



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES Y ECONÓMICAS

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

Análisis económico y financiero de Joyería Tous S.A.

Presentado por Lorena Redondo Cadierno

Tutelado por María Cristina de Miguel Bilbao

Valladolid, 21 de junio de 2023

RESUMEN

En este Trabajo de Fin de Grado, haremos un estudio del análisis económico-financiero de Joyería TOUS, S.A., la empresa más importante del Sector Comercio al por menor de artículos de relojería y joyería en establecimientos especializados.

Se iniciará el trabajo con un breve resumen de la historia y trayectoria de Joyería TOUS, S.A. Seguidamente se realizará un análisis del sector y, por último, se explica el posicionamiento de la empresa.

A continuación, y como grueso del trabajo, se desarrolla el análisis económico y financiero de Joyería TOUS, S.A., prestando especial atención a su estructura patrimonial, su Estado de Flujos de Efectivo, su situación financiera y la rentabilidad de esta, tanto económica como financiera.

Por último, se detallan las conclusiones obtenidas por dicho estudio.

PALABRAS CLAVE

Joyería TOUS, S.A, Balance de Situación, Estado de Flujos de Efectivo, Liquidez, Solvencia y Rentabilidad.

CÓDIGOS DE CLASIFICACIÓN JEL

M1: Administración de empresas

M21: Economía de la empresa

M41: Contabilidad

ABSTRACT

In this Final Degree Project, we will study the economic-financial analysis of Joyería TOUS, S.A. the most important company in the retail trade sector of watches and jewelry in specialized establishments.

The work will begin with a brief summary of the history and trajectory of Joyería TOUS, S.A. This will be followed by an analysis of the sector and, finally, an explanation of the company's positioning.

Next, and as the bulk of the work, the economic and financial analysis of Joyería TOUS, S.A. is developed, paying special attention to its asset structure, its Cash Flow Statement, its financial situation and its profitability, both economic and financial.

Finally, the conclusions obtained from this study are detailed.

KEYWORD

Joyería TOUS S.A., Balance Sheet, Cash Flow Statement, Liquidity, Solvency and Profitability

JEL CLASSIFICATION CODES

M1: Business Administration

M21: Business Economics

M41: Accounting

ÍNDICE DE CONTENIDO

RESUMEN	3
INTRODUCCIÓN	8
OBJETIVOS	8
METODOLOGÍA	9
1. JOYERÍA TOUS Y EL SECTOR	10
1.1. Joyería TOUS, S.A.....	10
1.2. Análisis del sector.....	12
1.3. Análisis de posicionamiento.....	25
2. ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL	27
2.1. Evolución y composición del Activo.....	27
2.2. Evolución y composición del Patrimonio Neto y Pasivo.....	34
3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	40
4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA	45
4.1. Análisis de la situación financiera a corto plazo o de la liquidez.....	45
4.2. Análisis de la situación financiera a largo plazo o de la solvencia.....	53
5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	57
5.1. Rentabilidad Económica	57
5.2. Rentabilidad Financiera	61
6. CONCLUSIONES	68
7. BIBLIOGRAFÍA	71
8. ANEXOS	74

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1.1. Productos adquiridos a través de internet por los consumidores online en España durante 2022, por categorías.....	16
Gráfico 1.2. concentración del mercado de joyería y relojería en 2021	17
Gráfico 2.1. Evolución del Activo Total de Joyería TOUS, S.A.....	27
Gráfico 2.2. Evolución del Activo Corriente de Joyería TOUS, S.A.....	29
Gráfico 2.3. Evolución de la composición del Activo Total de Joyería TOUS, S.A.....	32
Gráfico 2.4. Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Joyería TOUS, S.A....	34
Gráfico 2.5. Evolución del Patrimonio Neto de Joyería TOUS, S.A.....	35
Gráfico 2.6. Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Joyería TOUS, S.A.....	38
Gráfico 3.1. Estado de Flujos de Efectivo de Joyería TOUS, S.A.....	41
Gráfico 4.1. Evolución Capital Circulante de Joyería TOUS, S.A.....	46
Gráfico 4.2. Evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación de Joyería TOUS, S.A.....	48
Gráfico 4.3. Ratios de Liquidez de Joyería TOUS, S.A.....	50
Gráfico 4.4. Ratio de Generación de Flujos de Caja de Joyería TOUS, S.A....	52
Gráfico 4.5. Ratio de Solvencia de Joyería TOUS, S.A.....	53
Gráfico 4.6. Ratios de Endeudamiento de Joyería TOUS, S.A.....	55
Gráfico 5.1. Rentabilidad económica de Joyería TOUS, S.A.....	60
Gráfico 5.2. Rentabilidad financiera de Joyería TOUS, S.A.....	65
Gráfico 5.3. Rentabilidad económica y Rentabilidad financiera de Joyería TOUS, S.A.....	66

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1. Evolución paro en España.....	14
Tabla 1.2. Factores que afectan a la rivalidad en la industria.....	20
Tabla 1.3. Ingresos de Explotación, Total de Activo y Número de empleados de las 10 principales empresas del sector en el ejercicio de 2021.....	25
Tabla 3.1. Estado de Flujos de Efectivo de Joyería TOUS, S.A.....	41
Tabla 3.2. Flujo Libre de Caja de Joyería TOUS, S.A.	43
Tabla 4.1. Ratio de Generación de Flujos de Caja de Joyería TOUS, S.A.....	51
Tabla 5.1. Rentabilidad Económica de Joyería TOUS, S.A.....	59
Tabla 5.2. Rentabilidad Financiera de Joyería TOUS, S.A.....	63

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1. Presencia de Joyería TOUS, S.A. hoy por el mundo.....	12
Figura 1.2. Análisis PESTEL.....	12
Figura 1.3. Modelo de las 5 fuerzas de Porter.....	19
Figura 1.4. Análisis DAFO.....	23

INTRODUCCIÓN

En este Trabajo de Fin de Grado se ha llevado a cabo un estudio económico y financiero de Joyería TOUS, S.A. El periodo estudiado es el comprendido entre los años 2017 y 2021, ambos inclusive.

Esta empresa, según la Clasificación Nacional del Mercado de Actividades Económicas (CNAE), pertenece al código 4777, *Comercio al por menor de artículos de relojería y joyería en establecimientos especializados*.

Joyería TOUS, S.A. descubre un nicho de mercado que, en los inicios de su trayectoria, no existía. Así nace la idea del lujo asequible, la cual la llevará al éxito. Desde entonces, y hasta la actualidad, la empresa ha tenido una gran expansión y progreso, convirtiéndose en el número uno en el ranking de su sector.

OBJETIVOS

Los principales motivos por los cuales he hecho esta elección de empresa para realizar el análisis son su éxito a lo largo de su trayectoria profesional y su gran presencia internacional.

Los objetivos que tiene el presente trabajo son:

- El estudio de la evolución de Joyería TOUS, S.A. desde el inicio de su andadura profesional hasta la actualidad, tanto a nivel externo como interno, para así poder entender la evolución que ha tenido en los últimos años.
- La realización del análisis económico-financiero de la empresa a partir de sus Cuentas Anuales en el periodo objeto de estudio, comprendido entre el ejercicio 2017 y el ejercicio 2021, ambos inclusive.

METODOLOGÍA

Con el análisis de los estados contables se pretende llegar a una imagen fiel de la empresa, su patrimonio, su situación financiera y los resultados que esta obtiene.

Para la realización de este trabajo, en el cual se realiza un análisis económico-financiero de Joyería TOUS, S.A., han sido necesarias las Cuentas Anuales de la empresa en el periodo de tiempo estudiado (desde el ejercicio 2017 hasta el ejercicio 2021). Dichas cuentas se han obtenido en la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). La información utilizada se encuentra en los anexos del trabajo. Además, también se ha consultado la página oficial de la firma.

En primer lugar, se describe la historia de la empresa Joyería TOUS, S.A y se realiza un análisis, tanto externo como interno, para posteriormente extraer sus debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades en el análisis DAFO.

Seguidamente, se inicia la segunda parte del trabajo donde se lleva a cabo el análisis económico y financiero de la entidad, comenzando por el análisis de la estructura patrimonial. Posteriormente se estudia la evolución del Estado de Flujos de Efectivo y, por último, la situación financiera y la rentabilidad de esta.

Para finalizar el presente trabajo, se exponen las conclusiones que se han ido obteniendo a lo largo de dicho estudio.

1. JOYERÍA TOUS Y EL SECTOR

1.1. Joyería TOUS, S.A.

La firma se crea en 1920, cuando el joven Salvador Tous Blavi inicia su oficio de relojero. Diez años más tarde, se traslada a la ciudad barcelonesa de Manresa, donde abre su propio establecimiento. En 1953, se incorpora al negocio familiar su hijo, Salvador Tous Ponsa. Años más tarde, se casa con Rosa Oriol, con la que tiene cuatro hijas. Junto a ellas, transformarán el negocio en lo que hoy conocemos.

En 1970, Rosa instala en la tienda un pequeño taller donde empieza a personalizar joyas. En los años 80, durante un viaje, Rosa Tous encuentra un oso de peluche en un escaparate y le recordó a la infancia vivida y a los buenos recuerdos que, generalmente, suelen acompañar a este tipo de peluches. Así nace el famoso oso de TOUS. Se inicia la expansión nacional, abriendo una tienda en Lleida y, pocos años más tarde, en Barcelona, la cual consigue un éxito inmediato, consolidándose como un referente en Cataluña.

En la época de los 90, las cuatro hijas de matrimonio se incorporan paulatinamente al negocio familiar. Comienza su internacionalización en 1996 con la apertura de las primeras tiendas en Japón, EE.UU y Alemania, además de la consolidación de las sociedades ya existentes en España. TOUS incorpora en su estrategia de marca la primera embajadora de la firma, Eugenia Martínez de Irujo, Duquesa de Montoro, en la que confían para comunicar sus valores y visión alrededor del mundo.

En el año 2000, TOUS apuesta por la diversificación y expande su negocio a nuevas líneas, como bolsos, perfumes, gafas, accesorios para bebés y otros complementos. Continúa con su expansión internacional abriendo tiendas en México, Nueva York y París. En 2007, tiene más de 300 tiendas abiertas. Comienza su servicio de venta online y abre una nueva sede central. Ocurre entonces el relevo generacional, donde Alba Tous asume la presidencia en 2009 y su hermana Marta se hace cargo del I+D. En 2013, TOUS incorpora un nuevo modelo de tienda, pensado para mejorar la experiencia de compra del cliente.

Este nuevo concepto se logra con la llegada de un mayor stock a la vista gracias a espacios abiertos y atractivos que el mismo cliente puede acceder a ellos.

La empresa continúa su crecimiento, invirtiendo en nuevas instalaciones para la fabricación de joyas, en la que combinan técnicas milenarias con la última tecnología de la joyería. En 2015, este crecimiento se acelera mucho más gracias a la entrada en su accionariado de uno de los principales fondos de inversión internacionales, Partners Group, con una participación del 25%. Tres años más tarde, en 2018, se crea el primer proyecto socioeducativo en el ámbito de la joyería promovido por la marca: la Escuela TOUS de Joyería y Oficios Artesanos. Esta iniciativa nace por el deseo por parte de la firma de impulsar la preservación de este oficio y la artesanía como opción laboral para los jóvenes.

El pasado 2020, TOUS celebra su centenario desde su fundación en 1920. Actualmente, la firma está presente en más de 45 países y tiene más de 700 tiendas en todo el mundo.

Su misión es ser queridos en todo el mundo por ofrecer joyas y accesorios que acompañan en cada momento de la vida de sus clientes y ser una marca que genere valor gracias a su calidad, pasión y su servicio. En TOUS se tiene la visión de ser la marca de joyería de lujo asequible más deseada y exitosa del mundo, con el compromiso de aportar valor a los clientes, colaboradores y la sociedad. Algunos de los valores que la marca afirma que tiene son: pasión, creatividad, compromiso, equipo y globalidad.

En la actualidad, Joyería TOUS, S.A. (sociedad principal del grupo) está participada al 99% por la Sociedad TOUS, S.L (matriz del grupo), propiedad de la familia TOUS y por Partners Group.

Figura 1.1. Presencia de Joyería TOUS, S.A. actualmente por el mundo



Fuente: Tous

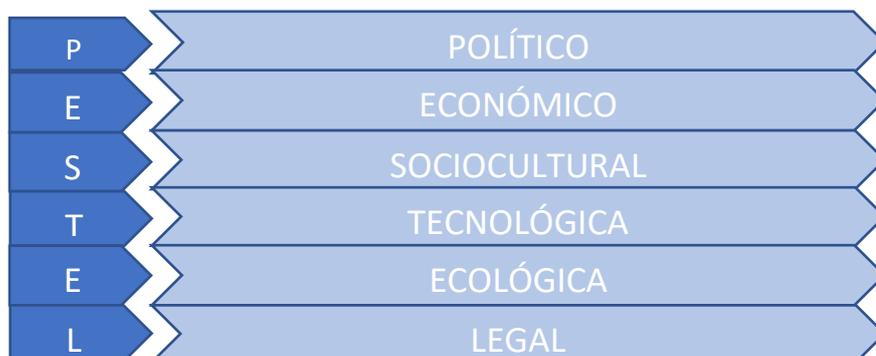
1.2. Análisis del sector

1.2.1. Análisis externo

a) Análisis del entorno general

Se realizará en análisis del entorno general mediante en **análisis PESTEL**. Este análisis permite describir el contexto en el que una empresa opera. Para ello, ha de considerarse aspectos relevantes del entorno externo que resultan muy importantes para la entidad. Es imprescindible para facilitar la toma de decisiones. Las dimensiones a tener en cuenta explican su nombre, pues estas son: **Política, Económica, Sociocultural, Tecnológica, Ecológica y Legal**.

Figura 1.2. Análisis PESTEL.



Fuente: Elaboración propia.

→ **Dimensión política:** los factores políticos permiten determinar y evaluar cómo puede afectar al funcionamiento de la empresa la intervención del Gobierno. Se incluyen aspectos como las políticas fiscales y monetarias, política industrial y política de comercio internacional.

La evolución de la economía española en los últimos años ha venido marcada por el impacto de la pandemia COVID-19 y la guerra de Rusia contra Ucrania. Había un contexto tanto europeo como internacional muy complejo, debido al impacto de la pandemia y los cuellos de botella en las cadenas de suministro, sumado a las tensiones geopolíticas derivadas de la guerra. A pesar de ello, se ha podido conseguir una recuperación de la actividad, el empleo y la inversión de la economía española gracias a una política económica europea orientada a la protección del tejido productivo, el empleo y las rentas de las familias.

El Gobierno de España también ha anunciado su compromiso con la estabilidad presupuestaria para los próximos años (2022-2025), por ello en el Programa de Estabilidad se incluye una reducción del déficit público. Esta estrategia fiscal tiene como objetivo profundizar en el proceso de recuperación de la crisis derivada de la pandemia, amortiguar las consecuencias del conflicto geopolítico de la guerra de Ucrania y dar un paso al frente en el proceso de modernización de la economía española, transformándola en una más sólida, inclusiva y resiliente. También se continuará con la reducción de la deuda pública como se venía haciendo en años anteriores.

La política comercial que España sigue es competencia exclusiva de la Unión Europea. Es quien tiene el poder para legislar sobre las cuestiones comerciales que afectan a los Estados miembros, y no estos individualmente.

→ **Dimensión económica:** los factores económicos contemplan todas las variables macroeconómicas, tanto a nivel nacional como internacional. Los más importantes son: el Producto Interior Bruto (PIB), la tasa de desempleo, el nivel de precios (IPC) y la balanza comercial, entre otros.

Los últimos datos del PIB nos muestran una tasa de variación del 5,5% en 2022, con un valor de 1,38 millones de € aproximadamente, mientras que en el año anterior el PIB fue de poco más de 1,20 millones de €. Respecto al año anterior no hay gran diferencia, ya que su tasa de variación es la misma. El gran crecimiento económico se aprecia en 2020, donde nos encontramos una tasa de variación del PIB anual en España de un -11,3%, debido a la gran crisis originada por la pandemia.

La tasa de desempleo en este último año, 2022, ha sido de un 13%, un 0,3% menos que en el año anterior. Los últimos datos disponibles que ofrece el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) con de marzo del 2023. Hay un total de 2.862.260 personas en el paro registradas, de las cuales 228.433 personas pertenecen al sector de la industria. Como se muestra en la siguiente tabla, se puede observar que los jóvenes menores de 25 años y las mujeres son los dos colectivos más afectados por este problema de desempleo.

Tabla 1.1. Evolución paro en España.

España: Paro		
	2022	2021
Tasa de desempleo	13,0%	13,3%
Desempleo hombres	11,5%	11,7%
Desempleo mujeres	14,7%	15,1%
Desempleo menores de 25	29,6%	31,5%
Diferencia desempleo hombres/mujeres	3,2%	3,4%
Desempleo hombres menores de 25 años	28,8%	31,0%
Desempleo mujeres menores de 25	30,5%	32,2%
Paro mayores de 24 años	11,8%	12,0%
Paro hombres mayores de 24 años	10,1%	10,3%
Paro mujeres mayores de 24 años	13,6%	13,9%

Fuente: Datosmacro.

También cabe destacar el acuerdo el pasado mes de enero de 2023 entre el Ministerio de Trabajo y las organizaciones sindicales para elevar el Salario Mínimo en un 8%, hasta 1.080€ repartido en 14 pagas.

La tasa de variación anual del IPC del pasado mes de marzo fue de un 3,3%, más de dos puntos y medio por debajo de la registrada en febrero. El Índice General de Precios comenzó a incrementarse de manera muy rápida en 2021, llegando a su máximo valor a mediados del año pasado, siendo este valor de un 10,8%. Desde entonces, se ha visto reducido, aunque aún no hemos llegado al valor ideal de un 2% de IPC.

→ **Dimensión sociocultural:** estos factores pueden afectar de manera positiva o negativa a los resultados que la empresa espera alcanzar, pues los aspectos sociales van cambiando y evolucionando con el paso del tiempo. Se incluyen elementos como la religión, la cultura, la demografía, la educación, el estilo de vida de las personas y sus preferencias.

La pandemia de la COVID-19 hizo estar a la población mucho tiempo en sus casas, lo que provocó el cambio por completo de los hábitos de consumo de estos. El hecho de no poder salir a la calle y el exceso de tiempo libre que la mayoría de las personas tenían, hizo que comprar a través de Internet fuese la nueva forma de consumo. Desde entonces, este hábito ha continuado en nuestras vidas. En este último año, la moda es la categoría más comprada por Internet en España, y el calzado y complementos se sitúan en el cuarto lugar del ranking.

Gráfico 1.1. Productos adquiridos a través de internet por los consumidores online en España durante 2022, por categorías.

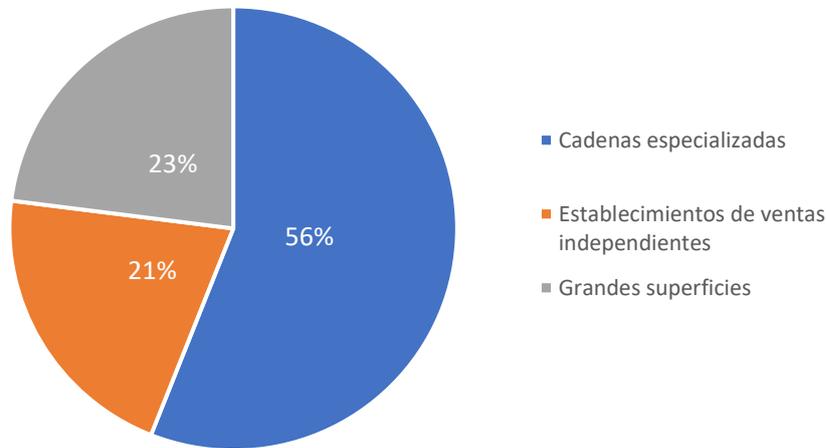


Fuente: Statista

Según los datos señalados del Observatorio Sectorial DBK de Informa, las cadenas especializadas concentraron el 56% del mercado de la joyería y relojería en 2021, los establecimientos de ventas independientes representaban el 21% del mercado y las grandes superficies y otros canales agruparon el 23% restante. Hay una mayor concentración en el sector por el avance de las grandes cadenas.

También cabe destacar el cambio de la percepción de las joyas de los jóvenes actuales. Antiguamente, mucha gente hacía una inversión importante en una joya de primera calidad que le durase toda la vida. En la actualidad, los jóvenes no invierten tanto dinero en joyas buenas, ya que ese dinero lo pueden invertir en algo más funcional, como puede ser un móvil o un coche. También influye la llamada *fast fashion*, donde se sacan nuevas colecciones siempre que es posible y los artículos pasan de moda muy rápido.

Gráfico 1.2. Concentración del mercado de joyería y relojería en 2021



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Observatorio Sectorial DBK de Informa

→ **Dimensión tecnológica:** esta se refiere a todas las innovaciones tecnológicas que pueden impactar en el producto de una empresa, la viabilidad de un mercado o los procesos dentro de una industria. La empresa se puede beneficiar de estos avances.

La fabricación aditiva de metales, conocida también como impresión 3D, es una técnica de fabricación innovadora. El proceso consiste en superponer capas de un material a partir de un modelo digital. Esta técnica es contraria a lo que se hacía tradicionalmente en la fabricación sustractiva, donde el producto final se crea a partir de la retirada del material de un bloque. De este modo, se estimula la creatividad de los diseñadores, ya que permite el surgimiento de nuevos modelos gracias a la mayor disponibilidad de polvos de alta calidad y procesos aditivos para metales preciosos.

