



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

ANÁLISIS ECONÓMICO VS ANÁLISIS FINANCIERO

Sector de comercio al por menor de prendas de
vestir

Autor

Karla Fiorella Barboza Neyra

Director

Julián González Pascual

Facultad de Economía y Empresa / Universidad de Zaragoza

2022/2023

RESUMEN

En este estudio se pretende realizar una comparación de la evolución que se produce entre el análisis económico y el análisis financiero en las empresas del sector del comercio al por menor de prendas de vestir, y llegar a la conclusión de si ambos análisis guardan cierta correlación desde un punto de vista dinámico. Dentro del sector hemos escogido las cinco empresas que presentan mayor cifra de negocios que hay en España.

Analizaremos el comportamiento del sector y de las empresas de la muestra, así como también sus políticas financieras, económicas, y el impacto que la reciente crisis produjo en dichos análisis para un periodo que abarca desde 2012 hasta 2021.

Demostraremos, a través de unas determinadas variables que hemos desarrollado teóricamente en primer lugar, si los análisis financieros y económicos guardan coherencia y relación. Pudiendo comprobar también si la gestión de las empresas ha sido la más adecuada.

ABSTRACT

The aim of this study is to compare the evolution of the economic analysis and the financial analysis of companies in the clothing retail trade sector, and to reach the conclusion as to whether the two analyses are correlated from a dynamic point of view. Within the sector, we have chosen the five companies with the highest turnover in Spain.

We will analyse the performance of the sector and the companies in the sample, as well as their financial and economic policies, and the impact of the recent crisis on these analyses for the period from 2012 to 2021.

We will demonstrate, by means of certain variables that we have developed theoretically in the first place, whether the financial and economic analyses are coherent and related. We will also be able to check whether the management of the companies has been the most appropriate.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	4
2. METODOLOGÍA.....	5
3. ANÁLISIS TEÓRICO DE LOS PARÁMETROS ECONÓMICO – FINANCIERO... 7	7
3.1. Variables económicas	7
3.1.1. Rentabilidad económica (ROA o ROI)	7
3.1.2. Rentabilidad financiera (ROE).....	9
3.1.3. Relación entre la rentabilidad económica y financiera.....	9
3.2. Variables financieras.....	10
3.2.1. Recursos generados por las operaciones (RGO)	10
3.2.2. Tesorería generada por las operaciones (TGO).....	11
3.2.3. Política financiera a corto plazo (PFCP)	11
3.2.4. Política financiera a largo plazo (PFLP)	12
4.1. Análisis económico.....	13
4.1.1. Rentabilidad económica	13
4.1.2. La rentabilidad económica como producto de margen y rotación.....	16
4.1.3. Rentabilidad financiera	19
4.1.4. Análisis de la relación entre la rentabilidad económica y financiera	21
4.1.5. Conclusión del análisis económico	24
4.2. Análisis financiero.....	26
4.2.1. Análisis de los recursos generados por las operaciones (RGO)	26
4.2.2. Tesorería generada por las operaciones (TGO).....	28
4.2.3. Política financiera a corto plazo (PFCP)	32
4.2.4. Política financiera a largo plazo (PFLP)	34
4.2.5. Conclusiones del análisis financiero	36
5. ANÁLISIS ECONÓMICO VERSUS ANÁLISIS FINANCIERO.....	38
6. CONCLUSIÓN.....	41
7. BIBLIOGRAFÍA.....	43
8. ANEXOS	45

1. INTRODUCCIÓN

En el siguiente trabajo final de grado se llevará a cabo un análisis de la vertiente económica y financiera del sector de la moda en España.

El objeto de este trabajo es analizar de manera empírica las variables económico-financiero del sector de la moda para posteriormente ser analizadas de manera conjunta con las cinco empresas seleccionadas de la muestra. Así, a través de este estudio trataremos de conocer la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones, y si su estructura económica y financiera discurren por el mismo cauce y les permite ser viables en el futuro, o si por el contrario no guardan correlación alguna con sus diagnósticos.

La base del análisis económico y financiero presenta una triple funcionalidad, el análisis de la rentabilidad de la empresa, haciendo referencia a la rentabilidad económica y financiera; el estudio de la solvencia de la empresa, es decir la capacidad que tiene la empresa para atender a sus obligaciones financieras; y el análisis de la estructura financiera que nos proporcionará información acerca de mantener un desarrollo estable de la misma en el tiempo a través de las políticas financieras.

Hoy en día, la moda es uno de los sectores más estratégicos en España, que ocupa un lugar importante tanto en el ámbito económico como social. Es por ello, que hemos decidido estudiar este sector para conocerlo mejor y observar cómo se ha comportado durante el periodo de estudio y cómo le afectó la reciente crisis ocasionada por el virus Covid-19.

Después de que la pandemia redujera el peso del sector en el Producto Interior Bruto (PIB) español a mínimos históricos llegando a situarse en el 2,4% en 2020, la moda comienza a recuperar el terreno perdido y se elevó hasta un 2,7% en 2021, aún por debajo del 2,8% que aportaba antes de la pandemia. El peso máximo que la moda llegó a representar en el PIB fue un 2,9% en 2015, 2016 y 2017 (*Informe Económico de la Moda en España 2021 y 2022 elaborado por Moda.es*).

2. METODOLOGÍA

Por sector de la moda se entienden aquellas actividades incluidas en los siguientes grupos CNAE-2009: 13.- Industria textil; 14.- Confección de prendas de vestir; 15.- Industria del cuero y del calzado; 2894.- Fabricación de maquinaria para las industrias textil, de la confección y del cuero; 4616 Intermediarios del comercio de textiles, prendas de vestir, peletería, calzado y artículos de cuero; 4641.- Comercio al por mayor de textiles; 4642.- Comercio al por mayor de maquinaria para la industria textil y de máquinas de coser y tricotar; **4771.- Comercio al por menor de prendas de vestir en establecimientos especializados**; 4772.- Comercio al por menor de calzado y artículos de cuero en establecimientos especializados; 4782.- Comercio al por menor de productos textiles, prendas de vestir y calzado en puestos de venta y mercadillo. (*Informe sector moda en España, Ernest&Young – Fuente INE*)

Para realizar este trabajo, nos hemos centrado en el subsector 4771 Comercio al por menor de prendas de vestir en establecimientos especializados, ya que consideramos un buen sector a analizar, debido a su relevante importancia.

Una vez seleccionado el sector, hemos seleccionado una muestra de las cinco principales empresas del país en cuanto a su cifra de negocios según el Ranking Nacional de empresas por facturación según elEconomista.es.

A continuación, realizaremos una búsqueda de datos a través del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI), de la cual se extraerán el Balance de Situación, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Flujos de Efectivo no consolidados correspondientes al periodo objeto de estudio 2012-2021. Estas cuentas han sido previamente tratadas y homogeneizadas en Excel para facilitar su estudio. Salvo indicación expresa, todos los importes de las cuentas anuales están expresados en miles de euros.

