



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

Análisis económico y financiero de Zara Home España, S.A

Presentado por Natalia Delgado Miguel

Tutelado por M^a Cristina de Miguel Bilbao

Segovia, 30 de Julio de 2015

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	6
-------------------	---

CAPÍTULO 1

ANÁLISIS DEL ENTORNO Y RASGOS CARACTERÍSTICOS DEL SECTOR

1.1 PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR	8
1.2 BREVE HISTORIA Y DATOS ECONÓMICOS MÁS RELEVANTES DE ZARA HOME ESPAÑA, S.A	9
1.3 ANÁLISIS DEL ENTORNO GENERAL – “ANÁLISIS PESTEL”	11
1.4 ANÁLISIS DEL ENTORNO ESPECÍFICO – “LAS CINCO FUERZAS DE PORTER”	12
1.5 ANÁLISIS INTERNO DE ZARA HOME ESPAÑA, S.A – “DAFO”	14

CAPÍTULO 2

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE ZARA HOME ESPAÑA

2.1 ANÁLISIS PATRIMONIAL	18
2.1.1 – Porcentajes Verticales.....	18
2.1.2 – Porcentajes Horizontales	22
2.2 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA	25
2.2.1 Análisis del corto plazo	25
2.2.2 Análisis del largo plazo (o solvencia).....	27
2.3 ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA	32
2.3.1 Rentabilidad económica o de los activos (ROA)	33
2.3.2 Rentabilidad financiera o de los fondos propios (ROE).....	36
CONCLUSIONES	39
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	40

ANEXOS.....	41
-------------	----

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1. Modelo de las cinco fuerzas competitivas de Porter.....	12
---	----

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1. Datos económicos del sector para el año 2014.....	8
Tabla 1.2. Datos laborales del sector para el año 2014.....	9
Tabla 2.1. Porcentajes verticales sobre el total de activo de Zara Home España, S.A....	19
Tabla 2.2. Porcentajes verticales sobre el total de pasivo y patrimonio neto de Zara Home España, S.A	21
Tabla 2.3. Comparativa porcentajes verticales patrimonio neto y pasivo corriente.....	22
Tabla 2.4. Porcentajes horizontales sobre el total de activo de Zara Home España.....	23
Tabla 2.5. Porcentajes horizontales sobre el total de pasivo y patrimonio neto de Zara Home España, S.A	24
Tabla 2.6. Evolución del Ratio de Liquidez.....	25
Tabla 2.7. Evolución del Ratio Prueba Ácida.....	26
Tabla 2.8. Evolución del Ratio de Solvencia.....	28
Tabla 2.9. Evolución del Ratio de Autofinanciación.....	29
Tabla 2.10. Evolución del Ratio de Autonomía financiera.....	30
Tabla 2.11. Evolución del Ratio de Cobertura o de Estabilidad.....	32
Tabla 2.12. Evolución de la rentabilidad económica (ROA).....	34
Tabla 2.13. Evolución del Margen sobre ventas.....	35
Tabla 2.14. Evolución del Ratio Rotación de Activos.....	35
Tabla 2.15. Evolución de la rentabilidad financiera (ROE).....	36
Tabla 2.16. Descomposición de la rentabilidad financiera.....	38

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1.1. Evolución de los Ingresos de explotación Zara Home España, S.A.....	10
Gráfico 1.2. Evolución del Resultado del Ejercicio de Zara Home España, S.A.....	10
Gráfico 1.3. Evolución de los Activos Totales de Zara Home España, S.A.....	11
Gráfico 2.1. Representación gráfica del ratio de liquidez.....	26
Gráfico 2.2. Representación gráfica del ratio de prueba acida.....	27
Gráfico 2.3. Representación gráfica del Ratio de Solvencia	28
Gráfico 2.4. Representación gráfica del Ratio de Autofinanciación.....	29

Gráfico 2.5. Representación gráfica del Ratio de Autonomía Financiera.....	31
Gráfico 2.6. Representación gráfica del Ratio de Cobertura.....	32
Gráfico 2.7. Representación gráfica de la rentabilidad económica (ROA).....	34
Gráfico 2.8. Representación gráfica de la rentabilidad financiera (ROE).....	37

INTRODUCCIÓN

El objetivo principal de este trabajo fin de grado consiste en realizar un análisis económico y financiero de la empresa Zara Home España, S.A. El periodo elegido para realizar dicho estudio consta de siete ejercicios económicos, desde el 31/01/2008 al 31/01/2014.

Para la obtención de la información económica y financiera necesaria se ha utilizado la base de datos AMADEUS, de donde se ha obtenido el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Zara Home España, S.A.

Además, se aplicarán los conocimientos adquiridos en las asignaturas de Contabilidad Financiera, Análisis de los Estados Contables, Contabilidad de Gestión y Dirección Estratégica, que serán de gran ayuda a la hora de desarrollar las cuestiones clave que se plantean en el trabajo.

Uno de los motivos para la elección de esta empresa, es conocer cómo la ha podido afectar la crisis económica y el estallido de la burbuja inmobiliaria, sector del que depende indirectamente, ya que los años en los que se realiza el estudio son del 2008, inicio de dichos acontecimientos, hasta prácticamente la actualidad.

El trabajo se estructura en dos capítulos. En el primero, se explica lo relacionado con el sector o industria en la que opera, aportando algunos datos relevantes que se han capturado del Instituto Nacional de Estadística. También una breve historia de la empresa para ubicarla estratégica y económicamente antes de comenzar con su análisis más profundo.

En el segundo capítulo, se efectúa un análisis económico y financiero:

- Primeramente, se trabaja sobre el balance de situación para saber su forma patrimonial a través de los porcentajes verticales y horizontales para saber qué partidas o masas patrimoniales toman relevancia y su evolución.
- Posteriormente, se realiza un estudio financiero de la empresa para observar si su desarrollo es correcto. En este caso se recurren a distintos ratios de liquidez a corto y largo plazo, y se evalúan sus comportamientos.
- Y por último, se analiza la rentabilidad tanto económica como financiera de la misma.

Y finalmente, se detallan las conclusiones de los resultados obtenidos a lo largo de todo el proceso de análisis.

CAPÍTULO 1

ANÁLISIS DEL ENTORNO Y RASGOS CARACTERÍSTICOS DEL SECTOR

1.1 PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

En este primer apartado, más allá de datos históricos y debido a que el análisis de este estudio es meramente económico, se van a dar una relación de datos económicos relevantes del sector en el que está clasificada la empresa objeto de análisis, Zara Home España, S.A.

Según el código nacional de actividades económicas (CNAE-2009) Zara Home España, S.A es una empresa clasificada con el código primario 4759: comercio al por menor de muebles, aparatos de iluminación y otros artículos de uso doméstico en establecimientos especializados.

Para ello se ha recurrido al Instituto Nacional de Estadística (INE), donde según el código 4759 se obtienen los siguientes resultados mostrados en la siguiente tabla:

Tabla 1.1. Datos económicos del sector para el año 2014

Número de empresas	27.755
Número de locales	33.789
Cifra de negocios	6.570.056
Valor de la producción	2.511.022
Valor añadido a precios de mercado	1.375.852
Valor añadido al coste de los factores	1.353.704
Gastos de personal	1.155.965
Compras y gastos en bienes y servicios	5.242.814
Compras de bienes y servicios para la reventa	4.108.802
Inversión en activos materiales	178.221
Personal ocupado (media anual)	78.639
Personal remunerado (media anual)	53.037

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística

- Se puede observar que el número de empresas es muy elevado con lo que la competitividad en el sector es muy fuerte y dependerá de la dirección estratégica de cada organización para hacer frente a sus rivales.
- La cifra de negocios representa una media elevada para dicho sector, donde puede ser que la mayoría de empresas sean grandes y alcancen grandes volúmenes de ventas.
- Es significativo el dato de la compra de bienes y servicios para la reventa, con más de 4 millones de euros, debido a que la mayoría de las organizaciones serán distribuidoras, es decir, adquieren productos finales y no los fabrican.

También se ha querido hacer referencia al ámbito laboral del sector, donde de nuevo a través del INE se obtienen los siguientes resultados:

Tabla 1.2. Datos laborales del sector para el año 2014

0.TOTAL OCUPADOS	79.782
1.REMUNERADOS	54.020
1.1 Fijos	46.371
1.1.1 Hombres	23.549
1.1.2 Mujeres	22.823
1.2 Eventuales	7.649
1.2.1 Hombres	3.642
1.2.2 Mujeres	4.007
2.NO REMUNERADOS	25.762
2.1 Hombres	15.696
2.2 Mujeres	10.066

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística

En este caso, cabe destacar que el sector posee con un 85,84% de empleados remunerados fijos (46.371) frente a los 14,16% eventuales (7.649). Por la parte de los fijos, casi hay un mismo número de mujeres (22.823) que de hombres (23.549) en activo, aunque lo superan los hombres.

Sin embargo, en la contratación eventual, hay más mujeres contratadas (4.007) que hombres (3.642), aunque la diferencia también es insignificante.

Con lo cual, se puede concluir que es un sector no sexista en cuanto a la contratación de personal, hombres y mujeres tienen las mismas posibilidades laborales.

1.2 BREVE HISTORIA Y DATOS ECONÓMICOS MÁS RELEVANTES DE ZARAHOMEESPAÑA, S.A

A continuación, se presenta una breve pincelada de la historia de la empresa objeto de análisis.

Zara Home es una cadena del grupo Inditex especializada en moda y decoración para la casa. Alrededor del 70% de sus productos son textiles, completando la oferta con objetos de decoración y menaje.

En agosto de 2003 abre su primera tienda en Zaragoza y termina el año con 26. Actualmente cuenta en España con 143 establecimientos.

En 2005 se crea Zara Home Kids, con productos infantiles, donde se expande hasta a 8 países.

Dos años después, 2007, inicia la venta por internet en 14 países europeos. En 2009, acaba el ejercicio en 26 países con 263 tiendas, debido a su estrategia de internacionalización.

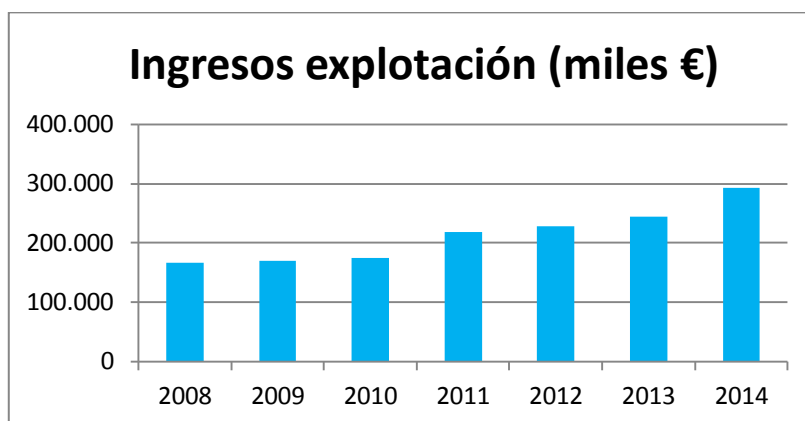
En el año 2012, abre su primera ecotienda en Coruña.