Las empresas, también del sector de la joyería, han incorporado los avances de la Inteligencia Artificial (IA) para *ecommerce*. Una de las innovaciones que la IA ha proporcionado es el probador digital de joyas. Si un cliente no puede desplazarse a la tienda física, el cliente podrá probárselos por Internet, de manera que la tecnología localiza la posición de las facciones de la cara o de las manos para colocar virtualmente las joyas y, así, poder verse como si estuviera frente a un espejo.

Cabe comentar también los nuevos canales de publicidad a disposición de las empresas. Gracias a Internet y, más concretamente a las redes sociales, las organizaciones son capaces de llegar a mucha más gente.

→ **Dimensión ecológica:** recoge todos los factores que tiene relación, directa o indirecta, con el medioambiente.

Cada vez son más los consumidores que están concienciados por el cambio climático y por ello, muchos de ellos toman sus decisiones de consumo teniendo en cuenta motivos éticos y de sostenibilidad.

Existe el concepto de joyería sostenible, el cual se refiere a proyectos donde los modelos de negocio integran el crecimiento económico, desarrollo social y la protección medioambiental. Para ello es necesario tomar conciencia desde el primer eslabón de la cadena de producción hasta el último. En el diseño de la joyería se ha de tener en cuenta el impacto social y medioambiental que llevará la colección de joyas. Utilizar materias primas sostenibles, con una cadena de suministro transparente donde los proveedores ofrezcan garantías y certificaciones de que los materiales no provengan de zonas donde hay una sobreexplotación de los recursos. En este sentido también se puede apelar a la economía circular, que consiste en reutilizar, reparar, renovar y reciclar materiales y productos existentes todas las veces que sea posible para crear un valor añadido. Así se alarga el ciclo de vida de los productos. El oro, la plata y las gemas, que son materiales comúnmente utilizados, se pueden

transformar todas las veces que se quiera y así se evita la necesidad de explotar yacimientos. También es importante realizar una producción responsable. La producción artesanal es muy respetuosa, ya que genera unidades limitadas de los productos y eso evita la acumulación de stock. Finalmente, también se puede participar de manera sostenible hasta el último momento, donde la pieza es entregada al cliente. El *packaging* puede ser reutilizable, elaborado con materiales reciclados y reciclables.

→ **Dimensión legal:** incluye las leyes que la empresa debe cumplir, tanto a nivel nacional como internacional. La normativa legal puede beneficiar o perjudicar a la entidad.

El marco legal del sector de la Joyería está regulado por el Código de la Moda, recogido en el Boletín Oficial del Estado (BOE). Más en concreto y principalmente: la Ley 17/1985, de 1 de julio, sobre objetos fabricados con metales preciosos y el Real Decreto, 197/1988, de 22 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de objetos fabricados con metales preciosos.

b) Análisis del entorno competitivo

El entorno competitivo recoge los factores más cercanos e influyentes en el conjunto de empresas que tienen características comunes. Para realizar este análisis, usaremos el **modelo de las 5 fuerzas de Porter**.

Figura 1.3. Modelo de las 5 fuerzas de Porter



Fuente: Elaboración propia a partir del Modelo de las 5 Fuerzas de Porter.

Según este modelo, el nivel de atractivo de una industria viene dado por la acción de estas cinco fuerzas. Su combinación posibilita la obtención de mayores rentabilidades. Estas cinco fuerzas son:

1. Rivalidad en la industria.

Contempla la actuación de los competidores ya existentes. Cuanta mayor sea la rivalidad, más difícil será obtener rentas superiores, por lo que la industria será menos atractiva.

Tabla 1.2. Factores que afectan a la rivalidad de la industria.

VARIABLE	SITUACIÓN SECTOR	RIVALIDAD
Grado de concentración	Industria fragmentada	↑
Crecimiento sector	Moderado	↑
Diferenciación productos	Sí	↓
Capacidad productiva instalada	Elevada, maquinaria especializada	↑
Barreras de salida	Activos especializados y barreras emocionales	↑

Fuente: Elaboración propia

Vemos que el sector de la joyería es una industria fragmentada, ya que cuenta con muchas empresas compitiendo en el mercado y, además, con muchos segmentos. La industria se encuentra en fase de madurez dentro de su ciclo de vida, por lo que su crecimiento esperado es moderado. En esta fase, la competencia es muy intensa. Su capacidad productiva también es elevada y debe de contar con maquinaria especializada para su actividad. Esto último también constituye una barrera de salida, lo que hace que sea más difícil el abandono del sector. Además, como es el caso el Tous, es común que haya joyerías con una larga trayectoria y de carácter familiar donde existan barreras emocionales que también dificultan su renuncia.

2. Nuevos competidores.

Hace referencia a las nuevas empresas que quieren entrar a competir en la industria. Cuanto mayor sea el atractivo del sector, más competidores potenciales querrán entrar. Esto dependerá de las barreras de entrada existentes, como son las economías de escala, la diferenciación del producto, la necesidad de capital, el coste de cambio y el acceso a los canales de distribución.

En el caso del sector de la joyería, supone un punto en contra las economías de escala que pueden surgir en este tipo de empresas con un alto nivel de fabricación. La imagen de marca y diferenciación del producto de estas hace que muchos de sus clientes se fidelicen con la marca, lo que supone una dificultad añadida a nuevas empresas que surjan. Además, el acceso de canales de distribución para conseguir la compra por parte del cliente tampoco ayudaría a la entrada de estos nuevos competidores, ya que marcas como Tous cuentan con sus propios canales de distribución debido a la integración vertical que tienen.

3. Poder de negociación de los clientes y proveedores.

El poder de negociación es la capacidad de poder imponer condiciones en las transacciones.

En el caso de los clientes, Porter explica que estos se pueden organizar para exigir una mayor calidad del producto o fijar un precio a pagar por él. El poder de negociación de los clientes aumenta, cuanto mayor número de competidores haya, ya que podrán elegir entre un mayor número de empresas a la hora de adquirir el producto. Cuando mayor sea este poder, más perjudicará a la empresa y disminuirá el atractivo de esta. En el caso de la joyería, al ser un sector donde hay muchas empresas con diferentes rangos que precios, el

poder de los clientes es elevado, ya que tienen un amplio abanico en donde poder escoger.

Respecto al poder de negociación de los proveedores, Porter explica que este será menor, cuanto mayor sea el número de proveedores con los que podemos contar, ya que, si uno de ellos marca unas condiciones de venta que a la empresa no le gustan, siempre podrá acudir a otro. Al igual que ocurría con el poder de negociación de los clientes, el de los proveedores es bajo. Hay un gran número de proveedores que metales preciosos, por lo que las joyerías tienen margen a la hora de elegir con quien trabajar.

4. Productos sustitutos.

Se trata de productos que satisfacen las mismas necesidades, independientemente de la industria de la que procedan. Su existencia reduce el atractivo de la industria.

En este caso, las joyas satisfacen la necesidad de pertenencia a un grupo social o la necesidad de aceptación. También tiene que ver con la necesidad de autoestima, donde las personas que las llevan ven lo que han logrado (el éxito que han tenido) y se relaciona con el respeto, la reputación y el estatus. Identificando la necesidad que cubre, encontramos otros productos que pueden satisfacerlas igualmente, según su marca, como son los bolsos, relojes, zapatos, ropa, coches o *smartphones*. Dentro de la misma industria, también encontramos un gran número de sustitutos, debido a la cantidad de empresas de joyas existentes en la actualidad.

1.2.2. Análisis interno

El análisis interno de una empresa es un conjunto de técnicas que se realizan para conocer el estado de todos los factores internos de la empresa, como

pueden ser sus recursos o capacidades. Cuando una empresa es sabedora de estos, los puede aprovechar al máximo para poder desarrollar su ventaja competitiva. Esto le ayuda a poder enfrentarse mejor a su entorno competitivo y así poder alcanzar sus objetivos.

El análisis interno permite conocer a la empresa cuáles son sus fortalezas y debilidades, que, junto a las oportunidades y amenazas obtenidas gracias al análisis externo, permite conformar el **análisis DAFO**. Se trata de un estudio donde se realiza la evaluación de los agentes internos y externos que influyen en la empresa y tiene como objetivo que a partir de la información que se obtenga sobre la situación de la entidad, esta pueda tomar las decisiones que mejor se adapten a ella para poder cumplir sus objetivos.

Como hemos comentado anteriormente, y como bien dice su acrónimo, el análisis DAFO consta de:

- **Debilidades:** estos son aspectos que limitan la capacidad de desarrollo de la empresa debido a factores internos.
- **Amenazas:** son factores externos que pueden influir negativamente en la ejecución de la estrategia empresarial planteada.
- **Fortalezas:** son los recursos internos que brindan algún tipo de ventaja competitiva a la entidad.
- **Oportunidades:** son los factores externos que favorecen el desarrollo del negocio.

Figura 1.4. Análisis DAFO



Fuente: Elaboración propia a partir del análisis DAFO.

En el caso de Joyería TOUS, S.A encontramos:

- **Debilidades:**

- ✓ Precio elevado de sus productos frente a otros posibles productos sustitutivos más baratos como la bisutería.

- **Amenazas:**

- ✓ Existente rivalidad en la industria.
- ✓ Existencia de producto sustitutivos.
- ✓ Poder de negociación de los clientes.
- ✓ Inestabilidad política.

- **Fortalezas:**

- ✓ Gran expansión nacional e internacional.
- ✓ Materiales que cumplen con una estrategia sostenible.
- ✓ Certificados de calidad.
- ✓ Facilita la compra online a través de su web y app.
- ✓ Posibilidad de grabar joyas.
- ✓ Adaptación a la moda urbana.
- ✓ Ayuda a la fidelización del cliente dando un descuento uniéndote a su Newsletter.
- ✓ Tiene otras líneas de productos a parte de la joyería.
- ✓ Opción de reservar en una tienda física desde la web si la joya que desea está disponible.

- **Oportunidades:**

- ✓ Barreras de entrada para nuevos competidores.
- ✓ Poder de negociación con proveedores.
- ✓ Adaptación a la nueva tecnología existente en el sector.
- ✓ Incremento del Salario Mínimo Interprofesional ayuda al consumo de este tipo de joyería asequible.
- ✓ Aumento de la venta online

1.3. Análisis sectorial: posicionamiento.

En este apartado, se va a realizar un análisis del sector en el que opera Joyería Tous, S.A., así como el posicionamiento que ocupa respecto a la competencia. Joyería Tous, S.A. se incluye en el código 4777 del CNAE (*Comercio al por menor de artículos de relojería y joyería en establecimientos especializados*).

Según la base de datos SABI, en España existen 2.772 empresas activas dadas de alta en esta actividad. En la siguiente tabla se muestran las 10 empresas más importantes de este sector según los Ingresos de Explotación (formados principalmente por el Importe Neto de la Cifra de Negocios).

Tabla 1.3. Ingresos de Explotación, Total de Activo y Número de empleados de las 10 principales empresas del sector en el ejercicio de 2021 (Miles de €)

Nombre	Ingresos de explotación	Total Activo	Número empleados
JOYERIA TOUS SA	316.193	301.384	1.677
FLASH D'OR SL	95.195	158.205	85
FLASH MADRID SL.	42.796	71.402	29
RICHEMONT IBERIA SL	38.870	66.835	213
TIME ROAD SL	33.898	18.327	268
JOYERIA JOSE LUIS SL	32.125	31.450	402
SWAROVSKI IBERICA SAU	32.014	33.828	399
PERE QUERA SA	29.943	29.277	52
ARISTOCRAZY SOCIEDAD ANONIMA	28.701	16.101	242
ASHA IDEAL SL	24.066	59.034	49

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como se aprecia en la Tabla anterior, en el ejercicio 2021, en relación con los **Ingresos de Explotación** la empresa Joyería TOUS, S.A. se sitúa en el lugar número uno con unos Ingresos de Explotación de 316,19 millones de €. En segundo lugar, se sitúa FLASH D'OR, S.L. con unos Ingresos de Explotación de 95,19 millones de €.

Si se analiza la cifra del **Total Activo**, según se recoge en la base SABI, Joyería TOUS, S.A. se sitúa en primer lugar con un Total en su Estructura Económica a 31 de diciembre de 2021 de 301,38 millones de €. En el puesto número dos se vuelve a situar FLASH D'OR, S.L. con Activo de 158,2 millones de €.

Por último, al estudiar el **número de empleados**, Joyería TOUS, S.A. se vuelve a situar en el primer puesto siendo los empleados en 2021 de 1.677. En segundo lugar, se encuentra la Joyería JOSE LUIS, S.L. con 402 empleados.

2. ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL

Según Archel *et al.* (2022) el análisis patrimonial tiene por finalidad estudiar la composición, evolución, tendencia y equilibrio entre las distintas masas patrimoniales del balance en tres aspectos:

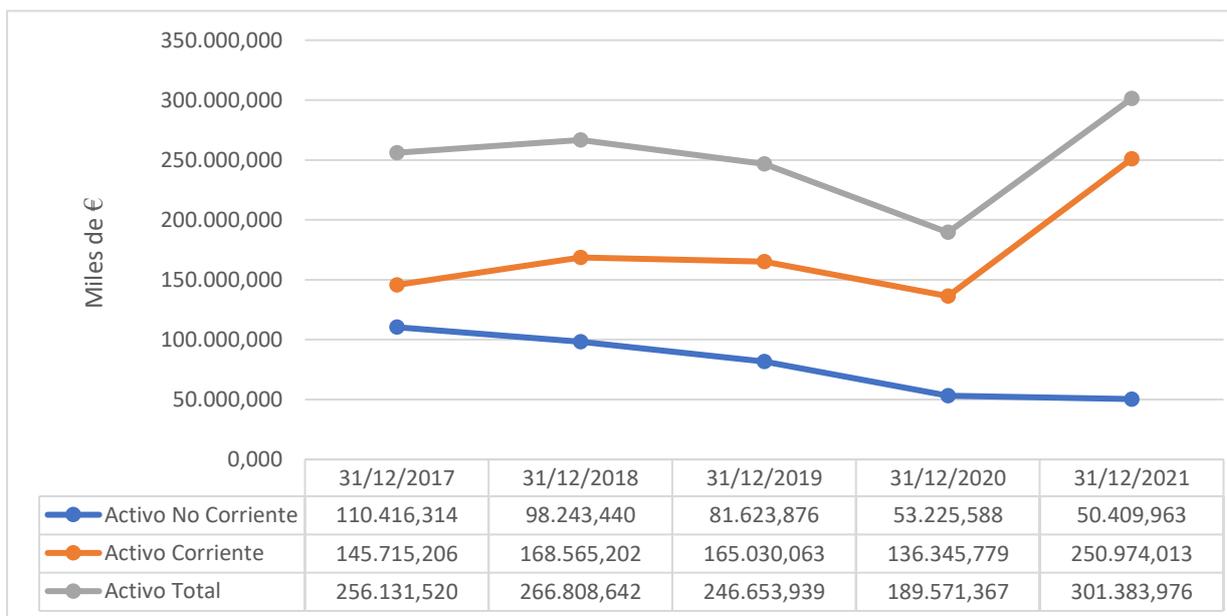
- ✓ De la inversión, entre el Activo No Corriente y el Activo Corriente.
- ✓ De la estructura financiera, entre el Patrimonio Neto y el Pasivo.
- ✓ De la correlación patrimonial, analiza si la financiación es correcta para la inversión.

Para realizar dicho análisis se utilizarán los porcentajes horizontales, con los que veremos la evolución del Activo, del Pasivo y del Patrimonio Neto y los porcentajes verticales, con los que podremos evaluar la composición del Activo, Pasivo y del Patrimonio Neto.

2.1. Evolución y composición del Activo

El Gráfico 2.1 recoge la evolución del **Activo Total** de Joyería TOUS, S.A. y sus masas patrimoniales en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2017 y el 31 de diciembre de 2021.

Gráfico 2.1. Evolución del Activo Total de Joyería TOUS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como se observa en el gráfico, la **Inversión** muestra una tendencia decreciente desde el 31.12.2017 al 31.12.2020, teniendo en esta fecha un punto de inflexión, el 31.12.2021 experimenta un aumento importante.

El **Activo** que mantenía Joyería TOUS, S.A. el 31.12.2017 ascendía a 256,13 millones de €, pasando el 31.12.2020 a tener un valor de 189,57 millones de €, lo que supone un descenso de un 25,99%. El 31.12.2021 se produce un aumento de un 58,98% respecto al ejercicio anterior, llegando a alcanzar un valor de 301,38 millones de €. Esto supone un incremento de un 17,67% en todo el período objeto de estudio. El aumento del Activo que se produce el 31.12.2021 es debido a las fusiones por absorción que se producen en 2021, con efectos contables a contar a partir de 01.01.2021.¹

Fijándonos en cada una de las masas patrimoniales, observamos que la tendencia decreciente entre el 31.12.2017 y el 31.12.2020, se origina tanto en el Activo No Corriente como en el Activo Corriente, ya que ambas masas experimentan una evolución a la baja. Sin embargo, es el Activo Corriente quien realmente propicia el aumento de la inversión que se produce el 31.12.2021. El Activo Corriente presenta un peso importante en el Total de la Estructura de Inversión de Joyería TOUS, S.A. el 31.12.2021 alcanza el 83,26%.

El **Activo No Corriente** experimenta un descenso a lo largo del periodo de estudio de un 54,35%, pasando de 110,42 millones de € el 31.12.2017 a 50,41 millones de € el 31.12.2021. La disminución más notable ocurre el 31.12.2020, un 35% respecto al año anterior, pasando de 81,62 millones de € a 53,23 millones de €. El 31.12.2021 el descenso es tan solo de un 5,29% en relación con el 31.12.2020.

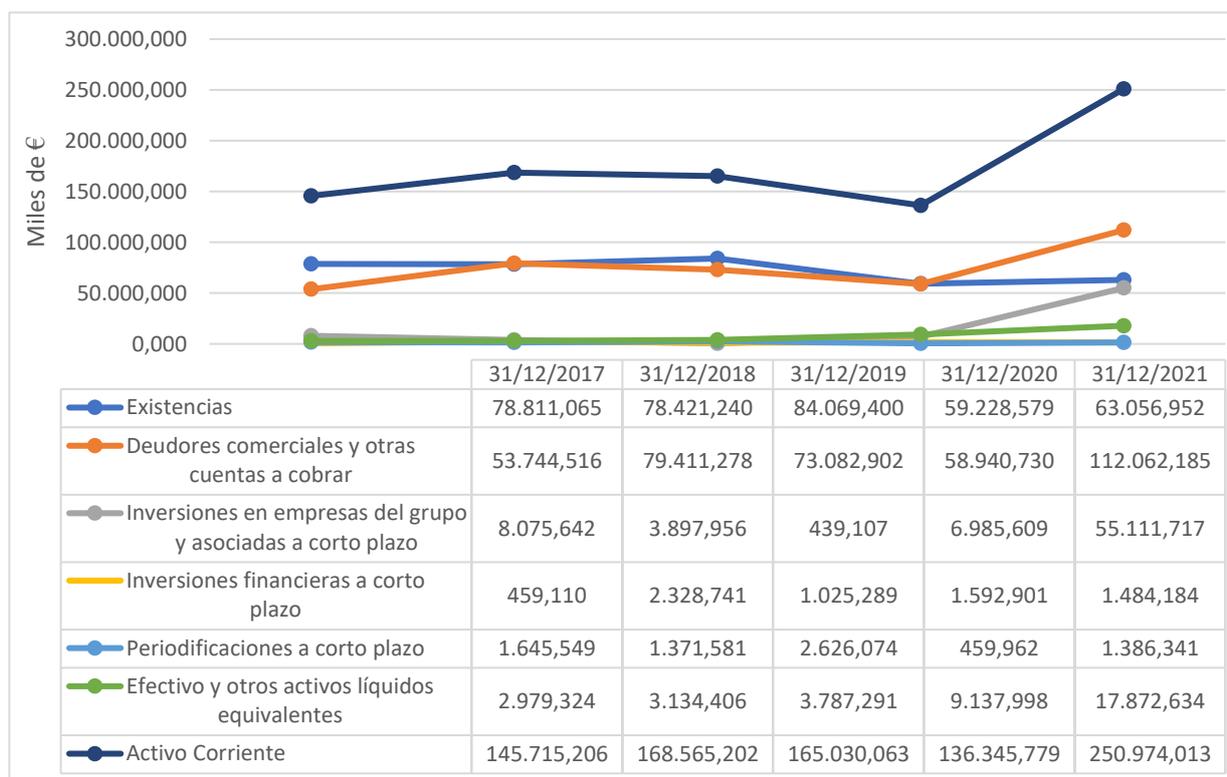
¹ En el ejercicio 2021, Joyería TOUS, S.A. (sociedad absorbente) ha absorbido las siguientes sociedades que operaban como franquicias de la marca de manera independiente a la sociedad principal de la empresa:

- TOUS & TOUS COMPLEMENTS S.L. Fecha: 17.12.2021. La fusión por absorción surtirá efectos contables a contar a partir del 1 de enero de 2021.
- TOUS ORENSE, S.L. Unipersonal; TOUS EXTREMADURA, S.L. Unipersonal; ARAGOTOUS, S.L. Unipersonal; TOUS REUS, S.L. Unipersonal; TOUS JOYEROS LUGO, S.L. Unipersonal; TOUS JOYEROS BURGOS, S.L. Unipersonal; TOUS SANTANDER, S.L. Unipersonal y TOUS TERRASSA, S.L. Unipersonal. Fecha 18.11.2021. La fusión por absorción surtirá efectos contables a partir del 1 de enero de 2021.