Seguidamente desarrollaremos el análisis económico-financiero del sector y las empresas seleccionadas. Es por ello por lo que, en primer lugar, haremos una descripción teórica de las variables económico-financieras relevantes con la que haremos el análisis, para posteriormente facilitar la comprensión e interpretación de los resultados obtenidos tanto en el análisis económico, como en el financiero desde un enfoque dinámico.

La segunda parte, constará de un análisis empírico en el que pondremos en práctica las variables económicas y financieras antes mencionadas y desarrolladas en el análisis

teórico. El objetivo de esta parte es comparar la evolución de los resultados que presenta el sector y la muestra de las 5 empresas del sector, a lo largo del periodo estudiado.

Por último, haremos una conclusión de los resultados del estudio, indicando si hay coherencia entre la vertiente económica y la vertiente financiera, o si, por el contrario, no se guarda ninguna correlación.

Al final del trabajo adjuntaremos las cuentas anuales no consolidadas y todos los cálculos necesarios para análisis de este trabajo.

3. ANÁLISIS TEÓRICO DE LOS PARÁMETROS ECONÓMICO – FINANCIERO

En esta sección daremos una breve explicación de las variables económicas y financieras que son esenciales para llevar a cabo nuestro análisis. También incluirá las fórmulas correspondientes para su cálculo y una breve explicación de cómo interpretar los resultados en el análisis empírico.

3.1. Variables económicas

El análisis económico de la empresa trata de investigar la realidad de la empresa como unidad económica, en el sentido de estudiar su potencialidad, sus beneficios y su rentabilidad tanto actual como futura. (*Domínguez Jiménez J.; Seco Benedicto M. 2010*).

En otras palabras, examina la empresa como negocio y su capacidad para generar ganancias y mantener la rentabilidad en el tiempo.

A continuación, entraremos en detalle de cada variable económica que utilizaremos para realizar un estudio económico del sector y compararlo con las empresas elegidas de la muestra.

3.1.1. Rentabilidad económica (ROA o ROI)

La rentabilidad económica, conocida también como ROA (return on assest) o ROI (return on investment) es un indicador económico que calcula la capacidad que poseen los activos de la empresa para generar valor, es decir, nos indica el beneficio que se va a obtener por la inversión realizada sin tener en cuenta cómo han sido financiados, por lo que es una herramienta muy útil a la hora de comparar diferentes oportunidades de inversión que se puedan presentar.

Para el cálculo de la rentabilidad vamos a utilizar la siguiente expresión:

$$r = \frac{BAIT}{Activo\ total}$$

Así pues, la rentabilidad económica r se calcula como cociente entre el beneficio económico BAIT y el activo total neto (*González Pascual J, 2022*).

El BAIT se corresponde con el beneficio antes de descontar los intereses y los impuestos, y debe incluir todos los ingresos y previsión de gastos relacionados con el proyecto y que se reflejan en la cuenta de resultados. En cuanto al denominador, se consideran todos los

recursos que sean necesarios para el desarrollo de la inversión o del proyecto, tanto propios como ajenos.

Para definir los valores ideales que debe tomar esta variable, tendremos que compararla con los valores que marque el sector.

Hay que tener en cuenta que un ROA positivo significa que se están aprovechando bien las inversiones llevadas a cabo en la empresa.

Por otro lado, un ROA negativo significa que la empresa no está obteniendo ganancias de sus operaciones normales, esto significa que está incurriendo en pérdidas y, por lo tanto, será necesario adoptar medidas contra esta situación.

A su vez, podemos descomponer la rentabilidad económica en dos componentes: *margen* y *rotación*, que se obtiene de multiplicar y dividir la expresión anterior con la cifra de ventas.

$$r = \text{Margen} * \text{Rotación}$$

- **Margen:** representa la proporción de beneficio que se obtiene con cada venta, es decir, nos permite saber qué parte de cada unidad vendida se queda en la empresa en concepto de beneficio.

$$\text{Margen} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas}}$$

- **Rotación:** mide el número de veces que el activo está contenido en la cifra de ventas, esto es, el número de veces que se recupera el activo a través de las ventas.

Nos sirve para saber si una empresa está gestionando bien los activos que tiene, si los está empleando en su máxima capacidad o si, por el contrario, no está dándoles tanto uso como podrían.

$$\text{Rotación} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

3.1.2. Rentabilidad financiera (ROE)

La rentabilidad financiera o de los fondos propios, también conocida como ROE (return on equity) es un indicador que sirve para medir tanto la rentabilidad de una empresa como la relación entre el beneficio neto y la cifra de fondos propios.

En otras palabras, el ROE mide la capacidad que tiene una empresa de dar una remuneración a un inversor en función del capital que invierta. De esta forma, este mismo puede decidir si hace o no la inversión, si la aumenta o la mantiene.

Así pues, se determina como el cociente entre el beneficio financiero BAT y las inversiones de los copropietarios (*González Pascual J, 2022*).

$$R = \frac{BAT}{Neto\ patrimonial}$$

La situación ideal es lograr un ROE mayor, ya que como es sabido, el objetivo de toda empresa es maximizar la riqueza de sus accionistas. En consecuencia, una rentabilidad financiera positiva indicaría que los accionistas están obteniendo beneficios de la empresa donde tienen depositada su inversión, mientras que un valor negativo indicaría todo lo contrario.

3.1.3. Relación entre la rentabilidad económica y financiera

Existe una relación entre la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera, que es necesaria conocer para conseguir una mejora de la rentabilidad financiera. Aparece así, la figura del apalancamiento que expresa la rentabilidad financiera R en función de la rentabilidad económica r, deuda L y el coste de la financiación ajena c, o la capacidad de aumentar o reducir la rentabilidad financiera mediante la utilización de deuda ajena y con un determinado coste de los recursos ajenos. Viene definido como:

$$R = r + (r - c) * L$$

Donde L es la razón de endeudamiento (*capitales ajenos / capitales propios*), c es el coste de la financiación ajena que se obtiene del *cociente entre los gastos financieros totales y la deuda tanto a corto como a largo plazo*.

Por lo que respecta a sus valores:

- Si $r > c$ y $L > 0$, nos encontramos ante un apalancamiento positivo, esto significa que las empresas generan mayor rentabilidad económica frente a los costes

financieros, lo que nos hace afirmar que la rentabilidad financiera será superior a la económica ($R > r$).

- Si $r < c$ estaríamos ante una situación de apalancamiento negativo, ya que en este caso el coste de la financiación ajena es mayor que la rentabilidad económica, dando lugar a una rentabilidad financiera menor que la rentabilidad económica ($R < r$).

3.2. Variables financieras

En este apartado, vamos a realizar un análisis dinámico de la situación financiera, para ello, tomaremos de referencia el Estado de Flujos de Efectivo.

La información que nos brinda el estado de flujos de efectivo permite analizar la capacidad de la empresa para generar efectivo, así como también sus necesidades de liquidez. Esta información resulta muy necesaria para conocer la realidad financiera de la empresa y explicar el porqué de su situación.

Según nuestro Plan General Contable el EFE sigue el método indirecto para determinar los flujos de efectivo ordinarios, mientras que el método directo se utiliza en los flujos de efectivo de inversión y financiación.