A 31 de julio de 2014 contaba con 408 tiendas por 45 países de África, América, Asia y Europa.

Y para definir la identidad de la empresa, se exponen los siguientes datos considerados relevantes:

- Es una empresa de carácter privado con un único accionista, D. Amancio Ortega Gaona.
- Está categorizada como una empresa grande ya que su número de empleados se eleva a 1.330 personas
- Respecto a sus ingresos de explotación, desde el primer año objeto de estudio, aumentan progresivamente año a año. En el período 2008 al 2014, han pasado de 166 millones de euros (año 2008) a 292 millones de euros (año 2014), lo que supone un incremento de un 75%. Su evolución se muestra a continuación:

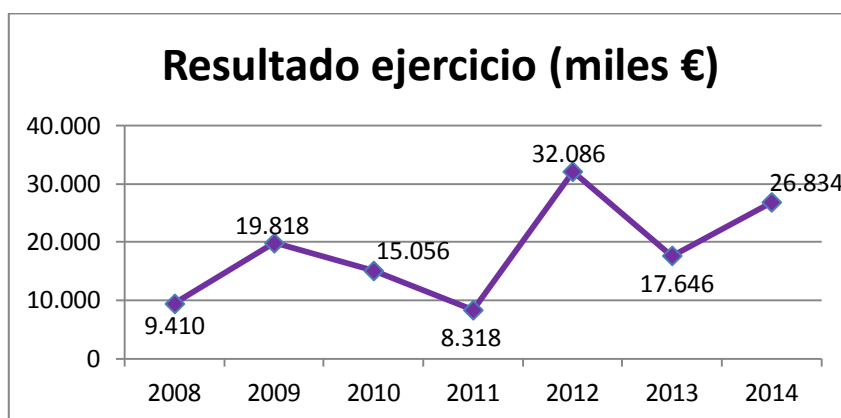
Gráfico 1.1. Evolución de los Ingresos de explotación Zara Home España, S.A



FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS.

- En relación con el resultado del ejercicio de Zara Home España, S.A., ha sufrido varios altibajos, si bien, su tendencia actual es ascendente. En el período 2008 al 2014, ha pasado de representar 9.410 miles de € (año 2008) a casi los 27.000 miles de € (año 2014), lo que pone un incremento de un 185%. La siguiente representación constata lo descrito:

Gráfico 1.2. Evolución del resultado del ejercicio de Zara Home España, S.A

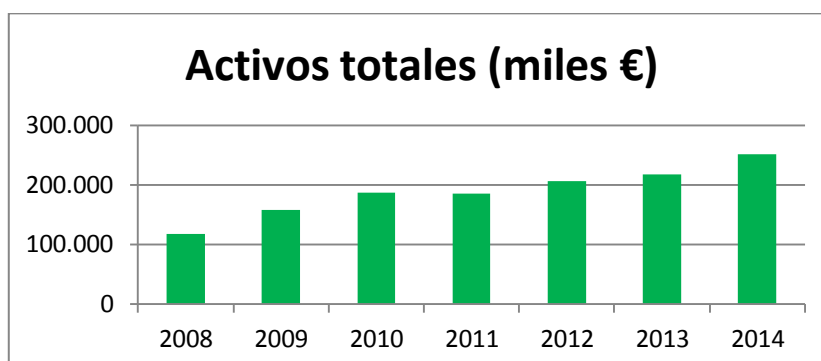


FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS.

En cuanto a sus activos totales, es otro dato relevante para situar al lector en la situación económica de la empresa. Los activos totales se han visto incrementados, desde el inicio

del estallido de la burbuja inmobiliaria y la crisis financiera, hasta la actualidad. La evolución se puede observar en el siguiente gráfico:

Gráfico 1.3. Evolución de los Activos Totales de Zara Home España, S.A



FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS.

En el período objeto de estudio han pasado de representar 118 millones de euros en el ejercicio 2008 a 250 millones de euros en el 2014, lo que supone un aumento de un 110%, ha duplicado la cantidad. Este incremento es debido a la expansión a nivel internacional y nacional con nuevas tiendas como se explicaba en la historia de la empresa.

1.3 ANÁLISIS DEL ENTORNO GENERAL – “ANÁLISIS PESTEL”

Según Guerras y Navas (2012), a través de este análisis, se va a tratar de identificar qué variables van a tener un impacto significativo en la actividad de la empresa y cuáles no. Se trata de analizar seis dimensiones del entorno significativas que hayan afectado o afecten al sector y a la empresa.

- **Dimensión Política y Legal:** bajo este ámbito, y haciendo referencia a donde opera la empresa estudiada, podríamos decir que el sector tiene un ámbito favorable porque existe estabilidad política y legal. También hay que tener en cuenta las políticas que lleven a cabo las administraciones públicas en aspectos como fiscalidad, comercio exterior e incluso bienestar social donde en otros países en los que opera este ámbito tiene dificultad e inestabilidad con lo que es un hándicap para compañía.
- **Dimensión Económica:** el estallido de la burbuja inmobiliaria y la crisis económica mundial, han sido factores claves y que han afectado al sector en general. La disminución de venta de inmuebles en picado ha conllevado un cierre en cadena de multitud de empresas asociadas directa e indirectamente al sector. Todo ello, agravado con la profunda y larga crisis económica, ha hecho que bajo esta dimensión haya problemas.
- **Dimensión Socio-cultural:** la anterior dimensión ha provocado en ésta cambios socioculturales que acarrear consecuencias negativas al sector como por ejemplo que los jóvenes no pueden independizarse o se retrase la edad de ello por no poseer un empleo o no esté bien remunerado.

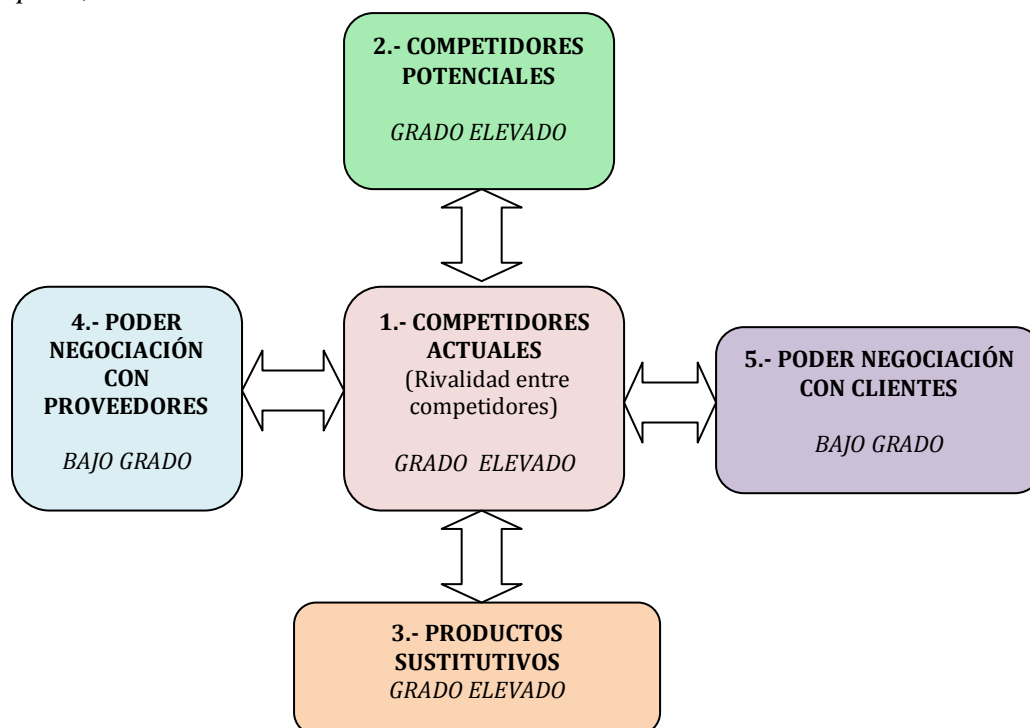
- Dimensión Tecnológica: en este sentido la evolución tecnológica siempre resulta de mejoras para este sector, para los demás y para la sociedad en general, con lo que es una dimensión en positivo.
- Dimensión Ecológica: en la mayoría de las organización se ha tomado conciencia del ámbito ecológico y lo han puesto en práctica en muchos sentidos, por ejemplo en dicho sector, con jabones ecológicos, velas artesanas, textil para el hogar con elementos reciclados. Por un lado, es bien visto por los consumidores y porque los consumidores y la sociedad cada vez es más consciente del cambio climático que se está sufriendo y el respeto hacia el medioambiente y vida saludable.

1.4 ANÁLISIS DEL ENTORNO ESPECÍFICO – “LAS CINCO FUERZAS DE PORTER”

El anterior análisis se complementa con el análisis del sector en el que opera la empresa o el llamado entorno específico. Dentro éste, se va a realizar el análisis según el modelo de las cinco fuerzas competitivas, que según Porter (1982) constituye la metodología de análisis estandarizada para intentar conocer y aprovechar las oportunidades externas y combatir las amenazas internas de la empresa.

La representación gráfica y significativa del modelo para este caso es la siguiente:

Figura 1.1. Modelo de las cinco fuerzas competitivas de Porter para Zara Home España, S.A.



FUENTE: Elaboración propia

1.- Competidores actuales

La rivalidad de los competidores se basa en conocer la actuación de los competidores existentes en la industria en un determinado momento. En este caso el número de competidores en esta industria es elevado, con lo que la intensidad de la competencia será mayor.

Algunos ejemplos son la empresa y marca portuguesa “A loja Do Gato Preto”, que al igual que “Zara Home”, se ubica en un gran número de centros comerciales a nivel nacional y los productos que venden ambas son prácticamente los mismos: textil para el hogar, menaje de cocina, accesorios decorativos, iluminación, etc.

También destaca la presencia en el mercado de la sueca “Ikea” y la francesa “Leroy Merlin”, aunque su gama de productos es mucho más amplia, también disponen de productos decorativos para el hogar con mucha variedad y precios parecidos entre ambas.

Otra francesa que se lo pone difícil a “Zara Home” e incluso a las anteriores es “Maison du Monde”, donde su presencia en la industria quizá no sea tan significativa pero sus precios y productos que oferta compiten con las anteriores.

2.- Competidores potenciales

La amenaza de nuevos competidores hace referencia a las nuevas empresas que quieren entrar en el mercado español, en este caso es elevada.