El **Activo Corriente** de TOUS, S.A., el 31.12.2017 ascendía a 145,72 millones de €, pasando el 31.12.2020 a presentar un valor de 136,35 millones de €, lo que supone una disminución de un 6,43% (inferior a la que presenta el Total de la Estructura de Inversión en ese mismo periodo). Se observa una trayectoria prácticamente constante desde el 31.12.2018 al 31.12.2020. Sin embargo, el 31.12.2021 se produce un aumento de un 84,07% respecto al ejercicio anterior, llegando a alcanzar en esa fecha los 250,97 millones de €. A lo largo de estos cinco años, el Activo Corriente experimenta un incremento de un 72,24%.

El gráfico 2.2 refleja la evolución del **Activo Corriente de Joyería TOUS, S.A.** y sus distintos epígrafes en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2017 y el 31 de diciembre de 2021.

Gráfico 2.2. Evolución del Activo Corriente de Joyería TOUS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como se puede observar en el Gráfico, desde el 31.12.2017 hasta el 31.12.2020, el **Activo Corriente** tiene un recorrido estable, sufriendo pequeñas variaciones.

Hasta entonces, la masa patrimonial solo disminuye un 6,43% respecto a su valor inicial en la serie de datos. Es el 31.12.2021 cuando el Activo Corriente experimenta un importante aumento de un 84,07% respecto al año anterior, pasando de 136,35 millones de € el 31.12.2020 a 250,97 millones de €. A lo largo de todo el periodo objeto de estudio, el Activo Corriente se incrementa un 72,24%.

La trayectoria del Activo Corriente se debe a la evolución de los distintos epígrafes que lo componen. Cabe destacar el aumento en el último ejercicio de “*Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*” e “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*”, que explican ese último incremento en el Activo Corriente.

Las “*Existencias*” es uno de los epígrafes que más peso tiene dentro del Activo Corriente. El valor de *Existencias* de TOUS se mantiene más o menos estable hasta el 31.12.2018, en torno a 78,81 millones de €, teniendo un pequeño incremento el 31.12.2019 de un 6,67% respecto al inicio del período objeto de estudio. El 31.12.2020, sufre la variación más importante, donde sus Existencias disminuyen un 29,55%, pasando de 84,07 millones de € el 31.12.2019 a 59,23 millones de € el 31.12.2020. El 31.12.2021 se produce un ligero incremento alcanzando los 63,06 millones de €, lo que supone un aumento de un 6,46%. A lo largo del período analizado, las *Existencias* se reducen un 19,99%.

El otro epígrafe más relevante dentro del Activo Corriente es el de “*Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*”. Con un valor inicial de 53,74 millones de € pasa al final del período objeto de estudio a alcanzar un valor de 112,06 millones de €, siendo su crecimiento total de un 108,51%. El 31.12.2018, percibimos ya un incremento notable de este, de un 47,76%, llegando al valor de 79,41 millones de €. En los siguientes dos años, hasta el 31.12.2020, vemos un cambio de tendencia. El valor disminuye en estos dos ejercicios un 25,78%, lo que supone la mitad del crecimiento obtenido en 2018. En cambio, en el último ejercicio, se produce un crecimiento considerable. El valor de este epígrafe pasa de 58,94 millones de € el 31.12.2020 a 112,06 millones de € el 31.12.2021, lo que supone un incremento de un 90,13%. Si analizamos las distintas partidas

que componen este epígrafe, el mayor incremento se produce en Clientes empresas del grupo y asociadas.

El epígrafe de "*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*" experimenta un crecimiento bastante relevante, de un 582,44% a lo largo del período objeto de análisis. El 31.12.2017 las "*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*" ascendían a 8,08 millones de €, pasando a ser el 31.12.2021 de 55,11 millones de €, multiplicando casi por siete su valor inicial. Los dos primeros años sufre una caída de un 94,56%, llegando a tener un valor el 31.12.2019 de 0,44 millones de €, sin embargo, el 31.12.2020 experimenta un gran crecimiento, alcanzando en dicha fecha 6,98 millones de €, lo que supone un incremento de un 1490,87%. En el último año se incrementa un 688,93%.

Otro epígrafe que ayuda ligeramente al crecimiento del Activo Corriente es el "*Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes*". Su tendencia es siempre creciente. Donde más notable se hace el cambio es en 2020. El valor de este epígrafe pasa a ser el triple que el año anterior, pasando de 3,79 millones de € el 31.12.2019 a 9,14 millones de € el 31.12.2020. Este último valor prácticamente se duplica en 2021, alcanzando los 17,87 millones de €. A lo largo del periodo de estudio el *Efectivo y Otros Activos Líquidos* experimenta un incremento de un 499,89%.

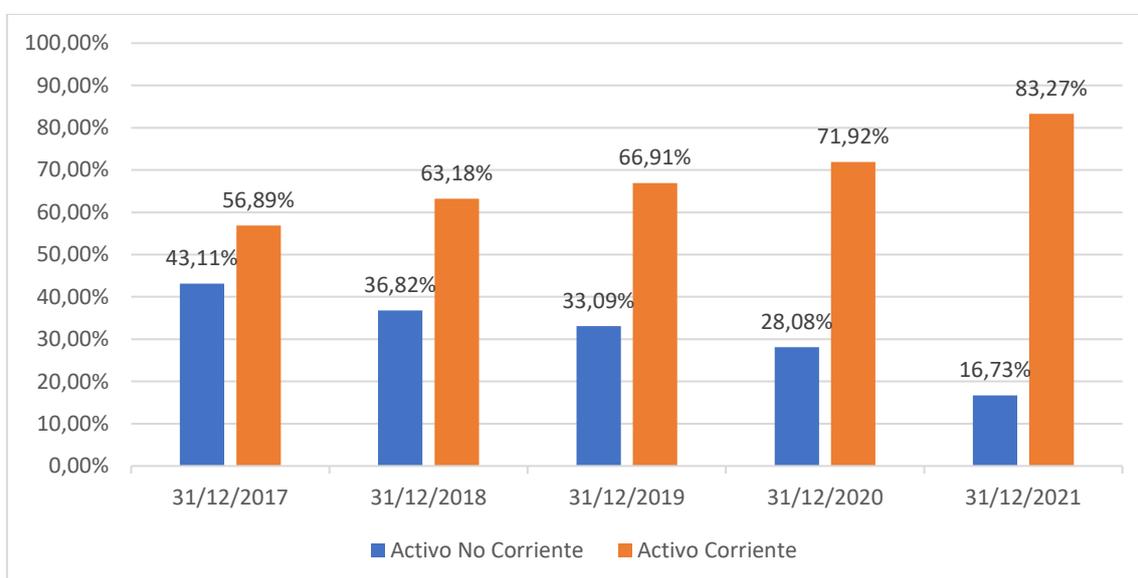
Con relación al epígrafe de "*Inversiones financieras a corto plazo*", cabe destacar su crecimiento en el primer año, donde pasa de 0,46 millones de € a 2,33 millones, siendo este de un 407,23%. En el segundo ejercicio también tiene un cambio de tendencia importante, reduciéndose a la mitad su valor, un 55,97%. A partir de entonces, en 2020 presenta un crecimiento de un 55,36% respecto al año anterior, y en el 2021, una disminución de un 6,83%. El 31.12.2021 las Inversiones financieras a largo plazo se sitúan en 1,48 millones de €, lo que supone un aumento de un 223,27% a lo largo del período objeto de estudio.

Por último, el epígrafe de "*Periodificaciones a corto plazo*" es el único que al final del periodo de estudio sufre una disminución con respecto al inicio. Este no es muy elevado, sino de un 15,75%, pasando de un valor inicial de 1,65 millones de

€ a 1,39 millones de € el 31.12.2021. Aunque es cierto que al final de la serie de datos el valor se estabilice, en los años 2019 y 2020, sufre variaciones, siendo estas de un 91,46% y un -82,48%, respectivamente, respecto a sus ejercicios anteriores.

En el Gráfico 2.3 se muestra la composición del *Activo Total* de Joyería TOUS S.A. en el periodo objeto de estudio, desde el 31 de diciembre de 2017 hasta el 31 de diciembre de 2021.

Gráfico 2.3. Evolución de la composición del Activo Total de Joyería TOUS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como se observa en el gráfico, a lo largo de todo el periodo el **Activo Corriente** tiene mayor peso que el **Activo No Corriente** en la Estructura Económica de la empresa. Cabe destacar que la brecha de importancia entre ambos activos es cada año mayor. A 31.12.2017, el Activo Corriente tenía una participación de un 56,89%, mientras que la del Activo No Corriente era de un 43,11%. A 31.12.2021, vemos un gran cambio en la estructura económica, donde el Activo Corriente pasa a ocupar un 83,27% y el Activo No Corriente tan solo de un 16,73%.

La disminución en la participación relativa del **Activo No Corriente** en el Total Activo es debida a la disminución de varios epígrafes. Por un lado, encontramos un descenso importante del Activo No Corriente debido a su epígrafe “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo*”. Inicialmente, este representaba un 24,29% del Total de la Estructura Económica, sin embargo, al final del período analizado solamente supone un 1,53%. Esto se debe a que dicho epígrafe experimenta una reducción de su valor de un 92,60% a lo largo del período objeto de estudio. Por lo tanto, el experimentar este cambio tan brusco la partida más relevante del Activo No Corriente, hace que este último disminuya tanto. Tampoco hay otro epígrafe que crezca para compensar esta disminución, únicamente los “*Activos por impuesto diferido*”. Es cierto que experimenta un crecimiento total de un 162,15%, han pasado de presentar un valor de 3,25 millones de € el 31.12.2017 a 6,35 millones de € el 31.12.2020 y el 31.12.2021 alcanzar los 8,52 millones de €. Sin embargo, tienen poco peso en la Estructura Económica de la empresa. El 31.12.2017 suponían un 1,27% del Total Activo, el 31.12.2020 aumenta y suponen un 3,35% y el 31.12.2021 un 2,83%. El resto de los epígrafes tampoco tienen peso importante en el Total de la Estructura Económica y todos ellos han visto disminuir su participación relativa. Así, el “*Inmovilizado Intangible*” ha pasado de suponer un 6,67% del Total Activo el 31.12.2017 a un 5,55% el 31.12.2021. Por su parte el “*Inmovilizado Material*” ha pasado de representar un 7,11% del Total de la Estructura Económica a un 4,96%. Por último, el epígrafe “*Inversiones Financieras a largo plazo*”, han pasado de un 3,77% el 31.12.2017 a un 1,86% el 31.12.2021.

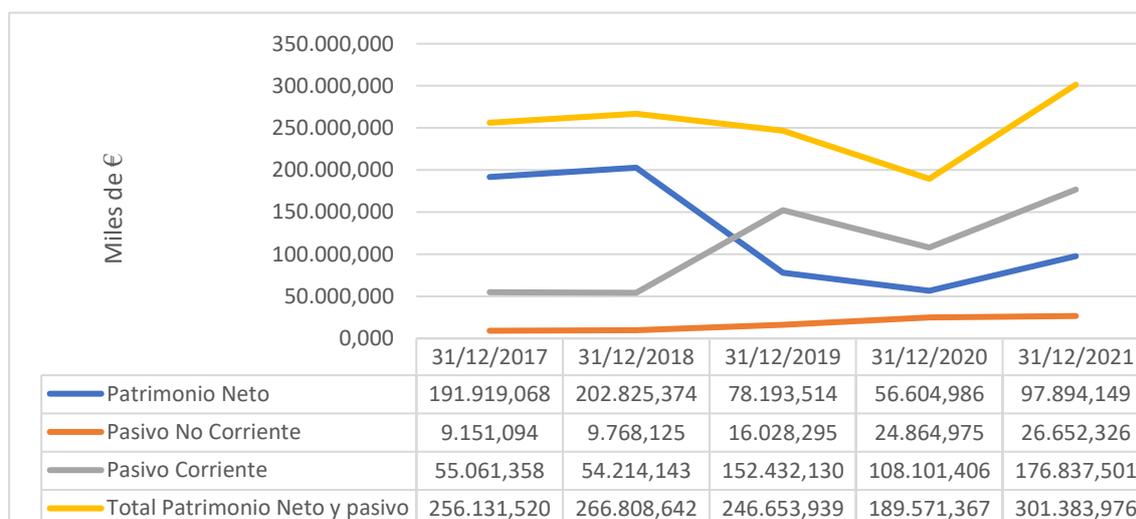
Por otro lado, dentro de la estructura del **Activo Corriente**, vemos que los epígrafes con más peso son los de las “*Existencias*” y los “*Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*”. Inicialmente estos tienen un peso en el Total de la Estructura Económica de un 30,77% y un 20,98%, respectivamente. A 31.12.2021, los “*Deudores comerciales*” aumentan su importancia relativa alcanzando un 37,18% del Total Activo, recordemos que su valor se ha incrementado un 108,51% a lo largo del período objeto de estudio. Es cierto que las “*Existencias*” sufren una caída tanto de su peso relativo en la estructura económica, a 31.12.2021 suponen un 20,92% del Total Activo como de su

cuantía de un 19,99%. Por su parte, las “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*” han incrementado notablemente su participación en el total de la Inversión pasando de suponer un 3,15% el 31.12.2017 a un 18,29% el 31.12.2021. Por su parte, el epígrafe de “*Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes*” ha pasado de suponer un 1,16% del Total Activo al inicio del período a un 5,93% el 31.12.2021. Por último, los epígrafes de “*Periodificaciones a corto plazo*” e “*Inversiones financieras a corto plazo*” apenas tienen peso en el Total de la Estructura Económica.

2.2. Evolución y composición del Patrimonio Neto y Pasivo

En el Gráfico 2.4 está representado la evolución del **Patrimonio Neto y Pasivo** o Estructura Financiera de Joyería TOUS S.A en el periodo comprendido desde el 31 de diciembre de 2017 al 31 de diciembre de 2021.

Gráfico 2.4. Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Joyería TOUS, S.A.



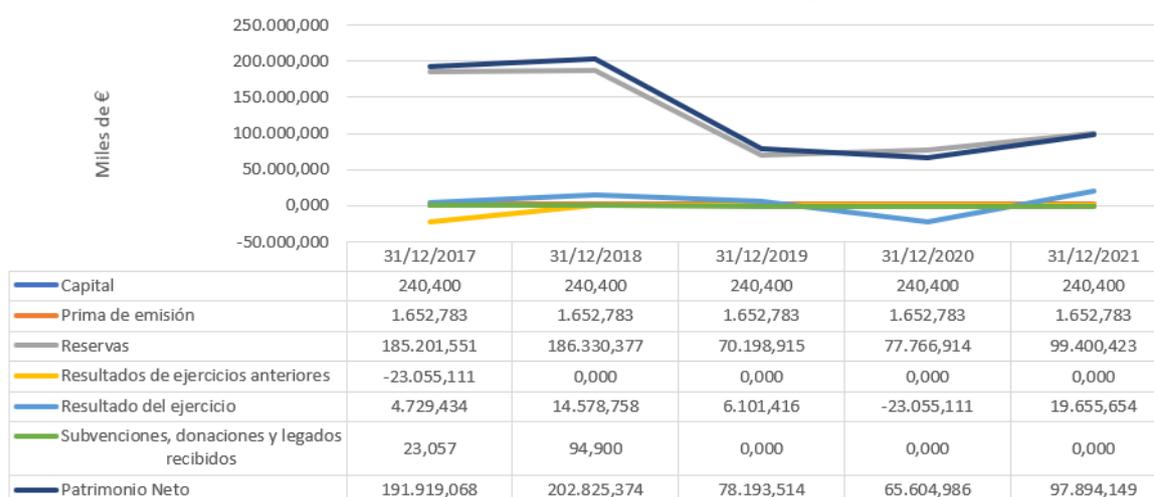
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

El **Patrimonio Neto y Pasivo** que mantenía Joyería TOUS, S.A. el 31.12.2017 ascendía a 256,13 millones de €, pasando el 31.12.2020 a tener un valor de 189,57 millones de €, lo que supone un descenso de un 25,99%. El 31.12.2021 se produce un importante cambio de tendencia, donde la financiación aumenta un 58,98% respecto al ejercicio anterior, llegando a alcanzar un valor de 301,38 millones de €. Esto supone un incremento de un 17,67% en todo el período objeto de estudio. Como podemos observar en el gráfico, la evolución de la

estructura financiera de TOUS S.A es bastante irregular, sin tener una tendencia clara definida. En el primer ejercicio, comprendido desde el 31.12.2017 al 31.12.2018, vemos un pequeño incremento de la financiación, de un 4,17%. En los siguientes dos periodos, hay una disminución de esta, de un 29%. La caída es de un 7,55% en 2019 y un 23,14% en 2020. A lo largo del periodo de estudio, el total de Patrimonio Neto y Pasivo logra un incremento del 17,67% con respecto su valor inicial de la serie de datos.

El Gráfico 2.5 recoge la evolución del **Patrimonio Neto** de Joyería TOUS S.A en el periodo comprendido desde el 31 de diciembre de 2017 al 31 de diciembre de 2021.

Gráfico 2.5. Evolución del Patrimonio Neto de Joyería TOUS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

El **Patrimonio Neto** de Joyería TOUS, S.A. el 31.12.2017 ascendía a 191,92 millones de €, pasando el 31.12.2020 a tener un valor de 56,60 millones de €, lo que supone un descenso de un 70,51%. El 31.12.2021 se produce un importante cambio de tendencia, donde la financiación propia aumenta un 72,94% respecto al ejercicio anterior, llegando a alcanzar un valor de 97,98 millones de €. Esto supone un descenso de un 48,99% en todo el período objeto de estudio. En la evolución del Patrimonio Neto distinguimos un primer ejercicio con una trayectoria creciente, aunque, muy ligera. Este incremento es de un 5,68%.

Desde el 31.12.2018 al 31.12.2020, se produce una disminución de los valores, de 202,83 millones de € a 56,60 millones de €. Esta caída es más pronunciada en el año 2019, de un 61,45%, mientras que, en el 2020, fue de un 27,61%. Como en el anterior caso, en 2021 hubo un punto de inflexión, experimentando un incremento. Estas variaciones se deben a los epígrafes de “Reservas”, “Resultados negativos de ejercicios anteriores” y “Resultado del ejercicio”.

Los epígrafes de “Capital” y “Prima de emisión” se mantienen estables a lo largo del período analizando, alcanzando valores de 0,24 millones de € y de 1,65 millones de €, respectivamente.

El epígrafe “Resultado del ejercicio” presenta muchas oscilaciones a lo largo del período, pasa de presentar un valor de 4,73 millones de € el 31.12.2017 a -23,06 millones de € el 31.12.2020, único año con pérdidas, lo que supone un descenso de un 587,48%. El 31.12.2021 de nuevo se sitúa en valores positivos alcanzando los 19,66 millones de €, lo que implica un aumento de un 185,26%. Esto supone un incremento de un 315,60% en todo el analizado.

El epígrafe “Resultado de ejercicios anteriores” lógicamente presenta un valor nulo todos los años excepto el 31.12.2017 que recoge la pérdida del ejercicio anterior por valor de 23,06 millones de €.

Por último, y no menos importante, el epígrafe “Reservas” pasa de presentar un valor de 185,20 millones el 31.12.2017 a tan solo 70,20 millones de € el 31.12.2019, lo que supone un descenso de un 62,10%. El 31.12.2021 alcanza los 99,40 millones de €, por lo que se incrementa en un 41,63%. Esto supone un descenso de un 46,33% en todo el analizado. Destaca el 31.12.2019, en el ejercicio 2019 las Reservas han disminuido en 116,31 millones de € y Resultado del ejercicio 2018 (que se reparte en 2019) ascendía a 14,58 millones de €. Si bien, analizando el Estado de Flujos de Efectivo, que se verá posteriormente, observamos como en dicho ejercicio el pago de dividendos por parte de Joyería TOUS, S.A. ha ascendido a 131,39 millones de €, que coincide más o menos con dicha suma. Este hecho sirvió para que la matriz del grupo Sociedad TOUS, S.L. incrementara de manera relevante su patrimonio neto, ya que los beneficios

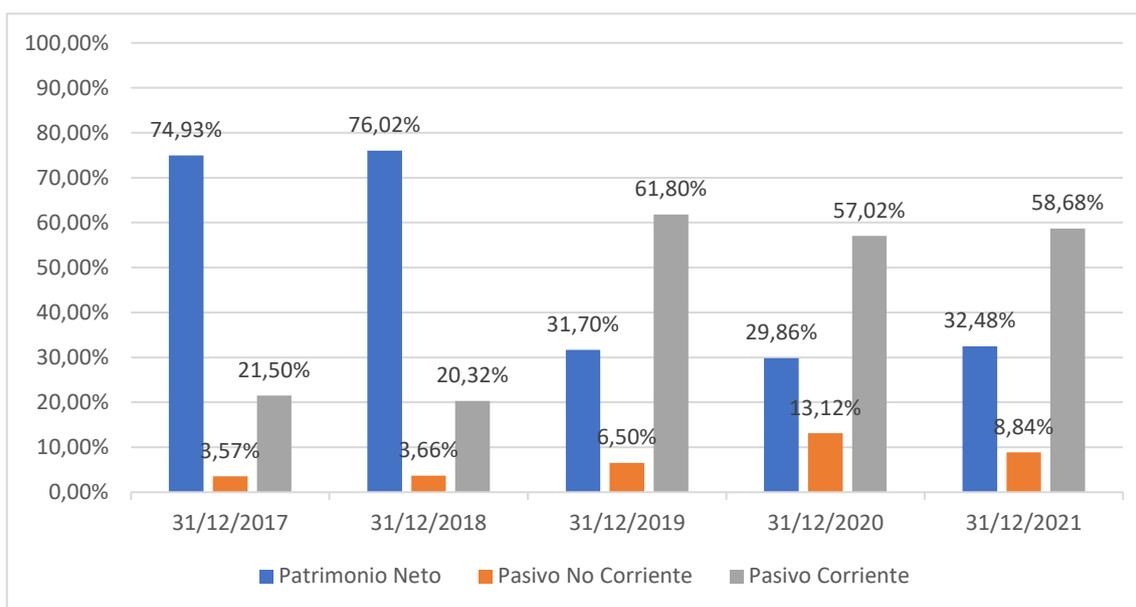
obtenidos de Joyería TOUS, S.A. (principal filial del grupo) fueron destinados a reservas de dicha matriz.