En esta ocasión nos centraremos en el análisis del método indirecto, que contendrá los flujos de efectivo de las actividades de explotación que son las que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o financiación.

Seguidamente, vamos a explicar las variables más destacadas y las que emplearemos para realizar el análisis:

3.2.1. Recursos generados por las operaciones (RGO)

Los recursos generados por las operaciones muestran el potencial de tesorería que es capaz de generar la empresa en el ejercicio teniendo en cuenta su actividad. Así pues, este término se identifica con la autofinanciación.

Su cálculo, según el PGC viene dado por la siguiente expresión:

$$RGO = BAT \pm \text{Ajustes del resultado} \pm \text{otros flujos de efectivo}$$

Para una buena política de equilibrio financiero en la empresa existe la necesidad de que el $RGO > 0$ ya que este resultado implicaría que la empresa tiene capacidad para generar fondos.

En consecuencia, si el $RGO < 0$, cualquier actividad conllevará pérdidas por parte de la empresa. Con esta situación no es posible sostener una política de crecimiento o diversificación de la empresa, ya que la empresa no genera recursos para poder financiar operaciones de inversión y financiación.

3.2.2. Tesorería generada por las operaciones (TGO)

En esta variable se recogen los flujos de efectivo generados por las actividades ordinarias que forman la principal fuente de ingresos y de tesorería de la empresa.

Así pues, constituyen la principal fuente de flujos líquidos de la entidad, que además se van a obtener de forma recurrente.

Para su cálculo se parte de los recursos generados por las operaciones (RGO), teniendo en cuenta el resto de gastos (no pagados) e ingresos (no cobrados) que llevan consigo un aumento del pasivo circulante o activo circulante, y por ende del capital circulante.

$$TGO = RGO \pm \Delta V \text{Capital circulante}$$

El TGO sirve para anticiparnos a problemas de liquidez, por ende, si arroja un resultado negativo indica que hay más pagos que cobros, si por el contrario es positivo, nos indica continuidad de la empresa por ser capaz de generar tesorería a través de su actividad.

3.2.3. Política financiera a corto plazo (PFCP)

Las políticas financieras de cobros y pagos de la empresa son importantes para que una empresa tenga liquidez y genere rentabilidad. Para una adecuada gestión se debe tratar de reducir al mínimo el consumo de tesorería originado por el incremento del activo corriente y disminución del pasivo corriente, aparte de, también favorecer el aporte de tesorería disminuyendo el activo corriente e incrementando el pasivo corriente.

$$\text{Política financiera a corto} = \frac{TGO}{RGO}$$

La razón TGO / RGO mide la adecuada o inadecuada política financiera a corto aplicada, indicando que cuanto más se acerque este valor a la unidad mayor será la capacidad de convertir los RGO (actividad) en TGO, respondiendo así a una aceptable política

financiera a corto que ha convertido en tesorería toda la capacidad de hacer tesorería generada por la actividad (*Pessoa de Oliveira, Ana Katarina 2016*).

El criterio de cuantificación para considerar que la empresa aplica una buena política financiera a corto plazo y por lo tanto ser solvente se sitúa en un valor entre 0,95 y 1,05. Si los resultados están fuera de este intervalo, interpretaríamos que la empresa no está gestionando adecuadamente su política financiera a corto.

- Si los valores superan el valor 1,05, significaría que ha habido un exceso de tesorería de la que realmente ha sido capaz de generar la entidad en el ejercicio.
- Si el valor es inferior a 0,95 nos indicaría que ha habido parte de los recursos generados en las operaciones ordinarias que no se han podido convertir en efectivo.

3.2.4. Política financiera a largo plazo (PFLP)

A continuación, analizaremos la capacidad que tienen el sector y nuestras empresas seleccionadas para hacer frente a sus obligaciones a largo plazo con los recursos que generan.

La política financiera a largo plazo se analiza a través de la adecuación de los flujos de tesorería vinculados a la actividad de financiación (F), sean de recursos propios o ajenos, que dependerá de los flujos de inversión (I) y del TGO.

$$\text{Política financiera a largo} = \frac{F}{I - TGO}$$

De la relación existente entre los tres grandes flujos, podemos observar en qué medida la empresa, con el desarrollo de su actividad, es capaz o no de generar tesorería en su explotación que le permita financiar las distintas inversiones, y en su caso, cómo la propia entidad cubre las necesidades financieras o bien reembolsa las deudas y atiende a sus obligaciones. (Caraballo, Amondarain, Zubiaur, 2013)

Así pues, encontraremos un equilibrio respecto a la financiación necesaria para hacer frente a la inversión cuando los valores de este ratio se encuentren dentro del intervalo de 0,95-1,05, es decir si el ratio toma un valor superior a 1,05 nos encontraremos con un exceso de financiación y si los valores son inferiores a 0,95 entraríamos en déficit de financiación.

4. ANÁLISIS EMPÍRICO

Después de haber expuesto el marco teórico del estudio, daremos paso al análisis empírico en el que trataremos de poner en práctica las diferentes variables económicas y financieras antes mencionadas y desarrolladas.

El objetivo principal de este análisis es comparar tanto la vertiente económica como financiera, del sector de ventas al por menor de prendas de vestir y de las cinco empresas seleccionadas por mayor facturación en un periodo de tiempo de diez años, y comprobar si los diagnósticos obtenidos por ambas coinciden o, sin embargo, transcurren por caminos diferentes.

4.1. Análisis económico

Uno de los objetivos de cualquier empresa es tener beneficio así que no existe la posibilidad de perder demasiado dinero, por lo que también tienen objetivos relacionados con los resultados mínimos a conseguir.

El análisis económico ayuda a verificar cómo genera resultados una empresa y cómo mejorarlos. Para ello, los datos de base están en las cuentas de resultados. (*Amat, 2005*)

A través de la cuenta de resultados analizaremos que ingresos y gastos se han generado durante el ejercicio contable y valoraremos la gestión que se ha llevado a cabo para conseguirlo, mediante los capitales empleados.

Los indicadores que desarrollamos a continuación son fundamentales para realizar el análisis económico.

4.1.1. Rentabilidad económica

Para dar inicio al análisis empírico, empezaremos comentando los valores que arroja la rentabilidad económica, tanto del sector, como de las cinco empresas seleccionadas para el periodo de estudio de diez años. Nos apoyaremos en el cuadro 1 y el gráfico 1 para analizar la evolución de dicha variable.

Cuadro 1. Rentabilidades económicas del sector y de las cinco empresas seleccionadas.