Todo ello depende de las barreras de entrada a la industria: por un lado el capital para realizar la inversión no es muy relevante y es un sector que no se requiere experiencia o especialidad alguna. Esto puede parecer poco significativo para grandes empresas y multinacionales, pero en el caso de pequeñas empresas el competir con las ventajas en costes, los accesos a los canales de distribución, obtención de capitales, etc que poseen las ya instaladas, es muy difícil superarlo.

3.- Productos sustitutivos

Dichos productos son aquellos que satisfacen las mismas necesidades de los clientes. Con lo cual, en este sentido, y de acuerdo al sector analizado, el vestir una casa forma parte de una necesidad, por lo que la diferencia vendrá dada en la calidad, diseño, precio, servicio, nombre de marca de las empresas, etc, es decir, es la estrategia competitiva en la que se base cada empresa.

Zara Home, se encasilla, en la diferenciación de productos, por su buena calidad, bonitos diseños, precios más elevados que sus competidores actuales, tiendas especializadas...etc. Por ello, habrá “diversidad de gustos y necesidades” del cliente que hagan que compre una u otra marca.

4.- Poder de negociación de los proveedores

Dicho poder es la capacidad de imponer condiciones en las transacciones que realizan éstos con las empresas de la industria.

Se puede decir entonces, que debido a la cantidad de proveedores que existen en esta industria, tanto nacionales como internacionales, y el gran número de artículos que se ofrecen es tan elevado, que su poder frente a grandes distribuidoras de decoración como Zara Home es bajo.

También es cierto, que ante las PYMES, puede afectar mucho más, aunque la oferta es tan amplia que siempre es relativo.

Es destacable e interesante puntualizar, que a mayor poder de negociación, la rentabilidad disminuye, ya que también hace disminuir el grado de atractivo de la industria.

5.- Poder de negociación de los clientes

Al igual que ocurre con los proveedores, sucede lo mismo con la otra cara de la moneda: los clientes. El poder que éstos ejercen sobre la empresa es bajo, debido a que los clientes no se concentran o agrupan para realizar compras, ni realizan compras por grandes volúmenes

1.5 ANÁLISIS INTERNO DE ZARA HOME ESPAÑA, S.A – “DAFO”

Y para concluir la parte del análisis del entorno general y específico de la empresa, se va a llevar a cabo un análisis donde se van a agrupar las principales fortalezas y debilidades internas de la empresa por un lado, y las amenazas y oportunidades externas por otro, el denominado, según Johnson y Scholes (1997), análisis DAFO. Con éste, se resumen todo el análisis estratégico, tanto interno como externo.

Fortalezas:

- La empresa trabaja bajo el nombre de la ya implantada marca Zara, la cual tiene su prestigio y es bien valorada por el público en general.
- Su estrategia corporativa de diversificación de productos, en su mayoría, textil para el hogar, pero otros son: menaje de cocina, pequeños muebles accesorios, sección de velas perfumadas y sus famosos ambientadores, perfumes y body milk, textil de cama infantil y bebés....
- La innovación en sus diseños, ya que cada campaña lanzan nuevos productos con varios estilos diferentes para todos los gustos.
- La calidad de sus productos que va acompañada de unos precios medios-altos.
- Su compromiso con el medio ambiente inaugurando su primera ecotienda como se detalló anteriormente.
- Escalones horizontales y verticales que hacen aumentar el valor de la empresa, al igual que las sinergias generadas gracias a sus recursos y capacidades.
- Integración hacia atrás y hacia delante, al igual que ocurre con sus otras unidades de negocio.
- Sistemas de comunicación con proveedores y logística.

Debilidades:

- El elevado riesgo derivado de la integración vertical en situación de fracaso podría acarrear unos elevados costes y pérdidas para deshacerse de esa unidad de negocio.

Oportunidades:

- Alianzas estratégicas, como por ejemplo, joint-ventures, para llevar a cabo la internacionalización en otros países sin llevar asociado el riesgo que podría suponer instalarse en un nuevo país con una inversión propia.
- El mantenimiento de su ventaja competitiva de diferenciación, hace que el público valore la calidad de sus productos pagando más por ellos, con lo que tiene una posición ventajosa ante la competencia.

ANÁLISIS DEL ENTORNO Y RASGOS CARACTERÍSTICOS DEL SECTOR

- La mejoría económica y la ligera recuperación del sector inmobiliario, conlleva a este sector y a otros muchos de los que dependen indirectamente, a aumentar sus ventas.

Amenazas:

- La entrada de nuevos competidos al mercado, tanto nacionales como internacionales, por la mejoría del sector inmobiliario anteriormente mencionada. A todo esto se le añade la venta online y entrega a domicilio que muchas internacionales ofrecen a precios muy económicos como las que llegan del gigante asiático.
- Multitud de productos sustitutivos y de oferta en el mercado
- El alto desempleo que existe en el país de jóvenes de entre 25 y 35 años con edad de independizarse y no lo hacen por ese motivo.

CAPÍTULO 2

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE ZARA HOME ESPAÑA, S.A

Azofra (1995) constata que:

El análisis económico-financiero es un proceso metodológico que trata e interpreta la información económica, contable financiera y jurídica, relativa a una empresa o a un colectivo de empresas, con el propósito de emitir un juicio o diagnóstico sobre la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa. El análisis de estados financieros forma parte de un sistema o proceso de información cuya misión es la de aportar datos para la toma de decisiones (p. 9).

A lo largo de este capítulo se muestran los resultados obtenidos fruto de realizar el análisis patrimonial, de la situación financiera y de la rentabilidad de ZARA HOME, ESPAÑA, S.A., para un período consecutivo de 7 años, que comprende desde 31 de enero de 2008 hasta el 31 de enero de 2014.

Los datos necesarios para el estudio han sido extraídos del Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Individual, obtenidos de la base de datos AMADEUS.

La información analizada ha sido elaborada de acuerdo a las Normas Internacionales de Contabilidad / Normas Internacionales de la Unión Europea (NIC/NIIF) aprobadas mediante Reglamento de la Unión Europea.

Posteriormente, se ha realizado el tratamiento de la información y el cálculo de los indicadores que permite realizar el estudio de las empresas.

2.1 ANÁLISIS PATRIMONIAL

El análisis patrimonial tiene por finalidad estudiar la estructura y la composición del activo (estructura económica) y del pasivo (estructura financiera) y la relación entre las distintas masas patrimoniales.

Se va a realizar el estudio sobre los balances de situación de la empresa a 31 de enero de los años 2008-2014 obtenidos de la base de datos AMADEUS. Para ello, se van a utilizar los porcentajes verticales y horizontales, herramientas básicas para su estudio.

2.1.1 – Porcentajes Verticales

De acuerdo con Archel, Lizarraga, Sánchez y Cano (2012), los porcentajes verticales sobre el balance de situación de la empresa permiten comprobar el peso relativo que una partida o masa patrimonial tiene respecto de otra dentro de un determinado estado contable. Este porcentaje se obtiene dividiendo cada masa patrimonial entre el total de activo o pasivo según corresponda.

De este modo, se puede observar la evolución y cambios sufridos en la empresa y las partidas más relevantes. Para ello, se ha realizado el estudio por un lado, del activo o estructura económica y por otro, del pasivo o estructura financiera.

La siguiente tabla recoge los porcentajes verticales de la estructura económica:

Tabla 2.1. Porcentajes verticales sobre el total de activo de Zara Home España, S.A

	31/01/2008		31/01/2009		31/01/2010		31/01/2011		31/01/2012		31/01/2013		31/01/2014	
	Miles €	%	Miles €	%	Miles €	%	Miles €	%	Miles €	%	Miles €	%	Miles €	%
ACTIVO NO CORRIENTE	79.580	67,17%	124.769	78,56%	156.694	83,48%	145.347	78,56%	158.792	77,17%	152.635	69,87%	169.380	67,52%
Inm. Inmaterial	4.102	3,46%	3.927	2,64%	4.098	2,18%	4.892	2,64%	4.834	2,35%	4.770	2,18%	5.339	2,13%
Inm. Matrial	37.577	31,72%	36.613	18,75%	34.157	18,20%	34.697	18,75%	32.671	15,88%	34.268	15,69%	43.393	17,30%
Otros activos	37.900	31,99%	84.229	57,16%	118.438	63,10%	105.757	57,16%	121.286	58,94%	113.596	52,00%	120.647	48,09%
ACTIVO CORRIENTE	38.903	32,83%	33.301	21,44%	30.997	16,52%	39.671	21,44%	469.854	22,83%	65.835	30,13%	81.472	32,48%
Existencias	28.265	23,86%	19.034	14,41%	20.102	10,71%	26.654	14,41%	30.108	14,63%	42.149	19,29%	53.531	21,34%
Deudores	8.859	7,48%	9.136	6,25%	9.309	4,96%	11.561	6,25%	13.822	6,72%	22.064	10,10%	25.511	10,17%
Otros activos corrientes	1.778	1,50%	5.130	0,79%	1.586	0,85%	1.455	0,79%	3.053	1,48%	1.621	0,74%	2.428	0,97%
Efectivo	534	0,45%	1.722	0,79%	1.586	0,85%	1.455	0,79%	1.721	0,84%	1.613	0,74%	1.802	0,72%
TOTAL ACTIVO	118.484	100,00%	158.071	100,00%	187.692	100,00%	185.018	100,00%	205.777	100,00%	218.470	100,00%	250.852	100,00%

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

Para el caso de Zara Home España, S.A se puede observar que el activo no corriente toma un peso importante, en torno a una media del 75% sobre el total del activo, esto es debido a la posesión de infraestructuras en tiendas, terrenos, maquinaria, mobiliario, equipos para procesos de información, etc. Su peso máximo sobre el total de activo lo alcanza el 31/01/2010, con un 83,48%. En España posee 144 tiendas de las 408 a nivel mundial.

Esta característica tiene especial relevancia y se detalla en el posterior estudio que se realiza de la solvencia de la empresa.

Por el lado del activo corriente, tiene una evolución media positiva por año del 25,41%, con lo que desde 2008 hasta 2014 su valor también se ha duplicado pasando de 38.903 a 81.472 miles de €.

Toma relevancia el peso de las existencias, ya que su principal actividad es la distribución de moda y decoración para el hogar, la cual no ha decaído a pesar del estallido de la burbuja inmobiliaria en 2008. En este caso, tiene una evolución media positiva de un 16% y es la partida de mayor importancia del activo corriente.

La partida de deudores dentro del activo corriente, con una evolución positiva, toma valores entre el 6,25% y el 10,17%, que aunque parezca insignificante, su valor a pasado de 8.859 a 25.511 miles de €, es decir, casi se ha triplicado.