En relación con el **Pasivo Corriente** vemos un comportamiento contrario al del Patrimonio Neto. El 31.12.2017 el Pasivo Corriente ascendía a 55,06 millones de €, ascendiendo hasta 176,84 millones de € el 31.12.2021, lo que supone un incremento de un 221,16%. En el año 2018 prácticamente se mantiene constante, dado que experimenta un descenso de un 1,54%. En cambio, en el 2019, se percibe un cambio muy relevante, ya que el Pasivo Corriente pasa de ser de 54,21 millones de € a 152,43 millones de €, lo que se traduce en un incremento de un 181,17%. Desde el 31.12.2019 al 31.12.2020 hay una variación a la baja de un 29,08%, situándose en 108,10 millones de €. Por último, en 2021, se observa de nuevo un incremento de esta masa patrimonial, de un 63,58%. Dentro del Pasivo Corriente el epígrafe con mayor peso en los dos primeros ejercicios es el de “*Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar*”, y en los tres últimos ejercicios el epígrafe de “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*”.

En el **Pasivo No Corriente** vemos una conducta totalmente diferente al resto. Este sigue una trayectoria creciente en todo el periodo de estudio. El 31.12.2017 el Pasivo No Corriente ascendía a 9,15 millones de €, ascendiendo hasta 26,65 millones de € el 31.12.2021, lo que supone un incremento de un 191,25%. Vemos un incremento mucho más notable en los ejercicios de 2019 y 2020, siendo este de un 64,07% y un 55,13%, respectivamente. Pasa de tener un valor de 9,77 millones de € el 31.12.2018, a 16,03 millones de € el 31.12.2019 y, por último, a 24,86 millones de € el 31.12.2020. Dentro del Pasivo No Corriente el epígrafe con mayor peso es el de “*Provisiones a largo plazo*”, en concreto las Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal. También destaca el 31.12.2020 las “*Deudas a largo plazo*”.

A continuación, el Gráfico 2.6 representa la composición del **Patrimonio Neto** y **Pasivo** de TOUS S.A. en el periodo de estudio, comprendido desde el 31 de diciembre de 2017 hasta el 31 de diciembre de 2021.

Gráfico 2.6. Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Joyería TOUS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

Como podemos observar en el gráfico, se distinguen dos composiciones diferentes en la estructura financiera de TOUS, S.A. En los dos primeros ejercicios, vemos una estructura prácticamente similar. En esta se observa un gran porcentaje de Patrimonio Neto, en torno a un 75,5%; un Pasivo No Corriente muy pequeño, un 3,5%; y alrededor de un 21% de Pasivo Corriente. Los últimos tres ejercicios vemos otro patrón diferente. Esta vez, el grueso de la estructura financiera reside en el Pasivo Corriente, alrededor de un 60%; el Patrimonio Neto oscila en torno a un 31%; y el Pasivo No Corriente presenta una mayor variabilidad, entre un 6,5% y un 13%.

Este cambio de composición en la estructura financiera de la empresa se debe a que, en 2019, el Pasivo Corriente aumentó en un 181,17%. Estudiando los epígrafes de esta masa patrimonial, comprobamos que este gran incremento es consecuencia de las *“Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo”*, que pasa de tener un peso de un 0,54% del Total de la Estructura Financiera el 31.12.2018, a un 40,20% el 31.12.2019. Esto se traduce en un incremento del valor de un 6.739,15%, pasando de 1,45 millones de € a 99,15 millones de €. A partir de este ejercicio, su peso en la composición del Pasivo Corriente se mantiene en niveles elevados, siendo en los siguientes años de un

28,55% el 31.12.2020 y un 35,53% el 31.12.2021. Por su parte el epígrafe de “*Acreedores Comerciales y otras cuentas a pagar*” ha pasado de suponer un 17,37% del Total de la Estructura Financiera el 31.12.2017 que se incrementa hasta un 19,69% el 31.12.2019, situándose el 31.12.2020 en un 24,02% el 31.12.2020 y, posteriormente en el último ejercicio disminuye su participación relativa situándose en el 21,86%.

Respecto al **Patrimonio Neto**, la variación se debe a las *Reservas*, debido a que están son más del 90% del Patrimonio Neto. En 2019, hay un punto de inflexión donde se produce una importante disminución de estas (explicada anteriormente), que ya no se vuelve a recuperar. Además, el *Resultado del ejercicio* ha sido cada vez menor a lo largo del período objeto de estudio, que, aunque representen un porcentaje pequeño, tampoco hace incrementar el Patrimonio Neto.

El **Pasivo No Corriente** de TOUS, S.A. está formado mayoritariamente por las “*Provisiones a largo plazo*” que, pasan de suponer el 2,24% el 31.12.2017 a un 8,74% el 31.12.2021. También destacan las “*Deudas a largo plazo*”, ya que sufren bastantes cambios de tendencia. Mientras que en 2018 y en 2019, estas deudas pasan de ser de 3,28 millones de € a 0,75 millones, en 2020 sufren un cambio brusco al alza. El 31.12.2020 alcanzan un valor de 8,45 millones de €, siendo su peso relativo en el Total de la Estructura Financiera de un 4,42%. En cambio, en el último año, de nuevo hay una caída, siendo esta de situándose el valor en 0,32 millones de €, lo que supone tan solo un 0,11% del Total de Financiación.

3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE JOYERÍA TOUS, S.A.

El **Estado de Flujos de Efectivo** es “un documento que ordena y agrupa por categorías o tipo de actividades los cobros y los pagos habidos en una entidad, con el fin de informar acerca de los movimientos de efectivo producidos en el ejercicio, así como de ayudar al entendimiento de la evolución de la tesorería y demás medios líquidos manejados por la empresa durante el mismo” (Archel *et al.* 2022, pp.248).

Tenemos que distinguir cuatro tipos de operaciones con efectos en la tesorería y equivalentes:

- Operaciones que tienen su origen en la actividad de explotación, las cuales dan lugar a los **Flujos de Efectivo por Actividades de Explotación (FEAE)**. Estos son los movimientos que obtienen las empresas por sus ingresos y gastos resultantes de su actividad principal.
- Operaciones que se deben a las actividades de inversión, las cuales dan lugar a los **Flujos de Efectivo por Actividades de Inversión (FEAI)**. Estos se formarán por el pago destinado a la adquisición de activos no corrientes y los cobros recibidos por su venta o amortización al vencimiento.
- Operaciones que se deben a las actividades de financiación, las cuales originan los **Flujos de Efectivo por Actividades de Financiación (FEAF)**. Aquí se incluirían los cobros y pagos procedentes de los instrumentos de patrimonio y de los pasivos financieros.
- Por último, las diferencias de cambio que hayan afectado al efectivo y a otros activos líquidos equivalentes se mostrarán en el Estado de Flujos de Efectivo, **efecto de las variaciones de los tipos de cambio**.

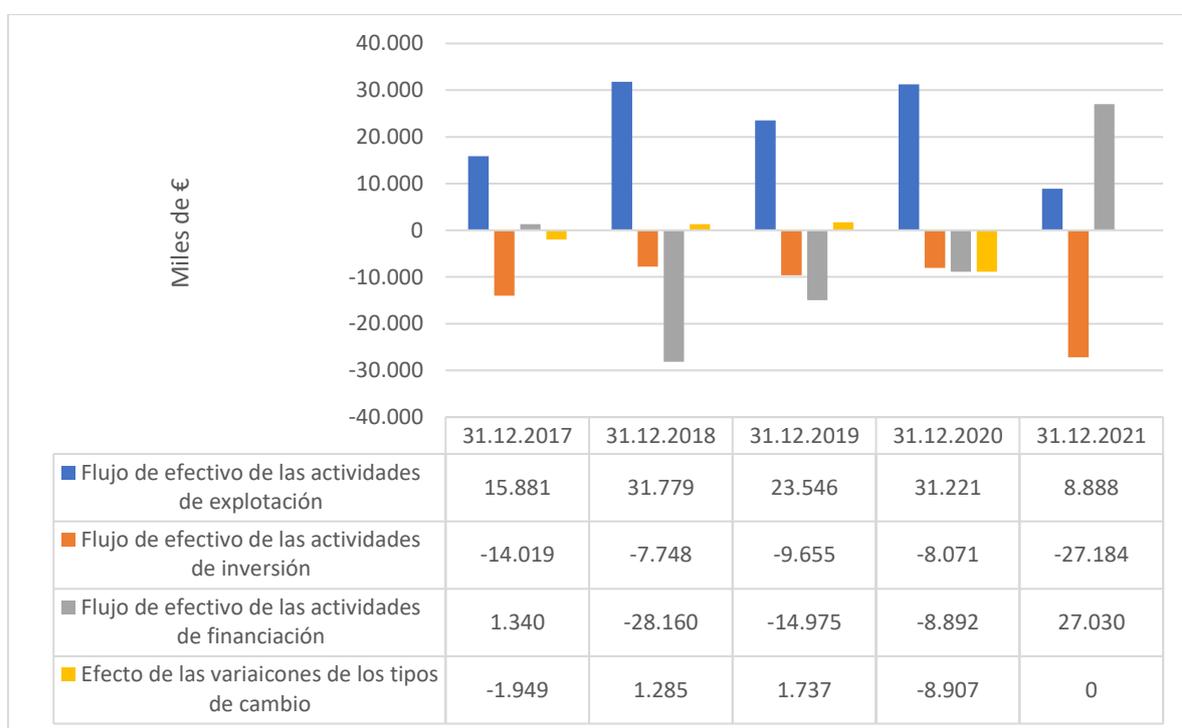
A continuación, en la tabla 3.1 y en el gráfico 3.1 se muestra la evolución del Estado de Flujos de Efectivo de Joyería TOUS, S.A. en el periodo comprendido desde el ejercicio 2017 hasta el 2021.

Tabla 3.1. Estado de Flujos de Efectivo de Joyería TOUS, S.A. (Miles de €)

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Flujo de efectivo de las actividades de explotación	15.781	34.779	23.546	31.221	8.888
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-14.019	-7.748	-9.655	-8.071	-27.184
Flujos de efectivo de las actividades de financiación	1.340	-28.160	-14.975	-8.892	27.030
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	-1.949	1.285	1.737	-8.907	0
Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes	1.152	155	653	5.351	8.735
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	1.827	2.979	3.134	3.787	9.138
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	2.979	3.134	3.787	9.138	17.873

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

Gráfico 3.1. Estado de Flujos de Efectivo de Joyería TOUS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

El **Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación** es positivo en todo el periodo de estudio, lo cual nos indica que la actividad principal de Joyería TOUS, S.A. genera la suficiente tesorería para poder hacer frente a los gastos necesarios que estén relacionados con la misma. Se puede observar una evolución irregular a lo largo de los 5 años, incrementándose el FEAE un 120% en el primer año, pasando de 15,78 millones de € a 34,78 millones. En 2019, sufrió un descenso de un 32%, volviéndose a recuperar prácticamente al año siguiente, en el cual el valor de este era de 31,22 millones de €. En el último ejercicio, el FEAE experimenta una disminución muy importante, llegando a caer dicho valor a 8,88 millones de €. Este hecho se debe principalmente al epígrafe 3, Cambios en el capital corriente.

Respecto al **Flujo de Efectivo de las Actividades de Inversión** vemos que es negativo en todo el periodo, por lo que los pagos que se realizaron en relación con activos no corrientes fueron superiores a los cobros. En este caso, la evolución del FEAI la podríamos dividir en dos tramos. El primero de ellos, con una duración de los cuatro primeros ejercicios del periodo de estudio, vemos que sigue, a groso modo, una tendencia creciente. Pasa de tener -14,02 millones de € a -8,07 millones de €, lo que supone un incremento de un 42%. El punto de inflexión que da paso al segundo tramo es el ejercicio 2021, donde vemos un descenso del flujo de un 237%, llegando a tomar un valor de -27,18 millones de €.

El **Flujo de Efectivo de las Actividades de Financiación** presenta diferentes valores a lo largo de los ejercicios. Mientras que en el 2017 y 2021, el FEAF es positivo, el resto de los años no. En el primer caso, los cobros superan a los pagos, debido mayoritariamente a la emisión de deudas con empresas del grupo y asociadas. En el segundo caso, el valor negativo de FEAF se debe al pago de dividendos y amortización de deudas. El ejercicio 2018 es un punto de inflexión muy importante, ya que el FEAF disminuye un 2201%, alcanzando en dicho ejercicio un valor de -28,16 millones de €. Al cabo de los dos próximos ejercicios (2020), la cifra aumenta un 68% y, por último, en el 2021 se incrementa un 404%, pasando a tener ya un valor positivo de 27,03 millones de €. Como ya se ha señalado en el capítulo anterior destaca el elevado pago de dividendos en los

ejercicios 2018 y 2019, alcanzando los 4,73 millones de € y 131,39 millones de €, respectivamente.

Los flujos realizados en moneda extranjera deben registrarse en la moneda en la que la empresa presenta su información. Para ello, se utiliza el tipo de cambio de la fecha en la que se hizo la operación. Las diferencias causadas por este tipo de cambio, es decir, las pérdidas y ganancias, hay que considerarlas para así poder explicar mejor el saldo de la tesorería. En cuanto a su evolución, los **Efectos de las variaciones de los tipos de cambio** vemos que tienen una tendencia creciente hasta el año 2020, pasando de un valor de -1,95 millones de € al inicio del periodo a 1,74 millones de €. En el 2020, hay una gran pérdida de valor, legando este flujo a una cuantía de -8.907.

Tabla 3.2. Flujo Libre de Caja de Joyería TOUS, S.A. (Miles de €)

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Flujos de efectivo de las actividades de explotación	15.781	34.779	23.546	31.221	8.888
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-14.019	-7.748	-9.655	-8.071	-27.184
Flujo Libre de Caja	1.762	27.030	13.891	23.150	-18.296

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

En el periodo de estudio que abarca desde 2017 hasta 2020, se puede observar como el **Flujo Libre de Caja** de Joyería TOUS, S.A. no sigue una tendencia clara. En todos los ejercicios tiene un valor positivo, excepto en el último, donde es negativo. En 2017, el FLC tiene un valor de 1,76 millones de €. En tan solo un ejercicio, experimenta un incremento de un 1.434%, llegando a 27,03 millones de €. Por una parte, esto se debe al incremento que se produce en el FEAE, propiciado principalmente por el mayor resultado del ejercicio, el cobro de deudores y de dividendos. Junto con este factor, también afecta la disminución de FEAI, debido a cobro y el pago pendiente de otros activos financieros. Vemos que en el año 2019 se produce de nuevo un declive del FLC, pero al año siguiente se recupera prácticamente, teniendo una cuantía de 23,15 millones de €. Como se ha comentado anteriormente, es en el 2021 donde hay un cambio

de tendencia importante, ya que este flujo sufre un descenso de un 179%. Al contrario que al principio del periodo de estudio, en este caso se produce una disminución muy importante del FEAE y un incremento del FEAI. En primer lugar, vemos se genera este cambio en el primer flujo mencionado por un brusco aumento en el epígrafe de deudores y otras cuentas para cobrar. En cuanto al Flujo de Efectivo de Actividades de Inversión, vemos que Joyería TOUS, S.A. comete inversiones en empresas del grupo y asociadas y por ello se produce principalmente tal diferencia con respecto al ejercicio anterior. Todo ello hace que el FLC obtenga un valor de -18,29 millones de € al final del periodo de estudio.

4.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

4.1. Análisis de la situación financiera a corto plazo o de la liquidez

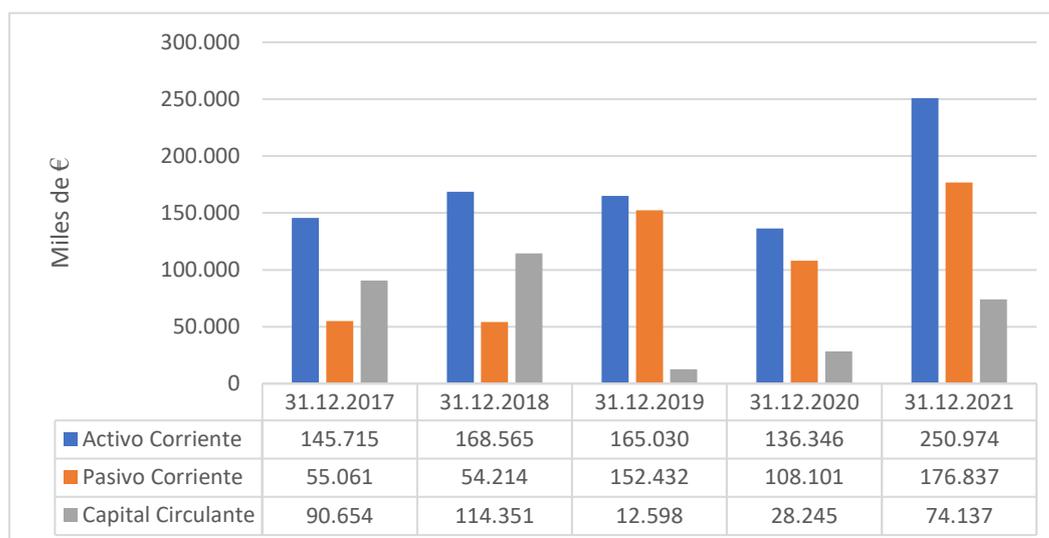
4.1.1. Fondo de Maniobra o Capital Circulante

El **Capital Circulante** es la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente, representa la parte del Activo Corriente que queda libre una vez atendido los compromisos de pago a corto plazo. Desde el punto de vista de la financiación, representa la parte del Activo Corriente que no consigue ser financiada con deuda a corto plazo, teniendo que serlo con recursos a largo (Pasivo No Corriente o Financiación Propia). Se define como la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente.

Si el Activo Corriente es mayor que el Pasivo Corriente, obtendríamos un Fondo de Maniobra positivo, la cual indica que la empresa en principio no tendría dificultades financieras a corto plazo (posición financiera de equilibrio). Por el contrario, este Fondo de Maniobra sería negativo si sus pasivos a corto plazo son mayores que los activos a corto plazo, lo que puede conllevar problemas de solvencia, pero no siempre.

En el Gráfico 4.1. se muestra la evolución del Capital Circulante de Joyería TOUS, S.A. en el periodo de estudio comprendido entre el 31 de diciembre de 2017 y el 31 de diciembre de 2021.

Gráfico 4.1. Evolución Capital Circulante de Joyería TOUS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

Como podemos comprobar, el **Fondo de Maniobra** de Joyería TOUS, S.A., es positivo en todo el periodo comprendido. Esta situación es beneficiosa para la empresa, ya que indica que parece que podría afrontar sus obligaciones de corto plazo, ya que sus activos a corto plazo son mayores que sus pasivos corrientes. Aun así, podemos distinguir dos tramos, los cuales están diferenciados por un punto de inflexión en el ejercicio de 2019. En 2017 y 2018 vemos que el Capital Circulante se incrementa, debido al incremento del Activo Corriente, ya que el Pasivo Corriente se mantiene constante prácticamente. En el ejercicio siguiente, se produce un brusco descenso del Capital Circulante por el importante incremento del PC, debido al aumento de las deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo. En los ejercicios posteriores, se observa un incremento del Fondo de Maniobra, aunque sin llegar al nivel que tenía al inicio del periodo de estudio.

4.1.2. Necesidades del Fondo de Rotación a la Explotación

El análisis de las **Necesidades del Fondo de Rotación** (NFR) es una técnica utilizada para el estudio por descomposición del Capital Circulante. De esta forma se analiza los componentes del capital corriente a partir de las necesidades de financiación causadas por el ciclo de explotación. Este estudio

da a conocer la medida en que las necesidades de financiación provocadas por inversiones en activos corrientes se corresponden con la actividad principal de la empresa o si, por el contrario, estas inversiones no se relacionan directamente con la actividad de explotación.