	SECTOR	ZARA	MANGO	STRADIVARIUS	TENDAM	PRIMARK
2012	6,81%	34,17%	3,98%	37,12%	4,34%	7,12%
2013	6,38%	30,47%	6,18%	29,33%	2,60%	7,11%
2014	8,08%	14,31%	4,04%	30,09%	0,79%	13,00%
2015	7,92%	17,31%	1,52%	35,70%	2,84%	10,92%
2016	4,47%	16,42%	-0,63%	53,91%	1,48%	6,09%
2017	10,83%	24,83%	-1,04%	29,21%	-4,57%	13,95%
2018	9,64%	57,33%	-1,22%	29,81%	10,11%	21,36%
2019	23,17%	28,73%	3,14%	41,57%	5,90%	22,39%
2020	-4,16%	35,49%	-6,78%	272,40%	6,90%	8,53%
2021	8,47%	-8,51%	5,56%	17,92%	-17,36%	10,49%
PROMEDIO	8,16%	25,05%	1,47%	57,71%	1,30%	12,10%

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

En el siguiente cuadro, del que en primer lugar analizaremos el sector, podemos observar que la rentabilidad económica de los primeros años de la muestra se sitúa en torno al 6% y 8% creciendo y decreciendo progresivamente hasta alcanzar una de sus rentabilidades más bajas, pero aún positiva de un 4,47% en 2016, sufriendo desde entonces un repunte progresivo hasta alcanzar su valor más elevado en 2019.

El análisis económico del sector nos muestra unas rentabilidades económicas positivas durante todo el periodo estudiado, excepto en el año 2020 ya que se produjo una crisis mundial, consecuencia de una pandemia que afectó a todas las empresas, y supuso restricciones de movilidad y confinamientos, lo cual fue negativo para las ventas del sector que se vieron afectadas. La rentabilidad fue de -4,16% provocado por que el BAIT en este periodo es negativo, a consecuencia de una amortización y deterioro de inmovilizado en conjunto superior al resultado de explotación.

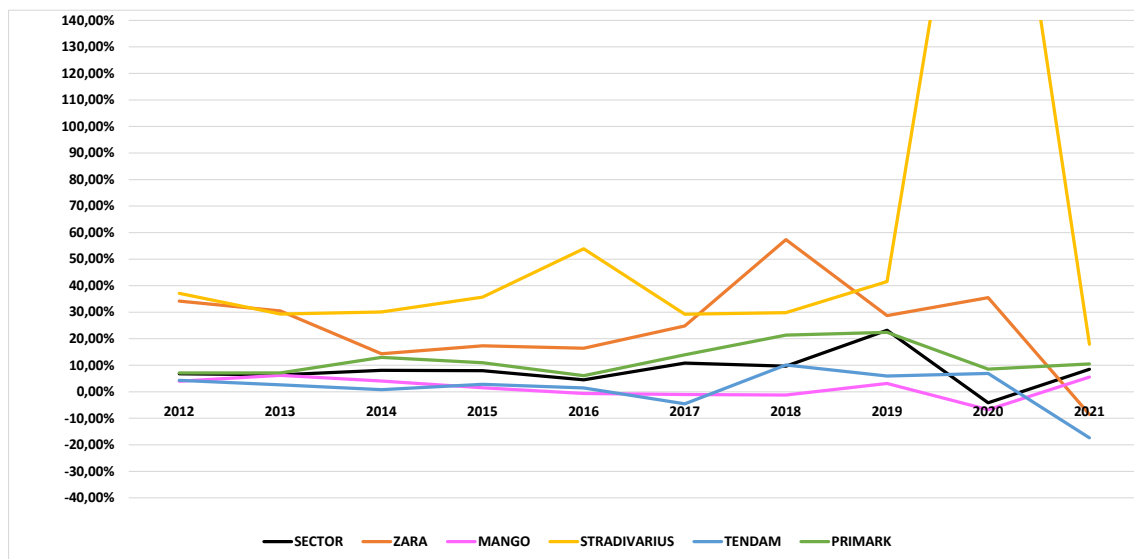
El resto del período analizado, vemos que la evolución de la rentabilidad ha sufrido altibajos, pero sin llegar a valores negativos. Podemos ver que los valores más altos se presentan en los años 2017, 2018 y 2019, siendo este último año el pico más alto del ROA del sector aumentando un 140,44% respecto al año anterior generando así, un 23,17€ de beneficio por cada 100€ invertidos. Esta rentabilidad positiva está motivada por unos resultados de explotación altos, mayores al resto de años estudiados, logrando así un BAIT elevado.

Para concluir con la rentabilidad económica del sector observamos que cómo casi todo el periodo de la muestra presenta rentabilidades positivas, esto ha provocado que la media

de los diez periodos estudiados haya sido positiva, arrojando como resultado un promedio de 8,16% de rentabilidad económica.

En segundo lugar, siguiendo con los datos obtenidos del anterior cuadro y con ayuda del gráfico 1 podemos evaluar la evolución de las cinco empresas seleccionadas en relación con los datos del sector en los periodos 2012 hasta 2021.

Gráfico 1. Evolución de las rentabilidades económicas del sector y de las cinco empresas seleccionadas



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

Mango y Tendam tienen los valores mucho más bajos que los del sector provocados por sus BAIT negativos, siendo Mango la que a partir de 2016 tiene casi cuatro periodos consecutivos con rentabilidades negativas, fue cayendo progresivamente hasta llegar a tener unas pérdidas de 6,78€, es decir, una rentabilidad económica negativa en 2020. Por otro lado, vemos que Tendam ha empeorado tras la crisis, en el año 2021 generó unas pérdidas de 17,36€ por 100€ invertidos, ya que su rentabilidad fue negativa. Estas rentabilidades negativas presentadas por Mango y Tendam han provocado que ambas tengan las dos rentabilidades medias más bajas de la muestra, 1,47% y 1,30% frente al 8,16% que representa el sector.

Primark, con altibajos, pero con rentabilidades positivas durante todo el periodo de estudio presenta la tercera rentabilidad media más alta respecto a la del sector, un 12,10%. Con todo esto, podríamos decir que Primark ha sido la empresa que más correlación ha tenido con el sector ya que su evolución en la gráfica sigue el mismo patrón.

Zara y Stradivarius por su parte, marcan valores muy por encima a los del sector. La empresa que más destaca es Stradivarius ya que nos presenta rentabilidades superiores a las demás en todos los periodos de estudio, destacando 2020 cuando alcanzó el pico más alto de toda la muestra generando un beneficio de 272,40€ por cada 100€ invertidos. Por otro lado, la rentabilidad más alta de Zara se produjo en 2018.

Tras la crisis sanitaria, vemos que en 2021 Zara y Stradivarius redujeron sus rentabilidades de forma significativa, llegando incluso a ser negativa en el caso de Zara.

Si observamos la evolución de ambas empresas en el gráfico, vemos cómo arrojan un valor medio superior al del sector, alejándose para algunos periodos bastante de las otras empresas estudiadas.

Como resultado del análisis, y con ayuda del gráfico, podemos concluir que la empresa que guarda mayor correlación con el sector es Primark ya que tiene valores parecidos y en términos de promedio es la que más se acerca. Por otro lado, Zara y Stradivarius muestran valores medios muy superiores a los del sector, por lo que podemos decir, que al igual que Primark estas dos empresas han evolucionado satisfactoriamente con respecto al sector. Mango y Tendam son las que presentan las rentabilidades más bajas de la muestra en términos medios, este suceso ha sido motivado por las rentabilidades negativas que han presentado en varios periodos, y sus rentabilidades positivas tampoco han superado las del sector, concluyendo así, que son las que peor se comportan.

