

Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

**Grado en Administración y Dirección de
Empresas**

**Análisis de la empresa *Adolfo Domínguez S.A.*
Especial referencia al Estado de Flujos de Efectivo**

Presentado por:

Claudia Escribano García

Tutelado por:

Begoña Busto Marroquín

Valladolid, 28 de Junio de 2016

INDICE

1.	INTRODUCCIÓN. CONSIDERACIONES PREVIAS	7
2.	METODOLOGÍA	8
3.	CONCEPTO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE). NORMATIVA CONTABLE ESPAÑOLA Y NORMATIVA INTERNACIONAL (NIC / NIIF).	9
3.1	FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN...	11
3.2	FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	12
3.3	FLUJO DE EFECTIVO DE FINANCIACIÓN	13
4.	ANÁLISIS CONTABLE A TRAVÉS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.....	14
4.1	INTRODUCCIÓN.....	14
4.2	RELEVANCIA DEL ESTUDIO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.	14
4.3	ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE <i>ADOLFO DOMÍNGUEZ S.A.</i>	15
4.3.1	Flujo de efectivo de explotación.....	17
4.3.2	Flujo de efectivo de inversión.....	19
4.3.3	Flujo de efectivo de financiación	21
4.4	EQUILIBRIO ENTRE LOS FLUJOS DE EFECTIVO.....	24
4.5	COMPARATIVA ENTRE EL RESULTADO DEL EJERCICIO ANTES DE IMPUESTOS Y FLUJO DE EFECTIVO DE EXPLOTACIÓN.....	25
5.	EL PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN	27
5.1	PLAZO DE ALMACENAMIENTO DE MATERIAS PRIMAS.....	27
5.2	PLAZO DE COBRO A CLIENTES	28
5.3	PLAZO DE PAGO A PROVEEDORES	29
6.	RATIOS MÁS REPRESENTATIVAS.....	31
6.1	RATIO DE DISPONIBILIDAD.....	31
6.2	RATIO DE SOLVENCIA.....	32
6.3	RATIO DE ENDEUDAMIENTO.....	33
6.3.1	Ratio de Endeudamiento a corto plazo	33
6.3.2	Ratio de Endeudamiento a largo plazo	33

7. ESTUDIO DEL FONDO DE MANIOBRA.....	36
8. COMPARACIÓN DE <i>ADOLFO DOMÍNGUEZ S.A.</i> CON EL SECTOR..	37
9. CONCLUSIONES	41
10. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	43
11. ACRÓNIMOS.....	45
12. ANEXOS.....	49

INDICE DE ILUSTRACIONES

GRÁFICO 4.3.1: EVOLUCIÓN DEL EFE	16
CUADRO 4.3.1: VARIACIÓN INTERANUAL	16
CUADRO 4.3.2: DATOS PARA EL CÁLCULO DE LA VARIACIÓN INTERANUAL	17
CUADRO 4.3.3: VARIACIÓN ANUAL.....	17
GRÁFICO 4.3.1.1: FLUJO DE EXPLOTACIÓN.....	17
GRÁFICO 4.3.2.1: FLUJO DE INVERSIÓN.....	19
GRÁFICO 4.3.3.1: FLUJO DE FINANCIACIÓN.....	22
CUADRO 4.4.1: EQUILIBRIO ENTRE LOS FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES.....	24
CUADRO 4.4.2: EQUILIBRIO ENTRE LOS FLUJOS DE EFECTIVO DE ADOLFO DOMÍNGUEZ S.A.....	24
GRÁFICO 4.5.1: RELACIÓN ENTRE EL FLUJO DE EFECTIVO DE EXPLOTACIÓN Y EL RESULTADO DEL EJERCICIO ANTES DE IMPUESTOS	26
CUADRO 5.1: DATOS PARA EL CÁLCULO DEL PMM	29
CUADRO 5.2: CÁLCULO DEL PMM	30
CUADRO 6.1.1: DATOS NECESARIOS PARA EL CÁLCULO DE LA RATIO DE DISPONIBILIDAD.....	31
CUADRO 6.1.2: CÁLCULO DE LA RATIO DE DISPONIBILIDAD	32
CUADRO 6.2.1: CÁLCULO DE LA RATIO DE SOLVENCIA	32
CUADRO 6.3.1.1: CÁLCULO DE LA RATIO DE ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	33
CUADRO 6.3.2.1: CÁLCULO DE LA RATIO DE ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO.....	34
CUADRO 7.1: CÁLCULO DEL FONDO DE MANIOBRA	36
CUADRO 8.1: RATIOS COMPARATIVOS CON EL SECTO	38
CUADRO 8.2: DATOS DEL CÁLCULO DE LAS RATIOS PARA LA COMPARACIÓN CON EL SECTOR	40

INDICE DE ILUSTRACIONES ANEXOS

TABLA 4.1: ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.....	49
GRÁFICO 5.1: EVOLUCIÓN DEL PMM	50
GRÁFICO 6.1.1: EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE DISPONIBILIDAD	50
GRÁFICO 6.2.1: EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE SOLVENCIA	51
GRÁFICO 6.3.1: EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE ENDEUDAMIENTO.....	51
GRÁFICO 7.1: EVOLUCIÓN DEL FONDO DE MANIOBRA	52

1. INTRODUCCIÓN. CONSIDERACIONES PREVIAS

En el trabajo que ahora se presenta sobre la empresa *Adolfo Domínguez S.A.* se va a realizar un estudio detallado sobre el estado de flujos de efectivo y de ciertas ratios que muestren la imagen de la empresa. Fundamentalmente se abordará un estudio sobre la solvencia y la liquidez de la compañía.

No se trata de llevar a cabo una exposición minuciosa de la empresa, sólo se estudiarán las características más relevantes que nos permitirán observar la evolución de *Adolfo Domínguez S.A.*, a lo largo de cinco años, concretamente desde 2011 hasta 2015.

Una precisión que se ha de hacer, es que el ejercicio económico de la empresa *Adolfo Domínguez S.A.* va desde el uno de marzo de un año, hasta el veintiocho de febrero del año siguiente.

Adolfo Domínguez S.A. se fundó en 1973, en Ourense, en una pequeña sastrería. Se trata de una empresa de moda influenciada por los diseñadores japoneses de aquel momento. Su propuesta siempre ha sido sobria. Ha presentado diversas campañas, manteniendo siempre su línea de sencillez y naturalidad. Su seña de identidad surgió en los años ochenta con un slogan que decía "la arruga es bella". En aquel momento, se habla sobre el gusto por lo natural de la firma, de su convencimiento de que la ropa es como una segunda piel. (Vogue España, 2012).

A partir de 1985, los diseños de *Adolfo Domínguez S.A.* comienzan a aparecer en las publicaciones más reconocidas a nivel internacional. Una de las más prestigiosas fue *L'Uomo Vogue*, a quien le dedicó a la empresa un reportaje monográfico y le presentó al mundo como uno de los diseñadores europeos más relevantes a nivel mundial. Su talento quedó demostrado cuando sus colecciones empezaron a desfilarse en la Sala Wagram de París y la Casa de Campo de Madrid.

En la década de los años noventa, se caracteriza por la diversificación y la internacionalización. Se empezó a plantear la posibilidad de explorar otras culturas, otros países con lo que poder intercambiar ideas y valores. El crecimiento fue imparable: en apenas diez años se conquistaron tres

continentes, abriendo tiendas en Bélgica, México, Gran Bretaña, Japón, Argentina... Actualmente, la firma cuenta con más de 500 tiendas repartidas por todo el mundo.

En 1990, su idea más exitosa fue el lanzamiento de su primera fragancia, la cual, en la actualidad, sigue cosechando grandes éxitos.

Otro paso importante para la empresa fue la entrada en la Bolsa española en el año 1997, convirtiéndose en la primera marca española con presencia en el mundo bursátil. (Bolsa Madrid, 2015).

En 2004, comenzó a vestir “el cielo”, diseñando los trajes del personal de la aerolínea Iberia, encajando a la perfección su estilo sobrio con la imagen de la compañía aérea.

En los últimos años, ha ido desarrollando una mayor diversidad de marcas, entre las que se encuentran U by *Adolfo Domínguez S.A.* centrada en un público más joven, y AD kids, que dirige su estrategia hacia los más pequeños. Otras líneas que han logrado despegar y acentuar más la imagen de *Adolfo Domínguez S.A.*, son la joyería elaborada con elementos naturales o las prendas dirigidas a las mascotas.(AdolfoDominguez.com)

En 2015, se ha propuesto seguir con su expansión en la realidad digital. Se proyecta para mejorar la experiencia del cliente y fomentar la compra. Mantiene su política de envíos y devoluciones gratuitas y una atención al cliente inmediata. Actualmente, tiene la mirada puesta en Japón.

2. METODOLOGÍA

Los datos utilizados en el presente trabajo, concretamente las Cuentas Anuales de *Adolfo Domínguez S.A.*, han sido obtenidos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), de la propia página web de la empresa y también de la Bolsa de Madrid.

Esta información va a ser necesaria para el análisis de *Adolfo Domínguez S.A.*, empleando, fundamentalmente, la información que nos ofrece el Estado de Flujos de Efectivo y también de las Memorias de dicha empresa.

Esta metodología utilizada para el estudio de *Adolfo Domínguez S.A.* nos va a servir para compararla con el sector. Para ello se tomarán los datos obtenidos por la Central de Balances del Banco de España. El período de estudio, también en este caso, comprenderá desde 2011 hasta 2015.

3. CONCEPTO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE). NORMATIVA CONTABLE ESPAÑOLA Y NORMATIVA INTERNACIONAL (NIC / NIIF).

El Estado de Flujos de Efectivo (EFE) es uno de los cinco Estados Financieros que toda empresa debe presentar anualmente cumpliendo con la normativa de cada país. En nuestro caso, se debe cumplir la normativa que nos ofrece el Plan General Contable o, en el caso de que se considere una empresa cotizada, un banco o una compañía de seguros, prepararán sus estados financieros consolidados de acuerdo a las NIC/ NIIF .

En el párrafo primero, de la Norma Internacional, queda reflejado de la siguiente manera: *“Una entidad prepara un estado de flujos de efectivo, de acuerdo con los requerimientos de esta Norma, y lo presentará como parte integrante de sus estados financieros para cada periodo en que sea obligatoria la presentación de éstos”.*

El EFE proporciona información a todas las personas implicadas en el funcionamiento de *Adolfo Domínguez S.A.*, desde administradores, accionistas, trabajadores, clientes,... Además, dicha información, va a clasificarse entre actividades de explotación, de inversión y de financiación.

El objetivo del Estado de Flujos de Efectivo es determinar la capacidad de la empresa para generar el efectivo necesario que le permita cumplir con sus obligaciones a corto plazo y ofrecer un informe para elaborar estrategias futuras de la empresa que optimicen sus recursos.

La importancia radica en la información que proporciona a la entidad económica y al responsable de la información financiera. Permite conocer de dónde procede o cómo se genera el dinero, a qué se destina,..., pudiendo, de este modo, tomar las decisiones necesarias para el funcionamiento de la empresa.

El Plan General de Contabilidad Español (PGC) define al EFE como uno de los Estados Financieros que informa sobre el origen y utilización de los activos monetarios que posee la empresa.

La Norma de Elaboración de las Cuentas Anuales (NECA) sobre el Estado de Flujos de Efectivo del PGC lo expone de la siguiente manera: *“El estado de flujos de efectivo informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio”*.

En lo que se refiere a activo monetario, el PGC apunta que: *“se refiere al efectivo y a otros activos líquidos, es decir, la tesorería depositada y retirada de la caja del balance de la empresa, los depósitos bancarios a la vista y los instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y que en el momento de su adquisición, su vencimiento no fuera superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa”*. (Norma novena, NECA).