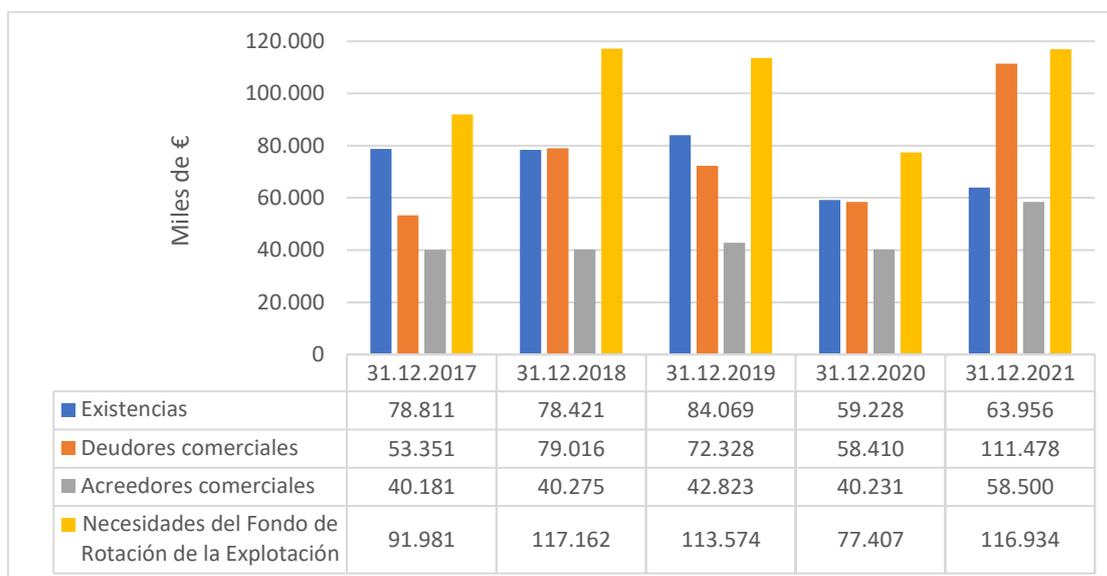
Para poder calcular las NFR, hay que pasar primero por un primer nivel. Este es el análisis de las **Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación** (NFRE). La empresa decide inicialmente el nivel de existencias que desea mantener que, junto con los saldos de deudores comerciales y acreedores, se calcula una financiación específica representada por las cuentas a pagar a proveedores. Gracias a estas tres partidas, con sus respectivos signos, podemos calcular las NFRE, cuya fórmula es la siguiente:

$$\text{NFRE} = \text{Existencias} + \text{Deudores comerciales} - \text{Acreedores comerciales}$$

Si tras realizar la operación, nos da un resultado positivo, indica que el ciclo de explotación no es financieramente autosuficiente. El valor obtenido representará la financiación adicional que la empresa necesita y que deberá de conseguir fuera de su actividad de explotación. Si, por el contrario, las NFRE son negativas, podemos deducir que la financiación dada inicialmente supera a las inversiones del ciclo, por lo que se tendría un excedente de financiación que la empresa utiliza para inversiones ajenas a él.

En el Gráfico 4.2. se muestra la evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación de Joyería TOUS, S.A. en el periodo de estudio comprendido entre el 31 de diciembre de 2017 y el 31 de diciembre de 2021.

Gráfico 4.2. Evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación de Joyería TOUS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

Como podemos observar, las NFRE son positivas en todo el periodo de estudio. Aunque estas tienen una trayectoria irregular con alzas y bajas, en líneas generales, comparando el valor del año inicial con el final, vemos que se ha incrementado, pasando de 91,98 millones de € a 116,93 millones de €. Esto quiere decir que el ciclo de explotación no es financieramente autosuficiente. Su valor representa la financiación adicional que la empresa debe conseguir fuera de dicho ciclo.

4.1.3. Ratios de Liquidez

El enfoque estático del análisis de la liquidez basado solamente en el valor del capital circulante presenta varias limitaciones, entre la que se encuentra la imposibilidad de comparar empresas, ya que lo normal es que el capital circulante alcance mayores valores en las compañías más grandes, y ello no implica necesariamente que tengan mayor solvencia a corto plazo.

Por lo tanto, para profundizar en el análisis del circulante, es preciso realizar un estudio de una serie de indicadores. La relación por cociente de las ratios permite

relativizar las cantidades y, por lo tanto, ya se puede hacer las comparaciones entre las diferentes empresas.

El primero de estos indicadores que vamos a analizar es la **Ratio de circulante o de solvencia a corto plazo**. Esta relaciona el activo corriente con su pasivo corriente, es decir, mide la capacidad que la empresa tiene de pagar sus deudas a corto plazo con sus activos corrientes. Se calcula a partir de la siguiente expresión:

$$\text{Ratio de circulante} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Seguidamente, tenemos la **Ratio de Prueba Ácida**, la cual mide la capacidad que la empresa tiene de cubrir su pasivo corriente con el activo corriente más líquido, sin necesidad de hacer ventas de existencias y activos no corriente mantenidos para la venta. Se calcula de la siguiente forma:

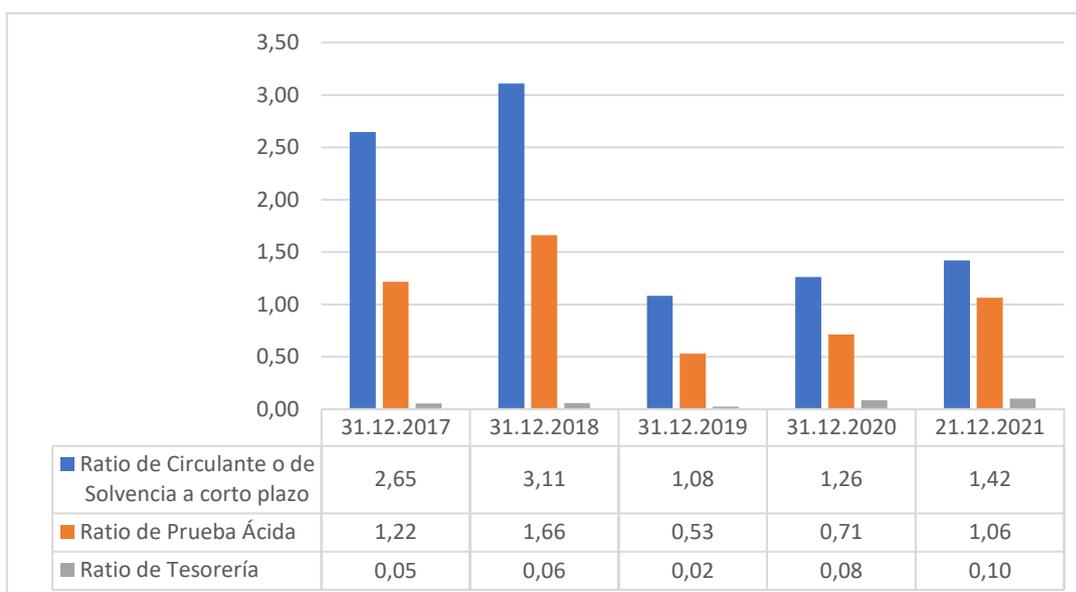
$$\text{Liquidez inmediata} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Por último, contamos con la **Ratio de Tesorería**, la cual nos indica la capacidad de respuesta inmediata de la empresa para atender los pasivos corrientes derivamos del ciclo de explotación. Es decir, cuánta deuda puede devolver con el efectivo y equivalentes que dispone en ese momento. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Efectivo y equivalentes al efectivo}}{\text{Pasivo corriente}}$$

El Gráfico 4.3. recoge la evolución de las Ratios de Liquidez mencionados con anterioridad de la Joyería TOUS, S.A. en el periodo de estudio comprendido desde el 31 de diciembre de 2017 al 31 de diciembre de 2021.

Gráfico 4.3. Ratios de Liquidez de Joyería TOUS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

Como se puede observar en el gráfico, la Ratio de Circulante es la más alta, seguido de la de Prueba Ácida y, por último, la de Tesorería. En las tres ratios hay un punto de inflexión el 31.12.2019, donde los valores caen de forma considerada. Exceptuando ese punto, todas siguen una tendencia creciente.

Centrándonos en primer lugar en la **Ratio de Circulante o de Solvencia a corto plazo** podemos afirmar que la empresa responde en gran medida a sus deudas a corto plazo a través de sus existencias y demás activos más alejados de la posición de liquidez, condicionados a una venta previa. Inicialmente, la ratio tiene una tendencia creciente hasta el 31.12.2019, donde, como he comentado anteriormente, se produce un punto de inflexión. La ratio cae casi dos tercios de su valor, pasando de 3,11 a 1,08. Esto se debe al incremento de su pasivo corriente, más concretamente por deudas con empresas del grupo, lo cual mejora la posición de la empresa, ya que una muy alta liquidez, aparte de indicar una situación financiera despreocupada, también indica que hay activos ociosos. En los siguientes años, la ratio vuelve a tener una tendencia creciente, llegando en el último año a un valor de 1,42.

Respecto a la **Ratio de Prueba Ácida** vemos la misma evolución que en la anterior ratio. Vemos que, en Joyería TOUS, S.A., en el 31.12.2019 y el

31.12.2020 este valor es inferior a 1, por lo que no tendría suficientes activos líquidos para hacer frente a sus deudas de corto plazo.

Por último, gracias a la **Ratio de Tesorería** comprobamos que en ningún caso la empresa podría hacer frente a sus deudas a corto plazo con efectivos y equivalentes.

La **Ratio de Generación de Flujos de Caja** “mide las veces que podríamos satisfacer nuestras obligaciones de pago exigibles a lo largo del próximo año con los flujos de caja que ha generado nuestra actividad de explotación en el último año” (Palomares y Peset, 2015, pp.311). Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Ratio de Generación de Flujos de Caja} = \frac{\text{Flujo de Caja de Explotación}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

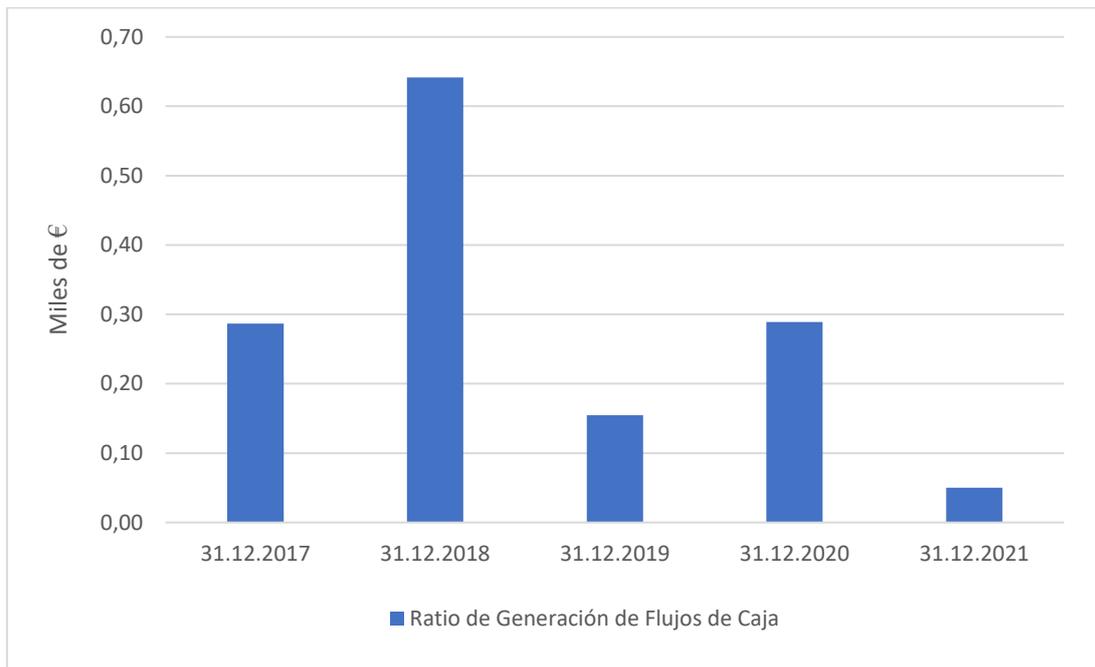
La Tabla 4.1 y el Gráfico 4.4 muestra la evolución de la Ratio de Generación de Flujos de Caja de Joyería TOUS, S.A en el periodo de estudio, comprendido entre el 31 de diciembre de 2017 y el 31 de diciembre de 2021.

Tabla 4.1. Ratio de Generación de Flujos de Caja de Joyería TOUS, S.A.
(en miles de €)

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Ratio de Generación de Flujos de Caja	0,29	0,64	0,15	0,29	0,05
Flujo de Caja de Explotación	15.781	34.779	23.546	31.221	8.888
Pasivo Corriente	55.061	54.214	152.432	108.101	176.837

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Gráfico 4.4. Ratio de Generación de Flujos de Caja de Joyería TOUS, S.A.
(en miles de €)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

Como observamos tanto en la tabla como en el gráfico de la evolución de la **Ratio de Generación de los Flujos de Caja** de Joyería TOUS, S.A. podemos distinguir tres etapas, distinguidas por cambios de tendencia en su crecimiento. La primera de ellas abarca los dos primeros ejercicios. Inicialmente, la ratio tiene un valor de 0,29 y se incrementa hasta un 0,64, el máximo valor del periodo de estudio. Este aumento se debe al Flujo de Caja de Explotación. El 31.12.2019, como en las tres ratios comentadas anteriormente, hay un punto de inflexión. El valor cae hasta un 0,15, por el incremento del pasivo corriente principalmente. En el año siguiente, la ratio recupera el valor inicial de 0,29, pero vuelve a caer el 31.12.2021, hasta un 0,05. Este cambio tan brusco se debe por un lado a una caída muy importante del Flujo de Caja de Explotación, que pasa de 31,22 millones de € a 8,89 millones; y, por otro lado, a un incremento del pasivo corriente, de 108,1 a 176,84 millones de €. Como podemos observar en todo el periodo, los flujos de caja resultantes de la actividad de explotación no son suficientes para poder satisfacer las obligaciones de pago del próximo año.

4.2. Análisis de la situación financiera a largo plazo o solvencia

4.2.1. Ratio de Solvencia

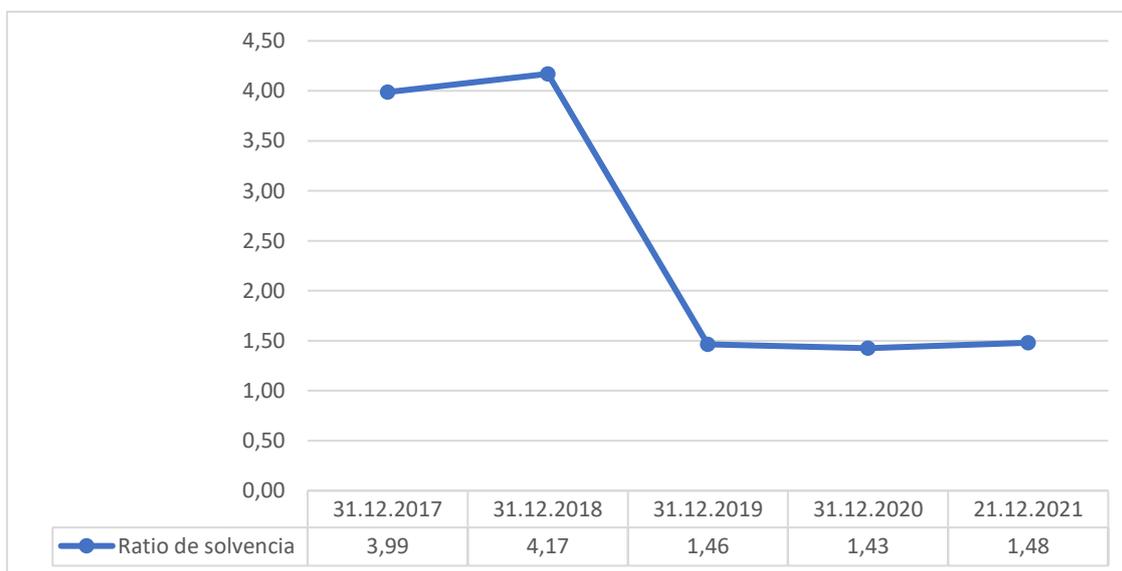
La **Ratio de Solvencia** nos indica la capacidad que la empresa tiene para afrontar sus deudas a través del total de sus activos. Muestra la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores, por ello también esta ratio es conocida como la Ratio de garantía.

Su expresión viene dada por:

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

En el Gráfico 4.5. se muestra la evolución de la Ratio de Solvencia de Joyería TOUS, S.A. en el periodo comprendido desde el 31 de diciembre de 2017 al 31 de diciembre de 2021.

Gráfico 4.5. Ratio de Solvencia de Joyería TOUS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

En la evolución de la **Ratio de Solvencia** de Joyería TOUS, S.A. podemos distinguir dos tramos. El primero de ellos, los dos primeros ejercicios, donde

vemos una ratio bastante elevada, en torno a 4. Aunque es un buen valor, porque los activos superan holgadamente a los pasivos, una ratio tan elevada indica que la empresa recurre poco al endeudamiento.

El 31.12.2019 da comienzo el segundo tramo, vemos una disminución muy importante de esta ratio. La ratio pasa de 4,17 en el ejercicio anterior a ser de 1,46 en este año, lo que supone una bajada del 65%. Este acontecimiento viene dado por el incremento del pasivo total de la empresa. En los años posteriores, se mantiene la ratio en valores similares a este último, acabando el periodo de estudio con un indicador de 1,48. Podemos concluir que la empresa tiene una buena solvencia. Los activos son superiores a los pasivos.

4.2.2. Ratio de Endeudamiento

La **Ratio de Endeudamiento** lo que trata de evaluar es “la cuantía de los compromisos de pago adquiridos con respecto a los recursos propios” (Iñiguez y Garrido, 2021, pp. 368). Por ello es un indicador del grado de importancia relativa de la deuda de la empresa, y por tanto es una medida del riesgo financiero que corren tanto los accionistas como acreedores.

Su expresión es la siguiente:

$$\text{Ratio de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

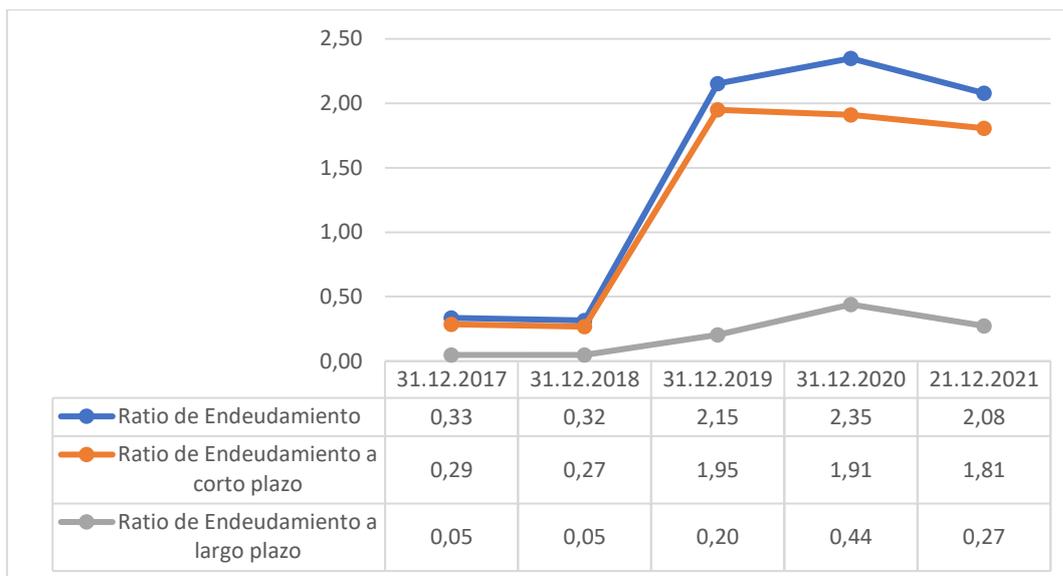
La fecha de vencimiento de la deuda indica la gravedad de la situación en caso de que la ratio de endeudamiento sea elevada, pues si la mayor parte de la deuda es a largo plazo es mejor que si es a corto. Entonces, podemos hacer una distinción entre el Ratio de Endeudamiento a corto plazo y a largo plazo tan solo utilizando el pasivo corriente o no corriente. A continuación, se indican sus fórmulas:

$$\text{Ratio de Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Ratio de Endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

En el siguiente gráfico, Gráfico 4.6, recoge la evolución de los diferentes Ratio de Endeudamiento de Joyería TOUS, S.A. en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2017 y el 31 de diciembre de 2021.

Gráfico 4.6. Ratios de Endeudamiento de Joyería TOUS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

La **Ratio de Endeudamiento** no sigue una tendencia clara a lo largo de todo el periodo analizado. Se pueden distinguir tres puntos de inflexión, donde la trayectoria del indicador cambia. El primero de ellos es el 31.12.2018. Hasta entonces, la ratio se mantiene constante en un nivel de 0,32. Aunque este valor indica un endeudamiento muy bajo, el exceso de capitales puede significar el desaprovechamiento de oportunidades de expansión y afectar negativamente a la rentabilidad. Esto mismo nos indicaba anteriormente la Ratio de Solvencia.

A partir de este año, hasta el 31.12.2020 donde se produce el segundo punto de inflexión, la ratio tiene una tendencia creciente. Es especialmente brusco este aumento el 31.12.2019, de un 583%. El valor se sitúa entonces en 2,15. Como comentaba con anterioridad, el cambio se produce por el incremento del pasivo de la empresa (de un 163%), acompañado por una disminución del patrimonio

neto de la misma (de un 61%). En el siguiente año el incremento es pequeño, de un 9%.