En conclusión, se puede observar que su activo total se ha duplicado en estos años, como ya se ha comentado anteriormente en los datos más relevantes de Zara Home España, S.A.

En el estudio de la parte financiera, se ha realizado el mismo procedimiento que para la parte económica, obteniendo y presentando los siguientes resultados:

Tabla 2.2. Porcentajes verticales sobre el total de pasivo y patrimonio neto de Zara Home España, S.A

	31/01/2008		31/01/2009		31/01/2010		31/01/2011		31/01/2012		31/01/2013		31/01/2014	
	Miles €	%	Miles €	%	Miles €	%	Miles €	%	Miles €	%	Miles €	%	Miles €	%
PATRIMONIO NETO	34.511	29,13%	45.469	28,77%	50.180	26,74%	58.214	31,46%	91.106	44,27%	107.839	49,36%	123.059	49,06%
Capital Social	5.500	4,64%	5.500	3,48%	5.500	2,93%	5.500	2,97%	5.500	2,67%	5.500	2,52%	5.500	2,19%
Otros fondos de accionistas	29.011	24,49%	39.969	25,29%	44.680	23,81%	52.714	28,49%	85.606	41,60%	102.339	46,84%	117.559	46,86%
PASIVO NO CORRIENTE	989	0,84%	21.270	13,46%	23.250	12,39%	20.192	10,91%	22.678	11,02%	20.015	9,16%	17.005	6,78%
Deuda a l/p	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	8	0,00%	8	0,00%	8	0,0034%
Otros pasivos no corrientes	980	0,84%	21.270	13,46%	23.250	12,39%	20.192	10,91%	22.669	11,02%	20.006	9,16%	16.997	6,78%
Provisiones	247	0,21%	67	0,04%	275	0,15%	847	0,46%	760	0,37%	171	0,08%	280	0,11%
PASIVOS CORRIENTES	82.983	70,04%	91.331	57,78%	114.260	60,88%	106.612	57,62%	91.992	44,70%	90.615	41,48%	110.787	44,16%
Préstamos	0	0,00%	0	0,00%	1	0,00%	4	0,00%	4	0,00%	7	0,00%	10	0,00%
Acreedores	31.171	26,31%	15.991	10,12%	21.732	11,58%	28.303	15,30%	27.290	13,26%	43.598	19,96%	38.892	15,50%
Otros pasivos corrientes	51.812	43,73%	75.340	47,66%	92.527	49,30%	78.304	42,32%	64.697	31,44%	47.010	21,52%	71.884	28,66%
TOTAL PASIVO	118.484	100,00%	158.071	100,00%	187.692	100,00%	185.018	100,00%	205.777	100,00%	218.470	100,00%	250.852	100,00%

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

Respecto al patrimonio neto, se puede observar que ha pasado de un 29,13% de peso sobre el total en 2008 a casi el 50% en 2014. Es decir, toma especial relevancia para la organización.

Si se observa el capital social se mantiene constante con 5,5 millones de € con lo que, ese aumento del patrimonio neto es debido al aumento de los beneficios y al incremento de reservas que la empresa haya dotado. Eso se refleja en la cuenta que facilita la base de datos Amadeus como “Otros fondos de accionistas”.

En cuanto al pasivo no corriente, su peso sobre el total, en el año 2014 (6,78%) no es significativo, ni siquiera en 2009 que es cuando alcanza su máximo de casi un 14% sobre el total de pasivo y patrimonio neto.

Si se observa el pasivo corriente o pasivo a corto plazo, es un 70% del total de la estructura financiera en 2008, lo que adquiere un papel importante a la hora de financiarse la empresa en el corto plazo, ya que esa situación puede acarrear problemas de financiación a corto plazo. Sin embargo, la evolución va en disminución hasta alcanzar casi el 45% en 2014.

Con todo ello, según los datos, resulta interesante estudiar la comparación entre estas dos masas patrimoniales donde ha sido más significativo el cambio: patrimonio neto y pasivo corriente. Dicho cambio, se ha querido resaltar en la siguiente tabla:

Tabla 2.3. Comparativa porcentajes verticales patrimonio neto y pasivo corriente

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PATRIMONIO NETO	29,13%	28,77%	26,74%	31,46%	44,27%	49,36%	49,06%
PASIVO CORRIENTE	70,04%	57,78%	60,88%	57,62%	44,70%	41,48%	44,16%

FUENTE: Elaboración propia

Se puede observar que según aumenta el peso del patrimonio neto sobre el total de pasivo; el pasivo corriente o a corto plazo sufre una disminución.

Podemos afirmar entonces, que en el período objeto de estudio 2008 al 2014, la empresa ha incrementado financiación propia en detrimento, fundamentalmente, de la financiación ajena a corto plazo, seguramente que para paliar los problemas de financiación a corto plazo.

2.1.2 – Porcentajes Horizontales

Según Llorente Olier (2010), un porcentaje horizontal mide la variación de una cuenta, partida o masa patrimonial en un período con respecto a la misma cuenta, partida o masa patrimonial del período anterior. Para realizar entonces el balance con porcentajes horizontales se usa la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Cuenta "X" del año } n - \text{Cuenta "X" del año } n - 1}{\text{Cuenta "X" del año } n - 1} \times 100$$

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE ZARA HOME ESPAÑA, S.A

Con ello, se puede saber la variación de una masa patrimonial con respecto a su periodo inmediatamente anterior. Para cuentas y composición del activo, se obtiene el siguiente resultado:

Tabla 2.4. Porcentajes horizontales sobre el total de activo de Zara Home España, S.A

	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2008-2014
ACTIVO NO CORRIENTE	56,78%	25,59%	-7,24%	9,25%	-3,88%	10,97%	112,84%
Inm. Inmaterial	-4,28%	4,37%	19,37%	-1,19%	-1,31%	11,93%	30,15%
Inm. Material	-2,57%	-6,71%	1,58%	-5,84%	4,89%	26,63%	15,48%
Otros activos	122,24%	40,61%	-10,71%	14,68%	-6,34%	6,21%	218,33%
ACTIVO CORRIENTE	-14,40%	-6,92%	27,98%	18,44%	40,12%	23,75%	109,42%
Existencias	-32,66%	5,61%	32,60%	12,96%	39,99%	27,01%	89,39%
Deudores	3,13%	1,89%	24,20%	19,55%	59,63%	15,62%	187,96%
Otros activos corrientes	188,39%	-69,07%	-8,26%	109,82%	-46,91%	49,81%	36,54%
Efectivo	222,10%	-7,88%	-8,26%	18,30%	-6,31%	11,76%	237,15%
TOTAL ACTIVO	33,41%	18,74%	-1,42%	11,22%	6,17%	14,82%	111,72%

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

En este caso, es destacable dentro del activo no corriente el aumento del 56,78% sufrido en el año 2009 en relación con el 2008. Puede ser debido al incremento de presencia física de la marca con nuevas tiendas. Al igual que ocurre en 2014 con respecto 2008, donde se aprecia un incremento de un 112,84%.

Dentro del activo no corriente, destaca el incremento en un 122% de la partida Otros activos que facilita la base de datos AMADEUS, y engloba principalmente inversiones financieras a largo plazo.

En el año 2010 con respecto al 2009, también se produce un aumento de Otros activos de un 40,61%. El resto de años, pequeños cambios en aumento y disminución pero no tan notables como los anteriores.

Y si comparamos Otros activos en el año 2014 con respecto 2008, el incremento es muy alto, un 218,33%.

Por otro lado, si se observa el activo corriente, también es de señalar el incremento que se produce en el año 2009 en relación con el 2008 en la partida de Otros activos corrientes (118,39%), y al incremento del efectivo (222,10%). Pero este incremento, no sopesa la caída del activo corriente de un 14,40%. Aún así, la variación del activo total para el mismo año es del 33,41% en positivo.

Por último, destacar el cambio en 2014 con respecto 2008, aumento significativo en todas las masas y cuentas patrimoniales, activo no corriente con un 112,84%, activo corriente con un 109,42% y el total con un 111,72%.

Para la estructura financiera de la empresa se observa la siguiente evolución:

Tabla 2.5. Porcentajes horizontales sobre el total de pasivo y patrimonio neto de Zara Home España, S.A

	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2008-2014
PATRIMONIO NETO	31,75%	10,36%	16,01%	56,50%	18,37%	14,11%	256,58%
Capital Social	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros fondos de accionistas	37,77%	11,79%	17,98%	62,40%	19,55%	14,87%	305,22%
PASIVO NO CORRIENTE	2049,40%	9,31%	-13,15%	12,31%	-11,74%	-15,04%	1618,45%
Deuda a l/p					3,02%	0,00%	
Otros pasivos no corrientes	2049,40%	9,31%	-13,15%	12,27%	-11,75%	-15,04%	1617,59%
Provisiones	-72,70%	307,46%	208,01%	-10,26%	-77,40%	63,28%	13,43%
PASIVOS CORRIENTES	10,06%	25,11%	-6,69%	-13,71%	-1,50%	22,26%	33,51%
Préstamos			184,52%	2,40%	64,64%	50,19%	
Acreedores	-48,70%	35,90%	30,24%	-3,58%	59,76%	-10,79%	24,77%
Otros pasivos corrientes	45,41%	22,81%	-15,37%	-17,38%	-27,34%	52,91%	38,74%
TOTAL PASIVO	33,41%	18,74%	-1,42%	11,22%	6,17%	14,82%	111,72%

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

En cuanto a la evolución del patrimonio neto, se observa que va “in crescendo” año a año, manteniéndose constante el capital social y aumentándose la partida “Otros fondos de accionistas” con especial relevancia en 2012 que lo hace en un 62%. Y finalmente en 2014 con respecto al 2008 en un 305,22%.

Respecto al patrimonio no corriente, el cambio más brusco se aprecia en el 2009, con un aumento respecto del año 2008 del 2049,40%, debido al incremento de la financiación a largo plazo, provocado por la crisis económica y el estallido de la burbuja inmobiliaria con el que está relacionada la empresa. Igualmente en esta partida se aprecia para 2014 un incremento del 1618,45% con respecto al año 2008.

Tres años consecutivos, 2011-2013, de disminución del pasivo corriente es compensado con una subida en 2014, pero podemos concluir que su evolución respecto al pasivo total ha culminado en aumento, al igual evidentemente que el activo.

2.2 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

Mediante el análisis de la situación financiera se puede detectar los recursos de los que dispone la empresa, cómo se financia, la situación actual de la misma y si se encuentra en equilibrio financiero o no. Según Cuervo y Rivero (1986), se trata de interpretar los resultados obtenidos de una serie de ratios que integran valores de las masas patrimoniales tanto de activo como de pasivo. Estos ratios se van a dividir en función de la temporalidad: a corto y largo plazo.