A diferencia de la Normativa Contable Española, la Normativa Contable Internacional (NIC/NIFF) difiere en la regulación del EFE. Así la NIC 7 lo define como los movimientos que son ocasionados por las entradas y salidas de efectivo y otros activos líquidos equivalentes: *“Los usuarios de los estados financieros están interesados en saber cómo la entidad genera y utiliza el efectivo y los equivalentes al efectivo”* (Párrafo tercero, NIC 7).

Por otra parte, tanto la Normativa Contable Española como la Normativa Internacional Contable, afirman que el EFE muestra la información clasificada por actividades: actividades de explotación, actividades de inversión y actividades de financiación.

Dichas actividades serán explicadas con mayor detalle en apartados posteriores del presente trabajo.

Asimismo coinciden con la información que proporciona el EFE. Esta información es necesaria para evaluar la capacidad de la empresa, su solvencia y liquidez y la toma de decisiones que afecten al futuro de ésta.

3.1 FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN

En esta parte del estado de flujos, se refieren los movimientos de efectivo surgidos por las actividades relacionadas con el objeto social de la empresa. Incluye los cobros y pagos que fundamentalmente han sido ocasionados por actividades que constituyen la principal fuente de ingresos y gastos de la empresa. Así como otras actividades que no se pueden clasificar ni dentro de las actividades de inversión ni de las actividades de financiación.

El PGC las considera como las actividades ocasionadas por la principal fuente de ingresos de la empresa, además de otras actividades que no se puedan englobar en las actividades de inversión o financiación.

Las actividades de explotación van a reflejar, según el PGC: *“la variación del flujo de efectivo ocasionada por esas actividades mostrando su importe neto, a excepción de los flujos de efectivo correspondientes a intereses, dividendos percibidos e impuestos sobre beneficios, de los que se informará separadamente.*

A estos efectos, el resultado del ejercicio antes de impuestos será objeto de corrección para eliminar los gastos e ingresos que no hayan producido un movimiento de efectivo e incorporar las transacciones de ejercicios anteriores cobradas o pagadas en el actual, clasificando separadamente los siguientes conceptos:

- a) *Los ajustes para eliminar son los siguientes: Correcciones valorativas, tales como amortizaciones, pérdidas por deterioro de valor, o resultados surgidos por la aplicación del valor razonable, así como las variaciones en las provisiones. Operaciones que deban ser clasificadas como actividades de inversión o financiación tales como resultados por enajenación de inmovilizado o de instrumentos financieros. Remuneración de activos financieros y pasivos financieros cuyos flujos de efectivo deban mostrarse separadamente conforme a lo previsto en el apartado siguiente.*

El descuento de papel comercial o el anticipo por cualquier otro tipo de acuerdo, del importe de las ventas a clientes se tratará a los

efectos del estado de flujos de efectivo como un cobro a clientes que se ha adelantado en el tiempo.

- b) Los cambios en el capital corriente que tengan su origen en una diferencia en el tiempo entre la corriente real de bienes y servicios de las actividades de explotación y su corriente monetaria.*
- c) Los flujos de efectivo por intereses, incluidos los contabilizados como mayor valor de los activos y cobros de dividendos.*
- d) Los flujos de efectivo por impuesto sobre beneficios”. (NECA 9ª).*

De modo muy similar, para la NIC 7, las actividades de explotación son *“las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la entidad, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación. Los flujos de efectivo se derivan, fundamentalmente, de las transacciones que constituyen la principal fuente de ingresos de actividades ordinarias de la entidad. Por tanto, proceden de las operaciones y otros sucesos que entran en la determinación de las ganancias o pérdidas netas.*

El importe de los flujos de efectivo es un indicador clave de la medida en la cual estas actividades han generado fondos líquidos suficientes para reembolsar los préstamos, mantener la capacidad de operación de la entidad, pagar dividendos y realizar nuevas inversiones sin recurrir a fuentes externas de financiación” (NIC 7, párrafo 13).

Se trata de una de las variables más importantes de cara al análisis de los Estados Contables, debido a que constituyen, en la comparación con el beneficio antes de impuestos, uno de los aspectos de mayor potencial de cara al estudio de la solvencia y la liquidez de la compañía.

3.2 FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

Se incluyen las actividades necesarias para adquirir activos fijos, como por ejemplo comprar inversiones en otras empresas, títulos, etc., o comprar inmovilizados materiales o intangibles, así como los cobros procedentes de la enajenación y amortización de esos activos.

El PGC define las actividades de inversión como *“los pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes y otros activos no incluidos en los activos líquidos equivalentes, tales como inmovilizados intangibles o inversiones financieras, así como los cobros procedentes de su enajenación o de su amortización al vencimiento”*, según la norma novena de la NECA.

Tal y como dice el PGC, cuestión que también verifica la NIC 7: *“son la adquisición y disposición de activos a largo plazo, así como de otras inversiones no incluidas en el efectivo y los equivalentes al efectivo.*

La presentación separada de los flujos de efectivo de inversión es importante, porque tales flujos de efectivo representan la medida en la cual se han hecho desembolsos por la causa de los recursos económicos que van a producir ingresos y flujos de efectivo en el futuro.

Los flujos de efectivo agregados procedentes de la obtención y pérdida del control de subsidiarias u otros negocios deberán presentarse por separado, y clasificarse como actividades de inversión” (NIC 7, párrafo 39).

3.3 FLUJO DE EFECTIVO DE FINANCIACIÓN

Son las actividades referentes a la adquisición de recursos tanto propios de la empresa como de terceros.

Para el PGC, las actividades de financiación comprenden *“los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por las entidades financieras o por terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. Figurarán también los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos”*, (Norma novena, NECA).

Según la NIC 7, define las actividades de financiación como: *“las actividades que producen cambios en el tamaño y composición de los capitales propios y de los préstamos tomados por parte de la entidad. Es importante la presentación separada de los flujos procedentes de actividades de financiación, puesto que resulta útil al realizar la predicción*

de necesidades de efectivo para cubrir compromisos con los suministradores de capital de la entidad.

Una entidad informará separadamente de los cobros y pagos brutos más importantes que provengan de las actividades de inversión y financiación.

Las transacciones de inversión o financiación, que no han requerido el uso de efectivo o equivalentes de efectivo, se excluirán del estado de flujos de efectivo. Estas transacciones deben ser objeto de información, en cualquier otra parte dentro de los estados financieros, de manera que suministren toda la información relevante acerca de tales actividades de inversión o financiación” (NIC 7, párrafo 43).

4. ANÁLISIS CONTABLE A TRAVÉS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.

4.1 INTRODUCCIÓN

Adolfo Domínguez S.A., tal y como se ha puesto de manifiesto al comienzo del presente trabajo, inició su actividad en Ourense en 1973, mostrando una nueva imagen de la moda y, sobre todo, de la figura de la mujer.

De este modo, sigue una estrategia empresarial de diferenciación, es decir, ofrece un producto de calidad para un tipo de mujer en concreto: sencilla y natural.

Adolfo Domínguez S.A. compete con esta estrategia tanto en España como en otros países, tales como: Bélgica, Francia, Portugal, Japón, Italia, Shanghái, Luxemburgo, Estados Unidos,... Apostando por la expansión de la empresa. (CNMV, 2015).

4.2 RELEVANCIA DEL ESTUDIO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.

Tal y como apunta B. Morala (2009, pág. 311-312), el EFE proporciona una información significativa, de cara al estudio de la liquidez y solvencia de una empresa. De este modo, se logra tomar las mejores decisiones, de carácter económico, para el correcto funcionamiento de la empresa.

Según la NIC 7, así lo afirma: “*suministra información que permite a los usuarios evaluar los cambios en los activos netos de una entidad, su estructura financiera (incluyendo su liquidez y solvencia) y su capacidad para afectar a los importes y las fechas de los flujos de efectivo, a fin de adaptarse a la evolución de las circunstancias y las oportunidades.*”

La información acerca del flujo de efectivo es útil para evaluar la capacidad que la entidad tiene para generar efectivo y equivalentes al efectivo, y permite a los usuarios desarrollar modelos para evaluar y comparar el valor presente de los flujos netos de efectivo de diferentes entidades.

También mejora la comparabilidad de la información sobre el rendimiento de las operaciones de diferentes entidades, puesto que elimina los efectos de utilizar distintos tratamientos contables para las mismas transacciones y sucesos económicos” (Párrafo 4, NIC 7).

Para llevar a cabo el análisis del EFE, se va a tomar un número de años considerable, en nuestro caso, cinco años, de 2011 a 2015, para elaborar un estudio fiable. No es recomendable tomar un número de años elevado, debido a que sería imposible tomar decisiones de carácter relevante.

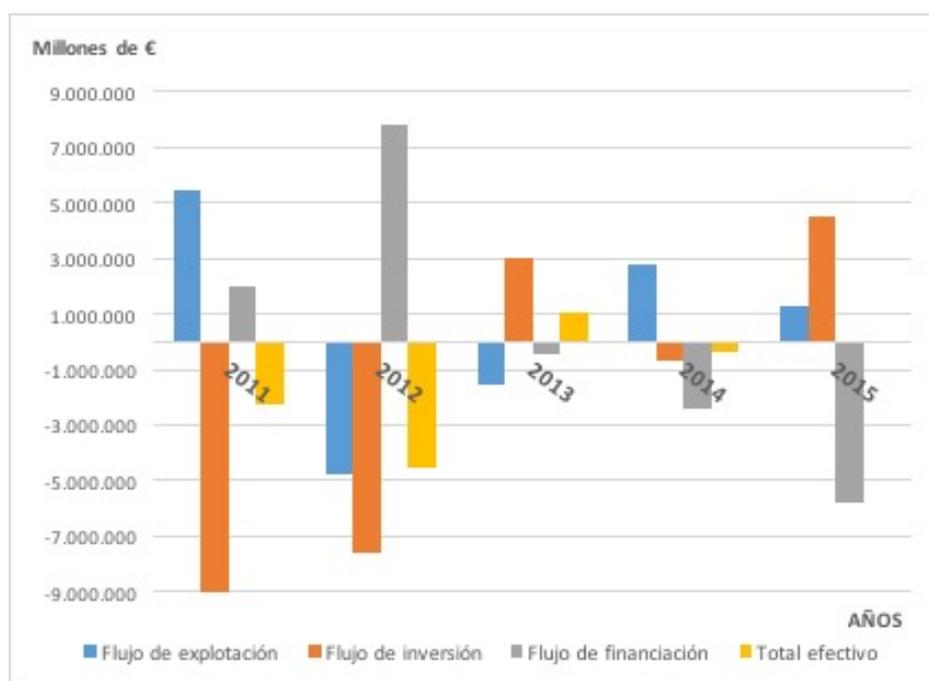
4.3 ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE ADOLFO DOMÍNGUEZ S.A. S.A.

Para elaborar un análisis adecuado a la etapa de estudio, se van a utilizar una serie de cuadros y gráficos para facilitar dicho análisis.

La Tabla 4.1 “El Estado de Flujos de Efectivo”, que se encuentra en el Anexo de este trabajo, presenta los datos de los Estados de Flujos de Efectivo de *Adolfo Domínguez S.A.*, durante el periodo de estudio (2011-2015).

El Gráfico 4.3.1, que muestra la evolución de cada apartado que compone el Estado de Flujos de Efectivo a lo largo de los años 2011 a 2015.

Gráfico 4.3.1: Evolución del EFE



Fuente: Elaboración propia

En dicho gráfico se observa, como la empresa destina los ingresos que obtiene de la actividad principal hacia actividades de inversión, y al incremento de su endeudamiento (2011). Además, modifica la trayectoria de esos ingresos al pago de las deudas en las que ha incurrido y que, posteriormente, detallaremos.

Y los Cuadros 4.3.1 y 4.3.2, que reflejan la evolución del Estado de Flujos de Efectivo año a año. Para su cálculo, se toma como base el dato del año inmediatamente anterior.