Por último, el tercer y último punto de inflexión es en el último ejercicio. Se experimenta una disminución del valor a 2,08, lo que supone un 12%. En este caso, aunque aumentan ambas masas patrimoniales, el incremento es mayor en el patrimonio neto, por lo que la ratio es menor. Aun así, vemos que desde el 31.12.2019 el valor de la ratio está más alejada de lo que debería ser lo óptimo, donde la cuantía es conveniente que se aproxime a la unidad.

En el gráfico se observa con claridad que gran parte de la Ratio de Endeudamiento se debe al de corto plazo, con un peso en torno al 85% del total en todo el periodo. Aunque la Ratio de Endeudamiento no sea excesivamente elevada, sí que genera una situación de alerta que la mayor parte de la deuda sea a corto plazo, ya que entonces necesitaríamos un incremento de los capitales propios para poder hacer frente a los capitales ajenos en un plazo de tiempo menor.

5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

La rentabilidad mide el rendimiento que la empresa tiene en términos relativos, es decir, el cociente entre un resultado y un nivel de inversión durante un periodo económico determinado.

5.1. Rentabilidad económica

La Rentabilidad económica, también conocida como ROA, es aquella referida a las inversiones llevadas a cabo por la empresa. Esta refleja una tasa de rendimiento independiente de su estructura financiera. Su expresión es la siguiente:

$$ROA = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos (RAII)}}{\text{Activo Total Medio}}$$

Se utiliza el Resultado antes de intereses e impuestos puesto que depende únicamente de las actividades que realiza la empresa con sus activos y no tiene en cuenta ningún aspecto de la financiación, ya que excluye los intereses de la deuda.

En relación con sus valores óptimos, Garrido, P. y Íñiguez, R. (2021, pp. 369) explica que esta ratio debería ser positiva, pues cuanto mayor sea la rentabilidad económica, mayor será la rentabilidad de los activos y mejor será la situación de la empresa. Además, la ratio no solamente debe tener valores positivos, sino que estos deben de ser suficientemente grandes, ya que hay que recordar que la ROA no tiene en cuenta la deuda que se tenga y, por tanto, hay que considerar su devolución. Estos autores también exponen que en caso de que la ROA sea negativa o cercana a 0, la empresa no conseguiría sacar rendimiento de sus activos mediante la actividad de explotación.

La Rentabilidad Económica se puede descomponer en dos elementos esenciales que son el margen económico y la rotación del activo. De esta forma tendríamos:

Rentabilidad Económica = Margen económico de las ventas x Rotación del activo

El Margen económico nos viene a decir el beneficio que obtenemos por unidad de venta. Se refleja en el cociente, en forma de porcentaje, entre el resultado antes de intereses e impuestos y la cifra de ventas.

$$\text{Margen económico de las ventas} = \frac{RAII}{\text{Ventas netas}}$$

La Rotación de los Activos expresa la variación de las ventas en relación con los activos, es decir, las ventas y la reposición de activo que ha tenido. También se puede entender cómo el nivel de ventas para un valor de inversión concreto.

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total Medio}}$$

Una vez explicado esto, podemos entender las dos estrategias existentes que las empresas realizan para incrementar su Rentabilidad Económica. La primera de ellas está encaminada a la diferenciación, a través de su margen comercial. Las empresas venden pocos productos muy diferenciados a un precio elevado, obteniendo así un mayor margen. La segunda forma que las empresas usan para incrementar esta rentabilidad es apostando por una estrategia de liderazgo en costes, donde venden muchos productos a un precio menor, por lo que, aunque su margen de ventas es pequeño, su rotación es mucho mayor.

En la siguiente tabla se muestra la Rentabilidad Económica de Joyería TOUS, S.A y su descomposición.

Tabla 5.1. Rentabilidad Económica de Joyería TOUS, S.A. (en miles de €)

	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilidad Económica (ROA)	3,00%	7,48%	3,49%	-13,39%	12,15%
Beneficio antes de intereses e impuestos	7.424	19.565	8.952	-29.206	29.816
Activo total Medio	247.603	261.470	256.731	218.113	245.478
Margen sobre ventas	2,44%	6,12%	2,80%	-12,84%	9,43%
Beneficio antes de intereses e impuestos	7.424	19.565	8.952	-29.206	29.816
Ventas	304.165	319.771	319.667	227.408	316.094
Rotación de activos	1,23	1,22	1,25	1,04	1,29
Ventas	304.165	319.771	319.667	227.408	316.094
Activo total Medio	247.603	261.470	256.731	218.113	245.478

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

El **Margen sobre ventas** ha sido positivo en todo el periodo de estudio, excepto en el ejercicio de 2020, donde este tuvo un valor negativo de 12,84%, debido a los Beneficios negativos antes de intereses e impuestos del ejercicio. Aunque en el resto de los años el margen haya sido positivo, ha tenido muchas oscilaciones de un año a otro. En 2017, el margen fue de 2,44%, incrementándose al año siguiente hasta llegar a un 6,12%. En 2018 vuelve a reducirse casi hasta los valores iniciales, siendo el margen de un 2,80% en este ejercicio. Esto se traduce en una disminución de la Rentabilidad Económica, la cual continua con este comportamiento hasta 2020, donde el margen es negativo, como se ha comentado anteriormente. En el último año, el margen recupera sus valores positivos, llegando a alcanzar el máximo del periodo de estudio, de un 9,43%. Esto se traduce de nuevo en una ROA positiva, siendo también la máxima del periodo analizado.

Es de destacar la disminución que se produce en el Beneficio antes de intereses y de impuesto en el ejercicio 2020 debido fundamentalmente al descenso en el Importe neto de la cifra de negocios (puede verse la Cuenta de Pérdidas y Ganancias que figura en el Anexo), este pasa de 319,67 millones de € en 2019 a 227,41 millones de € en 2020. Esta reducción de la facturación se debe fundamentalmente a dos factores, por un lado, el impacto de la pandemia. Por otro lado, a la concentración llevada a cabo en los mercados internacionales, en

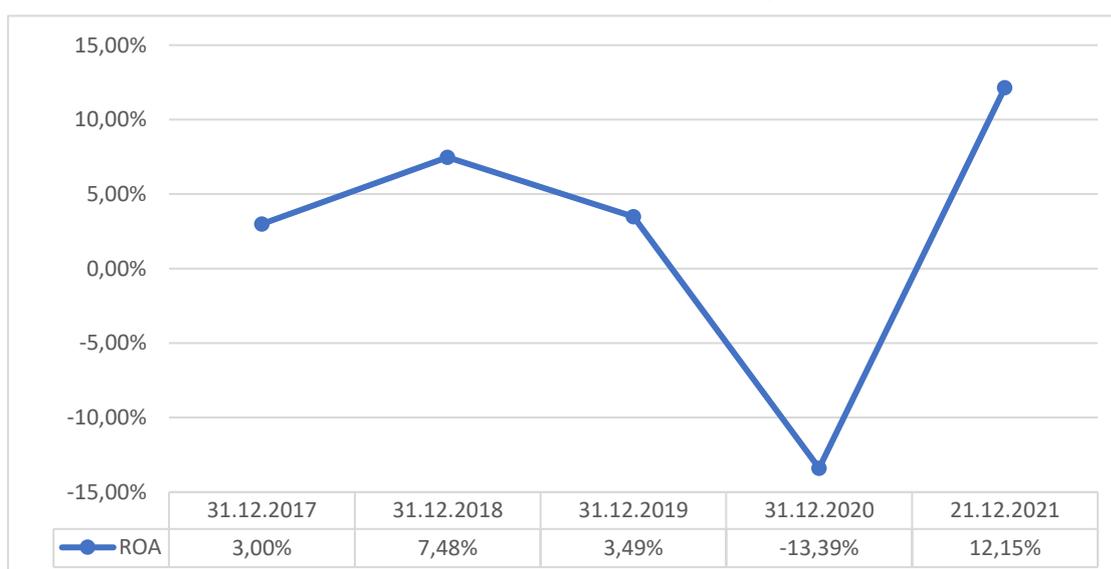
el ejercicio 2020, la empresa ha salido de mercados como Rumania, Bulgaria, Omán, Ghana o Kuwait.

Con respecto a la **Rotación de Activos**, se mantiene estable a lo largo del periodo de estudio, en torno a un 1,23 aproximadamente. En los últimos dos años del periodo, es decir, en 2020 y 2021, hay una pequeña disminución y posteriormente incremento de los valores, siendo estos de un 1,04 y 1,29, respectivamente.

Analizando detalladamente la Rentabilidad Económica, podemos observar que la estrategia de Joyería TOUS, S.A., se inclina más hacia una estrategia de diferenciación que de liderazgo en costes, ya que, aunque su margen sobre ventas no es demasiado elevado, vemos que su rotación de los activos se mantiene prácticamente constante a lo largo del periodo y es baja.

El Gráfico 5.1. recoge la evolución de la Rentabilidad económica de Joyería TOUS, S.A. en el periodo de estudio comprendido entre los ejercicios 2017 y 2021.

Gráfico 5.1. Rentabilidad económica de Joyería TOUS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

Como se muestra en el Gráfico 7.1, la **Rentabilidad Económica** de Joyería TOUS, S.A. es positiva en casi todo el periodo de estudio, por lo que vemos que en general, la empresa saca rendimiento de sus activos a través de su actividad de explotación. Como vemos en el gráfico, la evolución de la ROA sigue la misma trayectoria que la del Margen sobre ventas. La Rentabilidad Económica sigue el mismo ritmo que el margen, ya que cuando el margen aumenta también lo hace la rentabilidad, y viceversa.

En el primer año, la ROA tiene un valor de un 3%, el cual se incrementa al año siguiente, alcanzando un 7,48%. Esto se debe al alza del margen sobre ventas, ya que la rotación de activos se mantiene constante. La tendencia cambia para los dos años siguientes, donde ahora la Rentabilidad Económica disminuye, llegando a ser negativa en el 2020. En este año tiene un valor de -13,39%, siendo el motivo de nuevo la disminución del margen. En este caso vemos que la firma no solo no consigue obtener rentabilidad de sus activos a través de su actividad principal de explotación, sino que además le están ocasionando pérdidas. Por último, en el ejercicio de 2021, la ROA experimenta un gran aumento, de un 12,15%, siendo el valor máximo alcanzado en el periodo de estudio.

5.2. Rentabilidad financiera

La Rentabilidad financiera, también conocida como ROE, expresa cuánto de rentable es la empresa para sus propietarios, ya que compara el beneficio neto con los recursos que los accionistas aportan. Este beneficio neto es aquel que les queda a los accionistas después de que la empresa haga frente a sus deudas y compromisos financieros. A continuación, se muestra su expresión:

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Patrimonio neto Medio}}$$

La ROE compara los recursos aportados para la actividad con las rentas obtenidas de ella. Por tanto, depende de la forma en la que la empresa se financie.

Una Rentabilidad financiera positiva, por pequeña que sea, indica que los accionistas están obteniendo rendimientos de la empresa. Aun así, lo ideal sería tener una ratio lo más elevada posible, ya que así se cumplirá mejor el objetivo de la maximización de la riqueza. En cambio, una ROE negativa significaría que los accionistas están perdiendo sus fondos depositados en la empresa.

La Rentabilidad financiera se puede descomponer en dos factores: la gestión económica de los activos (representado por la rentabilidad económica) y la gestión financiera de la deuda (representado por el coste de la deuda y el endeudamiento). Archel, *et al.* (2022, pp. 248), señala cómo operando con las diferentes expresiones analíticas, llegamos a la siguiente:

$$ROE = ROA + (ROA - \text{Coste de la deuda}) \times \text{Relación de Endeudamiento}$$

El significado de esta fórmula nos permite conocer en qué medida el valor de la Rentabilidad financiera se relaciona con la gestión de los activos o con la gestión de las fuentes de financiación. Por lo tanto, de esto se puede deducir la siguiente expresión:

$$ROE = ROA + \text{Efecto del apalancamiento financiero}$$

Este apalancamiento financiero es un factor que se debe al uso de financiación ajena y cuyo signo dependerá de la rentabilidad económica y el coste de la deuda, ponderado por la proporción que haya de deuda dentro de su estructura financiera:

- Si $ROA >$ coste financiero de la deuda, entonces habrá un apalancamiento financiero positivo, por lo que $ROE >$ ROA.
- Si $ROA <$ coste financiero de la deuda, entonces habrá un apalancamiento financiero negativo, por lo que $ROE <$ ROA.

- Si ROA = coste financiero de la deuda, entonces no habrá apalancamiento financiero, por lo que ambas rentabilidades tendrán el mismo valor.

El distinto significado de ambas rentabilidades permite diferenciar entre empresas que no son rentables por el desarrollo de su actividad económica principal y aquellas que no lo son por su estructura financiera.

En la siguiente tabla podemos ver detalladamente la Rentabilidad Financiera de la Joyería TOUS, S.A.

Tabla 5.2. Rentabilidad Financiera de Joyería TOUS, S.A. (en miles de €)

	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilidad financiera (ROE)	3,47%	9,21%	5,64%	-45,90%	35,84%
Resultado antes de impuestos	6.537	18.187	7.922	-30.938	27.686
Patrimonio Neto Medio	188.160	197.372	140.509	67.399	77.250
Rentabilidad económica (ROA)	3,00%	7,48%	3,49%	-13,39%	12,15%
Coste financiero de la deuda (CF)	1,49%	2,15%	0,89%	1,15%	1,27%
Gastos financieros	887	1.379	1.030	1.732	2.130
Pasivo total Medio	59.443	64.098	116.222	150.713	168.228
Diferencial = ROA - CF	1,51%	5,33%	2,60%	-14,54%	10,88%
Endeudamiento (L)	0,32	0,32	0,83	2,24	2,18
Pasivo total Medio	59.443	64.098	116.222	150.713	168.228
Patrimonio Neto Medio	188.160	197.372	140.509	67.399	77.250
Efecto del apalancamiento financiero	0,48%	1,73%	2,15%	-32,51%	23,69%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

Respecto al **Coste financiero de la deuda** vemos que es positivo en todo el periodo de estudio, aunque sufriendo oscilaciones constantemente. En el primer año fue de un 1,49%, incrementándose al año siguiente hasta un 2,15%. En 2019, experimenta una bajada importante, hasta un 0,89%, debido al incremento

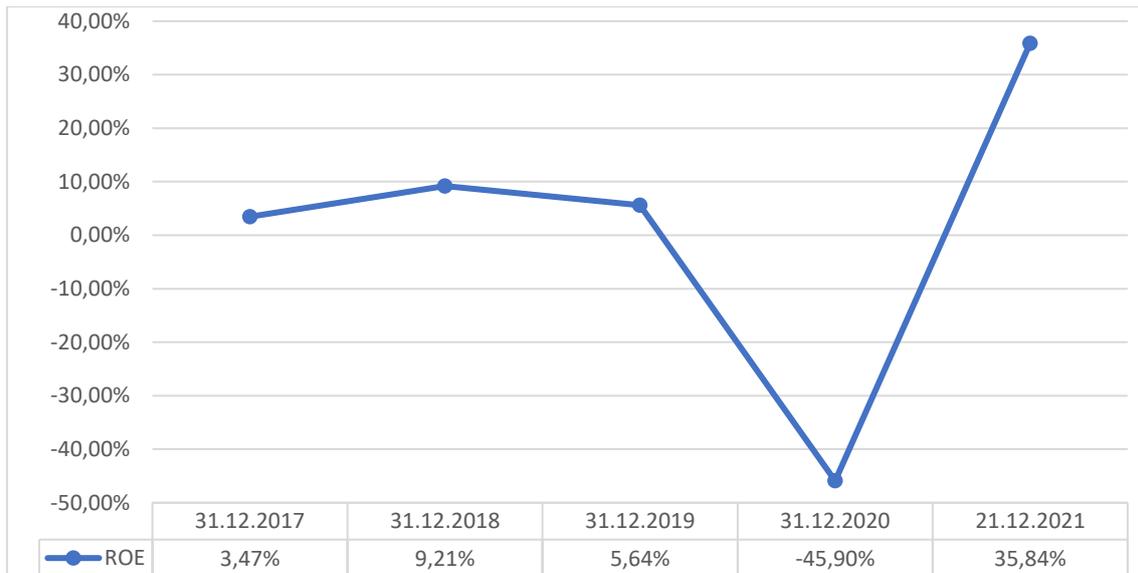
del Pasivo total medio. En el ejercicio siguiente recupera ligeramente el nivel inicial (1,15%), continuando su crecimiento hasta un 1,27% en el último año. En general, fijándonos en el inicio y fin del periodo de estudio, podemos concluir que los intereses de la deuda se han mantenido prácticamente constante, experimentando una pequeña bajada.

Comparando el Coste financiero de la deuda con la Rentabilidad Económica, se puede observar que existe un apalancamiento financiero positivo, debido a que la ROA es mayor que el Coste de la deuda. Esto se cumple todos los años a excepción de uno de ellos, en el 2020, donde el apalancamiento financiero es negativo, ya que la ROA tiene un valor de -13,39%, siendo este inferior que el del coste de la deuda, de un 1,15%, obteniéndose así un diferencial con un valor de un -14,54%. El resto de los años, el diferencial también varía bastante de un año a otro. Inicialmente es de un 1,51%, pasa a un 5,33% por el mayor incremento de la ROA, posteriormente desciende a un 2,6% y continua esta bajada hasta lo -14,54% mencionados anteriormente. En el último año el diferencial también es bastante elevado, de un 10,88% por el gran incremento de la ROA, llegando a un 12,15%, y el valor prácticamente similar al año anterior del coste financiero de la deuda, de un 1,27%.

El efecto del apalancamiento financiero, una vez ponderado el diferencial por la estructura de la deuda, vemos que, en comparativa del primer ejercicio con el último, es mucho mayor, siendo inicialmente de un 0,48% a un 23,69%. Esto también es debido al incremento del endeudamiento, es decir, del acrecentamiento del Pasivo Total con respecto al Patrimonio Neto, disminuyendo así la tendencia de la empresa a la autofinanciación. Todo esto se traduce en una diferencia cada vez mayor de la Rentabilidad Financiera y la Rentabilidad Económica.

En el siguiente gráfico se mostrará la evolución de la Rentabilidad financiera de Joyería TOUS, S.A en el periodo comprendido entre 2017 y 2021.

Gráfico 5.2. Rentabilidad financiera de Joyería TOUS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

Como se puede observar en el gráfico anterior donde se muestra la evolución de la **Rentabilidad Financiera** de Joyería TOUS, S.A., vemos que esta tiene una tendencia prácticamente constante, aunque con pequeñas oscilaciones, pero son en los dos últimos ejercicios del periodo de estudio donde hay grandes variaciones en los valores. Por ello, podemos distinguir tres etapas en esta evolución.

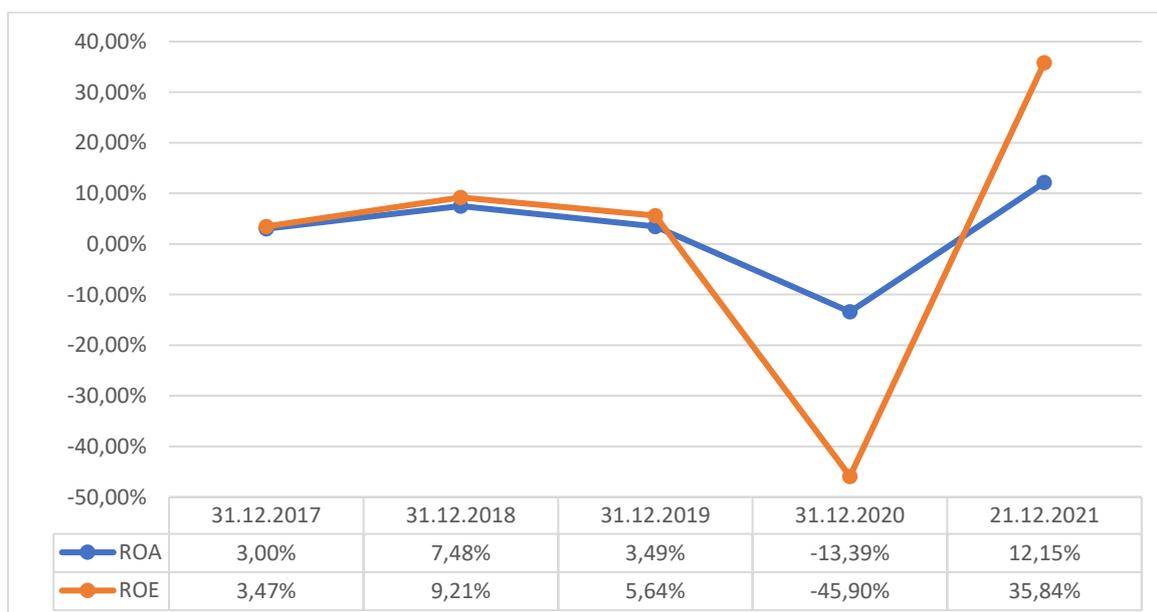
La primera de ellas la conforman los tres primeros años del periodo, de 2017 a 2019, donde la ROE es inicialmente de un 3,47%, luego se incrementa en el siguiente año a 9,21% y, por último, vuelve a disminuir hasta un 5,64%. Posteriormente, en 2020, se produce una gran caída de dicha rentabilidad. La ROE en este año se coloca en un -45,90%, lo que se traduce en una pérdida de fondos por parte de los accionistas. Este brusco descenso viene dado por el negativo resultado antes de impuestos, la negativa Rentabilidad Económica y por el incremento importante del endeudamiento dentro de la estructura financiera de la empresa, que hace que el efecto negativo del apalancamiento financiero sea mayor.