4.1.2. La rentabilidad económica como producto de margen y rotación

Para un análisis más exhaustivo de la rentabilidad económica, la desagregaremos como el producto de margen por rotación, así podremos comprender mejor las variaciones que ha sufrido la rentabilidad económica a lo largo del periodo estudiado y trataremos de comprender si la razón estará, o bien en la evolución del margen, de la rotación o ambos a la vez.

A través del cuadro 2, presentamos el valor del margen económico y rotación del sector.

Cuadro 2. Evoluciones de la rentabilidad económica, margen y rotación del sector.

	Rentabilidad económica r	Mg	Rot
2012	6,81%	6,50%	1,05
2013	6,38%	5,89%	1,08
2014	8,08%	7,82%	1,03
2015	7,92%	6,47%	1,23
2016	4,47%	3,49%	1,28
2017	10,83%	8,02%	1,35
2018	9,64%	6,93%	1,39
2019	23,17%	15,73%	1,47
2020	-4,16%	-3,95%	1,05
2021	8,47%	6,48%	1,31
PROMEDIO	8,16%	6,34%	1,22

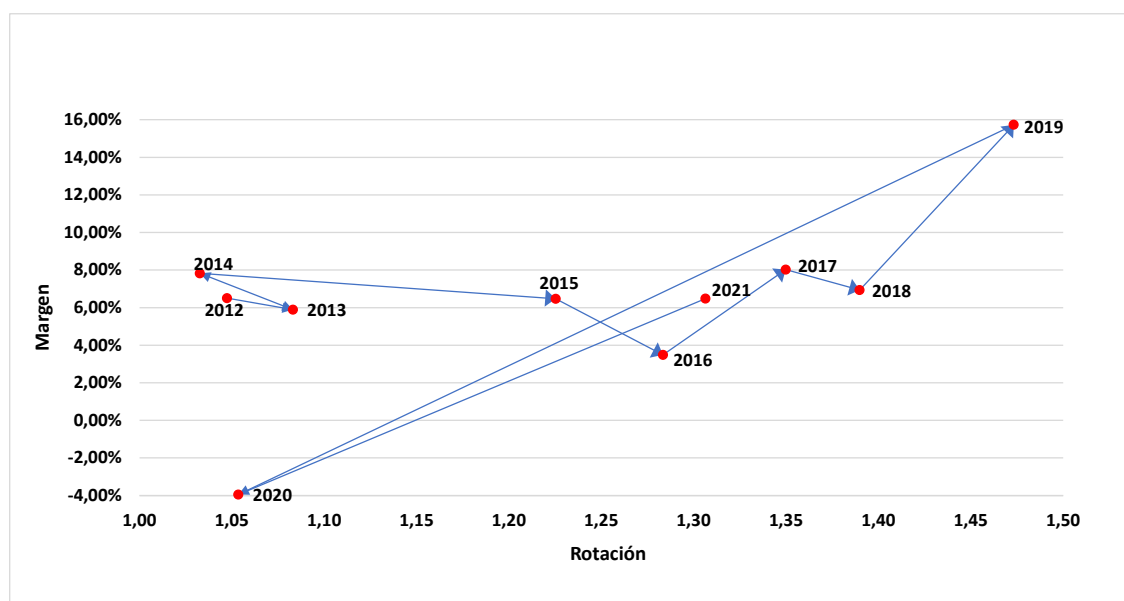
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

Si nos fijamos en la evolución del margen, se puede comprobar que unos márgenes negativos dan lugar a rentabilidades negativas, como se puede ver en el ejercicio 2020 y unos márgenes positivos a rentabilidades positivas como podemos ver el resto de los años.

La rotación, sin embargo, sigue una evolución más irregular respecto a la rentabilidad y ha ido aumentando progresivamente a lo largo de la muestra.

Mediante el siguiente gráfico 2, representaremos la evolución de la rentabilidad económica desglosada en margen y rotación.

Gráfico 2. Evolución de la rentabilidad económica según variaciones en margen y rotación



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

A través del gráfico observamos que, en general los aumentos y disminuciones de la rentabilidad económica del sector han ido acompañados de variaciones en el margen

como de variaciones en la rotación, por lo que podemos afirmar que ambas magnitudes han provocado de manera conjunta las variaciones de la ROA.

Observamos que en los ejercicios 2012 a 2016 las rentabilidades han sufrido una disminución al igual que sucede con el margen, mientras que, por su parte, la rotación ha ido aumentando, pero no lo suficiente para provocar un aumento en la ROA.

A partir de 2016, vemos que tanto el margen como la rotación empiezan a ascender a la par hasta llegar a su pico más alto en 2019, traduciéndose esto en una elevada rentabilidad económica en ese ejercicio.

Por otro lado, notamos que, en 2020 tanto el margen como la rotación sufre un escandaloso descenso que provoca que el margen y la rentabilidad económica lleguen a valores negativos, como consecuencia de un BAIT negativo en ese año a causa de una amortización y deterioro de inmovilizado que en conjunto es superior al resultado de explotación. En 2021 la situación se revierte, observamos como margen y rotación aumentan a la vez, lo cual significa un aumento de la rentabilidad económica por la expresión de la fórmula que relaciona ambas variables.

En el mismo sentido, el siguiente cuadro analizaremos los valores de margen y rotación de las empresas que tienen la mejor y peor rentabilidad económica con respecto al sector.

Cuadro 3. Parámetros económicos del sector comparados con Stradivarius y Tendam.

	SECTOR			STRADIVARIUS			TENDAM		
	r	Mg	Rot	r	Mg	Rot	r	Mg	Rot
2012	6,81%	6,50%	1,05	37,12%	19,88%	1,87	4,34%	6,30%	0,69
2013	6,38%	5,89%	1,08	29,33%	20,14%	1,46	2,60%	3,83%	0,68
2014	8,08%	7,82%	1,03	30,09%	19,55%	1,54	0,79%	1,17%	0,67
2015	7,92%	6,47%	1,23	35,70%	19,52%	1,83	2,84%	3,80%	0,75
2016	4,47%	3,49%	1,28	53,91%	24,49%	2,20	1,48%	2,09%	0,71
2017	10,83%	8,02%	1,35	29,21%	14,36%	2,03	-4,57%	-5,25%	0,87
2018	9,64%	6,93%	1,39	29,81%	14,50%	2,06	10,11%	11,28%	0,90
2019	23,17%	15,73%	1,47	41,57%	19,73%	2,11	5,90%	5,87%	1,01
2020	-4,16%	-3,95%	1,05	272,40%	88,57%	3,08	6,90%	5,87%	1,18
2021	8,47%	6,48%	1,31	17,92%	9,69%	1,85	-17,36%	-22,73%	0,76
PROMEDIO	8,16%	6,34%	1,22	57,71%	25,04%	2,00	1,30%	1,22%	0,82

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

Empezamos el análisis observando como Stradivarius en 2013 ha reducido su rentabilidad con respecto al año anterior a pesar de que su margen aumentó. Esto se debe a que la disminución de la rotación fue mayor que el aumento del margen.