Cuadro 4.3.1: Variación interanual

VARIACIÓN INTERANUAL	2011	2012	2013	2014	2015
Flujo de efectivo de explotación	-68%	-188%	-68%	-285%	-55%
Flujo de efectivo de inversión	31%	-22%	-140%	-123%	-735%
Flujo de efectivo de financiación	-213%	284%	-106%	417%	137%
Efectivo y equivalentes	-129%	105%	-123%	-132%	-94%

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 4.3.2: Datos para el cálculo de la Variación Interanual

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
F.E.E.	16.869.224	5.446.386	-4.777.041	-1.513.502	2.802.837	1.264.048
F.E.I.	-7.417.749	-9.697.396	-7.591.430	3.028.725	-705.359	4.481.536
F.E.F.	-1.801.770	2.031.627	7.811.069	-469.782	-2.429.935	-5.765.852
E. Y E.	7.649.705	-2.219.383	-4.557.402	1.045.441	-332.457	-20.268

Fuente: Elaboración propia

Una variación también interesante para el estudio del Estado de Flujos de Efectivo, es la que se muestra en el cuadro 4.3.3. En este caso, los datos vienen a reflejar la evolución del Estado de Flujos de Efectivo, tomando como año base 2010.

Cuadro 4.3.3: Variación anual

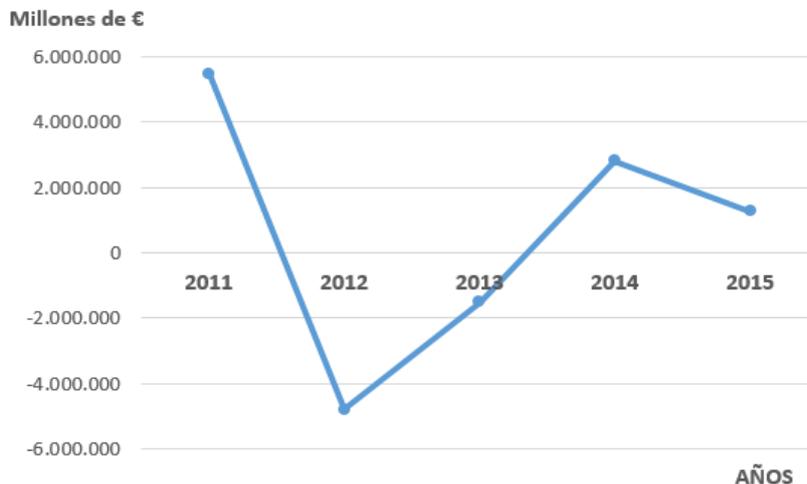
VARIACIÓN ANUAL	2011	2012	2013	2014	2015
Flujo de efectivo de explotación	-68%	-128%	-109%	-83%	-93%
Flujo de efectivo de inversión	31%	2%	-141%	-90%	-160%
Flujo de efectivo de financiación	-213%	-534%	-74%	35%	220%
Efectivo y equivalentes	-129%	-160%	-86%	-104%	-100%

Fuente: Elaboración propia

4.3.1 Flujo de efectivo de explotación

El flujo de efectivo de explotación muestra unas fluctuaciones considerables que podemos observar tanto en la Tabla 4.1, en el Gráfico 4.3.1, de las que se ha hablado en la introducción de este apartado 4, y en el Gráfico 4.3.1.1, que se muestra a continuación.

Gráfico 4.3.1.1: Flujo de Explotación



Fuente: Elaboración propia

Entre los años 2011 y 2012, se observa una gran caída del flujo de efectivo de explotación. Un descenso de aproximadamente de diez millones de euros. Tal y como se explica en la Memoria correspondiente a 2012, el desplome está originado por el incremento de los gastos por compras de mercaderías, los portes asociados a estas compras y los gastos de personal de *Adolfo Domínguez S.A.* y, por otra parte, al descenso de los ingresos en las ventas, tanto en España como otros países de la Unión Europea, a causa de la crisis económica originada en 2008.

A pesar de que el flujo de efectivo de explotación, durante los años 2011 y 2012, presenta unas variaciones negativas, en los años posteriores, se ha ido recuperando levemente. De incrementarse en tres millones de euros, en el año 2013, a un millón de euros en el año 2014.

Cabe destacar que, la variable más significativa que ha originado estas variaciones interanuales durante el periodo 2011 a 2015, ha sido el Resultado del Ejercicio antes de Impuestos, aumentando considerablemente en 2013, la cual, llegó a alcanzar los 33 millones de euros negativos. Las razones son claras, así lo confirman las Memorias de *Adolfo Domínguez S.A.*, en concreto en la Memoria de 2015, la Nota segunda: *“En los últimos ejercicios, la Sociedad ha incurrido en pérdidas, consecuencia principalmente de la desfavorable evolución del ciclo económico (con especial impacto negativo en España) y del ajuste realizado en la estructura de la Sociedad, que ha provocado el cierre de tiendas no rentables y la contracción de gastos”*.

Además, la propia entidad, ha tomado las medidas necesarias, como afirma dicha Nota, de la Memoria de 2015: *“Se han puesto en marcha una serie de actuaciones para hacer frente a esta situación con el objetivo de revertir los resultados, volver a la rentabilidad y mejorar la eficiencia en la organización de la Sociedad, en un entorno altamente competitivo. Estas medidas han consistido en la racionalización de la red de distribución, la reestructuración de la plantilla, la apuesta por los mercados internacionales que, como es el caso de México, viene demostrando un buen comportamiento, y abandonando otros pocos rentables y la mejora*

del margen bruto, a través de una adecuada gestión de la cadena de suministro, y del reposicionamiento de la oferta.

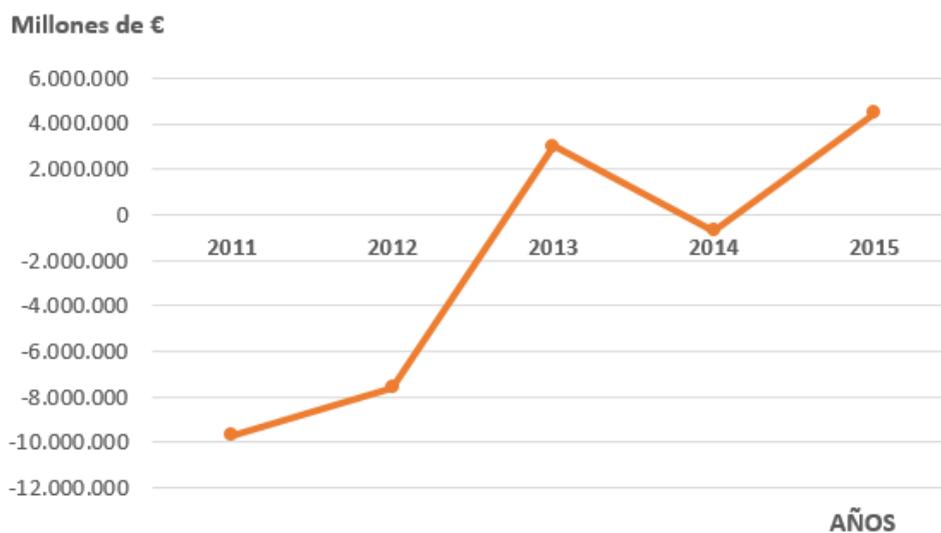
Las actuaciones anteriormente indicadas han comenzado a plasmarse en los resultados del Grupo en el ejercicio 2014, donde el margen bruto y el resultado de explotación han mejorado con respecto al ejercicio anterior, se espera que se mantenga esta tendencia en los ejercicios futuros”.

Por tanto, a causa de la situación económica que ha sufrido tanto España como Europa, durante el intervalo de tiempo de estudio, *Adolfo Domínguez S.A.* se ha visto en la necesidad de tomar medidas preventivas, como las citadas anteriormente. Viéndose recompensado con una leve mejora de la situación de la empresa.

4.3.2 Flujo de efectivo de inversión

Durante el periodo de estudio, de 2011 a 2015, el flujo de inversión muestra una disminución de la inversión continuada. La evidencia clara, que se comentará a continuación, se muestra en los años 2012 y 2013. Esta evolución se muestra en el gráfico 4.3.1, en el inicio del presente apartado y en el gráfico 4.3.2.1, que se mostrará a continuación.

Gráfico 4.3.2.1: Flujo de Inversión



Fuente: Elaboración propia

Durante el 2011, la empresa invirtió, sobre todo, en inmovilizado intangible, entre lo que se encuentra páginas web, software y una tienda On-line. Asimismo realizó inversiones para la mejora de instalaciones y mobiliario de la empresa. Así lo afirman las Notas 5 de Inmovilizado intangible y 6 de Inmovilizado material en la Memoria de *Adolfo Domínguez S.A.* de 2011.

A partir de 2012, comienza el proceso de desinversión. Así lo ratifican las Notas 5 y 6 de la Memoria de *Adolfo Domínguez S.A.* de 2012. La Nota 5 dice así: *“las principales adiciones corresponden al desarrollo del proyecto de la tienda On-line que permite cubrir las necesidades de comercio virtual. En cuanto a los retiros, corresponden a la venta de los derechos de traspaso de una tienda”*.

La Nota 6 de la Memoria de dicho año, indica lo siguiente: *“Las adiciones del ejercicio corresponden, principalmente, a inversiones realizadas en locales comerciales, puestos en funcionamiento o inversiones en curso para nuevas aperturas. Las inversiones se materializan principalmente en la reforma de los locales, así como en la decoración y mobiliario necesarios para la puesta en condiciones de uso.*

En cuanto a deterioros, corresponden a la corrección valorativa aplicada a veintiocho tiendas. Además de registrar deterioros sobre algunas de sus tiendas, que ascendieron a los casi dos millones de euros.

Por parte de los retiros, entran en este apartado la venta de un local comercial e inmovilizado. También cerró algunas tiendas cuyo valor neto contable ascendía a casi un millón de euros, haciéndose una provisión por deterioro de aproximadamente sesenta y un mil euros.

El año 2013, sigue una secuencia similar a 2012, perjudicando aún más la situación de la Sociedad. A pesar de mantener el desarrollo de plataformas informáticas de comercio virtual en telefonía, así como los derechos de diversas marcas comerciales y mantener el nivel de inversiones realizadas sobre locales comerciales, etc., no han logrado un nivel de inversiones mayor que el nivel de desinversión, debido sobre todo a lo mencionado anteriormente: Deterioros de tiendas por un importe

superior a los dos millones de euros, los cuales, corresponden a cincuenta seis tiendas a las que se las aplicó una corrección valorativa,...

A mayores, *Adolfo Domínguez S.A.* ha cerrado veintisiete tiendas, aplicando por ello, una provisión por deterioro superior a los cinco millones y medio de euros. Esta información viene reflejada dentro de las Notas 5 y 6 de la Memoria de *Adolfo Domínguez S.A.* de 2013.

En los años 2014 y 2015, se observa una reversión de la tendencia del flujo de inversión de *Adolfo Domínguez S.A.*, debido, sobre todo, a lo que se redacta en las Notas 5 y 6 de la Memoria anual de 2014, las cuales, dicen lo siguiente: *“Las adiciones del ejercicio 2014 de inmovilizado intangible corresponden principalmente a los costes incurridos en la implantación de un sistema informático integrado que entrará en funcionamiento en el ejercicio 2015. La Sociedad ha capitalizado un total de 110.352 euros correspondientes a gastos financieros asociados a la financiación de este proyecto”.*

En cuanto a la Nota 6, dice así: *“Las adiciones corresponden, principalmente, a inversiones realizadas en locales comerciales, puestos en funcionamiento o inversiones en curso para nuevas aperturas. Las inversiones se materializan principalmente en la reforma de los locales, así como en la decoración y mobiliario necesarios para la puesta en condiciones de uso.*

Con respecto a los deterioros, se han registrado deterioros de tiendas por importe de 565.378 euros (...), corresponden a la corrección valorativa aplicada a trece tiendas.

