



---

**Universidad de Valladolid**

**Facultad de Ciencias Económicas y  
Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en Administración y Dirección de Empresas**

**Análisis de los estados  
económico-financieros de la  
moda de lujo española: el caso de  
Loewe S.A.**

Presentado por:

***Mireia Cue Belda***

Tutelado por:

***Sofía Ramos Sánchez***

*Valladolid, 24 de Junio de 2024*

**RESUMEN.**

En el presente trabajo se ha llevado a cabo un análisis económico-financiero de la firma de moda de lujo española LOEWE S.A. para el periodo 2017-2022, aplicando los conocimientos adquiridos en materia de análisis contable.

Para su elaboración, se ha realizado un estudio detallado de sus cuentas anuales, incluyendo un análisis de porcentajes verticales y horizontales del Balance y de la Cuenta de Resultados. Asimismo, se ha examinado el Estado de Flujos de Efectivo, a través del cual se ha evaluado la solvencia, los signos de los flujos y el ciclo de vida de la empresa. Además se ha llevado a cabo un estudio de la rentabilidad económica y financiera de la empresa, para posteriormente realizar una comparativa con otras compañías del sector con el fin de contrastar los valores obtenidos.

**PALABRAS CLAVE.**

Análisis, Rentabilidad, Estado de Flujos de Efectivo.

**CÓDIGOS DE CLASIFICACIÓN JEL (JOURNAL OF ECONOMIC LITERATURE).**

M10 Generalidades, M21 Economía de la empresa, M41 Contabilidad.

**ABSTRACT.**

In the current thesis, an economic-financial analysis of the Spanish luxury fashion firm LOEWE S.A. has been conducted for the period 2017-2022, applying the knowledge acquired in the field of accounting analysis.

For its preparation, a detailed study of its annual accounts has been carried out, including a vertical and horizontal percentage analysis of the Balance Sheet and the Income Statement. Furthermore, the Cash Flow Statement has been taken into account to evaluate the company's solvency, cash flow indicators, and life cycle.

Additionally, a study of the company's economic and financial profitability has been handled, followed by a comparison with other companies in the sector to validate the values obtained.

**KEYWORDS.**

Analysis, Profitability, Cash Flow Statement.

**JOURNAL OF ECONOMIC LITERATURE CLASSIFICATION CODES.**

M10 General Concepts, M21 Business Economics, M41 Accounting.

## ÍNDICE

<b>1- INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>6</b>
1.1 Justificación del tema y empresa seleccionada.....	6
1.2 Objetivos .....	6
1.3 Metodología empleada .....	7
<b>2- SECTOR DE LA MODA DE LUJO .....</b>	<b>7</b>
<b>3- HISTORIA DE LOEWE .....</b>	<b>8</b>
<b>4- ANÁLISIS CONTABLE.....</b>	<b>10</b>
4.1 Estructura Patrimonial: balance de situación .....	11
4.1.1 <i>Análisis vertical</i> .....	11
4.1.2 <i>Análisis horizontal</i> .....	13
4.2 Estructura Cuenta de resultados: pérdidas y ganancias .....	16
<b>5- ANÁLISIS DEL ESTADO DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO.....</b>	<b>19</b>
5.1 Análisis de la solvencia empresarial .....	21
5.2 Determinación de la etapa del ciclo de vida empresarial .....	21
5.3 Comparación del EFE de LOEWE con empresas del sector .....	23
<b>6- ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD .....</b>	<b>24</b>
6.1 Rentabilidad Económica .....	25
6.2 Rentabilidad Financiera .....	28
<b>7- CONCLUSIONES .....</b>	<b>31</b>
<b>8- REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>33</b>
<b>9- ANEXOS .....</b>	<b>36</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

<b>Tabla 1.1.1.</b> Top 50 marcas de lujo Premium más valiosas .....	6
<b>Tabla 3.1.</b> Distribución de ventas por mercados geográficos de LOEWE .....	10
<b>Tabla 4.1.</b> Composición masas patrimoniales de LOEWE .....	11
<b>Tabla 5.1.</b> Requisitos para la Presentación de Cuentas Anuales Abreviadas.....	20
<b>Tabla 5.2.</b> Evolución EFE de LOEWE .....	20
<b>Tabla 5.1.1.</b> Análisis solvencia de LOEWE .....	21
<b>Tabla 5.2.1.</b> Análisis de signos del EFE de LOEWE.....	22
<b>Tabla 6.1.</b> Firmas de moda y artículos de cuero del Grupo LVMH .....	25
<b>Tabla 6.1.1.</b> Comparativa de Rentabilidad Económica entre empresas del sector de la moda de lujo.....	26
<b>Tabla 6.1.1.2.</b> Descomposición Rentabilidad Económica.....	27
<b>Tabla 6.2.1.</b> Comparativa de la Rentabilidad Financiera entre empresas del sector de la moda de lujo.....	28
<b>Tabla 6.2.1.1.</b> Descomposición Rentabilidad Financiera .....	29

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 4.1.1.1.</b> Composición masas patrimoniales de LOEWE .....	12
<b>Gráfico 4.1.2.1.</b> Evolución composición activo de LOEWE .....	13
<b>Gráfico 4.1.2.2.</b> Evolución composición Pasivos y Patrimonio Neto de LOEWE.....	15
<b>Gráfico 4.2.1.</b> Evolución Importe Neto Cifra de Negocios de LOEWE .....	17
<b>Gráfico 4.2.2.</b> Composición Ingresos de Explotación de LOEWE .....	17
<b>Gráfico 4.2.3.</b> Composición Gastos de Explotación de LOEWE.....	18
<b>Gráfico 4.2.4.</b> Evolución Resultado de explotación de LOEWE.....	19
<b>Gráfico 6.1.1.1.</b> Posicionamiento de las empresas en función del margen y rotación .....	27

<b>Gráfico 6.2.1.1.</b> Posicionamiento de las empresas en función del Endeudamiento y la Rentabilidad Financiera.....	30
--	----

## ÍNDICE DE IMÁGENES

<b>Imagen 3.1.</b> Modelos clásicos de LOEWE.....	10
<b>Imagen 4.2.</b> Noticias destacadas sobre el Resultado de LOEWE 2022 .....	19
<b>Imagen 6.1.</b> Compañías del conglomerado LVMH.....	24

## 1. INTRODUCCIÓN.

### 1.1 Justificación del tema y empresa seleccionada.

He decidido desarrollar mi TFG sobre el sector de la moda de lujo ya que se trata de un campo que me fascina y apasiona en todas sus expresiones. Desde su lado más artístico y creativo, hasta la relevancia e influencia que supone esta industria en los distintos ámbitos sociales, culturales y económicos.

Concretamente, se analizará el caso de "LOEWE S.A." (LOEWE en adelante), ya que se trata de la única firma española que figura en entre las 50 marcas del lujo más valiosas del mundo, según informes como el "Apparel 50: Luxury and Premium 2023" <sup>1</sup> de Brand Finance en el que ocupa el puesto número 31, consolidándose por ende como la marca española de lujo con mayor valor a nivel internacional. Como se muestra en la tabla 1.1.1, ha experimentado un incremento del 33% en su valor de marca en el año 2023, lo que la ha permitido escalar 3 posiciones en este ranking respecto al año anterior.

Tabla 1.1.1 Top 50 marcas de lujo Premium más valiosas.

2023 Rank	2022 Rank		Brand	Country
1	1	↔	Porsche	Germany
2	2	↔	Louis Vuitton	France
...				
30	28	↓	Lao Feng Xiang	China
31	34	↑	Loewe	Spain
32	38	↑	Rolls - Royce	United Kingdom

Fuente: Elaboración propia.

### 1.2 Objetivos.

Los objetivos del trabajo son:

- Conocer la empresa LOEWE, su historia, posicionamiento en el mercado y aspectos relevantes durante los últimos 6 años.
- Realizar un análisis profundo de la estructura económico – financiera de LOEWE mediante el estudio de su Balance, cuenta de resultados y estado de flujos de efectivo.

---

<sup>1</sup> “Informe 'Apparel 50: Luxury and Premium 2023’ de Brand Finance clasifica las 50 marcas líderes mundiales en moda de lujo, proporcionando una visión integral del mercado y siendo referencia para inversores y profesionales del sector.

- Estudiar y comparar la rentabilidad de LOEWE con la de otras empresas de su sector, con el objetivo de enriquecer el análisis y proporcionar una visión más completa y detallada.
- Para finalizar, exponer las conclusiones obtenidas del trabajo realizado.

### **1.3 Metodología empleada.**

La información empleada para llevar a cabo el siguiente análisis, ha sido extraída de las cuentas anuales individuales obtenidas a través de las bases de datos SABI<sup>2</sup> y Orbis<sup>3</sup> para el periodo 2017-2022, así como de las cuentas anuales y del informe de auditoría obtenido del Registro Mercantil de Madrid.

De tal modo, el presente trabajo se desarrollará de la siguiente manera: En primer lugar, se introduce y justifica la elección del tema y empresa seleccionada. Seguidamente, se plantean los objetivos del análisis y la metodología empleada para el mismo, además de mostrar brevemente la historia de Loewe para familiarizar al lector con la empresa. En tercer lugar, se analiza la situación patrimonial y financiera de la empresa a través del análisis de su Balance, Cuenta de pérdidas y ganancias y Estado de Flujos de Efectivo. Además se analizan y descomponen las rentabilidades económica y financiera. Para finalizar, se exponen las conclusiones obtenidas del informe, junto con la bibliografía empleada y los anexos correspondientes.

## **2. SECTOR DE LA MODA DE LUJO.**

La moda ha sido un fenómeno global desde tiempos inmemoriales. Desde el Antiguo Egipto y el Imperio Romano hasta la opulenta corte de Versalles, la alta costura ha sido un símbolo distintivo de estatus, poder y pertenencia social, y ha ido evolucionando a lo largo de la historia.

Pero más allá de su valor estético y creativo, la moda también tiene un profundo impacto cultural, ideológico y económico. *“La moda no debe ser políticamente correcta, de lo contrario, nunca sería revolucionaria”* (McQueen, A.).

---

<sup>2</sup> **SABI** es una base de datos de Bureau Van Dijk que se encuentra disponible en la Biblioteca de la Universidad de Valladolid.

<sup>3</sup> **Orbis**: base de datos de datos financiera con datos estandarizados de más de 400 millones de empresas de todo el mundo. Cuenta con indicadores, ratings, datos bursátiles así como información de directivos, contactos, patentes, investigación de mercado, etc.

Es el motor de numerosas industrias, genera empleo a gran escala y fomenta el desarrollo económico a nivel mundial. Según el Informe sobre el sector moda en España elaborado por EY en colaboración con Boston Consulting Group (2020), la moda constituye uno de los pilares fundamentales de la economía nacional. Representa un 2,8% del PIB y contribuye en un 4,1% al mercado laboral y genera más de 6 mil millones de euros en impuestos. Además, supone el 9% de las exportaciones y atrae el 13% del turismo mundial de compras.

El sector se mantiene en alza, y prevé crecer a un ritmo de entre el 7% y el 9% de media anual llegando a alcanzar los 27.000 millones de euros en 2027, según el informe de la asociación de lujo, *Círculo Fortuny*<sup>4</sup>.

La industria cuenta con una base de clientes diversificada, que incluye tanto a los locales (cuya cifra está en aumento) como a una audiencia global. En este sentido, destaca China, ya que se trata del mercado que ha experimentado un crecimiento más acelerado, Estados Unidos y algunos países del Golfo Pérsico principalmente.

### **3. HISTORIA DE LOEWE.**

De acuerdo a la información recabada en el reportaje de Alegret, A., la historia de la prestigiosa firma española "LOEWE", se remonta a 1846, año en el que el artesano alemán Enrique Loewe Roessberg llegó a España asombrado por la calidad y el trato que se daba a la piel y se asoció con los propietarios de un taller de marroquinería madrileña. En el taller, dieron vida a colecciones novedosas y elegantes de gran calidad, atrayendo así a clientela de las altas esferas: políticos, aristócratas e incluso miembros de la Casa Real.

Debido al gran éxito, Enrique Loewe continuó su carrera en solitario abriendo una nueva tienda bajo el nombre de E.Loewe. Años después, las sucesivas generaciones reorientaron la firma y ampliaron la red de tiendas por España especializándose en artículos de piel: estuches, pitilleras, encuadernaciones de lujo y bolsos (que se convirtieron en el artículo principal de la marca).

---

<sup>4</sup>**Círculo Fortuny**, fundada en 2011 es la principal asociación española del sector de alta gama y excelencia, cuyo objetivo es servir de foro común a marcas españolas defendiéndolas nacional e internacionalmente.



Con el estallido de la Guerra Civil, la producción quedó restringida debido a que el taller fue incautado para producir material para el Ejército. Con el fin de la contienda, la familia recuperó el negocio.

En 1951 se constituyó la sociedad LOEWE S.A. con el propósito de atraer nuevos inversores, aun así la familia mantuvo el control mayoritario de la sociedad y en los sesenta, Loewe enfocó su estrategia en expandirse, promover la línea de moda *pret-à-porter*<sup>5</sup> y renovar su colección de bolsos. Además, se adentró en el mercado de la perfumería con la fragancia masculina *Loewe Pour Homme*.

Celebridades de Hollywood como Ava Gardner, Gary Cooper o Cary Grant fueron clientes de la firma, contribuyendo al posicionamiento a nivel internacional de la marca. Durante los ochenta, los hermanos Loewe Knappe tuvieron disputas sobre el rumbo de la empresa. Enrique quería continuar ampliando el negocio, mientras que Germán quería deshacerse de una parte de la empresa. Germán vendió su parte de la empresa a Rumasa en 1979. Sin embargo, en 1983, el gobierno español expropió el grupo Rumasa, lo que llevó a que LOEWE quedara bajo control estatal.

Tras la reprivatización en 1986, se creó la FUNDACIÓN LOEWE para promover la cultura. En 1996, el grupo de lujo francés Moët Hennessy Louis Vuitton (*LVMH*<sup>6</sup>, *en adelante*) se hizo con el control total de la firma, permitiendo una expansión internacional, mientras que la familia se centró en la fundación. Tal y como asegura Rodríguez, J.C. *“Tras la adquisición de LOEWE.S.A. por el grupo LVMH, la firma vale hoy entre un 30% y un 50% más”*. Cabe destacar, que el director ejecutivo de este grupo, Bernard Arnault, encabeza la Lista Forbes de 2024 como la persona más rica del mundo, con una fortuna valorada en más de 230.000 millones de dólares.

