos los motivos por los cuales se han tomado algunas decisiones y, por esto, que mucha de la información se está perdiendo, sin poder obtener una imagen 360 de la empresa.

Referencias bibliográficas

- BBVA Open Innovation (2022), *'Big data', 'apps' o 'blockchain': la tecnología innovadora que revoluciona el sector inmobiliario*. <https://www.bbva.com/es/big-data-apps-o-blockchain-la-tecnologia-innovadora-que-revoluciona-el-sector-inmobiliario/>
- Bonsón, E., Cortijo, V., & Flores, F. (2009). *Análisis de estados financieros*. Pearson Educación.
- Bustamante, R. C. (2008). *Informe Especial Ratios Financieros*. Caballero Bustamante, 1-3.
- Fernández, E., Díez J. R., Aspachs, O., Jódar, S., Montoriol, J. & Álvarez, P. (2021) *Informe sectorial inmobiliario 2S 2021*. Caixabank Research.
<https://www.caixabankresearch.com/sites/default/files/content/file/2022/04/05/91184/is-inmobiliario-2s-2021-cast-web.pdf>
- Foschiatti, A. M., & Alberto, J. A. (2012). *El uso de matrices DAFO como herramientas de gestión y análisis geográfico*. *Geográfica digital*, 9(18), 1-11.
- Lores, F. (2022) *Observatorio Inmobiliario. Primer semestre 2022*. BBVA Research.
<https://www.bbva.com/publicaciones/espana-observatorio-inmobiliario-primer-semestre-2022/>
- Lores, F. (2022) *Observatorio Inmobiliario. Segundo semestre 2022*. BBVA Research.
<https://www.bbva.com/publicaciones/espana-observatorio-inmobiliario-segundo-semestre-2022/>
- Montoriol, J., Ibáñez de Aldecoa, J., & Álvarez, P., (2022) *Informe sectorial inmobiliario 2S 2022*. Caixabank Research.
<https://www.caixabankresearch.com/sites/default/files/content/file/2022/07/07/91184/is-inmobiliario-2s-2022-cast.pdf>
- Porter, M. E. (2015). *Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. Grupo Editorial Patria.
- PRINEX (2022), *Sostenibilidad en el sector inmobiliario*. <https://prinex.com/sostenibilidad-en-el-sector-inmobiliario/>
- Serrat, N. A., Gutiérrez, S. M., & Riera, C. V. (2015). *Utilidad del Estado de Flujos de Efectivo para el análisis empresarial*. *Revista de contabilidad y dirección*, 20, 195-217.

Speth, C. (2016). *El análisis DAFO: Los secretos para fortalecer su negocio. 50Minutos. es.*

Torres Arriaga, M. G. (2019). *Análisis PESTEL*