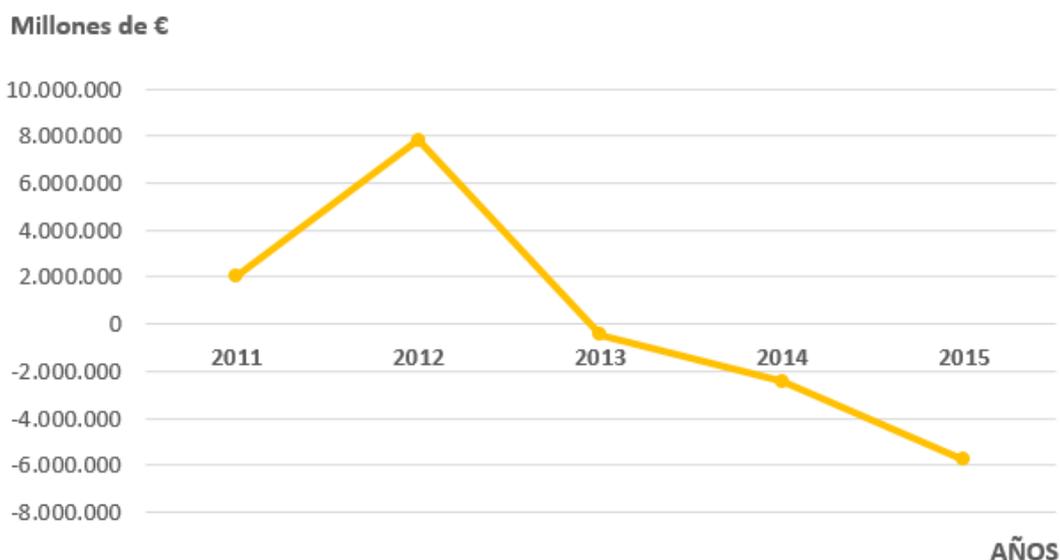
En cuanto a los retiros, se han cerrado treinta y dos tiendas (...), habiéndose aplicado una provisión por deterioro que se mantenía registrada por un importe de 1.755.480 euros.

4.3.3 Flujo de efectivo de financiación

Los flujos de efectivo de financiación se muestran con signo positivo durante los años 2011 y 2012, pero, los años posteriores *Adolfo Domínguez S.A.* presenta una disminución de su endeudamiento.

Esta evolución se puede observar tanto en el gráfico 4.3.1 como en el gráfico 4.3.3.1, este último se muestra a continuación.

Gráfico 4.3.3.1: Flujo de Financiación



Fuente: Elaboración propia

Durante los años 2011 y 2012, según las Memorias Anuales correspondientes a la empresa *Adolfo Domínguez S.A.*, el nivel de subvenciones, donaciones y legados y de deudas a corto y largo plazo se mantiene estables. Es decir, las subvenciones, donaciones y legados, que se refieren en la Nota 12 de las Memorias anuales de 2011 y 2012, se destinan principalmente a financiar las operaciones de compra de inmovilizado material: *“Las citadas subvenciones se han destinado, principalmente, a financiar la adquisición de inmovilizado material diverso”*.

La Nota 13 correspondiente a las Memorias Anuales de 2011 y 2012 de *Adolfo Domínguez S.A.*, se refiere a las deudas a corto y largo plazo. Así se detalla en la Nota 13 de la Memoria Anual de 2012: *“Los límites de financiación de las pólizas de crédito y de las líneas de descuento al 29 de febrero de 2012 ascienden a 14.100.000 y 320.000 euros, respectivamente (17.100.000 y 120.000 euros al 28 de febrero de 2011)”*.

Pero a partir de 2013, la Sociedad toma ciertas medidas que se reflejan en el descenso del flujo de financiación. Aunque, las subvenciones,

donaciones y legados siguen destinándose a financiar la adquisición de inmovilizado material, (Nota 13 de la Memoria Anual de 2013).

En cambio, las deudas a corto y largo plazo muestran serias variaciones con respecto a los años anteriores. La Nota 14 de la Memoria Anual de 2013 así lo verifica: *“Con fecha 10 de julio de 2012 la Sociedad alcanzó un acuerdo de refinanciación con todas las entidades financieras con las que opera. Dicho acuerdo contempla, entre otros, los siguientes aspectos:*

- *La prestamización de 10.000.000 de euros, anteriormente formalizados mediante pólizas de crédito con diversas entidades financieras.*
- *Ampliación en los plazos de devolución para los contratos de préstamo que ya tenía concedidos la Sociedad con tres entidades financieras.*
- *Límites de financiación de las pólizas de crédito por un importe total de 4.400.000 euros.*
- *...*”

Estas medidas se van a mantener para los años posteriores, lo que perjudica la situación de la Sociedad, disminuyendo el flujo de financiación.

Pero se suman, otras medidas, como las siguientes que indica la Nota 14 de la Memoria Anual de 2014: *“La Sociedad firmó sendos convenios de aplazamiento de pago con la Tesorería General de la Seguridad Social y con la Agencia Tributaria, contemplándose la financiación de las deudas en un plazo de 43 y 37 meses respectivamente”.*

Todas estas medidas tomadas durante los últimos años, han generado que la tendencia de los flujos de financiación haya descendido.

Igualmente causado este descenso, por el factor externo de la crisis económica, que empujó a la empresa a llevar a cabo esa serie de decisiones, que aunque preventivas, han mostrado su eficacia y se han visto reflejadas en los Estados Contables de *Adolfo Domínguez S.A.*

4.4 EQUILIBRIO ENTRE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

Una vez analizados individualmente cada flujo de efectivo, se va a proceder a elaborar una comparativa que muestre la situación global de nuestra empresa.

Para ello, va a ser necesario el uso de la siguiente tabla:

Cuadro 4.4.1: Equilibrio entre los flujos de efectivo por actividades

FCE	FCI	FCF	DESCRIPCIÓN
-	+	-	Introducción
+	+	-	Crecimiento
+	-	-	Madurez
+	-	+	Declive
-	+	+	Reestructuración
-	-	+	Liquidación

Fuente: Fernando Ruiz Lamas

Con esta información prestada por Fernando Ruiz Lamas (2004, pág. 4), vamos a realizar el estudio de la empresa *Adolfo Domínguez S.A.*, a lo largo de los cinco años de estudio.

El siguiente cuadro 4.4.2 va a mostrar la situación de nuestra empresa:

Cuadro 4.4.2: Equilibrio entre los flujos de efectivo de *Adolfo Domínguez S.A.*

AÑO	FCE	FCI	FCF	DESCRIPCIÓN
2011	+	-	+	Crecimiento
2012	-	-	+	Introducción
2013	-	+	-	Liquidación
2014	+	-	-	Madurez
2015	+	+	-	Declive

Fuente: Elaboración propia

Adolfo Domínguez S.A. muestra una situación muy variable. Desde un escenario de crecimiento durante los primeros años de estudio, hasta una etapa de declive. Esta variación viene originada, sobre todo, por la crisis económica de 2008 y diversas razones comentadas en apartados anteriores del presente trabajo.

Cada situación, a lo largo de los cinco años de estudio, va a indicarnos la siguiente información:

- Año 2011 Crecimiento: Obtiene flujos de caja de explotación positivos, pero aún necesita financiación externa para sufragar sus inversiones.
- Año 2012 Introducción: se encuentra en una fase de fuerte crecimiento de sus ventas: sus recursos proceden exclusivamente de la financiación externa, que financia pagos netos por inversiones y el exceso de pagos sobre cobros por operaciones corrientes.
- Año 2013 Liquidación: la única fuente de recursos es la venta de activos, dado que los flujos de caja de explotación son negativos y los suministradores de fondos externos no aportan dinero sino que lo retiran.
- Año 2014 Madurez: financia todas sus inversiones con el efectivo que ella misma genera. Los flujos de explotación financian las compras de inmovilizado e inversiones financieras temporales, así como las devoluciones de deudas a los acreedores, los pagos de dividendos y las reducciones de capital, en su caso.
- Año 2015 Declive: Los cobros por venta de inmovilizado e inversiones financieras temporales superan a los pagos. Con tales fondos y con los flujos de explotación positivos se paga a acreedores y accionistas.

Toda esta información verifica lo ya comentado con anterioridad en el presente trabajo, presentando una empresa como *Adolfo Domínguez S.A.* afectada por la situación económica.

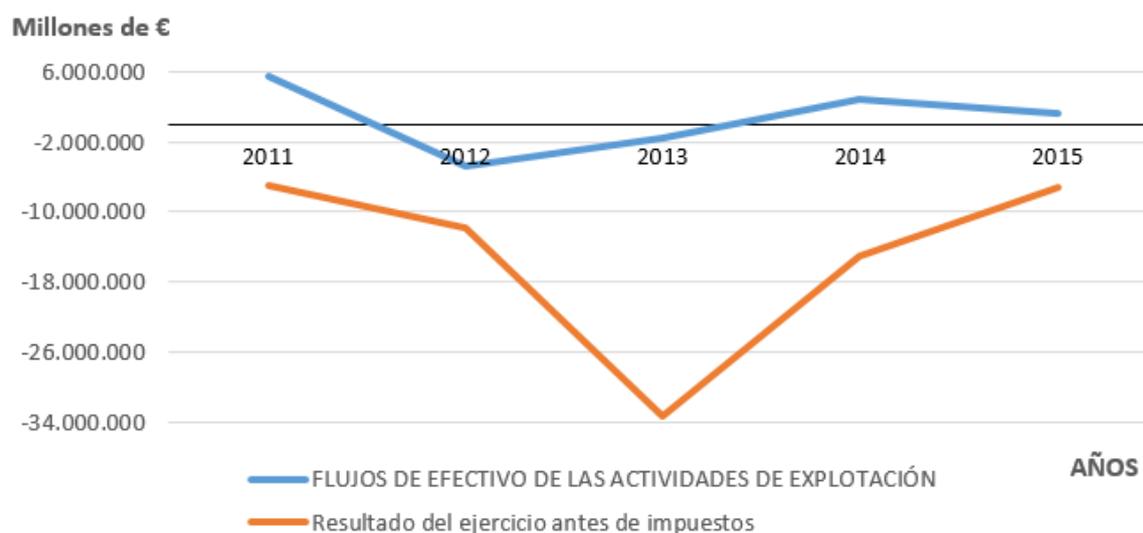
4.5 COMPARATIVA ENTRE EL RESULTADO DEL EJERCICIO ANTES DE IMPUESTOS Y FLUJO DE EFECTIVO DE EXPLOTACIÓN.

La necesidad de conocer la relación entre la liquidez y la solvencia, y el funcionamiento de la empresa, lleva a comparar dos variables como son el resultado del ejercicio antes de impuestos y el flujo de efectivo de explotación.

Una empresa debería mostrar una gran relación entre estas dos variables porque un incremento del efectivo que posee la empresa, llevaría a incrementar el beneficio antes de impuestos.

En el caso de *Adolfo Domínguez S.A.*, va a ser fácil de observar, gracias al gráfico 4.5.1:

Gráfico 4.5.1: Relación entre el Flujo de Efectivo de Explotación y el Resultado del ejercicio antes de impuestos



Fuente: Elaboración propia

Tal y como se muestra en el gráfico 4.5.1, la relación entre ambas variables es mínima.

Aunque se observa leves cambios que ambas secuencian, por ejemplo de 2011 a 2012, tanto el Flujo de Explotación como el Resultado del ejercicio antes de impuestos descienden.

A pesar de ello, ambas variables mantienen unos movimientos distintos la una de la otra.

El motivo de que su evolución no sea similar puede tener su causa en que, el efectivo que genera no lo destine para la propia empresa, sino que lo destine a actividades de inversión o financiación. Es decir, ese efectivo podría estar consignado para invertir en nuevos proyectos o mejorar los ya existentes o para la disminución de las deudas que la empresa pueda tener con terceros.