Desde el año 2000, LOEWE ha evolucionado con el nombramiento de varios diseñadores innovadores que han permitido ampliar la base de clientes y rejuvenecer la imagen de la firma, fusionando vanguardia y tradición.

---

<sup>5</sup> **Prêt-à-porter**: expresión francesa que significa “Listo para llevar”. Se refiere a las prendas de moda producidas en serie con patrones que se repiten en función de la demanda; es decir la moda que se ve en la calle a diario.

<sup>6</sup> **LVMH “Moët Hennessy Louis Vuitton”**: conglomeración multinacional francesa líder absoluto en el mercado de productos de alta gama. Formado por 76 marcas de lujo, opera en sectores como moda, joyería, perfumería, cosméticos, vinos y licores.

Hoy en día, se posiciona como un gran referente en el mundo de la moda gracias a sus icónicos bolsos entre los que destacan el modelo Puzzle, Flamenco y Amazona entre otros, expuestos a continuación en la Imagen 2.1.

**Imagen 3.1 Modelos clásicos de LOEWE.**



*Fuente: Página oficial LOEWE.*

La marca cuenta con una presencia global en todas las partes del mundo, donde ha cautivado a una audiencia diversa con su elegancia atemporal e innovación audaz. A continuación, se muestra la distribución por zona geográfica de las ventas retail de LOEWE de los ejercicios 2021 y 2022 como se puede observar en la tabla 3.1.:

**Tabla 3.1 Distribución de ventas por mercados geográficos de LOEWE.**

Distribución Retail por mercados Geográficos	Miles de euros	
	2022	2021
EMEA	132.677	59.188
Japón	120.227	74.705
Asia	164.981	141.126
USA	49.285	23.920
<b>Total Retail</b>	<b>467.170</b>	<b>298.939</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

#### **4. ANÁLISIS CONTABLE:**

En el siguiente apartado, se llevará a cabo la evaluación de la estructura económico-financiera y de la cuenta de resultados de LOEWE, así como la evolución que han experimentado estas para el periodo comprendido entre 2017 – 2022. Para su interpretación se ha seguido fundamentalmente a Llorens, J.L. (2022).

Dichas cuentas anuales se encuentran reproducidas en el ANEXO I.

#### 4.1 Estructura patrimonial: balance de situación.

Como indica Llorente, J.L. (2010, págs 111-168), el balance de situación es un estado económico-financiero en el que se agrupan las cuentas en 5 masas patrimoniales con el objetivo de ofrecer información referida a los bienes, derechos y fuentes de financiación de una empresa. En la tabla 4.1, se muestran los datos a los que se hará referencia en los futuros apartados. Asimismo, es pertinente señalar que todos los porcentajes mencionados a lo largo del apartado se encuentran reproducidos en el Anexo I en lo que respecta al Balance de Situación, y en el Anexo II para la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Tabla 4.1 Composición masas patrimoniales de LOEWE.

RESUMEN PARTIDAS BALANCE:					
	2022	2020	2019	2018	2017
ANC	42.568	54.978	29.491	22.826	21.350
AC	284.103	126.618	107.237	91.254	65.784
TOTAL AT	326.671	181.596	136.728	114.080	87.134
P.NETO	182.470	61.107	48.804	44.875	46.436
PNC	2.230	1.870	8.473	3.934	2.481
PC	141.971	118.619	79.451	65.271	38.217
TOTAL PN + PT	326.671	181.596	136.728	114.080	87.134

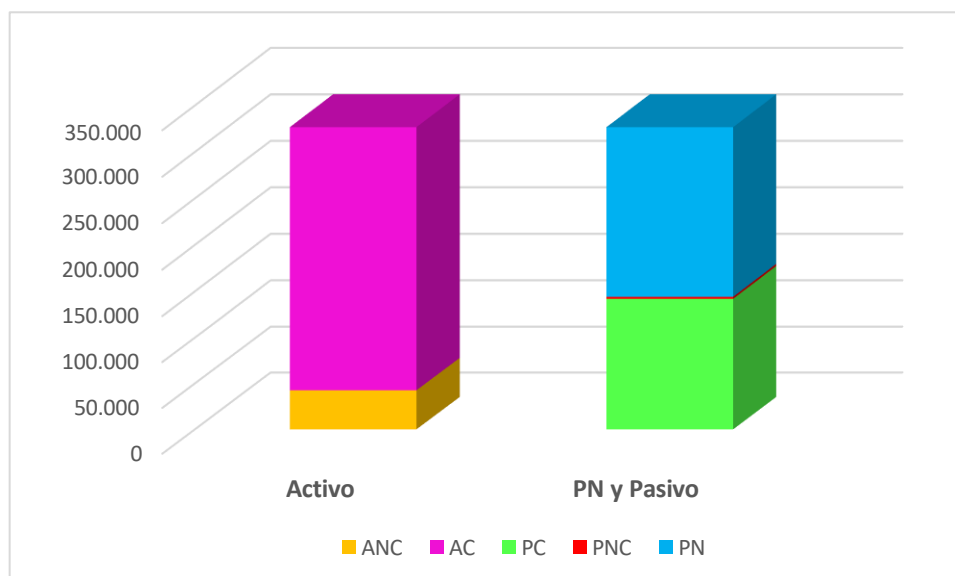
Fuente: Elaboración propia.

■ ANC = Activo No Corriente      ■ PN = Patrimonio Neto      ■ PC = Pasivo Corriente  
■ AC = Activo Corriente      ■ PNC = Pasivo No Corriente

##### 4.1.1 Análisis vertical.

Consiste en examinar la estructura del balance de situación expresando cada partida como un porcentaje del total de activos o pasivos, permitiéndonos de este modo entender la composición relativa de cada cuenta para un momento dado y realizar comparaciones con empresas del sector. Se utilizará el gráfico 4.1.1.1. adjunto a modo de referencia y apoyo visual:

**Gráfico 4.1.1.1. Composición masas patrimoniales de LOEWE.**



*Fuente: Elaboración propia.*

▪ En cuanto a la **estructura económica**:

Como se observa en el gráfico 4.1.1.1., destaca la gran notoriedad del **Activo Corriente** respecto al No Corriente, ya que este supone el 86,96% del total de activo. Dentro de él, la partida con mayor peso es *“Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar”* (50,13% del total) concretamente la cuenta *“Clientes empresas del grupo y asociadas”*, la cual en base a la nota 17.1 de la memoria se corresponde a las transacciones por comercialización de artículos de piel, textiles y perfumería a las diferentes compañías del Grupo LOEWE. Las sociedades con las que se ha registrado un mayor número de transacciones son *“LVMH Fashion Group Japan K.K. Loewe”* y *“Loewe Comercial & Trading Shanghai”*.

También tiene gran relevancia la cuenta *“Créditos a empresas del grupo a corto plazo”* (16,78% sobre el total), debido a que LOEWE mantiene un acuerdo con una sociedad de su grupo *“Finance Belgique”*<sup>7</sup>, a través del cual queda centralizada la gestión de tesorería con varias empresas del grupo LVMH.

Por otro lado, la partida con mayor peso del **Activo No Corriente**, es la cuenta *“Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo”* (6,97% del total de activo). Como se detalla en la nota 8.1 de la memoria, LOEWE tiene una

<sup>7</sup> **Finance Belgique**: sociedad del grupo LVMH con sede en Bélgica, Bruselas, que centraliza la gestión de tesorería y ofrece servicios financieros a varias de las empresas del conglomerado, optimizando así la liquidez y eficiencia financiera del grupo.

participación directa superior al 99% en 9 de sus filiales, siendo “Loewe Hermanos UK Limited” la entidad en la que ha suscrito mayor capital (5.922€).

▪ En cuanto a la **estructura financiera**:

Se compone mayoritariamente del **Patrimonio Neto** que representa un 55,85% del total, seguido del **Pasivo Corriente** que alcanza un 43,46%. Por consiguiente, el **Pasivo No Corriente** tiene un valor relativamente mínimo, con apenas el 0,68%.

Las cuentas que mayor peso aportan al Patrimonio Neto son “Resultado del ejercicio” (39,05% del total) junto a “Otras reservas” (12,93%) y en el Pasivo No Corriente “Proveedores y empresas del grupo asociadas” (14,36%), siendo “Manufacturas Loewe, S.L.U.” la entidad que suministró la mayoría de las mercaderías en 2021 y prácticamente la única en 2022, según se detalla en la nota 17 de la memoria.

#### 4.1.2 Análisis horizontal.

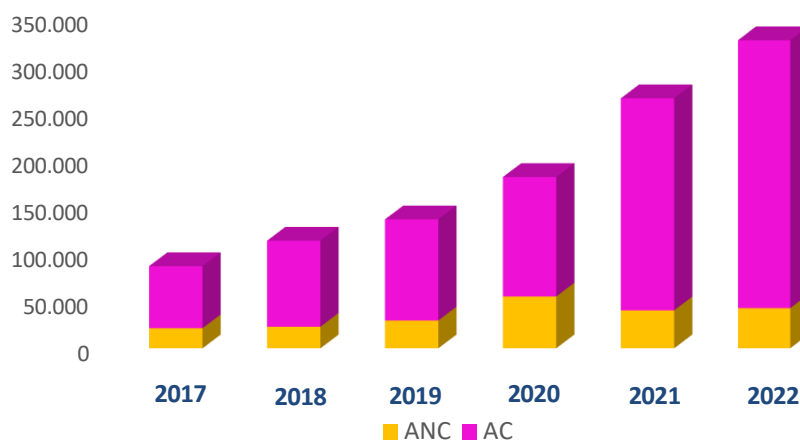
Con este análisis, se compararán las cifras en los estados de LOEWE para el periodo 2017-2022 (tomando 2017 como año base), permitiendo de este modo identificar tendencias o cambios relevantes en la situación de la empresa. Los porcentajes de variación se han calculado del siguiente modo:

$$\text{Porcentaje de variación} = \frac{\text{Valor final}}{\text{Valor año base}} \times 100$$

▪ En cuanto a la **estructura económica**:

Como se observa en el gráfico 4.1.2.1, a simple vista es evidente que durante todo el periodo las proporciones en la composición de las cuentas se mantienen constantes, y la empresa sigue una tendencia de crecimiento continuo y acelerado:

**Gráfico 4.1.2.1 Evolución composición Activo de LOEWE.**



Fuente: Elaboración propia.

El **Activo Corriente** ha crecido más de un 430% en 2022 respecto a 2017, y el **No Corriente** un 200%, acentuándose de este modo aún más la superioridad del Corriente sobre el No Corriente a lo largo de los años.

La cuenta con más peso del **Activo de corto plazo** y que además experimenta mayor crecimiento es "*Deudores varios*" con un enorme incremento de 26.219% en 2022 respecto a 2017. La explicación coincide con la dada anteriormente sobre el acuerdo de LOEWE en la gestión de su tesorería; y es que como se indica en la nota 17 de su memoria "*toda la tesorería generada por las operaciones de la Sociedad es transferida vía cuentas a cobrar o a pagar al Grupo LVMH*".

La siguen "*Inversiones o créditos a empresas del grupo y asociadas*" con un crecimiento de 485,89% en 2022, y de 521,72% en 2021 (crecimiento muchísimo mayor que el experimentado los años anteriores, debido entre otros aspectos a la constitución de una nueva Filial Holandesa "*Loewe Holanda, B.V*" cuyo capital ascendió a 10 millones que fueron íntegramente suscritos, pero aún no desembolsados, según se indica en la nota 8.1 de la memoria. Además, cabe destacar que la cuenta "*Existencias*", obtuvo un crecimiento del 286,93%; esto se debe a que la cifra de negocios sigue una objetiva tendencia al alza, lo que ha llevado a la empresa a incrementar significativamente sus existencias para satisfacer las futuras demandas de sus clientes.

Por su parte, dentro del **Activo No Corriente** la cuenta más significativa durante todo el periodo a analizar es "*Instrumentos de patrimonio en empresas del grupo y asociadas*" la cual ha ido incrementando su %. Según la nota 8.1 de la memoria, se observan todas las sociedades en las que participa: en 2020 en 7 sociedades, en 2021 en 8 (con la inclusión de "*Loewe Korea LTD*"), y en 2022 se amplió a 9 (incluyendo "*Loewe Holanda BV*".) Todas estas participaciones son directas y superiores al 99%.

Le siguen con la partida "*Inmovilizado intangible*" e "*Inmovilizado material*", ambas mostrando un incremento constante en todos los periodos. En particular, la cuenta de "*Inmovilizado material*" incrementó un 422,77% en el año 2020. Según la nota 6 de la memoria se explica porque en 2019 mantenía Inmovilizado en curso, que fue dado de baja en 2020 tras su venta a la empresa del Grupo Loewe Hermanos S.A.

- En cuanto a la **estructura financiera**:

Por otra parte, a través del gráfico 4.1.2.2, se aprecia que las masas de la estructura financiera también siguen una trayectoria ascendente, excepto el **Pasivo No Corriente**, que ha disminuido su peso durante todo el periodo, siendo prácticamente inexistente en 2021 con un peso de 0,01% sobre el total.

**Gráfico 4.1.2.2 Evolución composición Pasivos y Patrimonio Neto de LOEWE.**



*Fuente: Elaboración propia.*

Esto puede atribuirse a las características inherentes y a la naturaleza de la industria de bienes de lujo y moda, ya que en estos sectores es común que las empresas opten por métodos de financiación más ágiles y flexibles para adaptarse a las fluctuaciones y demandas cambiantes del mercado. Además, como se detallará en futuros apartados, la empresa cuenta con una base de capital propio sólido tanto a nivel individual como dentro de su grupo empresarial LVMH, lo que reduce la necesidad de tener que recurrir a deuda de largo plazo para financiar sus operaciones y proyectos de inversión.

Por su parte dentro del **Pasivo Corriente**, al igual que en el largo plazo llama la atención el bajo peso de la cuenta “*Deudas a corto plazo*”, una característica sostenida a lo largo de todos los años. Esto se debe al mismo motivo explicado anteriormente, ya que la empresa se financia principalmente con capital propio o mediante capitales de otras empresas de su grupo. Por lo tanto, las deudas de la empresa se concentran principalmente en la cuenta “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*”,

cuyo crecimiento en 2022 ha sido de 383,96% desde el año 2017 (debido al saldo deudor de la empresa con LVMH Financie Beligique, S.A como indica la nota 17 de la memoria). La cuenta con mayor peso durante todos los años analizados es “*Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar*” concretamente la partida “*Proveedores, empresas del grupo y asociadas*” con un crecimiento del 310,32% para 2022; en 2020 alcanzó su máximo valor con un crecimiento del 421,93%.