A continuación, se muestran los resultados obtenidos de los ratios considerados más oportunos para el análisis con objeto de valorar si esta organización sigue la evolución según lo hace el sector. Los años estudiados son del 2008 – 2014, ya que son de los que se tienen disponibilidad, al igual que en el resto del trabajo.

2.2.1 Análisis del corto plazo

Ratio de liquidez a corto plazo

Esta ratio mide la relación que guardan los activos corrientes con los pasivos corrientes. La ratio corriente indica la capacidad de la empresa para generar, con los cobros realizables a corto plazo, recursos líquidos suficientes para atender a sus compromisos de pago registrados en el pasivo corriente. De este modo, el activo corriente muestra la potencialidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago con vencimiento de tipo igual o inferior al año.

Los valores que debería tomar es ser superior a 1. Cuanto mayor sea el valor de este ratio, mejor es la liquidez de la empresa y mayor será la garantía otorgada a los acreedores a corto plazo.

$$\text{Ratio de Liquidez (Fondo de Maniobra)} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

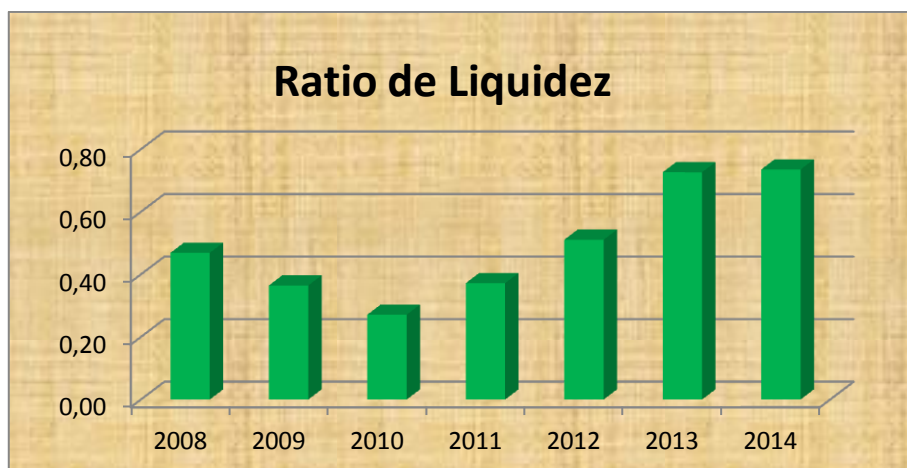
A continuación se muestran los datos obtenidos que serán objeto de análisis:

Tabla 2.6. Evolución del ratio de liquidez

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ratio de Liquidez	0,47	0,36	0,27	0,37	0,51	0,73	0,74
Activo corriente (miles €)	38.903	33.301	30.997	39.671	46.985	65.835	81.472
Pasivo corriente (miles €)	82.983	91.331	114.260	106.612	91.992	90.615	110.787

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS.

Gráfico 2.1. Representación gráfica del ratio de liquidez



FUENTE: Elaboración propia

Se puede observar que los valores de referencia del ratio de liquidez de Zara Home España, S.A. son todos inferiores a uno. Este ratio toma el valor 0,47 en el año 2008, disminuyendo posteriormente hasta el ejercicio 2010 en que alcanza un 0,27, a partir del año 2011 se incrementa.

El valor máximo aparece en el ejercicio 2014, siendo un 0,74. El estudio de este ratio demuestra que Zara Home España, S.A. no es capaz de afrontar el pago de sus deudas a corto plazo, habiendo tenido serias dificultades en el ejercicio 2010.

Ratio de Prueba Ácida

El ratio de prueba ácida, al igual que la ratio anterior, relaciona el activo corriente con el pasivo corriente, con la diferencia de que no se tienen en cuenta las existencias para el cálculo, es decir, amortigua el efecto de las existencias utilizando únicamente elementos que no precisan su transformación o venta para su conversión en efectivo. Por ello, no debería tomar valores muy alejados del anterior ratio.

La expresión utilizada es la siguiente:

$$\text{Ratio de prueba ácida} = \frac{(\text{Activo Corriente} - \text{Existencias})}{\text{Pasivo Corriente}}$$

A continuación se muestran los datos obtenidos en la Tabla 2.7.:

Tabla 2.7. Evolución del ratio de prueba ácida

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Acid Test Zara	0,13	0,16	0,10	0,12	0,18	0,26	0,25
Activo corriente - Stock* (miles €)	10.638	14.267	10.895	13.017	16.876	23.685	27.940
Pasivo corriente (miles €)	82.983	91.331	114.260	106.612	91.992	90.615	110.787

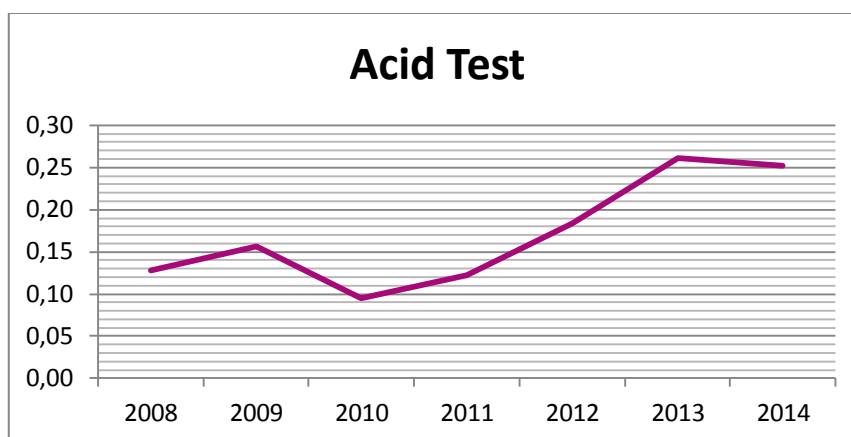
FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

El peso de las existencias o mercaderías en la empresa toma un papel relevante, por ello la discrepancia entre éste y el anterior ratio para la misma.

La discrepancia que se observa en Zara Home en los años 2010-2014 con un ratio de liquidez que es más del doble en relación el ratio de prueba ácida, expresa que los bienes y derechos de corto plazo fácilmente materializables en tesorería, activos equivalentes y cuentas a cobrar que posee la empresa para hacer frente a las deudas de corto plazo, son sensiblemente menores a lo que se creía que tenía la empresa cuando se calculó el ratio de liquidez.

Para observar la evolución en el tiempo se muestra una el siguiente gráfico:

Gráfico 2.2. Representación gráfica del ratio de prueba ácida



FUENTE: Elaboración propia

El ratio de prueba ácida toma valores muy inferiores a la unidad, esto es, como señalábamos anteriormente, que Zara Home España, S.A no es capaz de responder con sus activos líquidos a las deudas a corto plazo. A partir del 2010 el valor de este ratio va aumentando año a año.

El estudio de la liquidez demuestra que Zara Home España, S.A. tiene problemas de liquidez a corto plazo, apreciándose una ligera mejoría a partir del ejercicio 2013.

2.2.2 Análisis del largo plazo (o solvencia)

La liquidez a largo plazo o solvencia se va a medir a través de tres ratios: de solvencia, autofinanciación y cobertura. Con ellos, se analizará la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas de largo plazo, observando las deudas a las que hay que hacer frente y en los activos invertidos con dichos fondos.

Ratio de Solvencia

Este ratio es un indicador de la capacidad global que aportan los activos de la empresa para afrontar la totalidad de sus deudas con terceros; eso sí, independientemente del vencimiento de las mismas.

Este indicador muestra la garantía que ofrece la empresa a sus acreedores, en el caso hipotético de liquidación de la misma, como consecuencia de los activos que posee. El cociente es el siguiente:

$$\text{Ratio de Solvencia} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo exigible (PC + PnoC)}}$$

La diferencia entre numerador y denominador radica en el patrimonio neto de la empresa. En caso de que el patrimonio neto sea positivo, los activos superarán los pasivos, siendo por tanto de esperar que la devolución de la deuda esté garantizada. En este caso, este ratio tendrá un valor superior a uno. No obstante, la situación óptima es que el valor de la ratio sea ampliamente superior a la unidad.

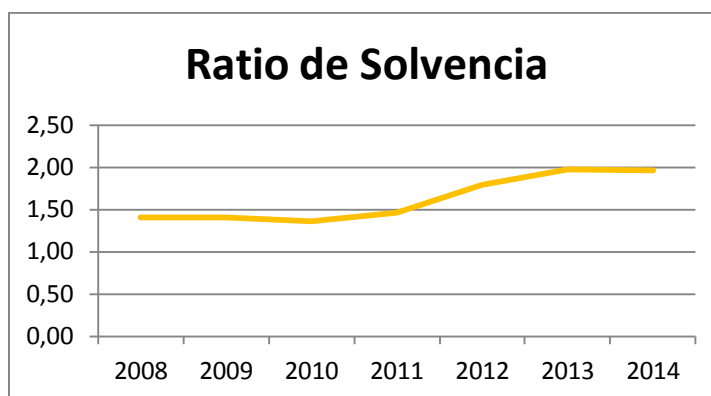
A continuación, se muestra la Tabla 2.8. y Gráfico 2.3. con los valores obtenidos:

Tabla 2.8. Evolución del ratio de solvencia

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ratio de Solvencia	1,41	1,40	1,36	1,46	1,79	1,97	1,96

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

Gráfico 2.3. Representación gráfica del ratio de solvencia



FUENTE: Elaboración propia

En este caso, se cumplen lo que dicta la literatura económica y los datos ofrecen un buen comportamiento.

Se observa que el valor del ratio de solvencia de Zara Home España, S.A. ha aumentado desde el ejercicio 2008 hasta el 2014, habiendo una pequeña disminución en los ejercicios 2009 y 2010 y recuperándose en el 2011. Todos los valores del ratio están por encima de la unidad y va mejorando a lo largo del período. Zara Home España, S.A. ofrece garantía suficiente a sus acreedores en caso de liquidarse.