En relación a la primera idea, destinar el efectivo generado por *Adolfo Domínguez S.A.* a actividades de inversión, no es posible. La razón viene por lo ya indicado en el apartado 4.3.2 en el análisis del flujo de inversión del presente trabajo (pág.19).

En cuanto a la idea de disponer de ese efectivo para el pago de deudas con terceros o para el acuerdo de firma de futuros préstamos, se hace más factible. El motivo viene por lo ya comentado en el apartado 4.3.3 del presente trabajo (pág. 21) y lo que reflejan las Notas número 14 de las Memorias Anuales de los años 2013 y 2014 (pág. 23 del presente trabajo).

Todo ello, viene a expresar que el efectivo que *Adolfo Domínguez S.A.* genera, lo dirige a actividades de financiación para el pago de deudas que tiene con terceros.

5. EL PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN

El periodo medio de maduración es el tiempo que por término medio tarda una unidad monetaria en recuperarse desde que se invierte en la compra de materia prima hasta que se recupera por el cobro a los clientes, es decir, es el tiempo que tarda en recuperarse la inversión realizada en el proceso productivo.

VARIABLES que además del periodo medio de maduración también son muy útiles, por ejemplo, el fondo de maniobra, ya que permite conocer el estado de liquidez y las necesidades que tiene la empresa.

El periodo medio de maduración está compuesto por tres plazos: el plazo de almacenamiento de materia prima, el plazo de cobro a clientes y el plazo de pago a proveedores.

5.1 PLAZO DE ALMACENAMIENTO DE MATERIAS PRIMAS

Es el tiempo que transcurre desde que la empresa compra las materias primas hasta que éstas entran en el proceso productivo.

Para su obtención se necesita calcular la rotación de materias primas, cuestión que se obtendrá estableciendo una relación por cociente entre el consumo de materias primas y las existencias medias de materia prima. Es

decir, el plazo de materias primas nos medirá el número de veces que va a introducirse la materia prima en el proceso productivo.

Dicho dato se obtendrá operando sobre la fórmula que se indica seguidamente:

$$\text{Rotación de materia prima} = \frac{\text{Consumo}}{\text{Existencia media de materia prima}}$$

Aunque no sea del todo riguroso, en el presente trabajo, la existencia media de materia prima se obtendrá sumando la existencia inicial y la existencia final y dividiendo tal resultado entre dos.

Con la rotación de materias primas calculada, se procederá a determinar el plazo de almacenamiento que se obtendrá dividiendo los 360 días del año entre la rotación de materias primas.

Cuestión que se recoge a continuación:

$$\text{Plazo de almacenamiento de materia prima} = \frac{360}{\text{Rotación de materia prima}}$$

5.2 PLAZO DE COBRO A CLIENTES

Se entiende el plazo de cobro a clientes como el tiempo que transcurre desde la venta del producto terminado hasta la fecha en que se cobra la citada venta.

Para su cálculo, va a ser necesario obtener el dato de la rotación de clientes de la siguiente forma: dividiendo el importe de ventas con IVA entre el saldo medio de clientes, considerando éste como la división entre la suma del saldo inicial de clientes y el saldo final de clientes entre dos.

Del siguiente modo:

$$\text{Rotación de clientes} = \frac{\text{Ventas con IVA}}{\text{Saldo medio de clientes}}$$

Una vez obtenida la rotación de clientes, se calculará el plazo de cobro de clientes de la siguiente forma: dividiendo los 360 días del año entre la rotación de clientes anteriormente calculada.

$$\text{Plazo de cobro de clientes} = \frac{360}{\text{Rotación de clientes}}$$

5.3 PLAZO DE PAGO A PROVEEDORES

Por su parte, el plazo de pago a proveedores se considerará el tiempo que transcurre desde que se compra la materia prima (o materiales adquiridos) hasta que se realiza el pago de la misma.

Su cálculo se va a realizar del siguiente modo: dividiendo los 360 días del año entre la rotación de proveedores.

$$\text{Plazo de pago a proveedores} = \frac{360}{\text{Rotación de proveedores}}$$

Para ello, la rotación de proveedores se calculará dividiendo las compras con IVA entre el saldo medio de proveedores, que es la división de la suma del saldo inicial de proveedores y el saldo final de proveedores entre dos.

$$\text{Rotación de proveedores} = \frac{\text{Compras con IVA}}{\text{Saldo medio de proveedores}}$$

Cuadro 5.1: Datos para el cálculo del PMM

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Existencias	37.748.324	35.385.971	45.776.085	34.654.809	25.892.501	19.919.654
Consumo	52.423.727	54.071.588	55.209.219	64.286.215	51.107.725	41.254.493
Ventas	151.623.475	143.216.200	134.367.947	127.599.818	112.111.236	99.580.930
Clientes	18.371.303	14.623.503	29.588.425	13.056.988	10.717.538	11.471.294
Compras	53.060.663	49.795.780	63.035.751	50.480.078	41.158.792	33.707.247
Proveedores	11.958.562	10.474.330	14.007.893	10.497.040	9.667.976	10.185.751
Existencia media		36.567.147,5	40.581.028	40.215.447	30.273.655	22.906.078
Saldo medio clientes		16.497.403,0	22.105.964,0	21.322.707	11.887.263,0	11.094.416,0
Saldo medio proveedores		11.216.446,0	12.241.111,5	12.252.467	10.082.508	9.926.863,5

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 5.2: Cálculo del PMM

	2011	2012	2013	2014	2015
Rotación de al.	1,4787	1,3605	1,5985	1,6882	1,8010
Plazo de al.	243	265	225	213	200
Rotación de clientes	8,6811	6,0784	5,9842	9,4312	8,9758
Plazo de cobro a clientes	42	60	61	39	41
Rotación de proveedores	4,4395	5,1495	4,1200	4,0822	3,3956
Plazo de pago a proveedores	82	71	89	89	107
P.M.M.	368	396	375	341	348

Fuente: Elaboración propia

Tal y como se muestra en el cuadro 5.2, el **P.M.M.** de *Adolfo Domínguez S.A.* es, de media de los 5 años, de 364 días. Este dato quiere decir que se tarda aproximadamente un año en recuperar una unidad monetaria que entra en la empresa para la compra de materia prima y elaborar el producto que va a ser destinado a la venta.

El gráfico 5.1, que se encuentra en el Anexo, nos mostrará la evolución del P.M.M. y permitirá un estudio más detallado de los apartados que lo componen.

El **plazo de almacenamiento de materias primas** en el almacén es de 229 días de media. La causa de que en los años 2011 y 2012 fuese mayor, puede atribuirse a la crisis que comenzó en 2008. Esta crisis causó la disminución del consumo y, sobre todo, del sector textil, ya que no se considera un producto indispensable. De ahí que la materia prima permaneciera más tiempo en los almacenes.

El **plazo medio de cobro a clientes** es de 48 días. A este dato se refiere tanto la venta directa a los clientes como a los que disponen de tarjetas de fidelidad de la empresa, con las que pueden disfrutar de ventajas. Por eso, durante los primeros años de estudio, el plazo de cobro a clientes era mayor, ya que los clientes no consumían productos textiles debido a la crisis y era necesario ofrecer productos que ayudasen a mantener la confianza en la marca.

En cuanto al **plazo medio de pago a proveedores** se encuentra en ochenta y ocho días. Esto es debido a que disponen entre dos y tres meses como plazo máximo de pago (Ley 15/2010, de 5 de julio), en función del proveedor y dos años para pagar a las Administraciones Públicas (Nota 14 de

la Memoria Anual de 2014, mencionada con anterioridad en el presente trabajo).

Aunque su intención era mejorar ese plazo disminuyéndolo, se han incrementado sus deudas, sobre todo con empresas del grupo debido a la firma de varios préstamos, de vencimientos de 3 a 10 años (Memoria Anual de 2015).

6. RATIOS MÁS REPRESENTATIVAS

Se van a exponer las ratios más representativas que nos van a permitir estudiar la compañía de una forma objetiva y real.

6.1 RATIO DE DISPONIBILIDAD

Expresa la capacidad inmediata que tiene la empresa para poder hacer frente a sus deudas.

La ratio se compone del disponible o efectivo de la empresa y del pasivo corriente.

$$\text{Disponibilidad} = \frac{\text{Disponible o efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Los datos utilizados para la elaboración de esta ratio se encuentran en el Cuadro 6.1.1.

Cuadro 6.1.1: Datos necesarios para el cálculo de la ratio de Disponibilidad

	2011	2012	2013	2014	2015
Invers. financieras a c/p	5.321.256	2.731.905	9.752.892	8.259.605	4.200.364
Periodificaciones a c/p	351.279	282.425	457.871	472.993	282.726
Tesorería	1.358.546	5.101.144	3.646.585	1.314.128	3.893.860
Otros activos líquidos equivalentes	8.300.000	-	2.500.000	4.500.000	1.900.000
Disponible	15.331.081	8.115.474	16.357.348	14.546.726	10.276.950

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 6.1.2: Cálculo de la ratio de Disponibilidad

	2011	2012	2013	2014	2015
DISPONIBLE	15.331.081	8.115.474	16.357.348	14.546.726	10.276.950
P.C.	24.300.203	39.140.377	19.918.509	21.353.632	24.222.790
DISPONIBILIDAD	0,6309	0,2073	0,8212	0,6812	0,4243

Fuente: Elaboración propia

La evolución que muestra la ratio de disponibilidad es decreciente, a pesar del repunte mostrado en 2013, éste no permite indicar que la Sociedad incremente el volumen de efectivo para hacer frente a sus deudas.

Este decrecimiento indica que la empresa ha de buscar otras fórmulas para poder hacer frente a los préstamos que haya adquirido o deudas contraídas con terceros.

6.2 RATIO DE SOLVENCIA

Es un indicador de garantía frente a terceros. La capacidad para hacer frente a las deudas a corto plazo, con los activos a corto plazo de los que disponga.

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Cuadro 6.2.1: Cálculo de la ratio de Solvencia

	2011	2012	2013	2014	2015
A.C.	65.499.985	83.628.069	64.236.114	51.450.584	41.884.907
P.C.	24.300.203	39.140.377	19.918.509	21.353.632	24.222.790
SOLVENCIA	2,6955	2,1366	3,2249	2,4095	1,7292

Fuente: Elaboración propia

La ratio de solvencia muestra una situación muy similar a la ratio de disponibilidad, su constante decrecimiento. Esto ha generado que los terceros como inversores, proveedores, etc., no se fíen de recuperar sus inversiones, reduciendo la confianza con la Sociedad.

6.3 RATIO DE ENDEUDAMIENTO

Nos muestra una relación entre los fondos propios y las deudas que la empresa tenga. Cuanto menor sea el valor de esta ratio, indicará una mayor estabilidad por parte de la empresa y un mejor acceso a diversas fuentes de financiación.

Existen dos tipos: el endeudamiento a corto plazo y el endeudamiento a largo plazo.

En el caso de *Adolfo Domínguez S.A.*, las ratios de endeudamiento, al contrario que las ratios mencionadas con anterioridad, se han visto incrementadas debido a la necesidad de la Sociedad de obtener financiación para llevar a cabo sus actividades. Dicha evolución se va a mostrar en los apartados 6.3.1 y 6.3.2 que se exponen a continuación.

6.3.1 Ratio de Endeudamiento a corto plazo

Relaciona el patrimonio neto con el pasivo corriente de la empresa.