Para finalizar, en lo que respecta al **Patrimonio Neto**, la cuenta con mayor peso y crecimiento es “*Resultado del ejercicio*”, que experimentó un incremento del 2.674,75% entre 2017 y 2022. Esto refleja su trayectoria de crecimiento continuo a lo largo del tiempo, a pesar de los desafíos enfrentados en 2020 por la pandemia, que provocaron una caída significativa en los resultados de ese año. No obstante, la empresa se ha recuperado exitosamente, como se analizará con más detalle en la siguiente sección.

#### **4.2 Estructura Cuenta de resultados: pérdidas y ganancias.**

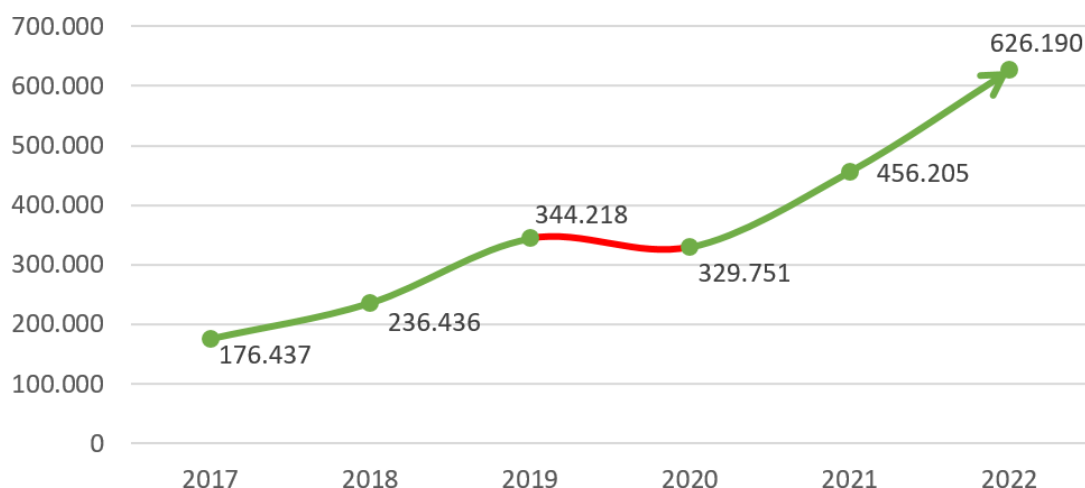
Llorente Olier, J.I. (2010): La cuenta de pérdidas y ganancias es un estado contable en el que se expresan y desagregan los ingresos y gastos que ha generado una compañía con el objetivo de explicar las actividades que han contribuido a la variación de del patrimonio neto de la empresa.

Para su análisis, se han evaluado simultáneamente los porcentajes verticales y horizontales. De este modo, se identificarán y conocerá la evaluación de las partidas más relevantes durante el periodo objeto de estudio. Para examinar la estructura de la cuenta de resultados, se ha expresado cada partida como porcentaje de la variable “*Importe neto de la cifra de negocios*” (CNN en adelante).

En el gráfico 4.2.1 se muestra como ha sido la evolución de la misma para el periodo comprendido entre 2017 – 2022:



**Gráfico 4.2.1 Evolución Importe Neto Cifra de Negocios de LOEWE.**

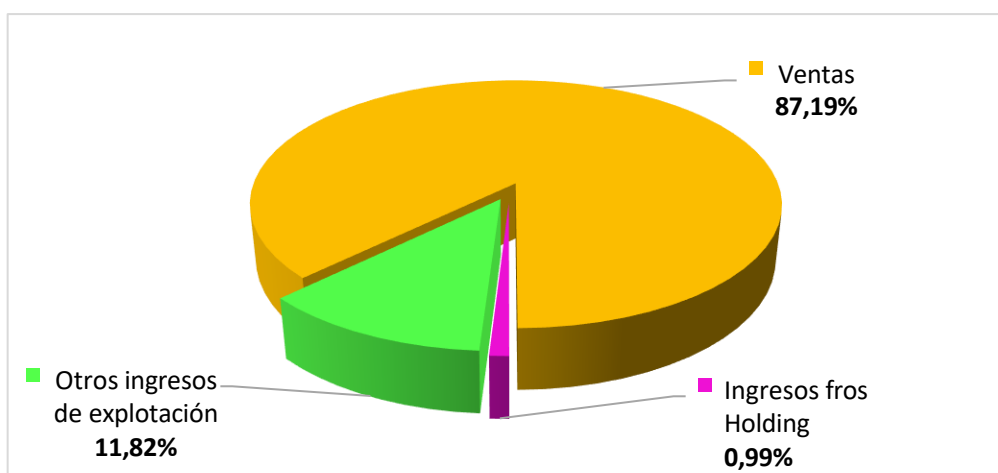


*Fuente: Elaboración propia.*

Se observa un claro crecimiento sostenido para todo el periodo, acentuado en los últimos años. No obstante y de modo puntual, entre 2019 y 2020 no se produjo crecimiento alguno debido a la crisis sanitaria COVID-19, (la CNN se redujo en un 3% respecto al año anterior). A partir de 2021, la recuperación se aceleró significativamente, registrando una CNN de 626 millones, lo que representa un aumento del 35% respecto al año anterior y constituye su mejor resultado hasta la fecha.

A continuación, utilizando gráficos 4.2.2. y 4.2.3, se descompondrán las partidas que conforman los ingresos y gastos de explotación de LOEWE, con el objetivo de obtener el resultado de explotación finalmente:

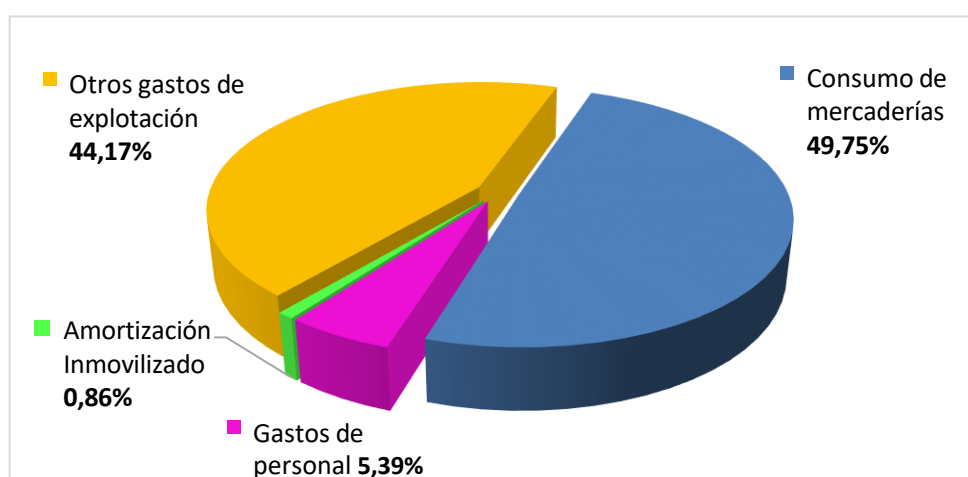
**Gráfico 4.2.2 Composición Ingresos de Explotación de LOEWE.**



*Fuente: Elaboración propia.*

En cuanto a los **ingresos de explotación**, se aprecia que las “Ventas” (ver tabla 1.1.2, *Distribución de ventas por mercados geográficos*) son la principal fuente de ingresos, representando el 87,19% del total, lo cual era de esperar dada la naturaleza del sector en el que opera (Nota 15.1 de la memoria). Le siguen “Otros ingresos de explotación” con un 11,82%, y finalmente “Ingresos financieros de sociedades holding” que aportan tan solo un 0,99% al total.

**Gráfico 4.2.3 Composición Gastos de Explotación de LOEWE.**



*Fuente: Elaboración propia.*

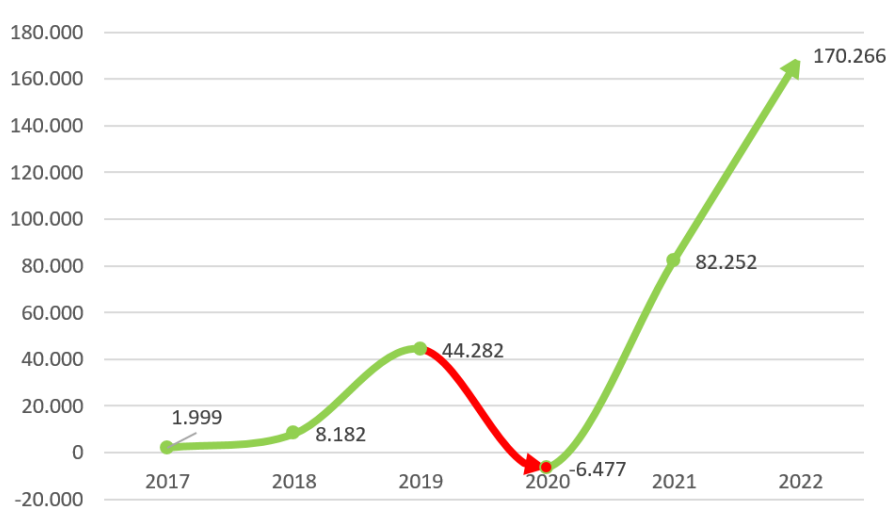
Por su parte, en lo que respecta a los **gastos de explotación**, la partida predominante es “Consumo de mercaderías” con un 49,68%, en la nota 15.2 de la memoria se indica que “La totalidad de estas mercaderías tienen procedencia nacional”.

Seguida de “Otros gastos de explotación”, que abarca servicios exteriores, tributos, pérdidas por deterioro de provisiones y demás gastos de gestión corriente. Los “Gastos de personal” representan el 5,4% del total. En 2022 la plantilla alcanzó los 337 empleados, 65 más que el año anterior (véase nota 15.3 de la memoria).

Es importante señalar que **tanto los ingresos como gastos financieros**, tienen una aportación mínima al resultado del ejercicio.

Por lo tanto, combinando los análisis realizados previamente, se concluye que que LOEWE ha obtenido **resultados positivos** durante todos los ejercicios, exceptuando el año 2020 debido a la pandemia. Sin embargo, la empresa se recuperó exitosamente obteniendo sus mejores resultados crecimiento (ver gráfico 4.2.4).

**Gráfico 4.2.4 Evolución Resultado de explotación de LOEWE.**



*Fuente: Elaboración propia.*

En 2022 ganó 127 millones, casi el doble que el año anterior, cerrando con un Resultado de Explotación de 170 millones. Estos resultados tan favorables, hicieron que a 3 de Junio de 2022 se distribuyera un dividendo con cargo a resultados por un importe de 68.165 y a reservas por 7.458, montos muy superiores a los que la compañía acostumbra a repartir. Como indican Romero, C. y Osorio, V.M. , este fenómeno, fue muy comentado en prensa y en artículos de revistas de moda (*ver imagen 4.2*):

**Imagen 4.2 Noticias destacadas sobre el Resultado de LOEWE 2022.**

Loewe SA gana 127 millones de euros en 2022, casi el doble que en 2021

**Loewe eleva un 35% sus ventas y duplica beneficios en 2022**

*Fuente: Forbes España y Expansión.com.*

## **5. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.**

Para el desarrollo del siguiente apartado, se ha tomado como referencia la obra de Arimany, N. et al (2015, págs 197-212). *“El Estado de Flujos de Efectivo, es un estado contable que informa del movimiento de efectivo de una empresa durante un ejercicio económico. Muestra la procedencia de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes y su utilización o aplicación”* (pág 200). El mismo agrupa estos movimientos en 3 actividades: explotación, inversión y financiación.

Resulta de gran relevancia analizar este estado, ya que permite a las empresas obtener conclusiones e información de gran relevancia que complementa los demás estados contables.

Según la normativa contable vigente en nuestro país, “al cierre del ejercicio, deben formularse el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, un estado que refleje los cambios en el patrimonio neto, un estado de flujos de efectivo y la Memoria”. No obstante, los dos últimos no serán obligatorios cuando se cumplan **2 de los siguientes 3 requisitos:**

**Tabla 5.1 Requisitos para la Presentación de Cuentas Anuales Abreviadas.**

REQUISITOS	LÍMITE	LOEWE	
Activo Total	< 4.000.000	326.671.000	No lo cumple
Importe Neto Cifra de Negocios	< 8.000.000	626.190.000	No lo cumple
Nº Trabajadores	< 50	337	No lo cumple

*Fuente: Elaboración propia.*

Como se observa en la tabla 5.1, para LOEWE, la formulación de este estado es de obligado cumplimiento, ya que se superan los límites mencionados. En consecuencia, en el presente apartado se abordarán los siguientes puntos:

- **Análisis de la solvencia empresarial** (punto 5.1): A través de los signos de los Flujos de Efectivo de la Actividad de Explotación.
- **Determinación de la etapa del ciclo de vida empresarial** (punto 5.2): A través del análisis de signos de las 3 actividades del EFE se identificará la etapa del ciclo de vida la que se encuentra LOEWE.
- **Comparación del estado de flujos de efectivo de LOEWE con los de empresas del sector** (punto 5.3)

En la tabla 5.2 se presentan los resultados de los flujos de las actividades de LOEWE para el periodo 2017 – 2022.

**Tabla 5.2 Evolución EFE de LOEWE.**

RESUMEN EFE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Flujos Explotación	-501	46.129	39.418	33.436	18.877	78.785
Flujos Inversión	22.375	-14.042	15.960	-27.626	-26.456	-2.836
Flujos Financiación	-22.831	-32.103	-52.189	-4.168	6.248	-66.486

*Fuente: Elaboración propia.*

### 5.1 Análisis de la solvencia empresarial.

Para evaluar la solvencia de una empresa de forma óptima, es necesario analizar la relación existente entre el ratio de solvencia a corto plazo con la información obtenida a través del análisis de signos de los FEAE. De lo contrario, basarse únicamente en uno de los indicadores, podrían obtenerse conclusiones contradictorias o erróneas. Dicho análisis nos permitirá conocer la salud financiera de la empresa.

Tabla 5.1.1 Análisis solvencia de LOEWE.

ANÁLISIS SOLVENCIA	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio Solvencia corto plazo	1,72	1,40	1,35	1,07	1,60	2,00
Signo FEAE	<i>Negativo</i>	<i>Positivo</i>	<i>Positivo</i>	<i>Positivo</i>	<i>Positivo</i>	<i>Positivo</i>

*Fuente: Elaboración propia.*

Según la página corporativa del banco BBVA, el ratio de solvencia debe alcanzar un valor superior a 1; de lo contrario, la empresa se encontraría en situación de quiebra. El valor óptimo se sitúa alrededor de 1,5, lo cual permite a la empresa hacer frente a sus deudas y contar un cierto margen de liquidez.