En 2014 y 2015 nos percatamos que el crecimiento de la rentabilidad económica está marcado por los aumentos de la rotación que crecen en mayor medida que la disminución del margen.

Para los años siguientes, las variaciones de la ROA se han visto marcadas tanto por variaciones de margen y rotación de forma conjunta: Destacan los valores de 2020 de Stradivarius ya que nos encontramos con las rentabilidades más altas de toda la muestra ocasionadas por unos BAIT bastante elevados.

Por otro lado, Tendam que es la empresa que peor se comporta en términos de rentabilidades con respecto al sector, vemos que desde 2012 a 2016 su rentabilidad se contrae, al igual que su margen y rotación que varían en el mismo sentido. En 2017 la rentabilidad sigue disminuyendo hasta caer a valores negativos, así como también el margen motivado por pérdidas en el BAIT causado por unos gastos de explotación mayores a las ventas. Mientras que la rotación aumentaba debido a que disminuye el activo y crecen las ventas con respecto al año anterior. A partir de ese momento, los aumentos y disminuciones de la rentabilidad van acompañados de variaciones en el margen y la rotación simultáneamente.

Por lo tanto, después de analizar ambas empresas y compararlas con el sector, podemos afirmar que las dos presentan valores y variaciones muy desiguales a los del sector.

4.1.3. Rentabilidad financiera

El cuadro 4, al igual que la rentabilidad económica, nos muestra las rentabilidades financieras tanto del sector, como de las cinco empresas elegidas para la muestra.

Cuadro 4. Información de las rentabilidades financieras del sector y de las cinco empresas seleccionadas

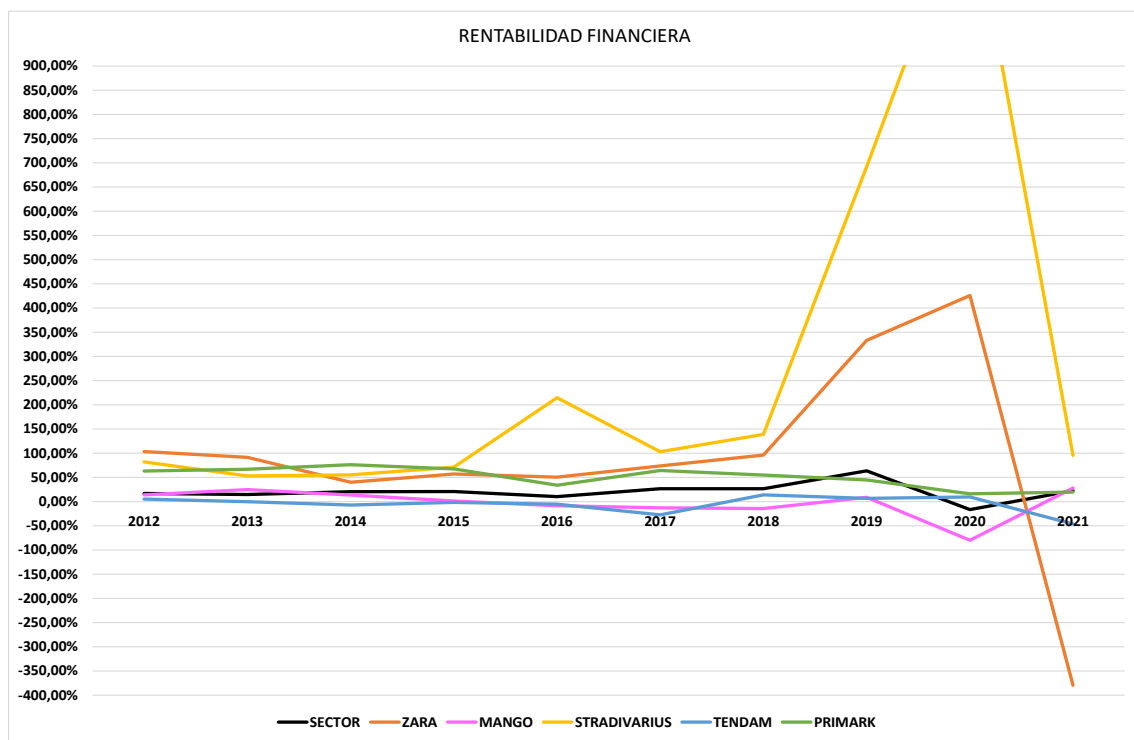
	SECTOR	ZARA	MANGO	STRADIVARIUS	TENDAM	PRIMARK
2012	16,76%	103,42%	13,91%	82,00%	5,25%	63,36%
2013	14,81%	91,71%	24,77%	53,25%	0,00%	66,87%
2014	20,63%	40,26%	13,72%	55,47%	-7,10%	76,40%
2015	20,98%	57,11%	1,20%	71,31%	-1,49%	67,61%
2016	10,53%	50,75%	-8,52%	214,84%	-5,08%	34,04%
2017	26,80%	73,75%	-12,73%	103,29%	-27,15%	64,37%
2018	26,83%	96,32%	-14,22%	138,88%	14,04%	55,08%
2019	63,71%	333,05%	8,84%	691,98%	6,68%	44,71%
2020	-16,56%	425,77%	-79,77%	1264,62%	9,61%	16,31%
2021	22,90%	-379,39%	28,15%	95,39%	-46,07%	19,81%
PROMEDIO	20,74%	89,27%	-2,46%	277,10%	-5,13%	50,86%

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

De igual modo que ocurría con la rentabilidad económica, observamos que la rentabilidad financiera sigue el mismo patrón. Los primeros años de estudio las rentabilidades sufren altibajos hasta descender en 2016 al 10,53%, siendo una de las rentabilidades más bajas del ciclo, generando sólo 10,53€ de beneficios para los accionistas por cada 100€ que han invertido. A partir de ese momento, los valores experimentan considerables subidas hasta llegar a presentar el ROE más alto del sector en 2019, un 63,71%, esto se traduce en que los inversores o socios obtendrán 63,71€ de beneficio por cada 100€ invertidos, algo positivo para ellos. En 2020, debido a la crisis, la rentabilidad financiera se contrajo hasta caer en valores negativos, ocasionando pérdidas para los accionistas, esto se debe claramente a que ese año el sector tenía un BAT negativo y una reducción del PN, lo que supuso una rentabilidad financiera negativa. Al año siguiente, el sector se recuperó llegando a situarse en un valor cercano a 23%.

Para seguir con el análisis de la ROE de las empresas seleccionadas, nos apoyaremos en el gráfico 3.

Gráfico 3. Evolución de las rentabilidades financieras del sector y de las cinco empresas seleccionadas.



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

Como vimos con la rentabilidad económica, en esta situación Zara y Stradivarius también presentan una tendencia alejada al sector, vemos que ambas han tenido rentabilidades positivas muy por encima, marcando el pico más alto Stradivarius en 2020, con un BAT

excesivamente elevado con respecto al del sector, esto supuso que los accionistas de Stradivarius obtuviesen un beneficio de 1.264,62€ por cada 100€ de inversión. En el caso de Zara, vemos que también su ROE más alta fue en 2020, pero ésta en 2021 decreció de forma significativa, llegando a valores negativos, lo que provocó pérdidas de beneficio en los accionistas de hasta 379,39€ por cada 100€ invertido.