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

Cuadro 6.3.1.1: Cálculo de la ratio de Endeudamiento a corto plazo

	2011	2012	2013	2014	2015
P.C.	24.300.203	39.140.377	19.918.509	21.353.632	24.222.790
P.N.	128.112.533	119.546.266	96.409.629	75.821.810	63.920.479
ENDEUDAMIENTO A C/P	0,1897	0,3274	0,2066	0,2816	0,3790

Fuente: Elaboración propia

6.3.2 Ratio de Endeudamiento a largo plazo

Nos va a indicar la relación que hay entre el pasivo no corriente y los fondos propios.

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

Cuadro 6.3.2.1: Cálculo de la ratio de Endeudamiento a largo plazo

	2011	2012	2013	2014	2015
P.N.C	19.786.412	18.560.115	30.524.867	25.083.783	17.307.172
P.N.	128.112.533	119.546.266	96.409.629	75.821.810	63.920.479
ENDEUDAMIENTO A L/P	0,1544	0,1553	0,3166	0,3308	0,2708

Fuente: Elaboración propia

Las ratios nos van a explicar las variaciones que ha sufrido la empresa durante el periodo que va desde 2011 hasta 2015.

Las ratios de disponibilidad y solvencia están afectados por el activo corriente. Como observamos en los gráficos 6.1.1 y 6.2.1 contenidos en el Anexo del presente trabajo, muestran variaciones significativas:

1. En 2012: (Nota 6 de la Memoria de 2012): se incrementó la inversión en locales comerciales, nuevas aperturas, renovación de mobiliario y diseño de la nueva página web. Se procedió a la corrección de valor de veintiocho tiendas y deterioros de otras. Se vendió un local comercial y se cerraron otras tiendas.

Esta variación del activo corriente ha generado una disminución de las ratios de disponibilidad y solvencia, mostrando una menor capacidad para hacer frente a sus deudas, y una pérdida de confianza al tener que vender ciertos locales y corregir la valoración de otros, reduciendo la garantía que ofrece frente a terceros.

Además, en relación a las inversiones financieras a corto plazo, el tipo de interés medio se ha ido incrementando desde 2011, pasando de un 2,51% a un 3%: *“Corresponden a operaciones de compra-venta de valores de renta fija para colocar excedentes puntuales de tesorería. El saldo al 29 de febrero de 2012 corresponde a imposiciones a plazo superior a 3 meses, que devengan un tipo de interés medio del 3% (2,51% al 28 de febrero de 2011)”* (Nota 8 de la Memoria Anual de 2012 de Adolfo Domínguez S.A.).

2. En 2013: Se traspasó al inmovilizado ciertos elementos que pertenecían a las existencias: *“Por otra parte, durante el ejercicio 2013,*

la Sociedad ha traspasado al inmovilizado existencias por un importe de 438.951 euros”, (Nota 10 de la Memoria de 2014).

También, el tipo de interés medio de los valores de renta fija se ha mantenido en valores similares a 2012, alcanzado un valor de un 2,9%. La Nota 9 Inversiones financieras a largo y corto plazo de la Memoria Anual de 2013 así lo afirma: *“Corresponden a operaciones de compra-venta para colocar excedentes puntuales de tesorería. El saldo al 28 de febrero de 2013 corresponde a imposiciones a plazo superior a 3 meses, que devengan un tipo de interés medio del 2,9% (3% al 29 de febrero de 2012)”*.

3. En 2014: Se rompe la continua escalada del tipo de interés medio, perteneciente a las inversiones financieras a corto plazo, cayendo hasta el 1,4%. Tal y como se refiere la Nota 9 Inversiones financieras a largo y corto plazo de la Memoria Anual de 2014 *“Corresponden a operaciones de compra-venta para colocar excedentes puntuales de tesorería. El saldo al 28 de febrero de 2014 corresponde a imposiciones a plazo superior a 3 meses, que devengan un tipo de interés medio del 1,4% (2,9% al 29 de febrero de 2013)”*.

4. Y en 2015, tal y como venía sucediendo desde 2014, el tipo de interés medio de los valores de renta fija siguió su caída, hasta alcanzar un valor del 1,04%. Así se refleja en la Nota 9 de la Memoria Anual de 2015: *“Corresponden a operaciones de compra-venta para colocar excedentes puntuales de tesorería. El saldo al 28 de febrero de 2015 corresponde a imposiciones a plazo superior a 3 meses, que devengan un tipo de interés medio del 1,04% (1,4% al 28 de febrero de 2014)”*.

El aplazamiento del pago también ha afectado a **las ratios de endeudamiento a corto y largo plazo**, debido al incremento del importe pendiente de pago que tenían con las Administraciones Públicas. Así se muestra en la Nota 13 de la Memoria Anual de 2012: *“Durante el ejercicio 2012 la Sociedad firmó un convenio de aplazamiento de pago con la Tesorería General de la Seguridad Social, en dicho convenio se contempla la financiación en un plazo de 48 meses.*

Al 29 de febrero de 2012 la Sociedad mantiene pendiente de pago un importe total de 1.948.268 euros, que se encuentran registrados en las partidas como “Otras deudas con las Administraciones Públicas - Organismos de la Seguridad Social acreedores” y “Otros pasivos financieros-Deudas a largo plazo con Administraciones Públicas” del balance dicha fecha adjunto la Sociedad por importe de 546.928 euros y 1.401.340 euros, respectivamente” (Nota 13 de la Memoria de 2012).

Dichas variaciones, han aumentado las ratios de manera considerable a partir del año 2013, tal y como muestran los gráficos 6.3.1.1 y 6.3.2.1 en el Anexo adjunto.

7. ESTUDIO DEL FONDO DE MANIOBRA

El fondo de maniobra es un índice que nos indica que cantidad de recursos financieros están invertidos en el activo corriente, es decir, es la parte del activo corriente que se financia a partir de los pasivos corrientes de los que disponga la empresa (Educativa Catedu. Fondo de maniobra).

Este índice es muy importante porque muestra la liquidez y solvencia de la que dispone la empresa y está directamente relacionado con la ratio de solvencia anteriormente mencionado, porque una ratio de solvencia mayor de 1, va a hacer que, obligatoriamente, el fondo de maniobra sea mayor que cero.

Utiliza los mismos datos que la ratio de solvencia, la única diferencia es debida al cálculo que realizan con ellos.

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Observemos el Cuadro 7.1:

Cuadro 7.1: Cálculo del Fondo de Maniobra

	2011	2012	2013	2014	2015
A.C.	65.499.985	83.628.069	64.236.114	51.450.584	41.884.907
P.C.	24.300.203	39.140.377	19.918.509	21.353.632	24.222.790
FONDO DE MANIOBRA	41.199.782	44.487.692	44.317.605	30.096.952	17.662.117

Fuente: Elaboración propia

El fondo de maniobra va a verificar la información que hemos reflejado en el estudio de las ratios.

Por parte del activo corriente, el incremento de la inversión en locales, la corrección valorativa de unos y la venta de otros. Además, se ha de tener en cuenta la variación del tipo de interés medio de los valores de renta fija, inicialmente, seguía una trayectoria de ascenso, para en 2014 y 2015, descender, la Nota 9 de las Memorias Anuales de 2014 y 2015 así lo muestran (pág. 35 del presente trabajo).

En cuanto al pasivo corriente, las deudas que tenga con los bancos, más la prórroga en el pago de deudas con las Administraciones Públicas. (En la pág. 35 del presente trabajo se cita la Nota 13 de la Memoria Anual de 2012 que lo verifica).

Además, durante el 2012, en la Nota 14 de la Memoria de 2015, *Adolfo Domínguez S.A.* llegó a unos acuerdos de refinanciación con todas sus entidades financieras, generando una disminución del pasivo, mostrándose en los años 2014 y 2015.

8. COMPARACIÓN DE ADOLFO DOMÍNGUEZ S.A. CON EL SECTOR

Después de analizar a *Adolfo Domínguez S.A.*, se va a proceder a comparar dicha empresa con el sector al que pertenece.

Para ello, es necesario el Código Nacional de Actividades Económicas (C.N.A.E) que clasifica a las empresas en función de la actividad que realicen. En nuestro caso, el C.N.A.E es el 4690 *Comercio al por mayor no especializado*.

Los datos de *Adolfo Domínguez S.A.* que van a ser utilizados para su comparación con el sector, son los proporcionados por las Cuentas Anuales.

Una vez clasificada la empresa, los datos del sector se obtendrán de la Central de Balances del Banco de España. Los últimos datos actualizados que nos proporciona la Central de Balances son de 2014, por lo tanto, va a ser nuestro año de estudio, y con una cifra neta de negocios de la empresa de menos de 50 millones de euros.

El sector de actividad corresponderá a los tres primeros dígitos del C.N.A.E. de la empresa, en este caso, G469 *Comercio al por mayor no especializado*.

Para poder realizar la comparación, la información obtenida se va a clasificar en cuartiles (Q1, Q2 y Q3), ubicando nuestra empresa en el 25%, 50% o 75% de empresas del sector que muestran, de menor a mayor, su relación entre las variables de estudio.

Se va a proceder a elaborar dos tipos de estudio. La diferencia radica en los datos proporcionados por la Central de Balances. Los primeros datos son los seleccionados para el estudio de la solvencia y la liquidez. En cambio, los segundos, son datos que la Central de Balances facilita para comparar nuestra empresa con la del sector.

- 1) Las ratios, que se van a utilizar para realizar la comparación, van a ser las que coincidan las variables del informe de la Central de Balances con las variables del Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Van a reflejar la liquidez y la solvencia, que permitirán obtener un estudio objetivo del E.F.E.

El siguiente cuadro muestra: en las columnas Q1, Q2 y Q3 la información facilitada por la Central de Balances, y en la última columna, los datos obtenidos por el cálculo de las ratios, facilitada por las Cuentas Anuales.

Cuadro 8.1: Ratios comparativos con el sector

	Q1	Q2	Q3	A.D. S.A.
EXISTENCIAS /CIFRA DE NEGOCIOS	4,05%	15,27%	40,00%	23,0805
DEUDORES COMERCIALES /CIFRA DE NEGOCIOS	7,94%	18,94%	30,37%	9,8155
DEUDAS A C/P / TOTAL P.N. Y PASIVO	27,32%	48,59%	74,89%	19,8760
DEUDAS A L/P / TOTAL P.N. Y PASIVO	0,00%	1,33%	17,44%	16,1840

Fuente: Elaboración propia

Haciendo referencia a la primera ratio, la empresa *Adolfo Domínguez S.A.* se encuentra por encima del 50% de empresa que muestran una relación favorable para la empresa. Como nuestra ratio es de un 23,08%, por encima del 15,27% que marca el segundo cuartil, se podría incidir en que, existe una relación entre las existencias y la cifra de negocios pero no es comparable al resto de empresas que muestran una mayor relación entre estos dos valores.

En cuanto a la segunda ratio, nuestra empresa se encuentra entre el primer y segundo cuartil, mostrando una mayor cercanía con el primer cuartil, indicando una relación favorable para la empresa. La principal razón es que *Adolfo Domínguez S.A.* no depende de la evolución de los deudores comerciales, encontrándose en ese primer 25% de empresas que muestran una escasa relación entre esas dos variables.

Para las dos siguientes ratios, sería interesante que *Adolfo Domínguez S.A.* se encontrase en los primeros cuartiles. Esa posición indicaría que no depende de préstamos,.. A continuación, se explican detalladamente.

La tercera ratio se encuentra en el primer cuartil, lo que indica que está por debajo del 25% de empresas que muestran una gran relación entre sus deudas y el total del patrimonio neto y pasivo, es decir, su pasivo depende escasamente de las deudas a corto plazo que tenga con terceros.

La última ratio, expone una relación diferente a la tercera ratio. *Adolfo Domínguez S.A.* se encuentra en el segundo cuartil, por encima de ésta. La proximidad existente con el tercer cuartil es clara, indicando que esta empresa presenta una gran relación entre la evolución de sus deudas a largo plazo y el total del patrimonio neto y el pasivo.

- 2) El siguiente tipo de estudio procede de la información facilitada por la propia Central de Balances.