La última etapa es en el ejercicio de 2021, donde se encuentra un punto de inflexión que hace cambiar la tendencia completamente. En este ejercicio la

Rentabilidad Financiera llega a un valor de un 35,84%, un gran cambio con respecto al año anterior. Esto se debe al incremento de la ROA, ya que el resto de los factores que afectan a la ROE se mantienen en valores similares al año anterior. En este caso, al ser la ROA positiva, hace que el efecto del apalancamiento financiero sea positivo, lo que favorece a la Rentabilidad Financiera.

Posteriormente, comparamos la evolución de ambas rentabilidades en el periodo de estudio.

Gráfico 5.3. Rentabilidad económica y Rentabilidad financiera de Joyería TOUS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

En este gráfico podemos observar que la Rentabilidad Financiera es mayor que la Rentabilidad Económica prácticamente en todos los ejercicios comprendido en el periodo de estudio.

En el año 2017, ambas tienen prácticamente el mismo valor, por lo que no hay apenas apalancamiento financiero. Esto nos indica que la rentabilidad obtenida de los activos es muy similar al coste de la deuda, entonces sería indiferente la manera de financiarse, ya sea a través de deuda o de fondos propios. A partir de

este año, y hasta 2019, la rentabilidad financiera es mayor que la económica. La empresa resulta beneficiada de financiarse a través de deuda, ya que la rentabilidad que ha obtenido de los activos es mayor que los costes de la deuda. El caso contrario ocurre en el siguiente ejercicio, donde la ROE es más baja que la ROA (-45,9% y -13,39%, respectivamente). En este escenario, el coste financiero de la deuda es mayor que la rentabilidad obtenida de los activos. En 2021, la Rentabilidad Financiera remontó por encima de la ROA. Este año es en el que los accionistas han obtenido mayor beneficio de la empresa, ya que han logrado un 35,84% de beneficios por cada euro invertido en la empresa.

Podemos concluir que, por lo general, excepto en 2020, Joyería TOUS, S.A resulta favorecida de su estructura financiera, pues obtiene más rentabilidad de los activos que los gastos financieros que tiene a causa de la deuda que utiliza para ello.

CONCLUSIONES

La finalidad de este Trabajo Fin de Grado es el desarrollo de un análisis económico-financiero de la empresa Joyería TOUS, S.A., en el periodo comprendido entre 2017 y 2021, ambos inclusive. Tras la realización de este, se puede obtener las siguientes conclusiones:

Con respecto al análisis del sector de la joyería, más concretamente en el análisis sectorial en el que opera Joyería TOUS, S.A., vemos que dicha empresa es la líder en el segmento del lujo asequible. Se coloca en primera posición en cuanto a lo que se refiere a Ingresos de Explotación, Activo Total y número de empleados.

Analizando los factores internos y externos de la empresa a través del análisis PESTEL y el modelo de las Cinco Fuerzas de Porter, se han recogido en el DAFO, donde se puede ver con más claridad si estos tendrán repercusiones positivas o negativas para la empresa. Vemos que internamente la empresa tiene muchas más fortalezas que debilidades. En cuanto a los factores externos, el número de amenazas y de oportunidades es similar, teniendo un mayor peso de fuerza la rivalidad en la industria, que se conforma como una amenaza.

En relación con el análisis económico-financiero, comenzamos por la evolución de la estructura económica de la empresa, donde se recogen todas las inversiones que se han realizado en el periodo de estudio. En el Activo Total de la empresa se observa que, aunque la tendencia general no es creciente, finalmente este se incrementa con respecto al primer año. La empresa cada vez tiene más activos a corto plazo que a largo. El aumento del Activo Corriente es debido principalmente a los epígrafes *Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar* y a *Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*, donde estas últimas pasan del largo plazo al corto, lo que conlleva el descenso del Activo No Corriente.

Con relación al Patrimonio Neto de la empresa, vemos una tendencia general decreciente, propiciado por la disminución de las Reservas. Destaca la disminución de estas que se produce en 2019, debido a que en ese año el pago de dividendos se realiza con cargo a Reservas. En cuanto al Pasivo No Corriente, se observa un pequeño incremento con respecto al inicio del estudio. Cabe destacar el importante acrecentamiento del Pasivo Corriente por el aumento de sus deudas a corto plazo para las inversiones con las empresas de grupo y asociadas. Joyería TOUS, S.A ha cambiado en los últimos años su forma de financiarse, ya que al inicio del periodo la financiación propia de la empresa tenía un gran peso relativo en esta, mientras que en los últimos años solamente representan un tercio y el resto corresponde a financiación ajena.

Atendiendo al Estado de Flujos de Efectivo, los resultantes de las actividades de explotación son positivos en todo el periodo de estudio, indicando que la empresa obtiene de su actividad principal suficiente tesorería para hacer frente a los gastos procedentes de la misma. Lo contrario ocurre con el Flujo de Efectivo de las Actividades de Inversión, donde los pagos hechos para estas fueron superiores a los cobros recibidos por desinversiones. En cuanto al Flujo de Efectivo de las Actividades de Financiación, también se observa que en la mayoría de los ejercicios es negativo, debido principalmente al elevado pago de dividendos.

El Fondo de Maniobra de Joyería TOUS, S.A. es positivo en todo el periodo de estudio, por lo que en principio no debería de tener problemas para afrontar sus obligaciones a corto plazo. Para ello, necesita financiación adicional, pues su ciclo de explotación no es financieramente suficiente, pues así lo muestra el valor positivo de las Necesidades el Fondo de Rotación de la Explotación.

Para seguir con el análisis de la situación financiera de la empresa a corto plazo, la Ratio de Circulante nos confirma lo anteriormente dicho. La firma tiene la capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo, en este caso a través de sus activos corrientes menos líquidos, como son las existencias. No obstante, si nos fijamos en la Ratio de Prueba Ácida en los ejercicios de 2019 y 2020, la empresa no puede hacer frene a sus obligaciones de pago en el corto plazo.

Además, para todo el periodo analizado, el estudio de la Ratio de Generación de Flujos de Caja muestra que con los flujos de caja que ha generado la Joyería TOUS, S.A. no puede hacer frente a las obligaciones de pago a corto plazo.

En cuanto a su situación financiera a largo plazo, Joyería TOUS, S.A. tampoco tiene problemas de solvencia, ya que su Activo Total es superior a su Pasivo Total y la Ratio de Solvencia presenta cifras muy superiores a 1 en todo el periodo de estudio, aunque a partir del 2019 disminuye bastante la ratio. Eso se corresponde a un incremento de la Ratio de Endeudamiento de la firma, que pasa de tener un exceso de capitales propios a ocurrir el caso contrario, donde el endeudamiento es mayor. La mayoría del endeudamiento es a corto plazo, lo que acentúa una posible situación de alerta en caso de que no poder hacer frente a ella.

Para finalizar, la rentabilidad económica y la financiera siguen valores positivos similares, siendo un poco superior el ROE prácticamente en todo el periodo, excepto en el ejercicio de 2020, donde ambas rentabilidades son negativas debido a los beneficios negativos del ejercicio. Descomponiendo la rentabilidad económica, vemos que la estrategia de Joyería TOUS, S.A. está más enfocada a la diferenciación, ya que se centra más en la obtención de margen en sus ventas que en la rotación de activos. El efecto del apalancamiento financiero cada vez es mayor debido principalmente al incremento del endeudamiento, que en la mayoría de los años tiene un efecto positivo, excepto en el 2020 donde el efecto es negativo debido a la ROA. Por lo general, se puede concluir que Joyería TOUS, S.A. resulta favorecida de su manera de financiarse, ya que obtiene una mayor rentabilidad de los activos que los gastos financieros que se producen por la deuda que utiliza para ello.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S. y Cano, M. (2022): *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Azofra, V. (1995): "Sobre el análisis financiero y su nueva orientación". *Anales de estudios económicos y empresariales*, 10, pp. 9-28.
- Bernstein, L. (1984): *Análisis de los estados financieros*. Deusto, Bilbao.
- Corona, E, Bejarano, V. y González, J.R. (2014): *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. UNED, Madrid.
- Cuervo, A., y Rivero, P. (1986): "El análisis económico-financiero de la empresa". *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), pp. 15-33.
- Fernández, A.I. (1986): "El diagnóstico financiero de la empresa. Nuevas tendencias en el análisis". *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), pp. 113-132.
- Garrido, P. y Iñiguez, R. (2021): *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- González Pascual, J. (2011): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera, Aplicaciones prácticas*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- González Pascual, J. (2016): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Gutierrez Viguera, M. y Couso Ruano, A. (2010): *Interpretación y análisis de balances*. RA-MA Editorial, Madrid.
- Lev, B. (1978): *Análisis de estados financieros: Un nuevo enfoque*. Esic-Market, Madrid.
- Llorente Olier, J.I (2017): *Análisis de estados económico-financiero*. Centro de Estudios Financieros, Madrid.
- Llorente Olier, J. I. L. (2010). *Análisis de estados económico-financieros*. Centro de Estudios Financieros, S.L.
- Muñoz Merchante, A. (2009): *Análisis de los estados financieros. Teoría y práctica*. Ediciones Académicas, Madrid.
- Muñoz Merchante, A., Ibañez Jiménez, E.M. y Parte Esteban, L. (2019): *Análisis de estados financieros*. Editorial Sanz y Torres, S.L., Madrid.
- Palomares, J. y Peset, M. J. (2015): *Estados financieros. Interpretación y análisis*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (y sus posteriores modificaciones).
- Rivero Torre, P. (2012): *Análisis de Balances y Estados Complementarios. Ejercicios resueltos y comentados*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Rivero Torre, P., Santos Peñalver, J.F., Banegas Ochovo, R., Manzaneque Lizano, M. y Merino Madrid, E. (2018): *Fundamentos del Balances y Estados Complementarios. Con operaciones especiales*. Ediciones Pirámide, Madrid.

[joyeria-sostenible-y-porque-influye-en-el-medio-ambiente](#) [Consulta: 18/04/2023].

Plan presupuestario de 2023. [Plan-Presupuestario-2023-ES.pdf \(hacienda.gob.es\)](#) [Consulta: 14/04/2023].

Política comercial de la Unión Europea. [Ministerio de Industria, Comercio y Turismo - Política comercial de la UE](#) [Consulta: 14/04/2023].

Sciling. (2022). Cómo la inteligencia artificial ha revolucionado el mercado de la joyería. *Sciling*. <https://sciling.com/como-la-inteligencia-artificial-ha-revolucionado-el-mercado-de-la-joyeria/> [Consulta: 18/04/2023].

Servicio Público de Empleo Estatal: Evolución del paro registrado según sectores. Últimos 10 años. [evolparoseries.pdf](#) [Consulta: 14/04/2023].

Servicio Público de Empleo Estatal: Resumen de datos estadísticos. [Resumen datos estadísticos | Servicio Público de Empleo Estatal \(sepe.es\)](#) [Consulta: 14/04/2023].

Tous: [» TOUS España - Joyería Online y Accesorios | TOUS](#) [Consulta: 14/04/2023].

ANEXOS

1. Balance de Situación de Joyería Tous, S.A. (Miles de Euros)

	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
ACTIVO						
A) ACTIVO NO CORRIENTE	84.134	110.416	98.243	81.624	53.226	50.410
I Inmovilizado intangible	15.347	17.091	17.153	16.718	15.951	16.719
4. Fondo de comercio	6.181	6.323	5.791	5.021	4.631	3.905
5. Aplicaciones informáticas	4.856	6.112	7.844	6.860	9.477	11.463
9. Otro inmovilizado intangible	4.310	4.656	3.518	4.837	1.843	1.351
II Inmovilizado material	16.632	18.204	16.793	16.965	14.486	14.963
1. Terrenos y construcciones	146	143	140	0	0	0
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	16.486	17.365	15.654	16.004	13.535	14.007
3. Inmovilizado en curso y anticipos	0	696	999	961	951	956
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	42.766	62.215	53.485	36.620	11.114	4.602
1. Instrumentos de patrimonio	7.600	7.600	7.600	7.834	8.466	4.602
2. Créditos a empresas	0	19.607	19.607	10.755	2.648	0
5. Otros activos financieros	35.166	35.008	26.278	18.031	0	0
V Inversiones financieras a largo plazo	7.156	9.656	5.952	5.666	5.321	5.605
1. Instrumentos de patrimonio	56	1.452	668	0	0	0
2. Créditos a terceros	0	1.090	0	0	0	0
3. Valores representativos de deuda	2.000	2.000	0	0	0	0
5. Otros activos financieros	1.531	1.609	1.744	1.509	1.527	2.112
6. Otras inversiones	3.569	3.505	3.541	4.157	3.794	3.493
VI Activos por impuesto diferido	2.232	3.250	4.860	5.655	6.353	8.521
B) ACTIVO CORRIENTE	154.941	145.715	168.565	165.030	136.346	250.974
II Existencias	84.709	78.811	78.421	84.069	59.229	63.057
1. Comerciales	77.769	73.600	65.725	67.581	45.397	41.477
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	6.234	3.914	11.791	15.418	13.150	19.788
6. Anticipos a proveedores	706	1.297	906	1.070	681	1.792
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	58.482	53.745	79.411	73.083	58.941	112.062
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	48.496	46.215	44.201	34.300	20.847	22.541
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	9.385	7.136	34.803	37.578	37.476	88.764
3. Deudores varios	115	0	12	450	87	173
4. Personal	22	17	9	7	206	65
6. Otros créditos con las Administrac. Públicas	465	377	386	747	325	519
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	6.420	8.076	3.898	439	6.986	55.112
2. Créditos a empresas	6.420	8.076	3.898	0	6.986	55.112
6. Otras inversiones	0	0	0	439	0	0
V Inversiones financieras a corto plazo	629	459	2.329	1.025	1.593	1.484
2. Créditos a empresas	0	0	8	10	43	17
3. Valores representativos de deuda	49	0	2.001	0	0	0
5. Otros activos financieros	343	379	320	1.015	1.550	1.467
6. Otras inversiones	237	80	0	0	0	0
VI Periodificaciones a corto plazo	2.873	1.646	1.372	2.626	460	1.386
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.827	2.979	3.134	3.787	9.138	17.873
1. Tesorería	1.827	2.979	3.134	3.787	9.138	17.873
TOTAL ACTIVO	239.075	256.132	266.809	246.654	189.571	301.384

	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
PATRIMONIO NETO Y PASIVO						
A) PATRIMONIO NETO	184.402	191.919	202.825	78.194	56.605	97.894
A-1) Fondos propios	184.402	191.824	202.802	78.194	56.605	97.894
I Capital	240	240	240	240	240	240
1. Capital escriturado	240	240	240	240	240	240
II Prima de emisión	1.653	1.653	1.653	1.653	1.653	1.653
III Reservas	170.632	185.202	186.330	70.199	77.767	99.400
1. Legal y estatutarias	48	48	48	48	48	48
2. Otras reservas	170.584	185.153	186.282	70.151	77.719	99.352
V Resultados de ejercicios anteriores	0	0	0	0	0	-23.055
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	0	0	0	0	0	-23.055
VII Resultado del ejercicio	11.876	4.729	14.579	6.101	-23.055	19.656
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	95	23	0	0	0
B) PASIVO NO CORRIENTE	4.957	9.151	9.769	16.028	24.865	26.652
I Provisiones a largo plazo	3.699	5.728	9.626	15.929	16.407	26.326
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	2.979	5.728	9.111	10.994	11.850	21.287
4. Otras provisiones	721	0	515	4.935	4.557	5.039
II Deudas a largo plazo	1.222	3.276	75	75	8.450	325
2. Deudas con entidades de crédito	0	0	0	0	8.375	0
5. Otros pasivos financieros	1.222	3.276	75	75	75	325
IV Pasivos por impuesto diferido	37	147	68	24	8	1
C) PASIVO CORRIENTE	49.715	55.061	54.214	152.432	108.101	176.838
II Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	555	564
2. Otras provisiones	0	0	0	0	555	564
III Deudas a corto plazo	6.302	4.023	5.525	4.704	7.886	3.316
2. Deudas con entidades de crédito	0	0	0	4.704	1.625	0
4. Derivados	0	0	0	0	585	0
5. Otros pasivos financieros	6.302	4.023	5.525	0	5.675	3.316
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	5.938	6.523	1.450	99.151	54.130	107.087
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	37.475	44.498	47.239	48.577	45.530	65.871
1. Proveedores	4.435	7.848	8.798	9.597	4.587	15.035
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	14.790	12.639	13.860	15.406	16.562	18.587
3. Acreedores varios	14.007	19.694	17.617	17.820	19.082	24.878
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	2.047	2.497	2.582	2.488	1.960	3.378
5. Pasivos por impuesto corriente	0	0	0	1.463	0	0
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	1.287	1.496	1.397	1.803	1.383	1.840
7. Anticipos de clientes	909	324	2.985	0	1.956	2.152
VI Periodificaciones a corto plazo	0	17	0	0	0	0
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	239.075	256.132	266.809	246.654	189.571	301.384

2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Joyería Tous, S.A. (Miles de Euros)

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios	304.165	319.771	319.667	227.408	316.094
a) Ventas	303.495	318.876	317.507	225.566	313.069
b) Prestaciones de servicios	670	895	2.160	1.842	3.025
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0	0	0	0	290
4. Aprovisionamientos	-140.912	-147.798	-148.858	-111.457	-123.411
a) Consumo de mercaderías	-110.140	-106.956	-105.272	-80.972	-83.150
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-25.689	-28.334	-21.888	-18.688	-23.302
c) Trabajos realizados por otras empresas	-4.224	-12.550	-20.823	-11.644	-18.754
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-858	42	-875	-154	1.795
5. Otros ingresos de explotación	15	3	607	1.637	99
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	15	3	607	28	96
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	0	0	0	1.610	3
6. Gastos de personal	-40.566	-43.968	-44.464	-35.872	-55.479
a) Sueldos, salarios y asimilados	-32.410	-35.325	-35.554	-27.330	-45.864
b) Cargas sociales	-8.156	-8.643	-8.910	-8.543	-9.615
7. Otros gastos de explotación	-97.297	-103.418	-106.992	-89.440	-101.896
a) Servicios exteriores	-96.261	-102.409	-106.860	-87.977	-101.792
b) Tributos	-347	-406	-430	-456	-540
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-686	-593	309	-1.000	446
d) Otros gastos de gestión corriente	-3	-11	-11	-7	-10
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero	0	0	0	0	0
8. Amortización del inmovilizado	-9.540	-10.952	-11.916	-11.963	-12.386
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0	72	0	0	0
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-222	-72	-295	-492	-13
a) Deterioro y pérdidas	0	0	0	-196	0
b) Resultados por enajenaciones y otras	-222	-72	-295	-296	-13
13. Otros resultados	-9.089	-498	-4.571	-534	-553
A1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	6.554	13.140	3.178	-20.714	22.746
14. Ingresos financieros	2.898	5.217	2.852	1.497	2.073
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	1.500	3.975	2.250	1.000	930
a) En empresas del grupo y asociadas	1.500	3.975	2.250	1.000	930
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	1.398	1.242	602	497	1.143
a) De empresas del grupo y asociadas	0	870	332	179	1.052
b) De terceros	1.398	372	270	318	91
15. Gastos financieros	-887	-1.379	-1.030	-1.732	-2.130
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	0	-447	-198	-1.286	-1.603
b) Por deudas con terceros	-887	-932	-832	-447	-528
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-79	-77	891	-1.081	180
a) Cartera de negociación y otros	-79	-77	891	-1.081	180
17. Diferencias de cambio	-1.949	1.285	1.737	-8.907	4.870

18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0	293	0	-53
a) Deterioros y pérdidas	0	0	0	0	-53
b) Resultados por enajenaciones y otras	0	0	293	0	0
A2) Resultado financiero	-17	5.047	4.744	-10.224	4.940
A3) Resultado antes de impuestos	6.537	18.187	7.922	-30.938	27.686
20. Impuestos sobre beneficios	-1.807	-3.608	-1.821	7.883	-8.030
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	4.729	14.579	6.101	-23.055	19.656

3. Estado de Flujos de Efectivo de Joyería Tous, S.A. (Miles de Euros)

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación					
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	6.537	18.187	7.922	-30.938	27.686
2. Ajustes del resultado	13.352	10.355	14.630	24.855	20.487
a) Amortización del inmovilizado (+)	9.540	10.952	11.916	11.963	12.386
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	3.573	4.450	6.869	2.372	-2.385
c) Variación de provisiones (+/-)	0	0	0	0	10.353
d) Imputación de subvenciones (-)	0	-72	0	0	0
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	222	72	295	296	13
g) Ingresos financieros (-)	-2.898	-5.217	-2.852	-1.497	-2.073
h) Gastos financieros (+)	887	1.379	1.030	1.732	2.130
i) Diferencias de cambio (+/-)	1.949	-1.285	-1.737	8.907	0
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	79	77	-891	1.081	63
3. Cambios en el capital corriente	-4.494	5.000	753	36.750	-39.227
a) Existencias (+/-)	5.039	431	-6.523	24.687	-2.625
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-14.294	1.410	9.139	14.570	-49.412
c) Otros activos corrientes (+/-)	524	-694	-2.290	2.753	-913
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	5.642	3.884	501	-4.805	14.664
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-1.405	-31	-75	-455	-942
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	386	1.237	241	553	-57
a) Pagos de intereses (-)	-887	-306	-306	-447	-2.130
b) Cobros de dividendos (+)	1.500	3.975	2.250	1.000	875
c) Cobros de intereses (+)	478	0	0	0	1.198
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-705	-2.432	0	0	0
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	0	0	-1.702	0	0
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	15.781	34.779	23.546	31.221	8.888