Por su parte, de Primark podemos decir que es la que más sigue la tendencia del sector, mostrando rentabilidades positivas durante los diez años estudiados, sufriendo variaciones de 2012 a 2017, y decayendo progresivamente a partir de ese periodo.

Por otro lado, tenemos a Mango y Tendam, que son las dos empresas que presentan las ROE más bajas de este estudio con respecto a las del sector, incluso llegando a ser negativas en varios años de la muestra. Vemos como Mango al inicio del periodo empieza generando casi 14€ de beneficio para sus accionistas, al año siguiente casi duplicó su rentabilidad, pero a partir de ese instante fue decayendo de manera significativa llegando a ocasionar pérdidas de hasta 80€ por cada 100€ invertidos para los accionistas en 2020. En 2021 se produjo una clara recuperación llegando a tener la ROE más alta que ha tenido durante el periodo analizado. El caso de Tendam es similar, con la diferencia de que ésta presenta más años con valores negativos y rentabilidades mucho más bajas que las del sector.

4.1.4. Análisis de la relación entre la rentabilidad económica y financiera

Entre la rentabilidad económica r y la financiera R existe una relación que debemos conocer, con objeto de conseguir un mejor aprovechamiento de dicha interconexión que se traduzca en una mejora sustancial de la rentabilidad financiera (*González Pascual J, 2022*).

Dicha relación se representa a través de la siguiente expresión, ya descrita anteriormente en el análisis teórico, $R = r + (r - c) * L$.

Dónde el llamado complemento o apalancamiento financiero que vendrá definido por la expresión $(r - c) * L$.

Para conseguir que el efecto del apalancamiento sea positivo y mejore la rentabilidad financiera, necesitamos que nuestra rentabilidad económica sea superior al coste de la deuda, ya que esto se traduce en que está aumentando la rentabilidad de los accionistas.

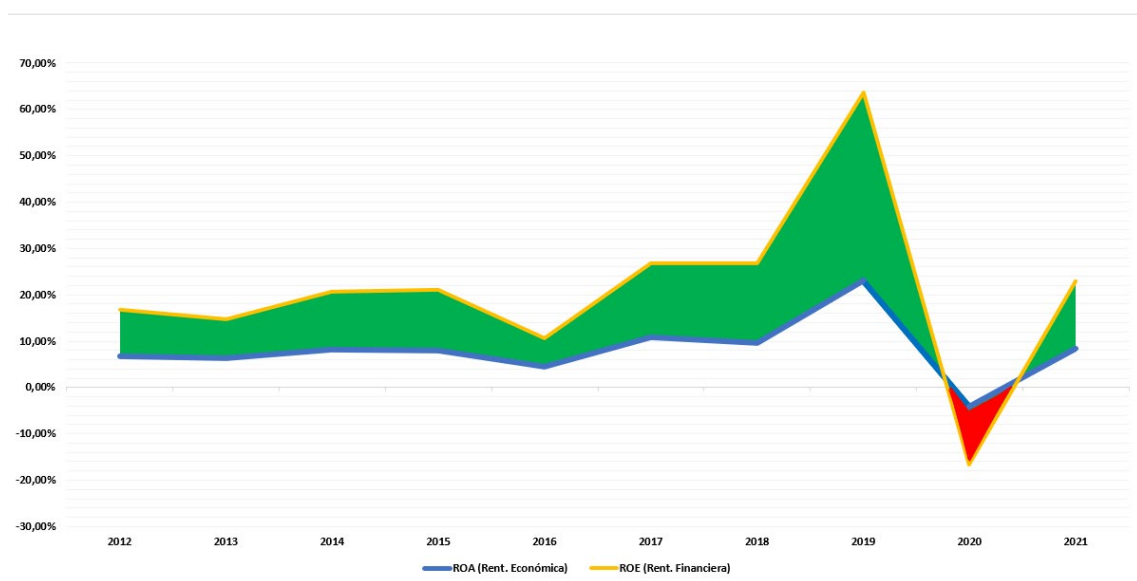
Cuadro 5. Parámetros que componen el apalancamiento financiero del sector

	r	c	L	(r-c)*L
2012	6,81%	-2,06%	2,09	0,19
2013	6,38%	-2,05%	1,95	0,16
2014	8,08%	-1,90%	2,03	0,20
2015	7,92%	-1,77%	2,12	0,21
2016	4,47%	-1,57%	2,09	0,13
2017	10,83%	-1,77%	1,76	0,22
2018	9,64%	-1,30%	2,06	0,23
2019	23,17%	-1,14%	1,84	0,45
2020	-4,16%	-1,07%	2,37	-0,07
2021	8,47%	-1,08%	1,96	0,19

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

Una vez determinados los parámetros financieros del sector que constituyen el apalancamiento financiero, representaremos mediante el gráfico 4 un eje de coordenadas con las evoluciones tanto de la rentabilidad económica, como de la rentabilidad financiera del sector desde el año 2012 hasta el año 2021.

Gráfico 4. Evolución del apalancamiento financiero



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

En primer lugar, podemos decir que durante los diez periodos de estudio ha existido el fenómeno apalancamiento financiero, ya que en ninguno de los ejercicios las líneas de rentabilidades se solapan, es decir que la rentabilidad económica y la financiera en ningún ejercicio arrojan el mismo valor.

Observando el gráfico, podemos advertir que desde el año 2012 hasta el año 2019 la rentabilidad financiera es mayor que la rentabilidad económica, debido a que la rentabilidad económica ha sido superior al coste de la financiación ajena, provocando así un apalancamiento financiero positivo. Esta situación es favorable debido a que le

permitiría al sector incurrir en deuda para financiarse y así obtener un complemento de la rentabilidad de los accionistas.

Cabe destacar también, que en el ejercicio 2019 la rentabilidad financiera alcanza su pico máximo, obteniendo así un mayor rendimiento de su inversión.

Por otro lado, en 2020 vemos que ocurre lo contrario. En este periodo la rentabilidad financiera es menor que la rentabilidad económica, esto no es nada deseable ya que significaría que el coste de la financiación ajena fue superior a la rentabilidad económica ese ejercicio. Todo esto provocó un apalancamiento negativo, lo que conllevaría a que, utilizar más recursos ajenos para financiarse desencadenó en un descenso de la rentabilidad financiera.

A partir de 2021, la situación se vuelve a revertir llegando a una rentabilidad financiera mayor a la económica provocando un apalancamiento positivo otra vez.

Para terminar, mediante el cuadro 6 representaremos el apalancamiento financiero de las cinco empresas seleccionadas, las cuales compararemos con el sector.