Esa información nos va a permitir ubicar a *Adolfo Domínguez S.A.* entre cuartiles, al igual que el método anterior. Dicha información necesaria para poder realizar la comparación, ha sido obtenida a través del cálculo de las siguientes ratios, que se muestran en el cuadro 8.2.

Los datos utilizados para el cálculo han sido obtenidos de la Memoria Anual de *Adolfo Domínguez S.A.*, concretamente de los estados financieros.

Cuadro 8.2: Datos del cálculo de las ratios para la comparación con el sector

RESULTADO ECONÓMICO NETO / CIFRA NETA DE NEGOCIOS	2,4984%
RESULTADO ECONÓMICO NETO / TOTAL DE ACTIVO	2,2925%
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS / FONDOS PROPIOS	-16,3218%
CIFRA NETA DE NEGOCIOS / TOTAL DE ACTIVO	91,7587%
FONDOS PROPIOS / TOTAL PASIVO	272,5116%

Fuente: Elaboración propia

Y de la información facilitada por la Central de Balances, que se muestra a continuación:

Cuadro 8.3: Datos comparativos del Sector

Comité Europeo de Centrales de Balances

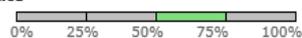
Resultado del ejemplo de comparación

- **Sector:** (G469) Comercio al por mayor no especializado
- **Tamaño:** Menos de 50 millones €
- **Año:** 2014



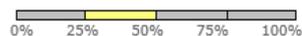
Posición relativa de su empresa por:

Resultado económico neto / Cifra neta de negocios



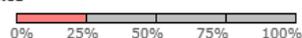
Está por encima de la mediana del sector.

Resultado económico neto / Total activo



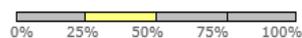
Está por debajo de la mediana del sector.

Resultado después de impuestos / Fondos propios



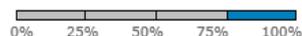
Está dentro del 25% peor situado del sector.

Cifra neta de negocios / Total activo



Está por debajo de la mediana del sector.

Fondos propios / Total pasivo



Está dentro del 25% mejor situado del sector.

Fuente: Central de Balances

La propia Central de Balances compara los datos que le hemos proporcionado del Cuadro 8.2 con los del sector, ubicando a *Adolfo Domínguez S.A.* en el cuartil de cada ratio.

Las posiciones más significativas para *Adolfo Domínguez S.A.* son la primera y última ratio.

La primera ratio (Resultado económico neto / Cifra de negocios) se encuentra por encima del segundo cuartil, es decir, por encima del 50% de empresas que muestran una gran relación entre estas dos variables.

En cuanto a la última ratio (Fondos propios / Total pasivo), indica que los fondos propios que posee la empresa dependen de las labores de financiación de ésta, situándose por encima del tercer cuartil.

Las otras tres ratios reflejan una relación poco favorable para la empresa, debido a que se encuentra por debajo del 50%. Esto indica que existe una relación mínima entre las variables a comparar, mostrando que esas variables tienen muy poco peso sobre la evolución de *Adolfo Domínguez S.A.*

9. CONCLUSIONES

El estudio realizado a *Adolfo Domínguez S.A.* muestra como la empresa depende de la financiación que obtenga de terceros para poder incrementar su liquidez y poder destinar ese exceso de efectivo a las inversiones.

Como se ha observado durante el estudio del Estado de Flujos de Efectivo de la Sociedad, los flujos de explotación y de inversión han ido disminuyendo a cambio de proceder al pago de la deuda pendiente.

De ahí que el flujo de explotación, haya mostrado tanto valores negativos como positivos durante el periodo de estudio, es decir, el efectivo que ha generado *Adolfo Domínguez S.A.* no ha ido dirigido a aumentar los beneficios. Del mismo modo, los flujos de inversión se han transformado de valores negativos a valores positivos. Esto indica que la empresa ha decidido aparcar las inversiones, para poder hacer frente a las deudas.

En cuanto al flujo de financiación ha mejorado notablemente, es decir, de valores positivos que indicaban un gran volumen de deuda pendiente, debido al crecimiento que estaba experimentando la empresa, al pago de ésta, generando unos valores negativos para dicho flujo.

Además, el estudio realizado a *Adolfo Domínguez S.A.* presenta un fondo de maniobra positivo, lo que indica que la empresa puede financiar la totalidad de su pasivo corriente con el activo corriente del que dispone. Cabe destacar, que el fondo de maniobra ha disminuido durante los años de estudio, provocando que la empresa pierda fiabilidad frente a terceros. Esto es debido a que los inversores observan como la empresa se endeuda y no obtiene los ingresos suficientes para financiar dichas deudas.

Esta conclusión se fundamenta en el estudio referente a las ratios de disponibilidad, solvencia y endeudamiento. Mientras que las ratios de disponibilidad y solvencia han ido disminuyendo a lo largo del periodo de estudio, perdiendo esa garantía y confianza frente a terceros, las ratios de endeudamiento a corto y largo plazo se han visto incrementadas notablemente, sobre todo con la prórroga en el pago de la deuda con las Administraciones Públicas y el plazo de pago a proveedores.

En relación al Periodo Medio de Maduración verifica lo ya comentado con anterioridad, es decir, mientras que los ingresos de efectivo se mantienen estables a lo largo del tiempo a través del cobro a clientes, el plazo de pago a proveedores se ha visto incrementado por las razones ya explicadas en el párrafo anterior.

Finalizando con el estudio comparado entre *Adolfo Domínguez S.A.* y el sector, señala como este tipo de empresas, por sus características, muestran un flujo de efectivo de financiación elevado. Por ese motivo, las partidas de proveedores y acreedores tienen un gran peso sobre la empresa. El efectivo que ésta pueda tener sobre la venta del producto, va destinado al pago de deuda, para que dichos agentes no pierdan la confianza en la empresa.

10. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

MORALA GÓMEZ, B. (2009): << *Nuevos estados integrantes de las cuentas anuales: el estado de flujos de efectivo y el estado de cambios en el patrimonio neto*>>, pág.311-345.

Adolfo Domínguez S.A. (s.f.) Recuperado el 11 de Diciembre de 2015, de <http://www.adolfodominguez.com/ad-historia/>

Bolsa de Madrid, Mercado Continuo, *Adolfo Domínguez S.A.* (s.f.) Recuperado el 11 de Diciembre de 2015, de <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0106000013>

Boletín Financiero. (s.f.) Recuperado el 11 de Diciembre de 2015, de <http://www.boletinfinanciero.es/empresa/67-adolfo-dominguezsa-13-informacion-financiera-general-0-noticias.html>

C.N.M.V. Registro cuentas anuales (s.f.). Recuperado el 18 de Diciembre de 2015, de <https://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A-32104226>

Adolfo Domínguez S.A. Informes (s.f.) Recuperado el 19 de Diciembre de 2015, de [http://adz.adolfodominguez.com/manual_0.asp?i=606&t=%A0Informes%20\(Cuentas%20Anuales,%20Gesti%F3n%20y%20Memoria\)](http://adz.adolfodominguez.com/manual_0.asp?i=606&t=%A0Informes%20(Cuentas%20Anuales,%20Gesti%F3n%20y%20Memoria))

Adolfo Domínguez S.A. Informe Anual 2014 (s.f.). Recuperado el 9 de Enero de 2016, de http://adz.adolfodominguez.com/fotos/150904163933_Adolfo%20Dominguez-Informe%20Anual%202014-LR.pdf

Educativa Catedu. Fondo de maniobra (s.f.). Recuperado el 9 de Enero de 2016, de http://educativa.catedu.es/44700165/aula/archivos/repositorio/2750/2792/html/33_el_fondo_de_maniobra_o_capital_circulante.html

B.O.E. Ministerio de Economía y Hacienda. Real Decreto 1514/2007 (20 de Noviembre de 2007). Recuperado el 6 de Febrero de 2016, de http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nuevoplandecuentas/pdf/plan_general_contabilidad.pdf

I.C.A.C. NIF 7 (Mayo de 2014). Recuperado el 6 de Febrero de 2016, de <http://www.icac.meh.es/Temp/20160206111827.pdf>

Central de Balances del Banco de España. (s.f.). Recuperado el 6 de Febrero de 2016, de <http://www.bde.es/>

Base de datos RSE (ratios sectoriales de Sociedades no financieras). Banco de España (Central de Balances) / Registros de España (Registros Mercantiles-CPE) / Comité Europeo de Centrales de Balances (s.f.).

Recuperado el 6 de Febrero de 2016, de http://apág.bde.es/rss_www/Ratios

Ruiz Lamas, F (2004): "Análisis de los Estados de circulación financiera: cuadro de financiación y estado de flujos de efectivo", Recuperado el 23 de Abril de 2016, de <http://ciberconta.unizar.es/leccion/analecf/>

11. ACRÓNIMOS

CNAE	Código Nacional de Actividades Económicas
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
EFE	Estado de Flujos de Efectivo
E.Y.E.	Efectivo y Equivalentes
F.E.E.	Flujo de Efectivo de Explotación
F.E.F.	Flujo de Efectivo de Financiación
F.E.I.	Flujo de Efectivo de Inversión
NIC/NIFF	Normas Internacionales de Contabilidad / Normas Internacionales de Información Financiera
PGC	Plan General de Contabilidad
PMM	Periodo Medio de Maduración
U.E.	Unión Europea

ANEXOS

12. ANEXOS

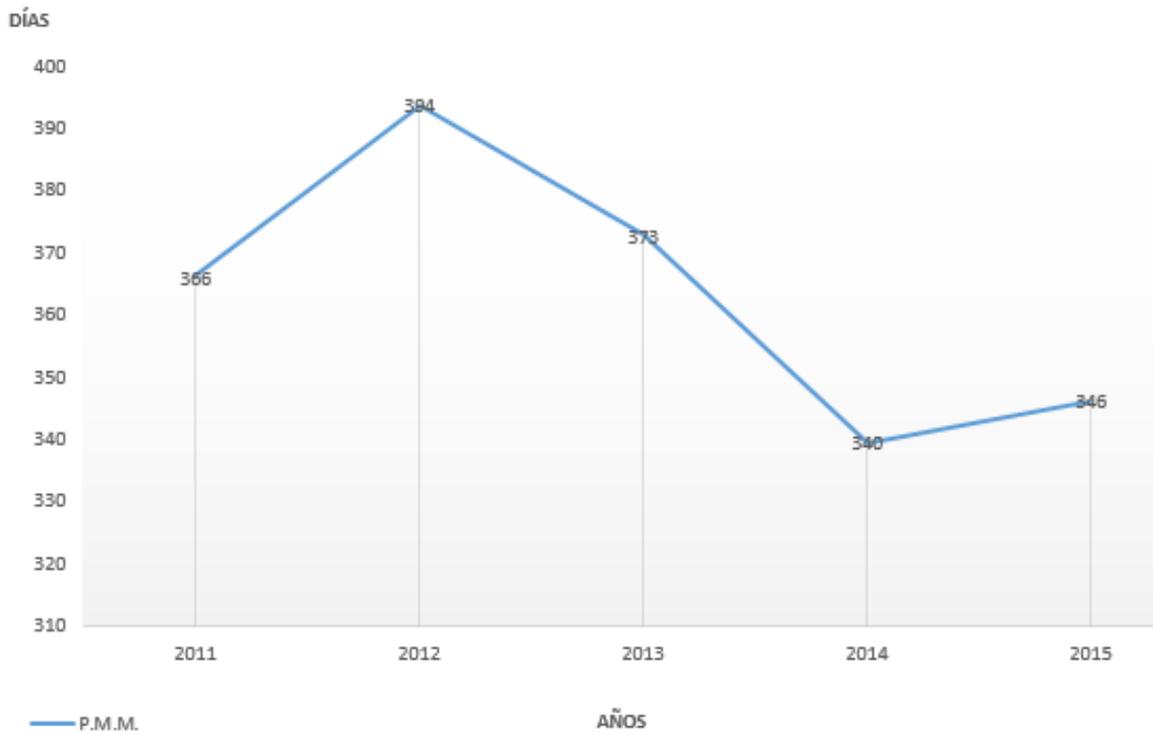
El motivo de este Anexo es la clasificación de los distintos cuadros, tablas, gráficos,..., en función de su finalidad. Los gráficos considerados de mayor utilidad para un apartado en concreto, se han situado en el apartado correspondiente del trabajo. Mientras que los gráficos considerados más generales y útiles para más de un apartado, se han situado en el presente Anexo.