B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión					
6. Pagos por inversiones (-)	-14.477	-9.585	-11.669	-9.227	-42.276
a) Empresas del grupo y asociadas	0	0	0	-632	-26.839
b) Inmovilizado intangible	-4.751	-4.562	-5.030	-4.820	-7.521
c) Inmovilizado material	-5.917	-5.023	-6.639	-3.745	-5.074
e) Otros activos financieros	-3.809	0	0	-30	0
h) Otros activos	0	0	0	0	-2.842
7. Cobros por desinversiones (+)	458	1.837	2.014	1.155	15.092
a) Empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	6.775
b) Inmovilizado intangible	0	0	0	0	75
c) Inmovilizado material	165	3	65	117	418
e) Otros activos financieros	0	1.834	1.590	0	113
g) Unidad de negocio	0	0	359	1.039	7.711
h) Otros activos	292	0	0	0	0
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-14.019	-7.748	-9.655	-8.071	-27.184
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación					
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	1.340	-23.431	116.417	-8.892	27.030
a) Emisión	2.843	7.437	117.238	10.467	37.373
2. Deudas con entidades de crédito (+)	0	0	0	10.000	250
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	2.843	5.935	117.238	0	37.123
5. Otras deudas (+)	0	1.502	0	467	0
b) Devolución y amortización de	-1.503	-30.868	-821	-19.359	-10.342
2. Deudas con entidades de crédito (-)	0	0	0	0	-10.000
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	0	-27.667	0	-19.359	0
5. Otras deudas (-)	-1.503	-3.201	-821	0	-342
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	0	-4.729	-131.391	0	0
a) Dividendos (-)	0	-4.729	-131.391	0	0
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	1.340	-28.160	-14.975	-8.892	27.030
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	-1.949	1.285	1.737	-8.907	0
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	1.152	155	653	5.351	8.735
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	1.827	2.979	3.134	3.787	9.138
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	2.979	3.134	3.787	9.138	17.873

4. Porcentajes verticales del Balance de Situación de Joyería Tous, S.A.

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
ACTIVO					
A) ACTIVO NO CORRIENTE	43,11%	36,82%	33,09%	28,08%	16,73%
I Inmovilizado intangible	6,67%	6,43%	6,78%	8,41%	5,55%
4. Fondo de comercio	2,47%	2,17%	2,04%	2,44%	1,30%
5. Aplicaciones informáticas	2,39%	2,94%	2,78%	5,00%	3,80%
9. Otro inmovilizado intangible	1,82%	1,32%	1,96%	0,97%	0,45%
II Inmovilizado material	7,11%	6,29%	6,88%	7,64%	4,96%
1. Terrenos y construcciones	0,06%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	6,78%	5,87%	6,49%	7,14%	4,65%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	0,27%	0,37%	0,39%	0,50%	0,32%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	24,29%	20,05%	14,85%	5,86%	1,53%
1. Instrumentos de patrimonio	2,97%	2,85%	3,18%	4,47%	1,53%
2. Créditos a empresas	7,66%	7,35%	4,36%	1,40%	0,00%
5. Otros activos financieros	13,67%	9,85%	7,31%	0,00%	0,00%
V Inversiones financieras a largo plazo	3,77%	2,23%	2,30%	2,81%	1,86%
1. Instrumentos de patrimonio	0,57%	0,25%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Créditos a terceros	0,43%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Valores representativos de deuda	0,78%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Otros activos financieros	0,63%	0,65%	0,61%	0,81%	0,70%
6. Otras inversiones	1,37%	1,33%	1,69%	2,00%	1,16%
VI Activos por impuesto diferido	1,27%	1,82%	2,29%	3,35%	2,83%
B) ACTIVO CORRIENTE	56,89%	63,18%	66,91%	71,92%	83,27%
II Existencias	30,77%	29,39%	34,08%	31,24%	20,92%
1. Comerciales	28,74%	24,63%	27,40%	23,95%	13,76%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	1,53%	4,42%	6,25%	6,94%	6,57%
6. Anticipos a proveedores	0,51%	0,34%	0,43%	0,36%	0,59%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	20,98%	29,76%	29,63%	31,09%	37,18%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	18,04%	16,57%	13,91%	11,00%	7,48%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	2,79%	13,04%	15,24%	19,77%	29,45%
3. Deudores varios	0,00%	0,00%	0,18%	0,05%	0,06%
4. Personal	0,01%	0,00%	0,00%	0,11%	0,02%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	0,15%	0,14%	0,30%	0,17%	0,17%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	3,15%	1,46%	0,18%	3,68%	18,29%
2. Créditos a empresas	3,15%	1,46%	0,00%	3,68%	18,29%
6. Otras inversiones	0,00%	0,00%	0,18%	0,00%	0,00%
V Inversiones financieras a corto plazo	0,18%	0,87%	0,42%	0,84%	0,49%
2. Créditos a empresas	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,01%
3. Valores representativos de deuda	0,00%	0,75%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Otros activos financieros	0,15%	0,12%	0,41%	0,82%	0,49%
6. Otras inversiones	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,64%	0,51%	1,06%	0,24%	0,46%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1,16%	1,17%	1,54%	4,82%	5,93%
1. Tesorería	1,16%	1,17%	1,54%	4,82%	5,93%
TOTAL ACTIVO (A + B)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
PATRIMONIO NETO Y PASIVO					
A) PATRIMONIO NETO	74,93%	76,02%	31,70%	29,86%	32,48%
A-1) Fondos propios	74,89%	76,01%	31,70%	29,86%	32,48%
I Capital	0,09%	0,09%	0,10%	0,13%	0,08%
1. Capital escriturado	0,09%	0,09%	0,10%	0,13%	0,08%
II Prima de emisión	0,65%	0,62%	0,67%	0,87%	0,55%
III Reservas	72,31%	69,84%	28,46%	41,02%	32,98%
1. Legal y estatutarias	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%
2. Otras reservas	72,29%	69,82%	28,44%	41,00%	32,97%
V Resultados de ejercicios anteriores	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-7,65%
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-7,65%
VII Resultado del ejercicio	1,85%	5,46%	2,47%	-12,16%	6,52%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,04%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
B) PASIVO NO CORRIENTE	3,57%	3,66%	6,50%	13,12%	8,84%
I Provisiones a largo plazo	2,24%	3,61%	6,46%	8,65%	8,74%
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	2,24%	3,41%	4,46%	6,25%	7,06%
4. Otras provisiones	0,00%	0,19%	2,00%	2,40%	1,67%
II Deudas a largo plazo	1,28%	0,03%	0,03%	4,46%	0,11%
2. Deudas con entidades de crédito	0,00%	0,00%	0,00%	4,42%	0,00%
5. Otros pasivos financieros	1,28%	0,03%	0,03%	0,04%	0,11%
IV Pasivos por impuesto diferido	0,06%	0,03%	0,01%	0,00%	0,00%
C) PASIVO CORRIENTE	21,50%	20,32%	61,80%	57,02%	58,68%
II Provisiones a corto plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,29%	0,19%
2. Otras provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,29%	0,19%
III Deudas a corto plazo	1,57%	2,07%	1,91%	4,16%	1,10%
2. Deudas con entidades de crédito	0,00%	0,00%	1,91%	0,86%	0,00%
4. Derivados	0,00%	0,00%	0,00%	0,31%	0,00%
5. Otros pasivos financieros	1,57%	2,07%	0,00%	2,99%	1,10%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	2,55%	0,54%	40,20%	28,55%	35,53%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	17,37%	17,71%	19,69%	24,02%	21,86%
1. Proveedores	3,06%	3,30%	3,89%	2,42%	4,99%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	4,93%	5,19%	6,25%	8,74%	6,17%
3. Acreedores varios	7,69%	6,60%	7,22%	10,07%	8,25%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	0,98%	0,97%	1,01%	1,03%	1,12%
5. Pasivos por impuesto corriente	0,00%	0,00%	0,59%	0,00%	0,00%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	0,58%	0,52%	0,73%	0,73%	0,61%
7. Anticipos de clientes	0,13%	1,12%	0,00%	1,03%	0,71%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

5. Porcentajes horizontales del Balance de Situación de Joyería Tous, S.A. (Número índice, año base 2017)

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
ACTIVO					
A) ACTIVO NO CORRIENTE	100,00%	88,98%	73,92%	48,20%	45,65%
I Inmovilizado intangible	100,00%	100,36%	97,82%	93,33%	97,82%
4. Fondo de comercio	100,00%	91,58%	79,41%	73,24%	61,75%
5. Aplicaciones informáticas	100,00%	128,33%	112,24%	155,04%	187,54%
9. Otro inmovilizado intangible	100,00%	75,57%	103,89%	39,59%	29,01%
II Inmovilizado material	100,00%	92,25%	93,19%	79,57%	82,20%
1. Terrenos y construcciones	100,00%	98,10%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	100,00%	90,15%	92,17%	77,94%	80,66%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	100,00%	143,50%	137,95%	136,58%	137,34%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	100,00%	85,97%	58,86%	17,86%	7,40%
1. Instrumentos de patrimonio	100,00%	100,00%	103,07%	111,39%	60,56%
2. Créditos a empresas	100,00%	100,00%	54,85%	13,51%	0,00%
5. Otros activos financieros	100,00%	75,06%	51,51%	0,00%	0,00%
V Inversiones financieras a largo plazo	100,00%	61,65%	58,68%	55,11%	58,05%
1. Instrumentos de patrimonio	100,00%	46,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Créditos a terceros	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Valores representativos de deuda	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Otros activos financieros	100,00%	108,37%	93,75%	94,86%	131,26%
6. Otras inversiones	100,00%	101,02%	118,61%	108,25%	99,65%
VI Activos por impuesto diferido	100,00%	149,51%	173,97%	195,46%	262,15%
B) ACTIVO CORRIENTE	100,00%	115,68%	113,26%	93,57%	172,24%
II Existencias	100,00%	99,51%	106,67%	75,15%	80,01%
1. Comerciales	100,00%	89,30%	91,82%	61,68%	56,35%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	100,00%	301,25%	393,93%	335,97%	505,56%
6. Anticipos a proveedores	100,00%	69,84%	82,48%	52,53%	138,20%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100,00%	147,76%	135,98%	109,67%	208,51%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	100,00%	95,64%	74,22%	45,11%	48,77%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	100,00%	487,71%	526,60%	525,17%	1243,90%
3. Deudores varios	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
4. Personal	100,00%	56,22%	44,50%	1229,04%	388,10%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	100,00%	102,51%	198,37%	86,35%	137,81%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	100,00%	48,27%	5,44%	86,50%	682,44%
2. Créditos a empresas	100,00%	48,27%	0,00%	86,50%	682,44%
6. Otras inversiones	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
V Inversiones financieras a corto plazo	100,00%	507,23%	223,32%	346,95%	323,27%
2. Créditos a empresas	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
3. Valores representativos de deuda	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
5. Otros activos financieros	100,00%	84,35%	267,80%	409,08%	387,21%
6. Otras inversiones	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	100,00%	83,35%	159,59%	27,95%	84,25%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100,00%	105,21%	127,12%	306,71%	599,89%
1. Tesorería	100,00%	105,21%	127,12%	306,71%	599,89%
TOTAL ACTIVO (A + B)	100,00%	104,17%	96,30%	74,01%	117,67%

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
PATRIMONIO NETO Y PASIVO					
A) PATRIMONIO NETO	100,00%	105,68%	40,74%	29,49%	51,01%
A-1) Fondos propios	100,00%	105,72%	40,76%	29,51%	51,03%
I Capital	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
1. Capital escriturado	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
II Prima de emisión	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
III Reservas	100,00%	100,61%	37,90%	41,99%	53,67%
1. Legal y estatutarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2. Otras reservas	100,00%	100,61%	37,89%	41,98%	53,66%
V Resultados de ejercicios anteriores	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
VII Resultado del ejercicio	100,00%	308,26%	129,01%	-487,48%	415,60%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	100,00%	24,30%	0,00%	0,00%	0,00%
B) PASIVO NO CORRIENTE	100,00%	106,75%	175,15%	271,72%	291,25%
I Provisiones a largo plazo	100,00%	168,06%	278,11%	286,45%	459,63%
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	100,00%	159,07%	191,95%	206,90%	371,66%
4. Otras provisiones	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
II Deudas a largo plazo	100,00%	2,29%	2,29%	257,91%	9,92%
2. Deudas con entidades de crédito	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
5. Otros pasivos financieros	100,00%	2,29%	2,29%	2,29%	9,92%
IV Pasivos por impuesto diferido	100,00%	46,27%	16,43%	5,56%	0,84%
C) PASIVO CORRIENTE	100,00%	98,46%	276,84%	196,33%	321,16%
II Provisiones a corto plazo	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
2. Otras provisiones	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
III Deudas a corto plazo	100,00%	137,34%	116,93%	196,02%	82,43%
2. Deudas con entidades de crédito	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
4. Derivados	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
5. Otros pasivos financieros	100,00%	137,34%	0,00%	141,08%	82,43%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	100,00%	22,23%	1520,05%	829,86%	1641,73%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100,00%	106,16%	109,17%	102,32%	148,03%
1. Proveedores	100,00%	112,10%	122,29%	58,45%	191,59%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	100,00%	109,66%	121,89%	131,04%	147,05%
3. Acreedores varios	100,00%	89,45%	90,48%	96,89%	126,32%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	100,00%	103,39%	99,64%	78,50%	135,27%
5. Pasivos por impuesto corriente	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	100,00%	93,43%	120,53%	92,45%	123,04%
7. Anticipos de clientes	100,00%	921,69%	0,00%	604,06%	664,55%
VI Periodificaciones a corto plazo	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100,00%	104,17%	96,30%	74,01%	117,67%

6. Porcentajes verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Joyería Tous, S.A. (sobre el Importe Neto de la Cifra de Negocios)

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
a) Ventas	100,00%	99,78%	99,72%	99,32%	99,19%
b) Prestaciones de servicios	0,00%	0,22%	0,28%	0,68%	0,81%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4. Aprovisionamientos	-46,38%	-46,33%	-46,22%	-46,57%	-49,01%
a) Consumo de mercaderías	-36,02%	-36,21%	-33,45%	-32,93%	-35,61%
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-8,08%	-8,45%	-8,86%	-6,85%	-8,22%
c) Trabajos realizados por otras empresas	-1,45%	-1,39%	-3,92%	-6,51%	-5,12%
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-0,83%	-0,28%	0,01%	-0,27%	-0,07%
5. Otros ingresos de explotación	0,32%	0,00%	0,00%	0,19%	0,72%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	0,32%	0,00%	0,00%	0,19%	0,01%
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,71%
6. Gastos de personal	-12,84%	-13,34%	-13,75%	-13,91%	-15,77%
a) Sueldos, salarios y asimilados	-10,34%	-10,66%	-11,05%	-11,12%	-12,02%
b) Cargas sociales	-2,50%	-2,68%	-2,70%	-2,79%	-3,76%
7. Otros gastos de explotación	-36,29%	-31,99%	-32,34%	-33,47%	-39,33%
a) Servicios exteriores	-33,27%	-31,65%	-32,03%	-33,43%	-38,69%
b) Tributos	-0,11%	-0,11%	-0,13%	-0,13%	-0,20%
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-0,19%	-0,23%	-0,19%	0,10%	-0,44%
d) Otros gastos de gestión corriente	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero	-2,71%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Amortización del inmovilizado	0,00%	-3,14%	-3,42%	-3,73%	-5,26%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-0,08%	-0,07%	-0,02%	-0,09%	-0,22%
a) Deterioro y pérdidas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,09%
b) Resultados por enajenaciones y otras	-0,08%	-0,07%	-0,02%	-0,09%	-0,13%
13. Otros resultados	-0,06%	-2,99%	-0,16%	-1,43%	-0,23%
A1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	4,67%	2,15%	4,11%	0,99%	-9,11%
14. Ingresos financieros	1,28%	0,95%	1,63%	0,89%	0,66%
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0,63%	0,49%	1,24%	0,70%	0,44%
a) En empresas del grupo y asociadas	0,63%	0,49%	1,24%	0,70%	0,44%
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	0,65%	0,46%	0,39%	0,19%	0,22%
a) De empresas del grupo y asociadas	0,00%	0,00%	0,27%	0,10%	0,08%
b) De terceros	0,65%	0,46%	0,12%	0,08%	0,14%
15. Gastos financieros	-0,33%	-0,29%	-0,43%	-0,32%	-0,76%
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	0,00%	0,00%	-0,14%	-0,06%	-0,57%
b) Por deudas con terceros	-0,33%	-0,29%	-0,29%	-0,26%	-0,20%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-0,01%	-0,03%	-0,02%	0,28%	-0,48%
a) Cartera de negociación y otros	-0,01%	-0,03%	-0,02%	0,28%	-0,48%
17. Diferencias de cambio	0,04%	-0,64%	0,40%	0,54%	-3,92%

18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,09%	0,00%
a) Deterioros y pérdidas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
b) Resultados por enajenaciones y otras	0,00%	0,00%	0,00%	0,09%	0,00%
A2) RESULTADO FINANCIEROS	0,97%	-0,01%	1,58%	1,48%	-4,50%
A3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	5,65%	2,15%	5,69%	2,48%	-13,60%
20. Impuestos sobre beneficios	-1,25%	-0,59%	-1,13%	-0,57%	3,47%
A4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	4,40%	1,55%	4,56%	1,91%	-10,14%
A5) RESULTADO DEL EJERCICIO	4,40%	1,55%	4,56%	1,91%	-10,14%

7. Porcentajes horizontales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Joyería Tous, S.A. (Número índice, año base 2017)

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	105,13%	105,10%	74,76%	103,92%
a) Ventas	100,00%	105,07%	104,62%	74,32%	103,15%
b) Prestaciones de servicios	100,00%	133,51%	322,33%	274,80%	451,37%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!
4. Aprovisionamientos	100,00%	104,89%	105,64%	79,10%	87,58%
a) Consumo de mercaderías	100,00%	97,11%	95,58%	73,52%	75,49%
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	100,00%	110,29%	85,20%	72,74%	90,71%
c) Trabajos realizados por otras empresas	100,00%	297,08%	492,91%	275,62%	443,93%
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	100,00%	-4,84%	101,89%	17,92%	-209,13%
5. Otros ingresos de explotación	100,00%	20,31%	4140,18%	11176,5%	673,68%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	100,00%	20,31%	4140,18%	189,91%	653,20%
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!
6. Gastos de personal	100,00%	108,39%	109,61%	88,43%	136,76%
a) Sueldos, salarios y asimilados	100,00%	108,99%	109,70%	84,33%	141,51%
b) Cargas sociales	100,00%	105,97%	109,25%	104,74%	117,89%
7. Otros gastos de explotación	100,00%	106,29%	109,96%	91,92%	104,73%
a) Servicios exteriores	100,00%	106,39%	111,01%	91,39%	105,75%
b) Tributos	100,00%	116,73%	123,83%	131,40%	155,50%
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	100,00%	86,44%	-45,04%	145,84%	-65,08%
d) Otros gastos de gestión corriente	100,00%	348,69%	337,12%	212,28%	321,06%
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!
8. Amortización del inmovilizado	100,00%	114,80%	124,91%	125,40%	129,83%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	100,00%	32,50%	132,81%	221,45%	5,92%
a) Deterioro y pérdidas	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!
b) Resultados por enajenaciones y otras	100,00%	32,50%	132,81%	133,11%	5,92%
13. Otros resultados	100,00%	5,48%	50,29%	5,88%	6,08%

A1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	100,00%	200,49%	48,50%	-316,05%	347,05%
14. Ingresos financieros	100,00%	180,01%	98,40%	51,65%	71,55%
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	100,00%	265,00%	150,00%	66,67%	62,03%
a) En empresas del grupo y asociadas	100,00%	265,00%	150,00%	66,67%	62,03%
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	100,00%	88,82%	43,04%	35,54%	81,75%
a) De empresas del grupo y asociadas	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
b) De terceros	100,00%	26,61%	19,31%	22,72%	6,52%
15. Gastos financieros	100,00%	155,36%	116,06%	195,23%	240,06%
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
b) Por deudas con terceros	100,00%	105,00%	93,77%	50,35%	59,46%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	100,00%	97,57%	-1.132,63%	1.373,89%	-228,30%
a) Cartera de negociación y otros	100,00%	97,57%	-1.132,63%	1.373,89%	-228,30%
17. Diferencias de cambio	100,00%	-65,94%	-89,10%	456,93%	-249,80%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
a) Deterioros y pérdidas	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
b) Resultados por enajenaciones y otras	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
A2) RESULTADO FINANCIERO	100,00%	-28.992,6%	-27.250,9%	58.735,1%	-28.378,1%
A3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	100,00%	278,23%	121,19%	-473,30%	423,54%
20. Impuestos sobre beneficios	100,00%	199,65%	100,74%	-436,18%	444,32%
A4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	100,00%	308,26%	129,01%	-487,48%	415,60%
A5) RESULTADO DEL EJERCICIO	100,00%	308,26%	129,01%	-487,48%	415,60%