Como se observa en la tabla 5.1.1, LOEWE presenta un ratio de solvencia favorable durante todo el periodo analizado. Cabe destacar que durante los años 2019 y 2020, el valor del mismo cayó debido a la pandemia, pero a pesar de esta disminución, la relación se mantuvo por encima de la unidad. Este ratio ha seguido una tendencia ascendente con los años, llegando a alcanzar su mejor resultado en 2022, con un valor de 2. Esto indica que LOEWE tiene el doble de activos líquidos que de pasivos corrientes (*ver gráfico 4.1.1.1*), además de que las actividades de explotación poseen un signo positivo, podemos concluir que la firma no tiene problemas financieros y por tanto goza de una buena situación financiera en el corto plazo.

### 5.2 Determinación de la etapa del ciclo de vida empresarial.

El estudio del EFE, permite además establecer el ciclo de vida en el que se encuentra un negocio a través del análisis de los signos de los diferentes flujos.

Como señala Maness, T.S. (1989), es importante puntualizar que a la hora de analizar el ciclo de vida de una empresa se realiza en función del sector en el que opera y no a los productos específicos que ofrece. En este caso CNAE:

Por este motivo, en el presente apartado se procederá al análisis del ciclo de vida de LOEWE y se comprobará si los signos de sus flujos se ajustan a lo considerado normal para su etapa. En la tabla 5.2.1 se recogen los signos de las 3 actividades para el periodo 2017-2022:

**Tabla 5.2.1 Análisis de signos del EFE de LOEWE**

Análisis de signos	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>FEAE</b>	<i>Negativo</i>	<i>Positivo</i>	<i>Positivo</i>	<i>Positivo</i>	<i>Positivo</i>	<i>Positivo</i>
<b>FEAI</b>	<i>Positivo</i>	<i>Negativo</i>	<i>Positivo</i>	<i>Negativo</i>	<i>Negativo</i>	<i>Negativo</i>
<b>FEAF</b>	<i>Negativo</i>	<i>Negativo</i>	<i>Negativo</i>	<i>Negativo</i>	<i>Positivo</i>	<i>Negativo</i>

*Fuente: Elaboración propia.*

Como podemos observar, para el año 2022 la empresa presenta un valor positivo en la **actividad de Explotación**, lo que indica que el efectivo generado con sus operaciones diarias (ventas, pago a proveedores y empleados, etc.) es suficiente para poder mantener sus inversiones como la renovación de tiendas, la inversión en diseños y tecnología o la ampliación de su capacidad productiva sin tener que recurrir a fuentes de financiación externa.

Por su parte, el **flujo de Inversión** negativo, señala que la empresa está adquiriendo activos a largo plazo, propio de una etapa de madurez y necesario para mantener su posición competitiva en el mercado.

Por último, el **flujo de Financiación** negativo, significa que el efectivo que genera en la actividad de explotación, se destina a devolver deuda sin necesidad de recurrir a deuda externa y en su caso al pago de dividendos.

En conclusión, el análisis de los flujos de efectivo de LOEWE, revelan que la empresa se encuentra en una etapa constante de **Madurez**, caracterizada por un sólido equilibrio financiero.

Es relevante señalar que, según el estudio de signos realizado, en el año 2019 la empresa mostró signos característicos de una etapa de declive debido a la crisis sanitaria ocasionada por la COVID-19, lo cual era previsible debido al impacto de esta pandemia que obligó al cierre temporal de sus tiendas físicas y se interrumpieron las cadenas de suministro afectando gravemente a las ventas. No obstante, se supo recuperar

obteniendo en 2021 sus mejores resultados como indican los signos de dicho año (propios de una etapa de crecimiento).

### 5.3 Comparación del EFE de LOEWE con empresas del sector.

Para concluir el análisis del Estado de Flujos de Efectivo, este apartado se dedicará a comparar el estado de flujos de LOEWE con el de otras empresas que operan en su sector. Sin embargo, no ha sido posible su ejecución debido a los motivos expuestos a continuación:

- Inicialmente, se planeó realizar la comparativa con empresas del grupo LVMH, concretamente con aquellas dedicadas a la misma actividad *“Fashion & Leather Goods”* (ver imagen 6.1). No obstante, ninguna de ellas son firmas españolas, lo que implica que sus estados de flujos siguen normativas contables diferentes, por lo que realizar una comparativa entre las mismas sería inadecuado y poco representativo debido a sus divergencias.
- En un segundo intento, a través de la base de datos SABI se buscaron empresas con el mismo Código Nacional de Actividades Económicas (CNAE) que LOEWE. Se aplicaron diversos filtros como el número de empleados, los ingresos de explotación o el volumen de activo entre otros. Sin embargo, la única empresa con características similares resultó ser *“Zara España SA”*. Dado que esta no pertenece al sector del lujo, sino al de *“fast fashion”*<sup>8</sup>, la comparativa carecería de sentido. Este aspecto era de esperar ya que como se mencionó en el apartado 1.1, LOEWE es la única firma de lujo española que figura en el *“Apparel 50: Luxury and Premium 2023”* (ver tabla 1.1.1).

En definitiva, debido a las diferencias en las normativas contables y la falta de comparables dentro del sector de lujo en España, ha resultado inviable realizar el presente apartado.

---

<sup>8</sup> **Fast fashion** o moda rápida: fenómeno de producción y consumo masivo que se incrementa a la misma velocidad a la que van cambiando las tendencias.

## 6. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD.

Para la elaboración del presente apartado, se ha consultado la obra de Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S., y Cano, M. (2022).

La rentabilidad, se calcula como el cociente entre un resultado específico y la inversión realizada para obtener dicho resultado. Dependiendo del resultado aplicado, se pueden obtener diversas conclusiones que permitirán a la empresa tomar decisiones y evaluar la eficiencia de las inversiones realizadas. Por este motivo, en este apartado se abordarán cuestiones relativas a:

- **Rentabilidad Económica** (ROA, return on asset): (punto 6.1)
- **Rentabilidad Financiera** (ROE, return of equity): (punto 6.2)

Además, con el fin de obtener un análisis más representativo, se comparará la rentabilidad de LOEWE con la de varias empresas de su grupo. Como se muestra en la Imagen 6.1, dentro del grupo hay empresas que operan en diversas líneas de negocio de lujo, incluyendo vinos y licores, moda y artículos de cuero, perfumes y cosméticos, relojes y joyería entre otras. Para llevar a cabo esta comparativa, se han seleccionado aquellas empresas que pertenecen a su mismo sector de *“Fashion & Leather Goods”*. Los datos de las mismas, se han obtenido a través de la base de datos Orbis.

Imagen 6.1. Compañías del conglomerado LVMH.





Fuente: Inversión fundamental.



A continuación, en la tabla 6.1. se presentan las firmas con las que se realizarán las posteriores comparativas.

**Tabla 6.1. Firmas de moda y artículos de cuero del Grupo LVMH.**

	<p>Firma francesa de ropa prêt-à-porter y artículos de cuero de lujo. Ofrece variedad de artículos de cuero como bolsos, mocasines, guantes y ropa. Entre sus iconos, destaca el modelo "Ava".</p>	
	<p>Firma italiana reconocida por sus pieles y accesorios confeccionados por dicho material. Entre sus productos icónicos destacan artículos de peletería, marroquinería, calzado, fragancias, gafas, relojería y accesorios.</p>	
	<p>Firma innovadora y vanguardista. Ofrece una amplia gama de bolsos, calzado, fragancias, gafas, relojes y accesorios. Entre sus modelos más icónicos se encuentran el bolso "Snapshot" o su "ShoppingBag".</p>	

*Fuente: Elaboración propia.*

### 6.1 Rentabilidad económica.

La rentabilidad económica es una medida que evalúa el rendimiento de los activos sin tener en cuenta como se han financiado. Conocer su resultado, permite a las empresas comparar su eficiencia operativa con las de otras compañías, independientemente de sus estructuras financieras, como se realiza en el presente apartado. La misma se **calcula** del siguiente modo:

$$RE = \frac{RAIT}{Activo\ Total} \times 100.$$

Siendo RAIT, el resultado antes de intereses e impuestos.

En la tabla 6.1.1., se presentan los datos recopilados de las empresas seleccionadas, los cuales a través de los cuales he han calculado las rentabilidades.

**Tabla 6.1.1 Comparativa de Rentabilidad Económica entre empresas del sector de la moda de lujo.**

<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>			
<b>EMPRESA</b>	<b>RAIT</b>	<b>Activo Total</b>	<b>Rentabilidad Económica</b>
<b>LOEWE</b>	170.266	326.671	52,12 %
<b>CÉLINE</b>	452.456	831.243	54,43 %
<b>FENDI S.R.L.</b>	437.835	1.684.840	25,98 %
<b>MARC JACOBS</b>	1.252	10.409	12,02 %

*Fuente: Elaboración propia.*

Como se observa en la tabla adjunta, las compañías *LOEWE* y *Céline* presentan rentabilidades positivas, superiores al 50%. En consecuencia, es posible afirmar que dichas compañías generan beneficios a través de sus inversiones que superan notablemente a los obtenidos por *Fendi* y *Marc Jacobs*.

Concretamente y para el caso de *LOEWE*, esto se debe a que el resultado del ejercicio 2022 fue excepcionalmente alto, duplicando los obtenidos el año anterior, como se ha ido señalando a lo largo de este trabajo.

#### *6.1.1 Descomposición de la Rentabilidad Económica.*

Además, al multiplicar numerador y denominador por las ventas, es posible **descomponer la rentabilidad económica** de la siguiente forma:

$$RE = \underbrace{\frac{RAIT}{Ventas}}_{\text{Margen}} \times \underbrace{\frac{Ventas}{Activo Total}}_{\text{Rotación}}$$

Esto permite conocer dos componentes claves: el **Margen** y la **Rotación**.

El **Margen** se define como “La proporción de beneficio obtenido por cada unidad monetaria facturada”; mientras que la **Rotación** como “las ventas obtenidas por cada unidad monetaria invertida en el activo de la empresa”.

En la tabla 6.1.1.2. se muestra dicha descomposición, a través de la cual se han representado gráficamente las empresas.

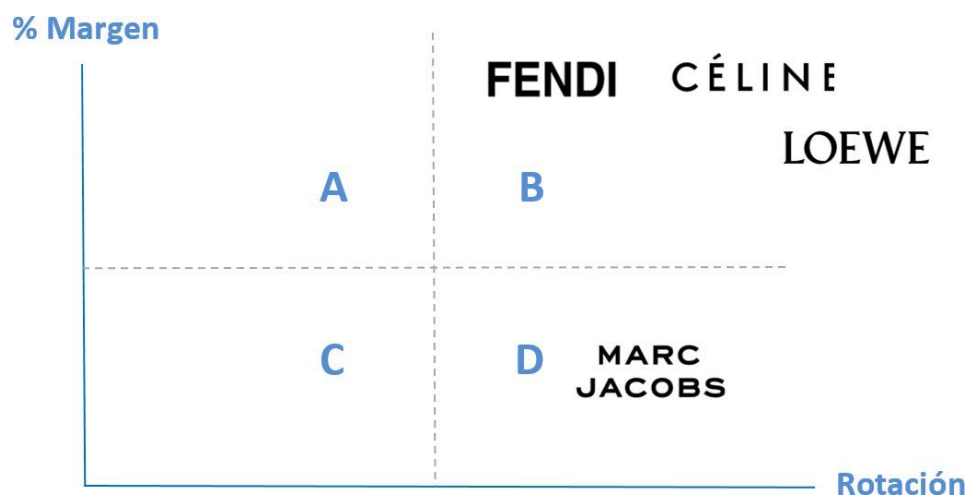
**Tabla 6.1.1.2. Descomposición Rentabilidad Económica.**

DESCOMPOSICIÓN RENTABILIDAD ECONÓMICA			
EMPRESA	Ventas	Margen	Rotación
LOEWE	619.190	27%	1,90
CÉLINE	1.264.527	36%	1,52
FENDI S.R.L.	1.215.371	36%	0,72
MARC JACOBS	11.746	11%	1,13

*Fuente: Elaboración propia.*

Es posible posicionar a las empresas en cuatro cuadrantes en función de los resultados obtenidos en relación al margen y al coeficiente de rotación: Zona A, B, C y D como, se muestra en el gráfico 6.1.1.1.

**Gráfico 6.1.1.1. Posicionamiento de las empresas en función del margen y rotación.**



*Fuente: Elaboración propia.*

Como se puede observar, las empresas analizadas se sitúan en el lado derecho (Zonas B y D), ya que todas ellas obtienen altas rentabilidades mediante la vía rotación. Es decir, que utilizan eficientemente sus activos para generar ingresos, propio de la naturaleza del sector comercial.

*Marc Jacobs*, se encuentra en la Zona D ya que logra altas rentabilidades principalmente vía rotación. En cambio, las firmas *Fendi*, *Céline* y *LOEWE*, se ubican en la Zona B, ya que se trata de empresas con rentabilidades muy elevadas tanto por la vía de la rotación de activo, como por la del margen bruto. Obtener estos márgenes tan elevados (superiores al 27%), indica que estas empresas generan altos beneficios por cada unidad monetaria vendida, aspecto que caracteriza al sector del lujo.

## 6.2 Rentabilidad financiera.

La Rentabilidad Financiera, mide la relación entre el Beneficio Bruto y Los Fondos Propios de una empresa. En este caso, y a diferencia de la Rentabilidad Económica, el Resultado empleado para su cálculo incorpora los Gastos Financieros, considerando así el coste de las fuentes de financiación.

Esta medida, refleja la capacidad de la empresa para generar beneficios, por lo que cuanto mayor sea su resultado, será un indicativo de mejor eficiencia financiera.

Se calcula del siguiente modo:

$$RF = \frac{RAT}{Patrimonio\ Neto} \times 100$$

Donde RAT es el resultado ordinario antes de impuestos.

Es importante mencionar, que tanto para el cálculo de la Rentabilidad Económica como para la Financiera, se han empleado resultados que no consideran el efecto del Impuesto de Sociedades. De este modo, se evitarán posibles discrepancias en las comparaciones con las otras empresas, que al no ser españolas pueden estar sujetas a diferentes normativas fiscales.

En la tabla 6.2.1., se presentan los datos a través de los cuales se han calculado las rentabilidades.