Ratio de Autofinanciación

El siguiente ratio a analizar nos dice cuántos activos de la empresa están siendo financiados con los recursos propios de la misma, o lo que es lo mismo, cuánto está de apalancada. Su expresión es la siguiente:

$$\text{Ratio de autofinanciación} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Activo total}}$$

Este ratio tiene una estrecha relación o se complementa con el ratio de endeudamiento, ya que a mayor apalancamiento, menor endeudamiento. Realizando el ratio con los datos del balance se obtiene la Tabla 2.9. con los valores:

Tabla 2.9. Evolución del ratio de autofinanciación

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ratio de autofinanciación	0,29	0,29	0,27	0,31	0,44	0,49	0,49
Patrimonio Neto* (miles€)	34.511	45.469	50.180	58.214	91.106	107.839	123.059
Activo Total (miles€)	118.484	158.071	187.692	185.018	205.777	218.470	250.852

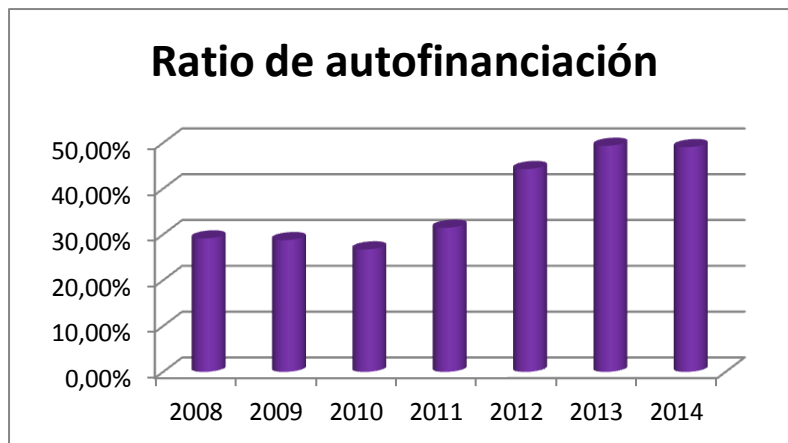
FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

Se puede observar para Zara Home como la evolución del patrimonio neto ha sido positiva hasta casi cuadruplicarse, que como bien quedó explicado en el análisis patrimonial, es debido al aumento de beneficios, aumento de reservas y beneficios no distribuidos.

Y también para esta organización, el activo total casi se ha duplicado. Esto ha hecho que el ratio presente una autofinanciación en 2013 y 2014 del casi 50%.

Se muestra el siguiente gráfico para observar su evolución a lo largo del tiempo:

Gráfico 2.4. Representación gráfica del ratio de autofinanciación



FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

Del año 2010 al año 2014, prácticamente se ha pasado de financiar un 25% a casi un 50% de activos de la empresa con capitales propios. Cuatro años de evolución creciente y positiva fruto de la dirección estratégica de la empresa para lograr la autofinanciación.

Ratio de autonomía financiera

Este cociente relaciona los recursos propios con las deudas totales de la empresa, e informa de la composición de las fuentes de financiación. Este ratio mide la autonomía o independencia financiera de la empresa y a través del cual, se intenta conocer el nivel óptimo de endeudamiento de la misma.

Cuanto mayor sea el valor que arroja el ratio, menor será el riesgo de insolvencia que sufra la empresa y mayor su independencia financiera. La fórmula de esta ratio viene expresada se ha expresado de dos formas diferentes pero vienen a ser lo mismo:

$$\text{Ratio de Autonomía Fra} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{(\text{PasivoCorriente} + \text{PasivoNoCorriente})}$$

$$\text{Ratio de Autonomía Fra} = \frac{\text{Fondos Propios}}{\text{Fondos ajenos}}$$

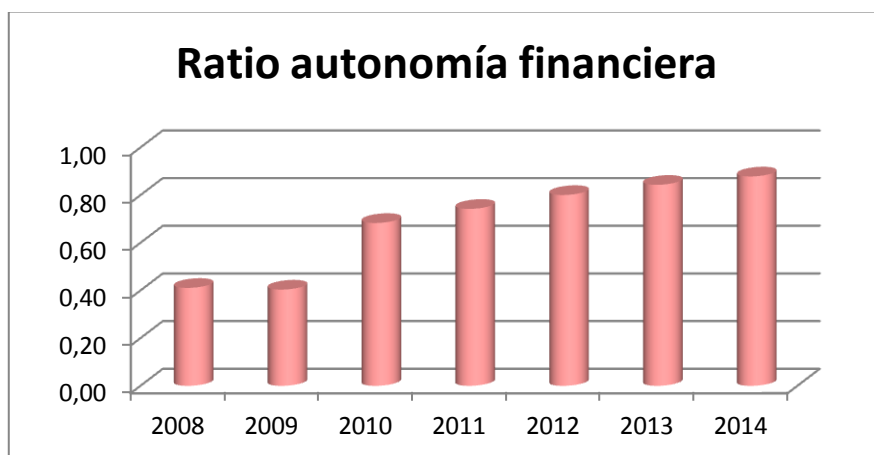
Los datos que presentan la empresa analizada vienen detallados en la Tabla 2.10. y su representación gráfica en el Gráfico 2.5.

Tabla 2.10. Evolución del ratio de autonomía financiera

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ratio de autonomía financiera	0,41	0,40	0,68	0,74	0,80	0,84	0,88
fondos propios (miles €)	34.511	45.469	50.180	58.214	91.106	107.839	123.059
fondos ajenos (miles €)	83.973	112.602	73.431	78.406	113.785	127.854	140.065

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS.

Gráfico 2.5. Representación gráfica del ratio de autonomía financiera



FUENTE: Elaboración propia.

Como se puede observar, los valores que tiene Zara Home España, S.A. para este ratio son inferiores a 1, esto significa, que por cada euro de deuda contraída con terceros poseen menos de un euro de recursos propios, síntoma de una autonomía financiera débil.

Sin embargo, cabe destacar que el valor del ratio de autonomía financiera de Zara Home España, S.A. se ha visto incrementado durante el período analizado, indicando que la financiación propia ha aumentado en mayor proporción que la financiación ajena.

Los fondos propios han pasado de 34,5 millones de € en el ejercicio 2008 a 123 millones de euros en el ejercicio 2014, lo que supone un incremento de más de un 250%. Por otra parte, los fondos ajenos han pasado de representar 84 millones de € en el 2008 a 140 en el 2014, lo que implica un incremento de tan solo un 66%.

No obstante, la situación debería mejorar y superar la unidad, para que, por cada euro de deuda contraída con terceros, se posea al menos una unidad monetaria de recursos propios para hacerlas frente, y así solventar los posibles riesgos de insolvencia.

Ratio de cobertura

También conocido como ratio de estabilidad, compara las masas patrimoniales a largo plazo de activo y pasivo, es decir, cómo se financian los activos no corrientes con recursos permanentes de la empresa. Es aconsejable que su valor sea superior a 1.

Guarda una estrecha relación con el ratio de liquidez de corto plazo (o fondo de maniobra) que pone de manifiesto la relación de las masas patrimoniales de activo y pasivo pero del corto plazo, es decir, la parte de recursos de corto plazo (pasivo corriente) que estarían financiando activos de corto plazo (activo corriente).

Su expresión viene dada por:

$$\text{Ratio de Cobertura} = \frac{(\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo No Corriente})}{\text{Activo No Corriente}}$$

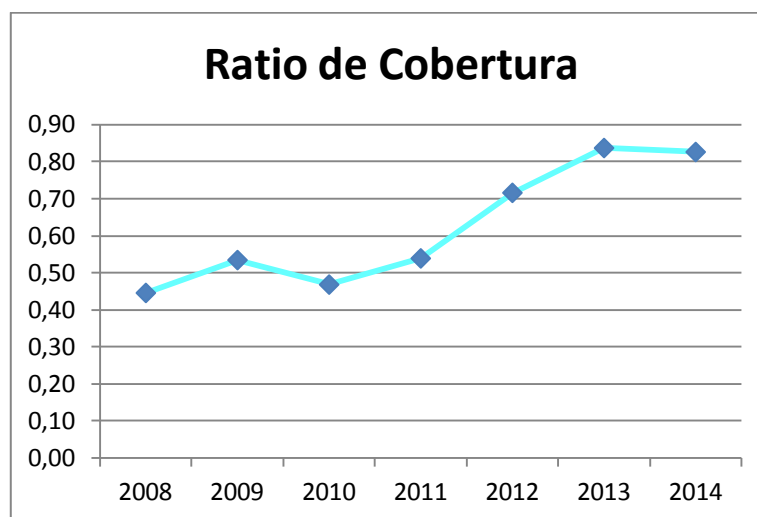
En la Tabla 2.11. y Grafico 2.6. se representan los valores obtenidos:

Tabla 2.11. Evolución del ratio de cobertura o de estabilidad

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ratio de Cobertura	0,45	0,54	0,47	0,54	0,72	0,84	0,83

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

Gráfico 2.6. Representación gráfica del ratio de cobertura o de estabilidad



FUENTE: Elaboración propia.

Para el caso de Zara Home, se puede observar que no supera lo recomendable (mayor que 1) por lo que la empresa podría tener problemas para financiar los activos fijos con los recursos permanentes que posee, aún así se observa una evolución positiva y en aumento año a año, debido a los cambios en las masas patrimoniales del patrimonio neto y del activo no corriente.

2.3 ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA

Una vez analizada la situación patrimonial y la situación financiera a través del balance de situación, otra cuestión clave es conocer “la salud” de la empresa a través de la rentabilidad.

Según Sánchez Ballesta (2002) la rentabilidad es un concepto que se aplica a toda acción económica en la que se requieren unos medios materiales, humanos y financieros con el fin de obtener unos resultados. En la literatura económica, se denomina rentabilidad a la medición del rendimiento que en un determinado periodo de tiempo producen los capitales utilizados en el mismo. Con lo cual, se compara la renta o riqueza generada y los medios utilizados para obtenerla, y así poder juzgar la eficacia o eficiencia de las acciones desarrolladas por la empresa, poder observar su evolución y viabilidad.

Es un factor clave de estudio, ya que si una empresa no tiene capacidad para generar beneficios, no es razón de estudio.

Pero la importancia del estudio de la rentabilidad viene dado por la diferencia de objetivos que pueda tener la empresa entre rentabilidad y seguridad o solvencia, ya que son objetivos contrapuestos: por un lado la rentabilidad es la retribución al riesgo y por otro lado la seguridad o solvencia requiere inversiones con menos riesgo.

En conclusión, existe una relación inversa entre rentabilidad y seguridad, vista a través del riesgo, con lo que el binomio rentabilidad-riego es un factor o nexo de unión entre ambos.

En este estudio, se va a analizar dos tipos de rentabilidades:

- Rentabilidad económica: relaciona la renta o riqueza generada en un periodo de tiempo con el total de capitales empleados para su obtención en ese mismo periodo, lo que representa el rendimiento de la inversión de la empresa.
- Rentabilidad financiera: relaciona igualmente la renta generada en un periodo de tiempo con los fondos propios de la empresa en ese periodo, lo que representa el rendimiento de los mismos.

Con estos ratios podemos juzgar la eficiencia en la gestión empresarial: al no tener en cuenta la forma de financiación de activos permite saber si una empresa es o no rentable por problemas en el desarrollo de su actividad o por una deficiente forma de financiación.

Para ello, entran en juego los datos, tanto del estado contable del balance, como de la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa para el periodo de tiempo que se esté analizando.