Tabla 4.1: Estado de Flujos de Efectivo

	2015	2014	2013	2012	2011
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	1.264.048	2.802.837	(1.513.502)	(4.777.041)	5.446.386
Resultado del ejercicio antes de impuestos	(7.189.786)	(15.171.585)	(33.325.388)	(11.829.875)	(6.982.743)
Ajustes del resultado					
Amortización del inmovilizado	5.023.044	7.403.545	11.720.752	13.234.087	13.098.779
Correcciones valorativas por deterioro	565.378	633.365	9.655.977	1.925.506	6.356
Variación de provisiones	121.938	666.805	2.390.367	1.104.991	388.578
Imputación de subvenciones	(393.450)	(509.849)	(189.319)	(222.029)	(275.260)
Resultado por bajas y enajenaciones de inmovilizado	16.354	109.625	920.756	(4.721.841)	601.026
Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros	(715.398)	1.038.991	1.927.073	524.298	765.137
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(1.352.510)	-	-	-	-
Ingresos financieros	(547.822)	(606.628)	(541.249)	(306.975)	(420.662)
Gastos financieros	1.750.872	2.298.731	1.996.663	1.022.928	855.837
Diferencias de cambio	(375.756)	13.619	23.896	769.446	897.137
Otros ingresos y gastos (neto)	12.382	96.971	178.274	55.676	55.676
Cambios en el capital corriente					
Existencias	5.972.847	8.323.357	11.121.276	(10.390.114)	2.506.577
Deudores y otras cuentas a cobrar	(938.812)	1.499.732	1.150.427	(3.004.434)	3.315.397
Otros activos corrientes	190.267	(15.122)	(293.310)	2.712.508	(5.213.161)
Acreedores y otras cuentas a pagar	710.519	(1.161.181)	(3.537.814)	750.169	(1.310.372)
Otros pasivos corrientes	(125.000)	(26.773)	(3.308.138)	4.296.498	(1.791.187)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación					
Pagos de intereses	(1.713.351)	(2.172.895)	(1.944.994)	(1.004.855)	(1.471.391)
Cobro de intereses	252.332	382.129	541.249	306.975	420.662
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	4.481.536	(705.359)	3.028.725	(7.591.430)	(9.697.396)
Pagos por inversiones					
Empresas del Grupo y asociadas	(8.696.067)	(12.588.300)	(13.465.848)	(15.000.395)	(10.349.854)
Otros activos financieros	(5.203.092)	(5.156.965)	(10.150.124)	(4.963.142)	(8.462.589)
Cobros por desinversiones					
Empresas del Grupo y asociadas	8.535.516	10.461.259	13.043.923	12.199.512	8.788.963
Inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias	35.606	23.089	13.600.774	1.100	-
Otros activos financieros	9.809.573	6.555.558	-	171.495	326.084
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	(5.765.852)	(2.429.935)	(469.782)	7.811.069	2.031.627
Cobros por instrumento del patrimonio					
Emisión de instrumentos de patrimonio	-	-	465.538	-	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	605.617	126.588	-	-
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero					
Emisión de deudas con entidades de crédito	-	166.225	-	8.247.801	4.770.653
Emisión de otras deudas	-	122.940	2.911.408	2.165.626	401.652
Devolución y amortización de deudas con entidades de crédito	(5.765.852)	(3.324.717)	(3.973.316)	(2.602.358)	(2.500.403)
AUMENTO (DISMINUCIÓN) NETO/A DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	(20.268)	(332.457)	1.045.441	(4.557.402)	(2.219.383)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	5.814.128	6.146.585	5.101.144	9.658.546	11.877.929
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	5.793.860	5.814.128	6.146.585	5.101.144	9.658.546

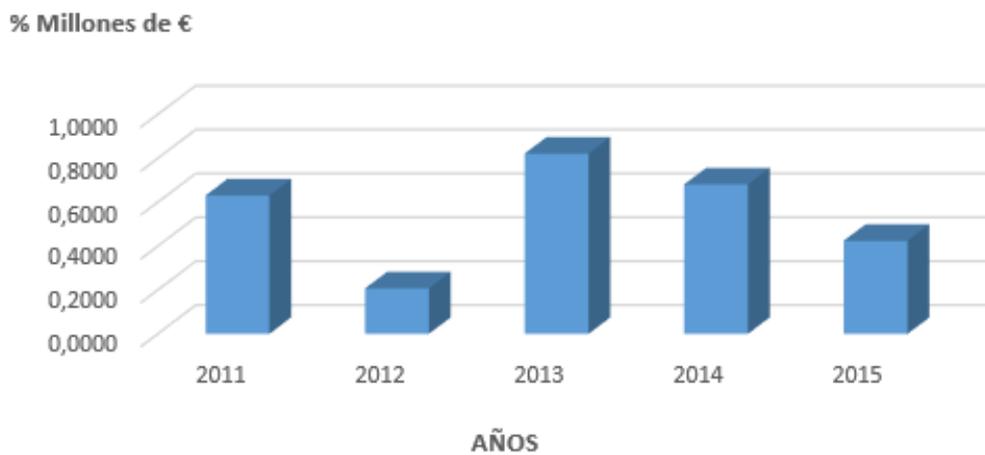
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 5.1: Evolución del PMM



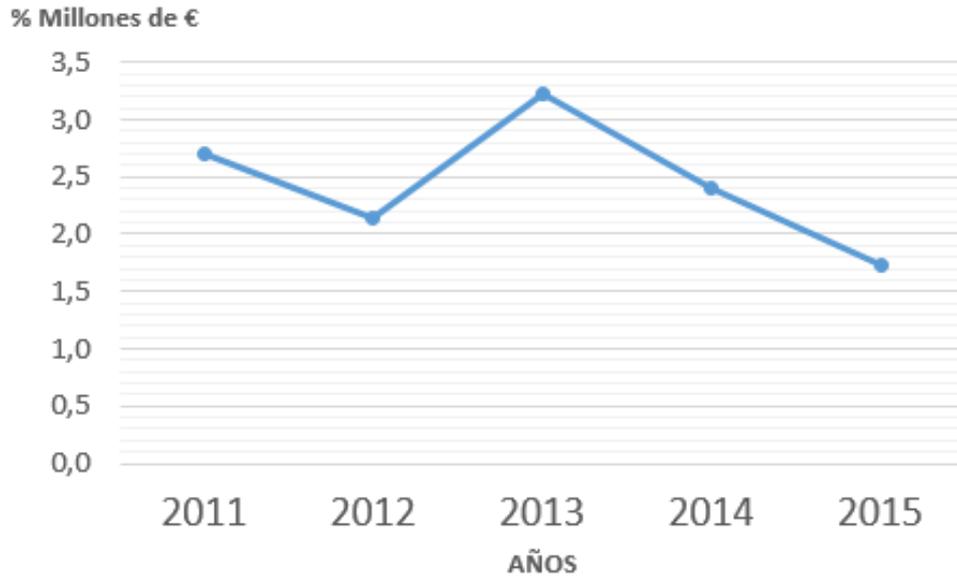
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 6.1.1: Evolución de la ratio de Disponibilidad



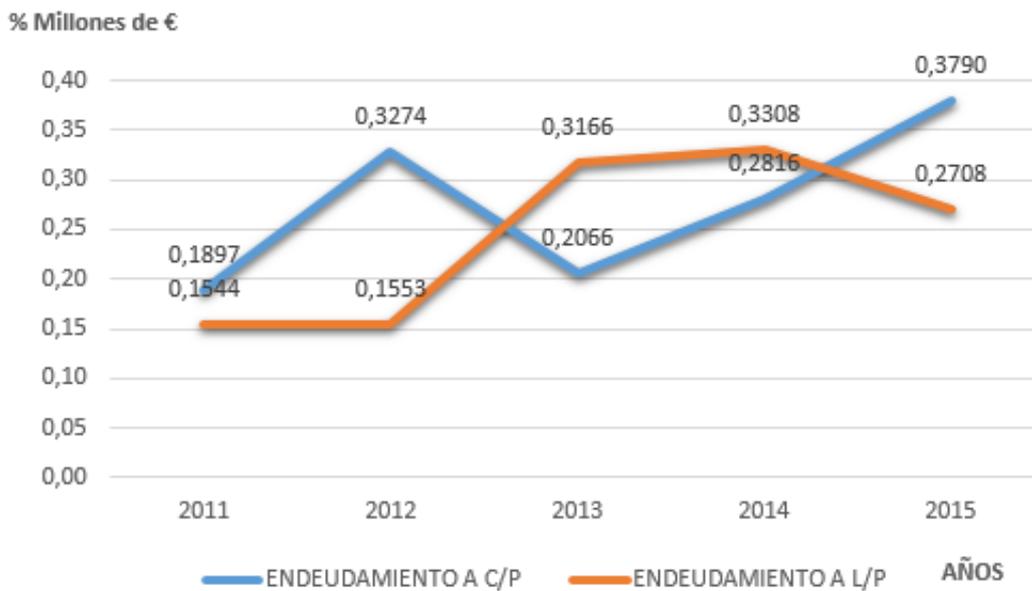
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 6.2.1: Evolución de la ratio de Solvencia



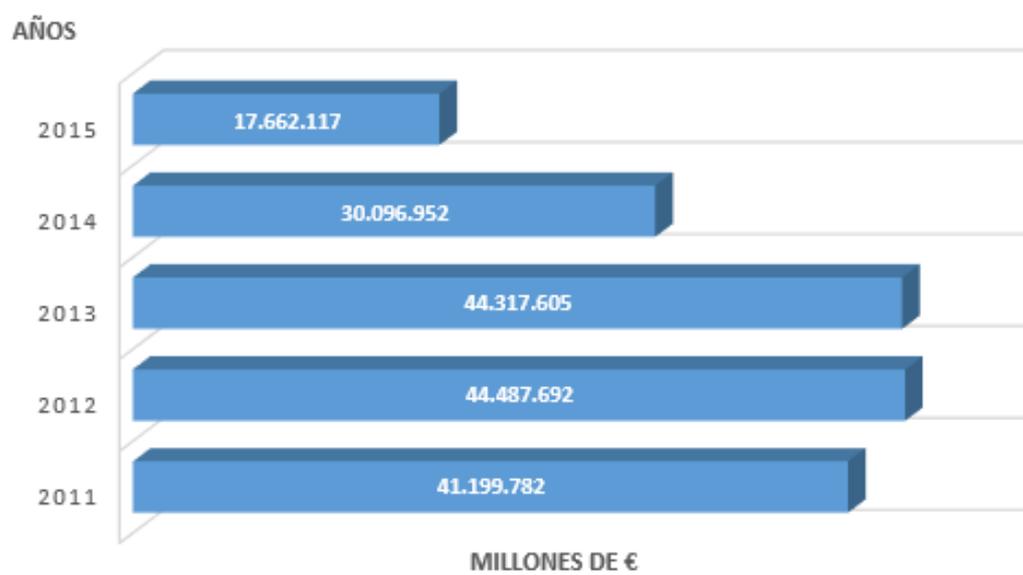
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 6.3.1: Evolución de la ratio de Endeudamiento



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 7.1: Evolución del Fondo de Maniobra



Fuente: Elaboración propia