**Tabla 6.2.1 Comparativa de Rentabilidad Financiera entre empresas del sector de la moda de lujo.**

RENTABILIDAD FINANCIERA			
EMPRESA	RAT	Patrimonio Neto	Rentabilidad Financiera
LOEWE	161.593	182.470	89%
CÉLINE	527.230	467.964	113%
FENDI S.R.L.	454.187	1.332.761	34%
MARC JACOBS	1.263	7.152	18%

*Fuente: Elaboración propia.*

Como se observa en la tabla 6.2.1, tanto *LOEWE* como *Céline* presentan rentabilidades considerablemente elevadas, superiores al 80%. Esto indica que estas empresas, utilizan el capital de sus inversores de un modo más eficiente que *Fendi* y *Marc Jacobs*, cuyas rentabilidades aunque positivas, no alcanzan niveles tan elevados.

Cabe destacar que los resultados en la rentabilidad de *LOEWE* son propios de una situación extraordinaria, dado que en el ejercicio anterior esta rentabilidad fue del 67%, más de 20 puntos porcentuales inferior a la analizada para 2022.

### 6.2.1 Descomposición de la Rentabilidad Financiera.

Al igual que la Rentabilidad Económica, es posible **descomponer la Rentabilidad Financiera** del siguiente modo:  $RF = RE + (RE - CF) \times L$ , siendo:

- RF = Rentabilidad Financiera
- RE = Rentabilidad Económica
- CF = Coste de la deuda = Gastos financieros / Pasivo Total
- L = Endeudamiento = Pasivo total / Patrimonio Neto

Por lo tanto, la Rentabilidad Financiera (RF) se puede expresar como el resultado de la Rentabilidad Económica (RE) más/menos  $(RE - CF) \times L$ , lo cual representa el **“efecto multiplicador del apalancamiento financiero”**.

- (RE – CF): Este término mide el excedente o déficit de rentabilidad que la empresa obtiene de sus operaciones una vez cubierto el coste de la deuda. Si  $RE > CF$ , habrá un efecto de apalancamiento positivo, lo que indica que la empresa está obteniendo una rentabilidad superior al coste que de los fondos ajenos utilizados. De lo contrario, si  $RE < CF$ , el apalancamiento será negativo, y la rentabilidad generada por los activos no será suficiente para cubrir los costes de la deuda.
- L: Representa el apalancamiento financiero. Cuanto mayor sea su valor, mayor será la amplificación del rendimiento generado por la diferencia entre RE y CF.

En resumen, esta fórmula explica como el apalancamiento financiero (L), actúa como un multiplicador y puede aumentar o reducir la Rentabilidad Financiera dependiendo de la magnitud y el signo de la diferencia entre RE y CF.

En la tabla 6.2.1.1., se muestra dicha descomposición:

**Tabla 6.2.1.1. Descomposición Rentabilidad Financiera.**

DESCOMPOSICIÓN RENTABILIDAD FINANCIERA				
EMPRESA	RE	RF	CF	L
<b>LOEWE</b>	52,12%	88,56%	-0,24%	79,03%
<b>CÉLINE</b>	54,43%	112,66%	6,99%	77,63%
<b>FENDI S.R.L.</b>	25,99%	34,08%	8,99%	26,42%
<b>MARC JACOBS</b>	12,03%	17,66%	-0,01%	45,54%

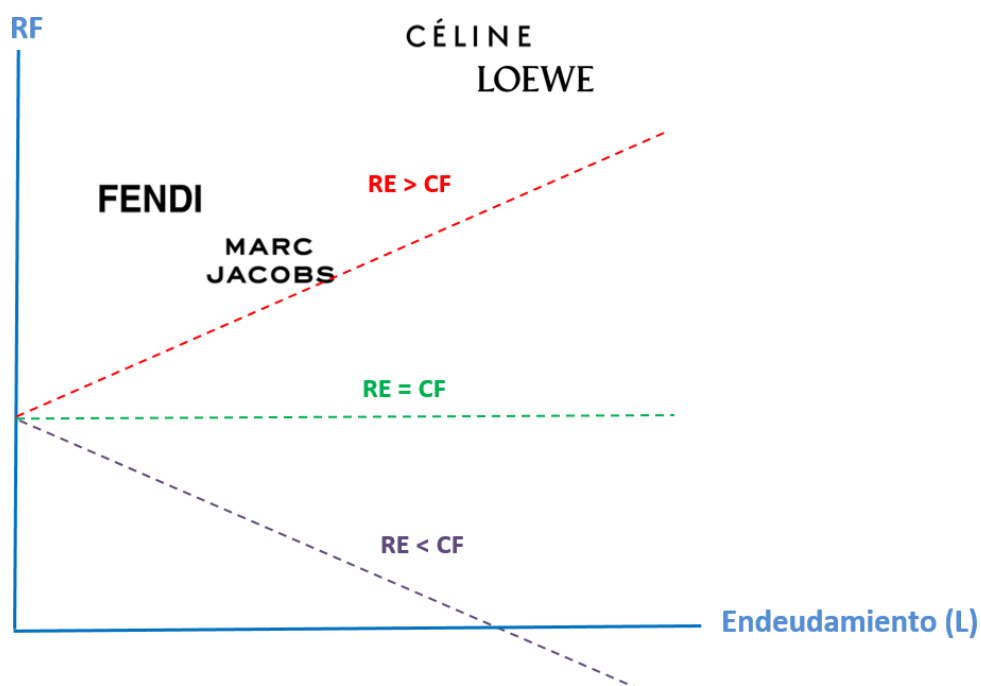
*Fuente: Elaboración propia.*

La tabla anterior, permite comparar los resultados en las rentabilidades económica y financiera. Es importante destacar, que las discrepancias obtenidas entre la Rentabilidad Económica y Financiera de las compañías analizadas está estrechamente relacionada con la de ratio endeudamiento. Por consiguiente, las empresas mas endeudadas (*LOEWE* y *Céline*), experimentan diferencias tan significativas entre sus rentabilidades económicas y financieras.

En cambio, *Fendi* y *Marc Jacobs* presentan diferencias menores debido a si menor nivel de endeudamiento. Sorprende que *Marc Jacobs*, a pesar de tener un nivel de endeudamiento moderado-alto (45,54%), obtiene la menor amplificación de la rentabilidad financiera.

A través de la descomposición de la Rentabilidad Financiera, es posible posicionar a las empresas (ver gráfico 6.2.1.1). A través de esta representación gráfica, es posible comprender mejor la situación financiera de las empresas en términos de endeudamiento y rentabilidad.

**Gráfico 6.2.1.1. Posicionamiento de las empresas en función del Endeudamiento y la Rentabilidad Financiera.**



*Fuente: Elaboración propia.*

Como se observa, todas las firmas analizadas se sitúan por encima de la franja roja (Zona  $RE > CF$ ), lo que revela que cuentan con un apalancamiento positivo. Esto significa que estas empresas están generando una rentabilidad superior al coste de su deuda.

## 7. CONCLUSIONES.

LOEWE, es una prestigiosa firma de moda de lujo española destacada en la industria, ya que se trata de la única firma española que figura en los rankings de marcas de lujo más valiosas del mundo. Pertenece al grupo **LVMH**, un conglomerado empresarial compuesto por 76 empresas y conocido por todos los amanes del sector como uno de los “gigantes” de la alta gama.

LOEWE compite en el **sector de la moda de lujo**, el cual cuenta con gran relevancia en la economía nuestro país, desde su aportación al Producto Interior Bruto (PIB) como por la cantidad de puestos de empleo que genera.

Tras la realización del análisis, se ha podido comprender mejor la situación económico-financiera de la firma española, y se han extraído las siguientes conclusiones:

Sin duda, el aspecto más relevante a destacar, es que tanto en su **estructura económica como en la financiera**, las partidas con mayor peso son aquellas relacionadas con transacciones realizadas con otras **empresas del grupo**. Entre estas partidas destacan *“Clientes empresas del grupo y asociadas”, “Proveedores y empresas del grupo asociadas”* o *“Créditos a empresas del grupo”*. Esto, se debe a la gran interdependencia comercial y financiera existente entre varias de estas empresas. Este hecho, presenta significativas implicaciones y ventajas en términos de estabilidad y eficiencia operativa, ya que permite a las empresas compartir recursos y financiarse las unas a las otras, por lo que en periodos de necesidad de liquidez LOEWE puede recibir apoyo financiero de otras compañías y viceversa.

El sector de la moda de lujo, sigue una tendencia al alza y varios estudios estiman que crecerá a un ritmo anual del 7% al 9%. En el caso de LOEWE, tal como revela su **cuenta de Pérdidas y Ganancias**, este crecimiento ha superado significativamente a la media del sector, ya que en 2022 ha obtenido sus mejores resultados, llegando a facturar casi el doble que el año anterior. Cabe destacar que, a pesar de esta tendencia creciente, la pandemia afectó gravemente a la empresa, cuyo resultado cayó en picado entre 2019 y 2020. Sin embargo ha sabido recuperarse exitosamente de esta situación.

Por su parte, a través del **Estado de Flujos de Efectivo (EFE)**, se evaluó la solvencia de la firma utilizando la ratio de solvencia y el estudio de los signos del Flujo de Efectivo de Actividades de Explotación (FEAE). Se concluyó que LOEWE no presenta problemas de solvencia y que su situación financiera es favorable en el corto plazo, ya que el FEAE es positivo y la ratio de solvencia reveló que la empresa posee el doble de activos líquidos en comparación con sus pasivos corrientes.

Además, al analizar los signos del resto de flujos, se observó que el Flujo de Actividades de Explotación (FEAE) es Positivo, mientras que los de Actividades de Inversión (FEAI) y de Financiación (FEAF) son Negativos, lo que permite afirmar que estos resultados son propios de una empresa en etapa constante de **Madurez**, caracterizada por un sólido equilibrio financiero.

Para finalizar, se intentó realizar una comparativa del EFE de LOEWE, con el de varias empresas de su grupo. Sin embargo, debido a que ninguna de estas empresas es española, y siguen diferentes normativas contables en la elaboración de este Estado, no fue posible llevar a cabo esta comparativa ya que se presentarían varias divergencias y las conclusiones obtenidas no serían apropiadas.

No obstante, a través del **estudio de las Rentabilidades**, se pudo realizar una comparativa entre LOEWE, y las firmas *Fendi*, *Céline* y *Marc Jacobs*.

Todas las compañías presentan **Rentabilidades Económicas (ROA)** muy elevadas. Al descomponer dicha rentabilidad, se concluye que todas las empresas presentaban una alta rentabilidad mediante la vía del margen, propio del sector comercial. Además, todas excepto *Marc Jacobs*, también lo hacían por la vía Rotación del Activo, como es propio del sector del lujo.

En lo que respecta a la **Rentabilidad Financiera (ROE)**, se observó que los resultados eran muy altos, superando a los de la ROA, por lo que se concluye que todas estas empresas poseen un apalancamiento positivo y generan una rentabilidad superior al coste de su deuda.

**En definitiva**, LOEWE es un gran referente del lujo español y mundial, y ha sabido mantenerse exitosamente en el sector a pesar de situaciones críticas como la pandemia.



## **BIBLIOGRAFÍA.**

- Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S., y Cano, M. (2022). Estados contables: elaboración, análisis e interpretación. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Arimany, N. et al (2015). Utilidad del Estado de Flujos de Efectivo para el análisis empresarial. Revista de contabilidad y dirección.
- Llorente Olier, J.L (2010): Análisis de estados económico-financieros. Madrid: Centro de Estudios Financieros.

## **WEBGRAFÍA.**

- Alegret, A. (2020, julio 21). “LA HISTORIA DE LOEWE”. Reportaje. Enrique Ortega Burgos. Disponible <https://enriqueortegaburgos.com/la-historia-de-loewe/> (Consulta: 08/03/2024)
- BBVA. (2024). ¿Qué es el ratio de solvencia en la empresa”. <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ae/financiacion/ratio-de-solvencia-en-la-empresa.html> (Consulta: 06/06/2024)
- Celine (casa de moda). (2023, julio 5). En Wikipedia. [https://es.wikipedia.org/w/index.php?title=Celine\\_\(casa\\_de\\_moda\)&oldid=152291634](https://es.wikipedia.org/w/index.php?title=Celine_(casa_de_moda)&oldid=152291634) (Consulta: 08/06/2024)
- Europa Press. (2023, junio 26). “Loewe, la única firma española entre las 50 marcas de lujo más valiosas del mundo”. Reportaje. Fashionnetwork.com. <https://es.fashionnetwork.com/news/Loewe-la-unica-firma-espanola-entre-las->

- 50-marcas-de-lujo-mas-valiosas-del-mundo,1530300.html (Consulta: 08/03/2024)
- Fendi. (2024, junio 9). En Wikipedia.  
<https://es.wikipedia.org/w/index.php?title=Fendi&oldid=160645928> (Consulta: 08/06/2024)
- Informe Luxury & Premium 50 (2023). “The annual report on the most valuable and strongest Luxury & Premium brands June 2023”  
<https://static.brandirectory.com/reports/brand-finance-luxury-and-premium-50-2023-preview.pdf> (Consulta: 08/03/2024)
- Informe sector moda en España (2020). Análisis del impacto de la crisis del Covid-19. Ernst & Young, S.L. [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/es\\_es/news/2020/04/ey-informe-sector-moda-en-espana-covid-19.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/es_es/news/2020/04/ey-informe-sector-moda-en-espana-covid-19.pdf) (Consulta: 10/03/2024)
- Maness, T.S. (1989). The Financial Analyst’s Deskbook. Prentice Hall.
- Modaes. (2023, noviembre 30). “El sector del lujo prevé crecer hasta un 9% al año en España”. Reportaje. Modaes. <https://www.modaes.com/entorno/el-sector-del-lujo-preve-crecer-hasta-un-9-al-ano-en-espana> (Consulta: 10/03/2024)
- Mordorintelligence (2023). “ANÁLISIS DEL TAMAÑO Y PARTICIPACIÓN DEL MERCADO DE LA MODA DE LUJO TENDENCIAS DE CRECIMIENTO Y PRONÓSTICOS (2024-2029)” <https://www.mordorintelligence.com/es/industry-reports/luxury-apparels-market> (Consulta: 12/04/2024)

-Osorio, V.M. (2022, junio 28). "Loewe dispara sus ventas y gana 68 millones".