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Resultado}}{\text{Inversión}} \rightarrow \frac{(\text{flujo económico de la cuenta de PyG})}{(\text{fondo del Balance de Situación})}$$

En ambos tipos de rentabilidades que se van a estudiar a continuación llevan por numerador un beneficio y en el denominador será una masa patrimonial de activo o pasivo, si se está estudiando rentabilidad económica o financiera respectivamente.

Con lo cual el nexo de unión o relación existente entre ambos conceptos a estudiar va a ser el llamado “**apalancamiento financiero**” que se explicará detalladamente más adelante.

2.3.1 Rentabilidad económica o de los activos (ROA)

También denominada “return on assets” (ROA). Como se ha mencionado antes, es la rentabilidad de los activos de una empresa con independencia de la financiación de los mismos, donde su expresión en forma de cociente es la siguiente:

$$ROA = \frac{BAII}{\text{Activos Totales}}$$

Donde el BAI es el beneficio antes de intereses e impuestos y los activos totales.

Los resultados obtenidos para Zara Home España son los siguientes:

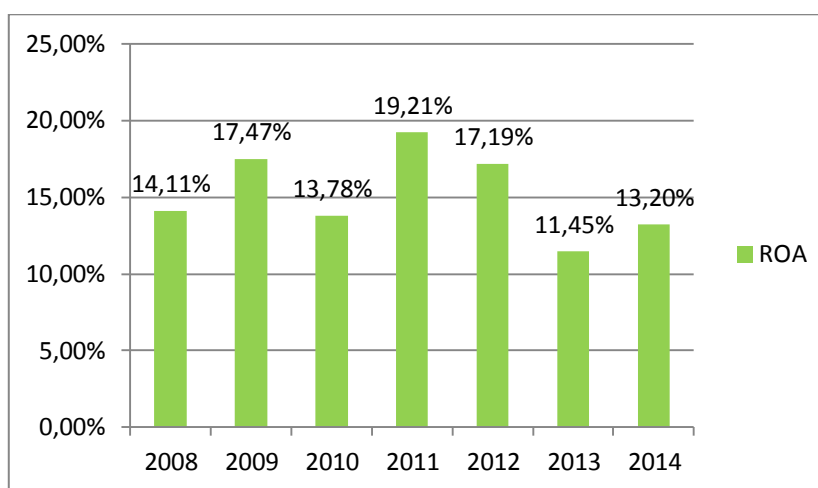
Tabla 2.12. Evolución del ratio de rentabilidad económica

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	14,11%	17,47%	13,78%	19,21%	17,19%	11,45%	13,20%

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

Se observa que el valor del ratio de rentabilidad económica de Zara Home España, S.A. no presenta fluctuaciones significativas durante el período que se estudia, estabilizándose en torno a un 16%. Los valores más bajos se producen en los dos últimos años, 2013 y 2014, y el más alto en el ejercicio 2011.

Grafico 2.7. Representación gráfica de la rentabilidad económica



FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

Pero se puede estudiar la rentabilidad económica profundizando aún más para conocer ciertos aspectos de la gestión de la empresa. La rentabilidad económica se puede desglosar en sus dos componentes multiplicativos: margen sobre ventas y rotación de activos. Si las empresas pretenden incrementar la rentabilidad económica pueden actuar sobre uno de los dos componentes o sobre los dos.

$$ROA = \text{Margen sobre ventas} \times \text{Rotación de activos}$$

El margen sobre ventas

También llamado “return on sales” (ROS) muestra qué parte de cada unidad vendida permanece en la empresa en forma de beneficio, es decir, la proporción de ganancia obtenida por cada euro facturado.

$$\text{Margen sobre ventas} = \frac{BAII}{Ventas}$$

En este caso, la siguiente tabla muestra los datos porcentuales para la Zara Home España, S.A.:

Tabla 2.13. Evolución del margen sobre ventas

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Margen sobre ventas	10,10%	16,39%	14,96%	16,46%	15,60%	10,31%	11,42%
BAII (miles €)	16.721	27.608	25.863	35.545	35.365	25.009	33.105
VENTAS (miles €)	165.551	168.425	172.885	215.957	226.686	242.616	289.924

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

Normalmente, las empresas o sociedades de distribución, como es el caso, necesitan vender mucho volumen con un margen pequeño sobre las ventas, mientras que en las que se especializan y venden productos de lujo suele ocurrir lo contrario. Aún así, esta empresa tiene un margen más que aceptable.

La rotación de activos

Se define como el cociente de las ventas entre los activos totales medios, mide el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida. Su expresión es:

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

De esta forma, se puede observar la eficiencia en la utilización de los activos para generar ingresos o visto de otra forma, la medida para controlar la inversión en activos para alcanzar un determinado nivel de ingresos. A continuación, se muestran los datos obtenidos en este caso:

Tabla 2.14. Evolución de la rotación de activos

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rotación de activos	1,40	1,22	1	1,16	1,16	1,14	1,24
VENTAS (miles €)	165.551	168.425	172.885	215.957	226.686	242.616	289.924
Activos Totales (miles €)	118.484	138.278	172.882	186.355	195.398	212.124	234.661

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

Con este ratio también se pone de manifiesto la eficiencia de los gestores y/o directivos al incurrir en los costes necesarios para generar las ventas de la compañía. En este caso, cada año, existe un aumento de ventas y un aumento correspondiente en activos para conseguirlas.

Está claro, que la empresa opta por tener una rotación de activos cada vez más elevada e intentar mantener un margen de ventas constante.

Su estrategia se basa principalmente en la rotación de activos, ya que los datos que arroja son superiores al margen sobre ventas. Aunque dicha rotación ha disminuido de 2008 a 2010 y puede ser principalmente porque el aumento de activos totales ha aumentado más, por esas posibles inversiones para expandirse geográficamente, que el aumento sufrido en de las ventas.

Aún así, del año 2011 al 2014, la rotación de activos vuelve a remontar en positivo, ya que la inversión en activo se desacelera (no disminuye) y las ventas se disparan.

Por otro lado, el margen sobre ventas (BAII/Ventas) disminuye al aumentar la cifra de ventas. No obstante, se mantiene más estable en el tiempo.

Todo esto, ofrece una rentabilidad económica con valores muy positivos, a pesar de los problemas de liquidez que a corto plazo pudiera tener comentados anteriormente.

2.3.2 Rentabilidad financiera o de los fondos propios (ROE)

Según Archel (2012), la rentabilidad financiera es “*la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial*”, es decir, la rentabilidad para los accionistas.

Su expresión es la siguiente:

$$ROE = \frac{BAII - \text{Gastos Financieros}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

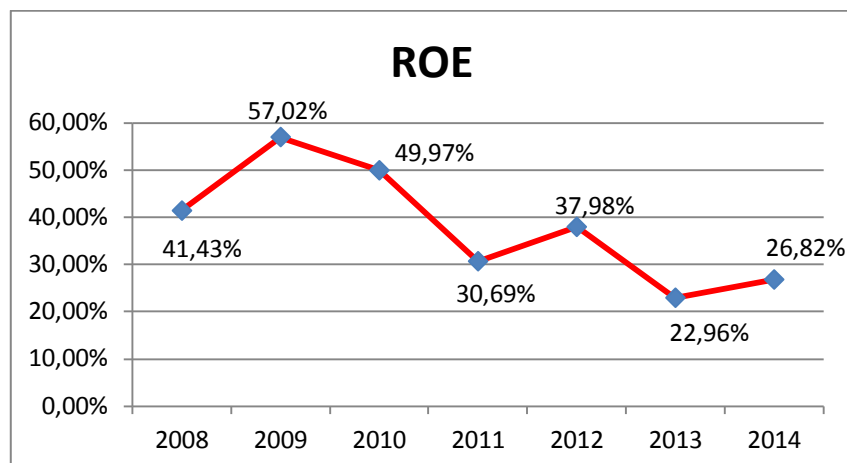
En este caso, se relaciona, el beneficio antes de intereses e impuestos menos los gastos financieros o lo que es lo mismo, el beneficio después de intereses y antes de impuestos como numerador, y en el denominador el patrimonio neto. La siguiente tabla y gráfico nos arrojan los valores de la empresa analizada:

Tabla 2.15. Evolución de la rentabilidad financiera

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	41,43%	57,02%	49,97%	30,69%	37,98%	22,96%	26,82%

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

Gráfico 2.8. Representación gráfica de la rentabilidad financiera



FUENTE: Elaboración propia.

Se observa que los valores van en descenso. En el período analizado 2008 al 2014, la rentabilidad financiera ha pasado de un 41,43% a un 26,82%.

Esto, es debido a que, como se observó en el análisis patrimonial, se incrementó el patrimonio neto de un 28% al casi 50% del año 2009 al 2014 respectivamente, con lo cual hace disminuir la rentabilidad financiera de la empresa.

El ROE es un indicativo de los fondos generados internamente por la empresa. Esos fondos dependen de cómo sea la estructura financiera de la misma (pasivo y patrimonio neto). Por otro lado, esos fondos deben ser suficientes para amortizar tanto las fuentes de financiación de la empresa ajenas (acreedores) como propias (propietarios/accionistas). La magnitud que mide esta relación es el **apalancamiento financiero** citado anteriormente. Su formulación es:

$$\text{Apalancamiento financiero} = (RE - CMD) * L$$

Donde cada uno de sus términos son:

- RE = Rentabilidad económica o ROA
- CMD = Coste medio de la deuda
- L = Ratio de endeudamiento (pasivo total / patrimonio neto)

Por tanto, la rentabilidad financiera depende de la rentabilidad económica, su nivel de endeudamiento y del coste de la deuda.

Con todo ello, se llega a la relación existente entre ambas rentabilidades expresada en la siguiente fórmula:

$$RF = RE + (RE - CMD) * L$$

Donde la rentabilidad financiera es igual a la rentabilidad económica más el apalancamiento financiero.

Si el apalancamiento financiero es positivo, es decir, la rentabilidad económica de los activos es superior al coste financiero necesario para su financiación, la rentabilidad financiera será siempre positiva y mayor que la económica.

En este caso, se obtiene la siguiente información de la empresa analizada:

Tabla 2.16. Descomposición de la rentabilidad financiera de Zara Home España, S.A

	RF (ROE)	RE (ROA)	CMD	L	Apalancamiento Fro
2008	41%	0,14	0,0289	2,43	0,27
2009	56,68%	0,17	0,01	2,48	0,40
2010	50,80%	0,14	0,0057	2,74	0,36
2011	30,03%	0,19	0,1394	2,18	0,11
2012	37,58%	0,17	0,0067	1,26	0,21
2013	22,12%	0,11	0,002	1,03	0,12
2014	26,44%	0,13	0,0008	1,04	0,14

FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos AMADEUS

Se puede observar que el mayor apalancamiento financiero positivo sufrido por la empresa es en el año 2009 con un 40% y fue donde se obtuvo la mayor rentabilidad financiera o para los accionistas con un 56,68%. Esto significa que el endeudamiento es positivo con carácter general para las empresas siempre y cuando el coste de la misma no supere la rentabilidad económica.