Reportaje. Expansión.com Disponible:

<https://www.expansion.com/empresas/distribucion/2022/06/28/62bae42a468aeb62038b45f6.html>

-Pérez, M.J. "Las mejores frases de los diseñadores de moda". Reportaje Vogue.es

Disponible en <https://www.vogue.es/moda/galerias/mejores-frases-disenadores-moda-quotes-karl-lagerfeld-coco-chanel-carolina-herrera>

(Consulta: 08/03/2024)

-Rodriguez, J.C. "El cangrejo" con más historia se llama Loewe". Reportaje. El mundo.es

Disponible en <https://www.elmundo.es/magazine/2002/135/1019835340.html>

(Consulta: 08/03/2024)

-Romero, C. "Loewe SA dispara sus ingresos y factura 127 millones de euros en un

año". Reportaje. Forbes España; Forbes. Disponible en

[https://forbes.es/empresas/378228/loewe-dispara-sus-ingresos-y-factura-127-](https://forbes.es/empresas/378228/loewe-dispara-sus-ingresos-y-factura-127-millones-de-euros-en-un-ano/)

[millones-de-euros-en-un-ano/](https://forbes.es/empresas/378228/loewe-dispara-sus-ingresos-y-factura-127-millones-de-euros-en-un-ano/) (Consulta: 09/06/2024)

**ANEXOS:**

**ANEXO I – Balance de situación.**

<b>Cuentas No Consolidadas (datos en miles)</b>	<b>31/12/2022</b> mil EUR	<b>31/12/2021</b> mil EUR	<b>31/12/2020</b> mil EUR	<b>31/12/2019</b> mil EUR	<b>31/12/2018</b> mil EUR	<b>31/12/2017</b> mil EUR
<b>Activo</b>						
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>42.568</b>	<b>40.247</b>	<b>54.978</b>	<b>29.491</b>	<b>22.826</b>	<b>21.350</b>
<b>I Inmovilizado intangible</b>	<b>7.919</b>	<b>5.190</b>	<b>5.135</b>	<b>5.186</b>	<b>3.415</b>	<b>2.079</b>
3. Patentes, licencias, marcas y similares	7	8	0	0	0	0
5. Aplicaciones informáticas	6.761	4.602	4.770	3.965	2.656	1.681
9. Otro inmovilizado intangible	1.151	580	365	1.221	759	398
<b>II Inmovilizado material</b>	<b>4.020</b>	<b>3.280</b>	<b>6.274</b>	<b>5.210</b>	<b>1.852</b>	<b>1.484</b>
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	3.842	3.212	3.334	3.261	1.372	1.458
3. Inmovilizado en curso y anticipos	178	68	2.940	1.949	480	26
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	<b>22.780</b>	<b>23.457</b>	<b>33.526</b>	<b>15.738</b>	<b>14.906</b>	<b>14.965</b>
1. Instrumentos de patrimonio	22.780	22.780	20.207	15.738	14.906	14.965
2. Créditos a empresas	0	677	13.319	0	0	0
<b>V Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>580</b>	<b>686</b>	<b>440</b>	<b>388</b>	<b>333</b>	<b>350</b>
5. Otros activos financieros	580	686	440	388	333	350
<b>VI Activos por impuesto diferido</b>	<b>7.269</b>	<b>7.634</b>	<b>9.603</b>	<b>2.969</b>	<b>2.320</b>	<b>2.472</b>
<b>B) Activo corriente</b>	<b>284.103</b>	<b>224.830</b>	<b>126.618</b>	<b>107.237</b>	<b>91.254</b>	<b>65.784</b>
<b>II Existencias</b>	<b>50.557</b>	<b>33.660</b>	<b>34.922</b>	<b>36.162</b>	<b>23.163</b>	<b>17.620</b>
1. Comerciales	50.171	33.516	34.833	35.969	23.034	17.205
6. Anticipos a proveedores	386	144	89	193	129	415
<b>III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>163.778</b>	<b>127.448</b>	<b>57.278</b>	<b>64.182</b>	<b>40.429</b>	<b>31.143</b>
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	20.916	18.270	7.746	12.056	8.159	6.801
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	20.916	18.270	7.746	12.056	8.159	6.801
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	64.541	54.707	30.729	25.437	20.188	17.182
3. Deudores varios	64.237	37.734	5.295	4.120	1.521	245
4. Personal	61	36	58	145	101	102

5. Activos por impuesto corriente	3.405	2.433	8.780	15.420	5.056	3.232
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	10.618	14.268	4.670	7.004	5.404	3.581
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	54.819	58.861	24.937	2.620	25.352	11.282
2. Créditos a empresas	54.819	58.861	24.937	2.620	25.352	11.282
<b>V Inversiones financieras a corto plazo</b>	<b>11.565</b>	<b>3.197</b>	<b>8.070</b>	<b>2.813</b>	<b>1.645</b>	<b>5.021</b>
4. Derivados	11.565	3.197	8.070	2.813	1.645	5.021
<b>VI Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>1.364</b>	<b>722</b>	<b>869</b>	<b>1.078</b>	<b>428</b>	<b>692</b>
<b>VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>2.020</b>	<b>942</b>	<b>542</b>	<b>382</b>	<b>237</b>	<b>26</b>
1. Tesorería	2.020	942	542	382	237	26
<b>Total activo (A + B)</b>	<b>326.671</b>	<b>265.077</b>	<b>181.596</b>	<b>136.728</b>	<b>114.080</b>	<b>87.134</b>

<b>Pasivo</b>						
<b>A) Patrimonio neto</b>	<b>182.470</b>	<b>124.435</b>	<b>61.107</b>	<b>48.804</b>	<b>44.875</b>	<b>46.436</b>
<b>A-1) Fondos propios</b>	<b>176.260</b>	<b>124.297</b>	<b>56.132</b>	<b>47.685</b>	<b>44.185</b>	<b>43.665</b>
<b>I Capital</b>	<b>5.328</b>	<b>5.328</b>	<b>5.328</b>	<b>5.328</b>	<b>5.328</b>	<b>5.328</b>
1. Capital escriturado	5.328	5.328	5.328	5.328	5.328	5.328
<b>III Reservas</b>	<b>43.346</b>	<b>50.804</b>	<b>42.357</b>	<b>22.857</b>	<b>29.337</b>	<b>33.567</b>
1. Legal y estatutarias	1.082	1.082	1.082	0	1.082	1.082
2. Otras reservas	42.264	49.722	41.275	1.082	28.255	32.485
3. Reserva de revalorización	0	0	0	21.775	0	0
<b>VII Resultado del ejercicio</b>	<b>127.586</b>	<b>68.165</b>	<b>8.447</b>	<b>59.500</b>	<b>9.520</b>	<b>4.770</b>
<b>VIII (Dividendo a cuenta)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-40.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	<b>6.210</b>	<b>138</b>	<b>4.975</b>	<b>1.119</b>	<b>690</b>	<b>2.771</b>
<b>II Operaciones de cobertura</b>	<b>6.210</b>	<b>138</b>	<b>4.975</b>	<b>1.119</b>	<b>690</b>	<b>2.771</b>
<b>B) Pasivo no corriente</b>	<b>2.230</b>	<b>26</b>	<b>1.870</b>	<b>8.473</b>	<b>3.934</b>	<b>2.481</b>
<b>I Provisiones a largo plazo</b>	<b>160</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7.554</b>	<b>3.388</b>	<b>1.374</b>
3. Provisiones por reestructuración	0	0	0	0	3.388	0
4. Otras provisiones	160	0	0	7.554	0	1.374
<b>II Deudas a largo plazo</b>	<b>0</b>	<b>26</b>	<b>212</b>	<b>546</b>	<b>316</b>	<b>182</b>
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0	26	212	546	316	0
5. Otros pasivos financieros	0	0	0	0	0	182
<b>IV Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>2.070</b>	<b>0</b>	<b>1.658</b>	<b>373</b>	<b>230</b>	<b>925</b>
<b>C) Pasivo corriente</b>	<b>141.971</b>	<b>140.616</b>	<b>118.619</b>	<b>79.451</b>	<b>65.271</b>	<b>38.217</b>

<b>II Provisiones a corto plazo</b>	<b>16.074</b>	<b>17.937</b>	<b>19.502</b>	<b>0</b>	<b>5.351</b>	<b>0</b>
2. Otras provisiones	16.074	17.937	19.502	0	5.351	0
<b>III Deudas a corto plazo</b>	<b>2.825</b>	<b>2.183</b>	<b>1.624</b>	<b>1.708</b>	<b>1.486</b>	<b>354</b>
3. Acreedores por arrendamiento financiero	30	201	389	497	244	219
4. Derivados	1.719	1.904	250	124	792	119
5. Otros pasivos financieros	1.076	78	985	1.087	450	16
<b>IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>27.945</b>	<b>18.611</b>	<b>11.989</b>	<b>16.157</b>	<b>12.346</b>	<b>7.278</b>
<b>V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>95.127</b>	<b>101.885</b>	<b>85.504</b>	<b>61.586</b>	<b>46.088</b>	<b>30.585</b>
1. Proveedores	1.808	3.954	1.397	1.103	920	404
b) Proveedores a corto plazo	1.808	3.954	1.397	1.103	920	404
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	46.924	59.524	63.801	24.149	23.953	15.121
3. Acreedores varios	40.513	32.953	15.680	32.896	17.893	12.674
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	3.161	3.183	2.017	1.932	2.026	1.393
5. Pasivos por impuesto corriente	94	99	68	0	0	0
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	1.356	1.187	1.036	866	504	468
7. Anticipos de clientes	1.271	985	1.505	640	792	525
<b>Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)</b>	<b>326.671</b>	<b>265.077</b>	<b>181.596</b>	<b>136.728</b>	<b>114.080</b>	<b>87.134</b>

#### ANEXO I – Porcentajes verticales y horizontales del Balance de Situación.

Cuentas	AÑO 2022		AÑO 2021		AÑO 2020	
	% VERTICAL	% HORIZONTAL	% VERTICAL	% HORIZONTAL	% VERTICAL	% HORIZONTAL
<b>Activo</b>						
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>13,031%</b>	<b>199,382%</b>	<b>15,183%</b>	<b>188,511%</b>	<b>30,275%</b>	<b>257,508%</b>
<b>I Inmovilizado intangible</b>	<b>2,424%</b>	<b>380,904%</b>	<b>1,958%</b>	<b>249,639%</b>	<b>2,828%</b>	<b>246,994%</b>
3. Patentes, licencias, marcas y similares	0,002%	-	0,003%	-	0,000%	-
5. Aplicaciones informáticas	2,070%	402,201%	1,736%	273,766%	2,627%	283,760%
9. Otro inmovilizado intangible	0,352%	289,196%	0,219%	145,729%	0,201%	91,709%
<b>II Inmovilizado material</b>	<b>1,231%</b>	<b>270,889%</b>	<b>1,237%</b>	<b>221,024%</b>	<b>3,455%</b>	<b>422,776%</b>
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1,176%	263,512%	1,212%	220,302%	1,836%	228,669%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	0,054%	684,615%	0,026%	261,538%	1,619%	11307,692%
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	<b>6,973%</b>	<b>152,222%</b>	<b>8,849%</b>	<b>156,746%</b>	<b>18,462%</b>	<b>224,029%</b>

1. Instrumentos de patrimonio	6,973%	152,222%	8,594%	152,222%	11,127%	135,028%
2. Créditos a empresas	0,000%	-	0,255%	-	7,334%	-
<b>V Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>0,178%</b>	<b>165,714%</b>	<b>0,259%</b>	<b>196,000%</b>	<b>0,242%</b>	<b>125,714%</b>
5. Otros activos financieros	0,178%	165,714%	0,259%	196,000%	0,242%	125,714%
<b>VI Activos por impuesto diferido</b>	<b>2,225%</b>	<b>294,053%</b>	<b>2,880%</b>	<b>308,819%</b>	<b>5,288%</b>	<b>388,471%</b>
<b>B) Activo corriente</b>	<b>86,969%</b>	<b>431,872%</b>	<b>84,817%</b>	<b>341,770%</b>	<b>69,725%</b>	<b>192,475%</b>
<b>II Existencias</b>	<b>15,476%</b>	<b>286,930%</b>	<b>12,698%</b>	<b>191,033%</b>	<b>19,231%</b>	<b>198,195%</b>
1. Comerciales	15,358%	291,607%	12,644%	194,804%	19,182%	202,459%
6. Anticipos a proveedores	0,118%	93,012%	0,054%	34,699%	0,049%	21,446%
<b>III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>50,135%</b>	<b>525,890%</b>	<b>48,080%</b>	<b>409,235%</b>	<b>31,541%</b>	<b>183,919%</b>
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	6,403%	307,543%	6,892%	268,637%	4,266%	113,895%
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	6,403%	307,543%	6,892%	268,637%	4,266%	113,895%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	19,757%	375,631%	20,638%	318,397%	16,922%	178,844%
3. Deudores varios	19,664%	26219,184%	14,235%	15401,633%	2,916%	2161,224%
4. Personal	0,019%	59,804%	0,014%	35,294%	0,032%	56,863%
5. Activos por impuesto corriente	1,042%	105,353%	0,918%	75,278%	4,835%	271,658%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	3,250%	296,509%	5,383%	398,436%	2,572%	130,410%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	16,781%	485,898%	22,205%	521,725%	13,732%	221,034%
2. Créditos a empresas	16,781%	485,898%	22,205%	521,725%	13,732%	221,034%
<b>V Inversiones financieras a corto plazo</b>	<b>3,540%</b>	<b>230,333%</b>	<b>1,206%</b>	<b>63,673%</b>	<b>4,444%</b>	<b>160,725%</b>
4. Derivados	3,540%	230,333%	1,206%	63,673%	4,444%	160,725%
<b>VI Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>0,418%</b>	<b>197,110%</b>	<b>0,272%</b>	<b>104,335%</b>	<b>0,479%</b>	<b>125,578%</b>
<b>VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>0,618%</b>	<b>7769,231%</b>	<b>0,355%</b>	<b>3623,077%</b>	<b>0,298%</b>	<b>2084,615%</b>
1. Tesorería	0,618%	7769,231%	0,355%	3623,077%	0,298%	2084,615%
<b>Total activo (A + B)</b>	<b>100,000%</b>	<b>374,906%</b>	<b>100,000%</b>	<b>304,218%</b>	<b>100,000%</b>	<b>208,410%</b>

<b>Pasivo</b>						
<b>A) Patrimonio neto</b>	<b>55,857%</b>	<b>392,949%</b>	<b>46,943%</b>	<b>267,971%</b>	<b>33,650%</b>	<b>131,594%</b>
<b>A-1) Fondos propios</b>	<b>53,956%</b>	<b>403,664%</b>	<b>46,891%</b>	<b>284,660%</b>	<b>30,910%</b>	<b>128,551%</b>
<b>I Capital</b>	<b>1,631%</b>	<b>100,000%</b>	<b>2,010%</b>	<b>100,000%</b>	<b>2,934%</b>	<b>100,000%</b>
1. Capital escriturado	1,631%	100,000%	2,010%	100,000%	2,934%	100,000%
<b>III Reservas</b>	<b>13,269%</b>	<b>129,133%</b>	<b>19,166%</b>	<b>151,351%</b>	<b>23,325%</b>	<b>126,186%</b>
1. Legal y estatutarias	0,331%	100,000%	0,408%	100,000%	0,596%	100,000%
2. Otras reservas	12,938%	130,103%	18,758%	153,061%	22,729%	127,059%
3. Reserva de revalorización	0,000%	-	0,000%	-	0,000%	-
<b>VII Resultado del ejercicio</b>	<b>39,056%</b>	<b>2674,759%</b>	<b>25,715%</b>	<b>1429,036%</b>	<b>4,652%</b>	<b>177,086%</b>
<b>VIII (Dividendo a cuenta)</b>	<b>0,000%</b>	<b>-</b>	<b>0,000%</b>	<b>-</b>	<b>0,000%</b>	<b>-</b>
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	<b>1,901%</b>	<b>224,107%</b>	<b>0,052%</b>	<b>4,980%</b>	<b>2,740%</b>	<b>179,538%</b>
<b>II Operaciones de cobertura</b>	<b>1,901%</b>	<b>224,107%</b>	<b>0,052%</b>	<b>4,980%</b>	<b>2,740%</b>	<b>179,538%</b>
<b>B) Pasivo no corriente</b>	<b>0,683%</b>	<b>89,883%</b>	<b>0,010%</b>	<b>1,048%</b>	<b>1,030%</b>	<b>75,373%</b>
<b>I Provisiones a largo plazo</b>	<b>0,049%</b>	<b>11,645%</b>	<b>0,000%</b>	<b>0,000%</b>	<b>0,000%</b>	<b>0,000%</b>
3. Provisiones por reestructuración	0,000%	-	0,000%	-	0,000%	-
4. Otras provisiones	0,049%	11,645%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
<b>II Deudas a largo plazo</b>	<b>0,000%</b>	<b>0,000%</b>	<b>0,010%</b>	<b>14,286%</b>	<b>0,117%</b>	<b>116,484%</b>
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,000%	-	0,010%	-	0,117%	-
5. Otros pasivos financieros	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
<b>IV Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>0,634%</b>	<b>223,784%</b>	<b>0,000%</b>	<b>0,000%</b>	<b>0,913%</b>	<b>179,243%</b>
<b>C) Pasivo corriente</b>	<b>43,460%</b>	<b>371,487%</b>	<b>53,047%</b>	<b>367,941%</b>	<b>65,320%</b>	<b>310,383%</b>
<b>II Provisiones a corto plazo</b>	<b>4,921%</b>	<b>-</b>	<b>6,767%</b>	<b>-</b>	<b>10,739%</b>	<b>-</b>
2. Otras provisiones	4,921%	-	6,767%	-	10,739%	-
<b>III Deudas a corto plazo</b>	<b>0,865%</b>	<b>798,023%</b>	<b>0,824%</b>	<b>616,667%</b>	<b>0,894%</b>	<b>458,757%</b>
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,009%	13,699%	0,076%	91,781%	0,214%	177,626%
4. Derivados	0,526%	1444,538%	0,718%	1600,000%	0,138%	210,084%
5. Otros pasivos financieros	0,329%	6725,000%	0,029%	487,500%	0,542%	6156,250%
<b>IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>8,554%</b>	<b>383,965%</b>	<b>7,021%</b>	<b>255,716%</b>	<b>6,602%</b>	<b>164,729%</b>
<b>V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>29,120%</b>	<b>311,025%</b>	<b>38,436%</b>	<b>333,121%</b>	<b>47,085%</b>	<b>279,562%</b>
1. Proveedores	0,553%	447,525%	1,492%	978,713%	0,769%	345,792%
b) Proveedores a corto plazo	0,553%	447,525%	1,492%	978,713%	0,769%	345,792%



2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	14,364%	310,323%	22,455%	393,651%	35,133%	421,936%
3. Acreedores varios	12,402%	319,654%	12,431%	260,005%	8,635%	123,718%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	0,968%	226,920%	1,201%	228,500%	1,111%	144,795%
5. Pasivos por impuesto corriente	0,029%	-	0,037%	-	0,037%	-
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	0,415%	289,744%	0,448%	253,632%	0,570%	221,368%
7. Anticipos de clientes	0,389%	242,095%	0,372%	187,619%	0,829%	286,667%
<b>Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)</b>	<b>100,000%</b>	<b>374,906%</b>	<b>100,000%</b>	<b>304,218%</b>	<b>100,000%</b>	<b>208,410%</b>

Cuentas	AÑO 2019		AÑO 2018		AÑO 2017	
	% VERTICAL	% HORIZONTAL	% VERTICAL	% HORIZONTAL	% VERTICAL	% HORIZONTAL
<b>Activo</b>						
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>21,569%</b>	<b>138,131%</b>	<b>20,009%</b>	<b>106,913%</b>	<b>24,502%</b>	<b>100,000%</b>
<b>I Inmovilizado intangible</b>	<b>3,793%</b>	<b>249,447%</b>	<b>2,994%</b>	<b>164,262%</b>	<b>2,386%</b>	<b>100,000%</b>
3. Patentes, licencias, marcas y similares	0,000%	-	0,000%	-	0,000%	-
5. Aplicaciones informáticas	2,900%	235,872%	2,328%	158,001%	1,929%	100,000%
9. Otro inmovilizado intangible	0,893%	306,784%	0,665%	190,704%	0,457%	100,000%
<b>II Inmovilizado material</b>	<b>3,810%</b>	<b>351,078%</b>	<b>1,623%</b>	<b>124,798%</b>	<b>1,703%</b>	<b>100,000%</b>
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	2,385%	223,663%	1,203%	94,102%	1,673%	100,000%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	1,425%	7496,154%	0,421%	1846,154%	0,030%	100,000%
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	<b>11,510%</b>	<b>105,165%</b>	<b>13,066%</b>	<b>99,606%</b>	<b>17,175%</b>	<b>100,000%</b>
1. Instrumentos de patrimonio	11,510%	105,165%	13,066%	99,606%	17,175%	100,000%
2. Créditos a empresas	0,000%	-	0,000%	-	0,000%	-
<b>V Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>0,284%</b>	<b>110,857%</b>	<b>0,292%</b>	<b>95,143%</b>	<b>0,402%</b>	<b>100,000%</b>
5. Otros activos financieros	0,284%	110,857%	0,292%	95,143%	0,402%	100,000%
<b>VI Activos por impuesto diferido</b>	<b>2,171%</b>	<b>120,105%</b>	<b>2,034%</b>	<b>93,851%</b>	<b>2,837%</b>	<b>100,000%</b>
<b>B) Activo corriente</b>	<b>78,431%</b>	<b>163,014%</b>	<b>79,991%</b>	<b>138,718%</b>	<b>75,498%</b>	<b>100,000%</b>
<b>II Existencias</b>	<b>26,448%</b>	<b>205,233%</b>	<b>20,304%</b>	<b>131,459%</b>	<b>20,222%</b>	<b>100,000%</b>
1. Comerciales	26,307%	209,061%	20,191%	133,880%	19,745%	100,000%
6. Anticipos a proveedores	0,141%	46,506%	0,113%	31,084%	0,476%	100,000%

<b>III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>46,941%</b>	<b>206,088%</b>	<b>35,439%</b>	<b>129,817%</b>	<b>35,742%</b>	<b>100,000%</b>
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	8,818%	177,268%	7,152%	119,968%	7,805%	100,000%
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	8,818%	177,268%	7,152%	119,968%	7,805%	100,000%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	18,604%	148,044%	17,696%	117,495%	19,719%	100,000%
3. Deudores varios	3,013%	1681,633%	1,333%	620,816%	0,281%	100,000%
4. Personal	0,106%	142,157%	0,089%	99,020%	0,117%	100,000%
5. Activos por impuesto corriente	11,278%	477,104%	4,432%	156,436%	3,709%	100,000%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	5,123%	195,588%	4,737%	150,908%	4,110%	100,000%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1,916%	23,223%	22,223%	224,712%	12,948%	100,000%
2. Créditos a empresas	1,916%	23,223%	22,223%	224,712%	12,948%	100,000%
<b>V Inversiones financieras a corto plazo</b>	<b>2,057%</b>	<b>56,025%</b>	<b>1,442%</b>	<b>32,762%</b>	<b>5,762%</b>	<b>100,000%</b>
4. Derivados	2,057%	56,025%	1,442%	32,762%	5,762%	100,000%
<b>VI Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>0,788%</b>	<b>155,780%</b>	<b>0,375%</b>	<b>61,850%</b>	<b>0,794%</b>	<b>100,000%</b>
<b>VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>0,279%</b>	<b>1469,231%</b>	<b>0,208%</b>	<b>911,538%</b>	<b>0,030%</b>	<b>100,000%</b>
1. Tesorería	0,279%	1469,231%	0,208%	911,538%	0,030%	100,000%
<b>Total activo (A + B)</b>	<b>100,000%</b>	<b>156,917%</b>	<b>100,000%</b>	<b>130,925%</b>	<b>100,000%</b>	<b>100,000%</b>

**ANEXO II – Cuenta de pérdidas y ganancias.**

<b>Cuentas No Consolidadas (datos en miles)</b>	<b>31/12/2022</b>	<b>31/12/2021</b>	<b>31/12/2020</b>	<b>31/12/2019</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>31/12/2017</b>
	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>						
<b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>626.190</b>	<b>456.205</b>	<b>329.751</b>	<b>344.218</b>	<b>236.436</b>	<b>176.437</b>
a) Ventas	619190	456.205	329.751	344.218	236.436	176.437
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	7.000	0	0	0	0	0
<b>4. Aprovisionamientos</b>	<b>-266.909</b>	<b>-201.684</b>	<b>-163.885</b>	<b>-159.206</b>	<b>-124.309</b>	<b>-95.074</b>
a) Consumo de mercaderías	-268.219	-206.600	-151.988	-161.152	-123.999	-92.905
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	1.310	4.916	-11.897	1.946	-310	-2.169
<b>5. Otros ingresos de explotación</b>	<b>83.947</b>	<b>51.956</b>	<b>10.344</b>	<b>9.990</b>	<b>9.307</b>	<b>7.855</b>
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	83.947	51.956	10.344	9.990	9.307	7.855
<b>6. Gastos de personal</b>	<b>-29.176</b>	<b>-22.591</b>	<b>-18.674</b>	<b>-17.254</b>	<b>-15.628</b>	<b>-14.226</b>
a) Sueldos, salarios y asimilados	-21.136	-16.912	-13.945	-12.813	-11.714	-10.804
b) Cargas sociales	-7.946	-5.661	-4.637	-4.349	-3.831	-3.311
c) Provisiones	-94	-18	-92	-92	-83	-111
<b>7. Otros gastos de explotación</b>	<b>-238.984</b>	<b>-197.239</b>	<b>-160.312</b>	<b>-130.895</b>	<b>-95.935</b>	<b>-71.660</b>
a) Servicios exteriores	-226.225	-169.665	-114.925	-123.728	-93.574	-71.124
b) Tributos	-310	-32	-41	-42	-44	-43
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	917	-773	-13.910	-7.125	-2.317	-493
d) Otros gastos de gestión corriente	-13.366	-26.769	-31.436	0	0	0
<b>8. Amortización del inmovilizado</b>	<b>-4.673</b>	<b>-4.277</b>	<b>-3.719</b>	<b>-2.701</b>	<b>-1.644</b>	<b>-1.109</b>
<b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>	<b>-142</b>	<b>-110</b>	<b>19</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>-134</b>
b) Resultados por enajenaciones y otras	-142	-110	19	-7	0	-134
<b>13. Otros resultados</b>	<b>13</b>	<b>-8</b>	<b>-1</b>	<b>137</b>	<b>-45</b>	<b>-90</b>
<b>A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)</b>	<b>170.266</b>	<b>82.252</b>	<b>-6.477</b>	<b>44.282</b>	<b>8.182</b>	<b>1.999</b>
<b>14. Ingresos financieros</b>	<b>61</b>	<b>62</b>	<b>23</b>	<b>20.658</b>	<b>9.094</b>	<b>22</b>
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0	0	23	20.658	9.093	22
a) En empresas del grupo y asociadas	0	0	23	20.658	9.093	20
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	61	62	0	0	1	0

b) De terceros	61	62	0	0	1	0
<b>15. Gastos financieros</b>	<b>-349</b>	<b>-34</b>	<b>-63</b>	<b>-754</b>	<b>-55</b>	<b>-15</b>
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	-63	-48	-34	-15
b) Por deudas con terceros	-349	-34	0	-706	-21	0
<b>17. Diferencias de cambio</b>	<b>-8.385</b>	<b>1.731</b>	<b>-1.482</b>	<b>-3.044</b>	<b>227</b>	<b>130</b>
<b>18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12.023</b>	<b>523</b>	<b>-59</b>	<b>387</b>
a) Deterioros y pérdidas	0	0	0	523	-59	387
b) Resultados por enajenaciones y otras	0	0	12.023	0	0	0
<b>A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)</b>	<b>-8.673</b>	<b>1.759</b>	<b>10.501</b>	<b>17.383</b>	<b>9.207</b>	<b>524</b>
<b>A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)</b>	<b>161.593</b>	<b>84.011</b>	<b>4.024</b>	<b>61.665</b>	<b>17.389</b>	<b>2.523</b>
<b>20. Impuestos sobre beneficios</b>	<b>-34.007</b>	<b>-15.846</b>	<b>4.423</b>	<b>-2.165</b>	<b>-7.869</b>	<b>2.247</b>
<b>A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)</b>	<b>127.586</b>	<b>68.165</b>	<b>8.447</b>	<b>59.500</b>	<b>9.520</b>	<b>4.770</b>
<b>B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)</b>	<b>127.586</b>	<b>68.165</b>	<b>8.447</b>	<b>59.500</b>	<b>9.520</b>	<b>4.770</b>