También se puede observar, una disminución del endeudamiento (L), se pasa de un 2,43 en el año 2008 a un 1,04 en el 2014. Esto es debido al incremento de patrimonio neto, que como se detalló en el análisis patrimonial, estaba realizando la empresa para solventar los posibles problemas de financiación a corto plazo.

A su vez, al disminuir el endeudamiento, el apalancamiento financiero también disminuye, con lo que el resultado final de la rentabilidad financiera es menor.

Por ello, se puede concluir, que debe haber una relación o cierto grado de equilibrio entre el endeudamiento y rentabilidad, ya que demasiada financiación ajena puede provocar problemas de insolvencia y concurso de acreedores a una empresa.

CONCLUSIONES

Una vez obtenidos todos los resultados del análisis llevado a cabo para el período 2008 – 2014 de la empresa Zara Home España, S.A y principales características del sector, se pueden extraer las siguientes conclusiones:

En lo que respecta al análisis estratégico, es una empresa con un nombre y marca valorada en el mercado, y su estrategia competitiva de diferenciación, ha hecho posicionarse en buen lugar dentro del sector. Ha afrontado la gran rivalidad de empresas gracias a la adecuada gestión de sus recursos y capacidades.

La creación de sinergias con el resto de unidades estratégicas de negocio, su forma de integrarse y la internacionalización, es el combinado perfecto para mantenerse firme a pesar del estallido de la burbuja inmobiliaria.

Con lo que respecta al análisis económico-financiero, ha tenido variaciones patrimoniales que la han hecho tener una liquidez a corto plazo escasa y con dificultades de afrontar deudas a corto plazo, aunque cabe destacar que han ido evolucionando en la mayoría de los casos positivamente.

En el período objeto de estudio 2008 al 2014, la empresa ha incrementado financiación propia (patrimonio neto) en detrimento, fundamentalmente, de la financiación ajena a corto plazo (pasivo corriente), como se ha podido observar en el análisis patrimonial.

En este sentido, los ratios de liquidez a corto plazo, no ofrecían valores muy positivos, pero con el cambio anteriormente comentado en la estructura financiera, han ido evolucionando positivamente desde entonces hasta el año casi actual.

Respecto a su evolución en el largo plazo, parece más estable, el ratio de solvencia ofrece resultados muy positivos pero los ratios de autofinanciación y autonomía financiera flaquean y son débiles, aún así se recuperan positivamente gracias a los cambios en las masas patrimoniales comentadas.

Por otro lado, se conoce que su rentabilidad económica, tiene una media del 16%, datos más que positivos a pesar de que en el país se está sufriendo una crisis económica profunda, desempleo, declive del sector inmobiliario, etc.

También se ha detectado en el estudio, que la empresa ha optado por mantener un margen de ventas estable e intentar aumentar la rotación de activos como estrategia directiva, a raíz de un par de años con fuertes inversiones en tiendas para expandirse (activos), los posteriores años se nota un aumento considerable de ventas, lo que a su vez favorece a la rentabilidad económica de la organización.

Y para finalizar, en lo que respecta su rentabilidad financiera, se ha mantenido en el periodo por encima del 21%, llegando a alcanzar un 57%, reclamo para inversores y accionistas, que verán aumentadas sus inversiones, con lo que es un impulso económico para la empresa y atrayente de nuevos accionistas.

Sin embargo, esa alta ROE que funciona como reclamo de inversores, venía dada por la alta financiación ajena de la empresa que la ha ido reduciendo poco a poco para evitar la inestabilidad financiera, insolvencias a corto plazo e incluso el concurso de acreedores.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., y CANO, M. (2012). Estados contables: elaboración, análisis e interpretación. Madrid: Ediciones Pirámide.
- AZOFRA, V. (1995). Sobre el análisis financiero y su nueva orientación. *Anales de estudios económicos y empresariales*, (10), 9-28.
- CORONA, E, BEJARANO, V. y GONZÁLEZ, J.R. (2014). *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. Madrid: UNED.
- CUERVO, A., y RIVERO, P. (1986). *El análisis económico-financiero de la empresa*. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16(49), 15-33.
- GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2012). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera* (2ª ed.). Madrid: Pirámide.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2011). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones* (4ª ed.). Madrid: Pirámide.
- GUERRAS, L.A., y NAVAS, J. (2012). *Dirección estratégica de la empresa. Teoría y aplicaciones*. Madrid: Cívitas Ediciones.
- JOHNSON, G., y SCHOLES, K. (1997). *Dirección estratégica: análisis de la estrategia de las organizaciones* (3ª ed.). Madrid: Prentice-Halls.
- GUERRAS, L.A. y NAVAS, J. (2012). *Dirección estratégica de la empresa. Teoría y aplicaciones*. Navarra: Cívitas Ediciones.
- LLORENTE OLIER, J.I (2010) *Análisis de estados económico-financieros*. Madrid: Centro de Estudios Financieros
- NAVAS LÓPEZ, J.E. y GUERRAS MARTÍN, L.A. (2012) *Fundamentos de dirección estratégica de la empresa*. Navarra: Civitas Ediciones.
- PORTER, M.E., (1982). *Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. México: C.E.C.S.A.
- Sánchez Ballesta, Juan Pedro (2002). *Análisis de Rentabilidad de la empresa*. <http://ciberconta.unizar.es/leccion/anarenta/analisisr.pdf> [Consulta: 3 de junio de 2015]

Páginas WEB consultadas

- BASE DE DATOS AMADEUS. https://0-amadeus.bvdinfo.com.almena.uva.es/version-2015724/Search.QuickSearch.serv?_CID=1&context=1HMNB58W0BIB3Z5 (Consulta: 12 de marzo de 2015).
- Instituto Nacional de Estadística (INE). <http://www.ine.es/> (Consulta: 12 de marzo de 2015).
- ZARA HOME. <http://www.zarahome.com/es/es/> (Consulta: 12 de mayo de 2015).

ANEXOS

Balance de Zara Home España, S.A

Balance							
No consolidado	31/01/2014	31/01/2013	31/01/2012	31/01/2011	31/01/2010	31/01/2009	31/01/2008
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	12 meses IFRS	12 meses IFRS	12 meses IFRS	12 meses IFRS	12 meses IFRS	12 meses IFRS	12 meses IFRS
Activos							
Activos fijos	169.380.773	152.635.696	158.792.010	145.347.181	156.694.652	124.769.757	79.580.728
- Inmovilizado inmaterial	5.339.769	4.770.684	4.834.212	4.892.550	4.098.543	3.927.052	4.102.648
- Inmovilizado material	43.393.495	34.268.850	32.671.491	34.697.234	34.157.777	36.613.147	37.577.839
- Otros activos fijos	120.647.509	113.596.162	121.286.307	105.757.397	118.438.332	84.229.558	37.900.241
Activos corrientes	81.472.201	65.835.012	46.985.417	39.671.695	30.997.885	33.301.981	38.903.993
- Stock	53.531.884	42.149.190	30.108.811	26.654.421	20.102.033	19.034.890	28.265.601
- Deudores	25.511.491	22.064.582	13.822.651	11.561.767	9.309.232	9.136.926	8.859.504
- Otros activos corrientes	2.428.826	1.621.240	3.053.955	1.455.507	1.586.620	5.130.165	1.778.888
* Efectivo y equivalentes de efectivo	1.802.887	1.613.216	1.721.801	1.455.507	1.586.620	1.722.395	534.740
ACTIVOS TOTALES	250.852.974	218.470.708	205.777.427	185.018.876	187.692.537	158.071.738	118.484.721
Pasivo & fondos propios	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
PATRIM. NETO Fondos de accionistas	123.059.524	107.839.622	91.106.958	58.214.003	50.180.896	45.469.521	34.511.399
- Capital	5.500.000	5.500.000	5.500.000	5.500.000	5.500.000	5.500.000	5.500.000
- Otros fondos de accionistas	117.559.524	102.339.622	85.606.958	52.714.003	44.680.896	39.969.521	29.011.399
Pasivos no corrientes	17.005.822	20.015.109	22.678.144	20.192.832	23.250.745	21.270.594	989.604
- Deuda largo plazo	8.448	8.448	8.200	0	0	0	0
- Otros pasivos no corrientes	16.997.374	20.006.661	22.669.944	20.192.832	23.250.745	21.270.594	989.604
* Provisiones	280.454	171.760	760.134	847.015	275.000	67.492	247.240
Pasivos corrientes	110.787.628	90.615.977	91.992.325	106.612.041	114.260.896	91.331.623	82.983.718
- Préstamos	10.749	7.157	4.347	4.245	1.492	0	0
- Acreedores	38.892.458	43.598.442	27.290.188	28.303.493	21.732.186	15.991.111	31.171.305
- Otros pasivos corrientes	71.884.421	47.010.378	64.697.790	78.304.303	92.527.218	75.340.512	51.812.413
TOTAL PASIVO	250.852.974	218.470.708	205.777.427	185.018.876	187.692.537	158.071.738	118.484.721

Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Zara Home España,S.A

Estado resultados							
No consolidado	31/01/2014	31/01/2013	31/01/2012	31/01/2011	31/01/2010	31/01/2009	31/01/2008
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	12	12	12 meses	12	12 meses	12 meses	12 meses
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Ingresos explotación	292.555.380	244.876.979	228.394.295	217.566.606	174.898.990	170.108.369	166.566.410
Venta	289.924.762	242.616.319	226.686.240	215.957.755	172.885.681	168.425.119	165.551.108
Coste bienes vendidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Beneficio bruto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado explotación [=EBIT]	23.264.642	16.859.531	27.131.719	27.777.779	18.587.132	20.728.413	10.789.608
Ingresos financieros	10.913.079	6.264.040	17.498.531	455.960	368.316	2.374.621	2.207.583
Gastos financieros	102.012	254.869	762.575	17.677.079	788.619	1.683.845	2.424.689
Resultado financiero	10.811.067	6.009.171	16.735.956	-17.221.119	-420.303	690.776	-217.106
Result. ordinarios antes impuestos	34.075.709	22.868.702	43.867.675	10.556.660	18.166.829	21.419.189	10.572.502
Impuestos	7.241.196	5.222.340	11.780.707	2.238.259	3.110.168	1.600.308	1.162.447
Resultado actividades ordinarias	26.834.513	17.646.362	32.086.968	8.318.401	15.056.661	19.818.881	9.410.055
Ingresos extr. y otros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extr. y otros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado extr. y otros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado ejercicio	26.834.513	17.646.362	32.086.968	8.318.401	15.056.661	19.818.881	9.410.055