## ANEXO II – Porcentajes verticales y horizontales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Cuentas	AÑO 2022		AÑO 2021		AÑO 2020	
	% VERTICAL	% HORIZONTAL	% VERTICAL	% HORIZONTAL	% VERTICAL	% HORIZONTAL
<b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>100,00%</b>	<b>354,91%</b>	<b>100,00%</b>	<b>258,57%</b>	<b>100,00%</b>	<b>186,89%</b>
a) Ventas	98,88%	350,94%	100,00%	258,57%	100,00%	186,89%
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	1,12%	-	0,00%	-	0,00%	-
<b>4. Aprovisionamientos</b>	<b>-42,62%</b>	<b>280,74%</b>	<b>-44,21%</b>	<b>212,13%</b>	<b>-49,70%</b>	<b>172,38%</b>
a) Consumo de mercaderías	-42,83%	288,70%	-45,29%	222,38%	-46,09%	163,60%
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	0,21%	-60,40%	1,08%	-226,65%	-3,61%	548,50%
<b>5. Otros ingresos de explotación</b>	<b>13,41%</b>	<b>1068,71%</b>	<b>11,39%</b>	<b>661,44%</b>	<b>3,14%</b>	<b>131,69%</b>
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	13,41%	1068,71%	11,39%	661,44%	3,14%	131,69%
<b>6. Gastos de personal</b>	<b>-4,66%</b>	<b>205,09%</b>	<b>-4,95%</b>	<b>158,80%</b>	<b>-5,66%</b>	<b>131,27%</b>
a) Sueldos, salarios y asimilados	-3,38%	195,63%	-3,71%	156,53%	-4,23%	129,07%
b) Cargas sociales	-1,27%	239,99%	-1,24%	170,98%	-1,41%	140,05%
c) Provisiones	-0,02%	84,68%	0,00%	16,22%	-0,03%	82,88%
<b>7. Otros gastos de explotación</b>	<b>-38,16%</b>	<b>333,50%</b>	<b>-43,23%</b>	<b>275,24%</b>	<b>-48,62%</b>	<b>223,71%</b>
a) Servicios exteriores	-36,13%	318,07%	-37,19%	238,55%	-34,85%	161,58%
b) Tributos	-0,05%	720,93%	-0,01%	74,42%	-0,01%	95,35%

c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	0,15%	-186,00%	-0,17%	156,80%	-4,22%	2821,50%
d) Otros gastos de gestión corriente	-2,13%	-	-5,87%	-	-9,53%	-
<b>8. Amortización del inmovilizado</b>	<b>-0,75%</b>	<b>421,37%</b>	<b>-0,94%</b>	<b>385,66%</b>	<b>-1,13%</b>	<b>335,35%</b>
<b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>	<b>-0,02%</b>	<b>105,97%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>82,09%</b>	<b>0,01%</b>	<b>-14,18%</b>
b) Resultados por enajenaciones y otras	-0,02%	105,97%	-0,02%	82,09%	0,01%	-14,18%
<b>13. Otros resultados</b>	<b>0,00%</b>	<b>-14,44%</b>	<b>0,00%</b>	<b>8,89%</b>	<b>0,00%</b>	<b>1,11%</b>
<b>A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)</b>	<b>27,19%</b>	<b>8517,56%</b>	<b>18,03%</b>	<b>4114,66%</b>	<b>-1,96%</b>	<b>-324,01%</b>
<b>14. Ingresos financieros</b>	<b>0,01%</b>	<b>277,27%</b>	<b>0,01%</b>	<b>281,82%</b>	<b>0,01%</b>	<b>104,55%</b>
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	104,55%
a) En empresas del grupo y asociadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	115,00%
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	0,01%	-	0,01%	-	0,00%	-
b) De terceros	0,01%	-	0,01%	-	0,00%	-
<b>15. Gastos financieros</b>	<b>-0,06%</b>	<b>2326,67%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>226,67%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>420,00%</b>
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,02%	420,00%
b) Por deudas con terceros	-0,06%	-	-0,01%	-	0,00%	-
<b>17. Diferencias de cambio</b>	<b>-1,34%</b>	<b>-6450,00%</b>	<b>0,38%</b>	<b>1331,54%</b>	<b>-0,45%</b>	<b>-1140,00%</b>
<b>18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>3,65%</b>	<b>3106,72%</b>
a) Deterioros y pérdidas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
b) Resultados por enajenaciones y otras	0,00%	-	0,00%	-	3,65%	-
<b>A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)</b>	<b>-1,39%</b>	<b>-1655,15%</b>	<b>0,39%</b>	<b>335,69%</b>	<b>3,18%</b>	<b>2004,01%</b>
<b>A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)</b>	<b>25,81%</b>	<b>6404,80%</b>	<b>18,42%</b>	<b>3329,81%</b>	<b>1,22%</b>	<b>159,49%</b>
<b>20. Impuestos sobre beneficios</b>	<b>-5,43%</b>	<b>-1513,44%</b>	<b>-3,47%</b>	<b>-705,21%</b>	<b>1,34%</b>	<b>196,84%</b>
<b>A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)</b>	<b>20,37%</b>	<b>2674,76%</b>	<b>14,94%</b>	<b>1429,04%</b>	<b>2,56%</b>	<b>177,09%</b>
<b>B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>
<b>A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)</b>	<b>20,37%</b>	<b>2674,76%</b>	<b>14,94%</b>	<b>1429,04%</b>	<b>2,56%</b>	<b>177,09%</b>

Cuentas	AÑO 2019		AÑO 2018		AÑO 2017	
	% VERTICAL	% HORIZONTAL	% VERTICAL	% HORIZONTAL	% VERTICAL	% HORIZONTAL
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	195,09%	100,00%	134,01%	100,00%	100,00%
a) Ventas	100,00%	195,09%	100,00%	134,01%	100,00%	100,00%
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-

<b>4. Aprovisionamientos</b>	<b>-46,25%</b>	<b>167,45%</b>	<b>-52,58%</b>	<b>130,75%</b>	<b>-53,89%</b>	<b>100,00%</b>
a) Consumo de mercaderías	-46,82%	173,46%	-52,45%	133,47%	-52,66%	100,00%
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	0,57%	-89,72%	-0,13%	14,29%	-1,23%	100,00%
<b>5. Otros ingresos de explotación</b>	<b>2,90%</b>	<b>127,18%</b>	<b>3,94%</b>	<b>118,49%</b>	<b>4,45%</b>	<b>100,00%</b>
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	2,90%	127,18%	3,94%	118,49%	4,45%	100,00%
<b>6. Gastos de personal</b>	<b>-5,01%</b>	<b>121,28%</b>	<b>-6,61%</b>	<b>109,86%</b>	<b>-8,06%</b>	<b>100,00%</b>
a) Sueldos, salarios y asimilados	-3,72%	118,59%	-4,95%	108,42%	-6,12%	100,00%
b) Cargas sociales	-1,26%	131,35%	-1,62%	115,71%	-1,88%	100,00%
c) Provisiones	-0,03%	82,88%	-0,04%	74,77%	-0,06%	100,00%
<b>7. Otros gastos de explotación</b>	<b>-38,03%</b>	<b>182,66%</b>	<b>-40,58%</b>	<b>133,88%</b>	<b>-40,62%</b>	<b>100,00%</b>
a) Servicios exteriores	-35,94%	173,96%	-39,58%	131,56%	-40,31%	100,00%
b) Tributos	-0,01%	97,67%	-0,02%	102,33%	-0,02%	100,00%
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-2,07%	1445,23%	-0,98%	469,98%	-0,28%	100,00%
d) Otros gastos de gestión corriente	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-
<b>8. Amortización del inmovilizado</b>	<b>-0,78%</b>	<b>243,55%</b>	<b>-0,70%</b>	<b>148,24%</b>	<b>-0,63%</b>	<b>100,00%</b>
<b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>	<b>0,00%</b>	<b>5,22%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,08%</b>	<b>100,00%</b>
b) Resultados por enajenaciones y otras	0,00%	5,22%	0,00%	0,00%	-0,08%	100,00%
<b>13. Otros resultados</b>	<b>0,04%</b>	<b>-152,22%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>50,00%</b>	<b>-0,05%</b>	<b>100,00%</b>
<b>A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)</b>	<b>12,86%</b>	<b>2215,21%</b>	<b>3,46%</b>	<b>409,30%</b>	<b>1,13%</b>	<b>100,00%</b>
<b>14. Ingresos financieros</b>	<b>6,00%</b>	<b>93900,00%</b>	<b>3,85%</b>	<b>41336,36%</b>	<b>0,01%</b>	<b>100,00%</b>
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	6,00%	93900,00%	3,85%	41331,82%	0,01%	100,00%
a) En empresas del grupo y asociadas	6,00%	103290,00%	3,85%	45465,00%	0,01%	100,00%
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-
b) De terceros	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-
<b>15. Gastos financieros</b>	<b>-0,22%</b>	<b>5026,67%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>366,67%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>100,00%</b>
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-0,01%	320,00%	-0,01%	226,67%	-0,01%	100,00%
b) Por deudas con terceros	-0,21%	-	-0,01%	-	0,00%	-
<b>17. Diferencias de cambio</b>	<b>-0,88%</b>	<b>-2341,54%</b>	<b>0,10%</b>	<b>174,62%</b>	<b>0,07%</b>	<b>100,00%</b>
<b>18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>	<b>0,15%</b>	<b>135,14%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>-15,25%</b>	<b>0,22%</b>	<b>100,00%</b>
a) Deterioros y pérdidas	0,15%	135,14%	-0,02%	-15,25%	0,22%	100,00%
b) Resultados por enajenaciones y otras	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-
<b>A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)</b>	<b>5,05%</b>	<b>3317,37%</b>	<b>3,89%</b>	<b>1757,06%</b>	<b>0,30%</b>	<b>100,00%</b>
<b>A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)</b>	<b>17,91%</b>	<b>2444,11%</b>	<b>7,35%</b>	<b>689,22%</b>	<b>1,43%</b>	<b>100,00%</b>
<b>20. Impuestos sobre beneficios</b>	<b>-0,63%</b>	<b>-96,35%</b>	<b>-3,33%</b>	<b>-350,20%</b>	<b>1,27%</b>	<b>100,00%</b>

<b>A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)</b>	17,29%	1247,38%	4,03%	199,58%	2,70%	100,00%
<b>B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-
<b>A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)</b>	17,29%	1247,38%	4,03%	199,58%	2,70%	100,00%

### ANEXO III – Estado de Flujos de Efectivo.

<b>Cuentas No Consolidadas (datos en miles)</b>	<b>31/12/2022</b>	<b>31/12/2021</b>	<b>31/12/2020</b>	<b>31/12/2019</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>31/12/2017</b>
	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>
<b>A) FEAE</b>						
<b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>161.593</b>	<b>84.011</b>	<b>4.024</b>	<b>61.665</b>	<b>17.389</b>	<b>2.523</b>
<b>2. Ajustes del resultado</b>	<b>10.475</b>	<b>-3.853</b>	<b>24.876</b>	<b>-16.169</b>	<b>-2.262</b>	<b>3.430</b>
a) Amortización del inmovilizado (+)	4.673	4.277	3.719	2.701	1.644	1.109
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	-1.310	-4.916	7.706	-832	-2.005	2.806
c) Variación de provisiones (+/-)	-1.703	-1.565	11.948	-1.185	7.365	-482
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	142	110	-19	7	0	134
g) Ingresos financieros (-)	-61	-62	-23	-20.658	-9.094	-22
h) Gastos financieros (+)	349	34	63	754	55	15
i) Diferencias de cambio (+/-)	8.385	-1.731	1.482	3.044	-227	-130
<b>3. Cambios en el capital corriente</b>	<b>-58.376</b>	<b>-53.810</b>	<b>9.060</b>	<b>-25.982</b>	<b>27.507</b>	<b>-4.909</b>
a) Existencias (+/-)	-15.587	6.178	-10.657	-12.999	-5.543	-5.507
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-35.358	-76.517	-13.333	-13.389	-9.286	2.221
c) Otros activos corrientes (+/-)	-642	147	9.122	-13.828	-1.909	-453
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	-6.753	16.350	23.918	15.498	43.833	-2.136
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-36	32	10	-1.264	412	966
<b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>-34.907</b>	<b>-7.471</b>	<b>-4.524</b>	<b>19.904</b>	<b>3.495</b>	<b>-1.545</b>
a) Pagos de intereses (-)	-349	-34	-20.540	-754	-55	-15
b) Cobros de dividendos (+)	61	0	20.500	20.500	9.000	0
c) Cobros de intereses (+)	0	62	0	158	94	6
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-34.619	-7.499	-4.484	0	-5.544	-1.536

<b>5. (1 + 2 + 3 + 4)</b>	<b>78.785</b>	<b>18.877</b>	<b>33.436</b>	<b>39.418</b>	<b>46.129</b>	<b>-501</b>
<b>B) FEAI</b>						
<b>6. Pagos por inversiones (-)</b>	<b>-7.853</b>	<b>-30.117</b>	<b>-27.645</b>	<b>-6.777</b>	<b>-17.418</b>	<b>-1.569</b>
a) Empresas del grupo y asociadas	0	-23.855	-22.317	0	-14.070	0
b) Inmovilizado intangible	-6.243	-3.419	-2.329	-3.490	-2.316	-896
c) Inmovilizado material	-1.610	-2.597	-2.947	-3.232	-1.032	-673
e) Otros activos financieros	0	-246	-52	-55	0	0
<b>7. Cobros por desinversiones (+)</b>	<b>5.017</b>	<b>3.661</b>	<b>19</b>	<b>22.737</b>	<b>3.376</b>	<b>23.944</b>
a) Empresas del grupo y asociadas	4.719	0	0	22.732	3.376	23.923
b) Inmovilizado intangible	91	276	0	0	0	0
c) Inmovilizado material	101	3.385	19	5	0	0
e) Otros activos financieros	106	0	0	0	0	21
<b>8. (6 + 7)</b>	<b>-2.836</b>	<b>-26.456</b>	<b>-27.626</b>	<b>15.960</b>	<b>-14.042</b>	<b>22.375</b>
<b>C) FEAF</b>						
<b>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	<b>9.137</b>	<b>6.248</b>	<b>-4.168</b>	<b>3.811</b>	<b>-23.103</b>	<b>7.169</b>
a) Emisión	9.334	6.622	0	3.811	0	7.169
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	9.334	6.622	0	3.811	0	7.123
5. Otras deudas (+)	0	0	0	0	0	46
b) Devolución y amortización de	-197	-374	-4.168	0	-23.103	0
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	0	0	-4.168	0	-23.103	0
5. Otras deudas (-)	-197	-374	0	0	0	0
<b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	<b>-75.623</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-56.000</b>	<b>-9.000</b>	<b>-30.000</b>
a) Dividendos (-)	-75.623	0	0	-56.000	-9.000	-30.000
<b>12. (9 + 10 + 11)</b>	<b>-66.486</b>	<b>6.248</b>	<b>-4.168</b>	<b>-52.189</b>	<b>-32.103</b>	<b>-22.831</b>
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	-8.385	1.731	-1.482	-3.044	227	130
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	1.078	400	160	145	211	-827
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	942	542	382	237	26	853



Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	2.020	942	542	382	237	26
--	-------	-----	-----	-----	-----	----