Cuadro 6. Evolución del apalancamiento financiero de las cinco empresas seleccionadas

	SECTOR	ZARA	MANGO	STRADIVARIUS	TENDAM	PRIMARK
2012	0,19	0,70	0,33	0,45	0,18	0,62
2013	0,16	0,62	0,32	0,24	0,13	1,18
2014	0,20	0,26	0,22	0,25	0,11	0,80
2015	0,21	0,41	0,12	0,36	0,15	0,68
2016	0,13	0,35	0,03	1,64	0,12	0,31
2017	0,22	0,49	0,03	0,74	0,02	0,52
2018	0,23	0,39	0,02	1,12	0,23	0,35
2019	0,45	3,04	0,20	6,50	0,10	0,23
2020	-0,07	3,92	-0,45	9,92	0,07	0,09
2021	0,19	-3,71	0,40	0,78	-0,23	0,10
PROMEDIO	0,19	0,65	0,12	2,20	0,09	0,49

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

Si atendemos a los valores medios, observamos como Zara, Stradivarius y Primark han sido las empresas que superado al sector en términos de apalancamiento financiero aumentando así la rentabilidad de los accionistas.

Las empresas que arrojan valores negativos son Zara, Mango y Tendam, esto ocurre los dos últimos años de estudio de la prueba, 2020 y 2021. Destaca el apalancamiento tan negativo de Zara en 2021, recordemos que la rentabilidad económica alcanzó un valor negativo de 8,51% (véase cuadro 1) debido a un BAIT negativo y calculando el coste de la financiación ajena arroja un resultado mayor que la ROA, lo que provoca que la

utilización de deuda para financiarse ha hecho que los inversionistas incurran en pérdidas. Con Mango y Tendam los apalancamientos negativos también se debe a que los costes financieros son más altos que la ROA, provocando una ROE negativa.

Con respecto a Stradivarius, vemos que es la empresa que alcanza el mayor valor de apalancamiento positivo en 2020, pues recordemos que la rentabilidad económica alcanzó un valor desorbitado consecuencia de un BAIT excesivamente alto. Esto provocó que la ROA superase con creces al coste de la financiación ajena, provocando así una mayor rentabilidad financiera.

4.1.5. Conclusión del análisis económico

Para llevar a cabo el diagnóstico del análisis económico realizado, haremos un cuadro resumen de los valores medios a lo largo de los diez años de estudio de nuestras variables, relativas al sector y a las cinco empresas seleccionadas.

Cuadro 7. Valores medios de las principales variables económicas del sector y de las cinco empresas seleccionadas

	SECTOR	ZARA	MANGO	STRADIVARIUS	TENDAM	PRIMARK
r	8,16%	25,05%	1,47%	57,71%	1,30%	12,10%
Margen	6,34%	8,66%	3,08%	25,04%	1,22%	5,99%
Rotación	1,22	2,74	0,58	2,00	0,82	2,06
R	20,74%	89,27%	-2,46%	277,10%	-5,13%	50,86%
Af	0,19	0,65	0,12	2,20	0,09	0,49

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

Como vimos anteriormente, la rentabilidad económica del sector fue positiva todos los periodos, excepto el año 2020, que alcanzo un valor negativo provocado por unos excedentes de explotación que causaron que el margen fuera negativo. Esto provocó, que ese año el sector incurra en pérdidas por cada unidad de producto vendida. Por lo tanto, en términos medios, la rentabilidad económica del sector fue positiva. Esta rentabilidad fue motivada por las variaciones de manera conjunta del margen, que marcaba las alteraciones de la rentabilidad económica, y la rotación, que iba aumentando progresivamente.

De igual manera, la rentabilidad financiera también ha presentado un valor medio positivo de todo el periodo de la muestra. En consecuencia, nos indica que el sector es capaz de generar riqueza para remunerar a sus accionistas. Recordemos que, al igual que la rentabilidad económica, en 2020 sufre un periodo con pérdidas para los accionistas motivado por un BAT negativo y una reducción del PN.

En términos medios el apalancamiento financiero es positivo, a pesar de que, en 2020, al igual que la rentabilidad económica y financiera, también presenta un valor negativo. El resto de los años el apalancamiento financiero es positivo, al ser el coste de los fondos ajenos menor que la rentabilidad económica, situación favorable puesto que le permitiría al sector incurrir en deuda para financiarse y así obtener un complemento de la rentabilidad de los accionistas.

Centrándonos ahora en los valores medios que arrojan las empresas, observamos que tanto Zara, Stradivarius y Primark han arrojado unos valores medios económicos muy buenos, al contrario que sucede con Mango y Tendam cuyas políticas económicas no han sido las adecuadas, de acuerdo con sus magnitudes económicas medias.

Zara, Stradivarius y Primark han presentado unas rentabilidades económicas medias positivas, que han mejorado incluso a las del propio sector. Este fenómeno viene dado porque las rentabilidades de las inversiones de estas tres empresas no fueron negativas para los todos años de la muestra, traduciéndose en unos márgenes y rotaciones medios superiores a las que presenta el sector.

El apalancamiento financiero medio para Zara, Stradivarius y Primark ha sido positivo, por lo que la utilización de la deuda ha provocado que sus rentabilidades financieras sean muy superiores a las económicas, y llegando presentar valores medios muy por encima de los que ha presentado el sector.

Por el contrario, Mango y Tendam han tenido unos márgenes muy desfavorables en los algunos de los ejercicios, a pesar de la progresiva evolución al alza de sus respectivas rotaciones, que le han obligado arrojar unas rentabilidades económicas medias positivas pero muy por debajo de las que presenta el sector. Las rentabilidades financieras de estas dos empresas destacan por alcanzar unos valores negativos muy desorbitados en varios periodos, como consecuencia de unas malas gestiones ordinarias que originaron unos BAT negativos y una disminución progresiva del patrimonio neto, que han hecho que la rentabilidad de los accionistas resulte negativa y en valores medios se sitúen muy por debajo a los del sector. En cuanto a su apalancamiento financiero medio, también arroja valores menores que los del sector a causa de que los costes financieros son más altos que la ROA, provocando así una ROE negativa.

4.2. Análisis financiero

El análisis financiero tiene como fin la investigación de los recursos financieros y su grado de adecuación a las inversiones. Permite comprobar si la financiación es correcta para mantener un desarrollo estable y en condiciones de rentabilidad adecuada por razón de su coste. Rivero Torre (2009).

Existen dos tipos de análisis: el estático y el dinámico. El análisis estático o análisis clásico es el realizado a través de la información financiera manifestada en el balance de situación a través de los fondos, por ejemplo, el análisis de ratios o del fondo de maniobra. En el análisis dinámico, que es el que vamos a utilizar en este estudio, se analizan los flujos proporcionados por una empresa en un periodo de análisis

Para analizar la evolución patrimonial de una forma más dinámica observaremos el Estado de Flujos de Efectivo (EFE), que nos dará información sobre el origen y uso del cash flow para comprender las variaciones de flujo que se producen entre ejercicios.

Los parámetros relevantes desde el punto de vista financiero son los que describimos anteriormente en el marco teórico. A continuación, nos referiremos a cada uno de ellos para destacar su importancia.

4.2.1. Análisis de los recursos generados por las operaciones (RGO)

En el siguiente cuadro, presentamos los cálculos realizados del RGO de las cinco empresas seleccionadas y del sector, así como sus respectivas medias.

Daremos comienzo analizando los resultados del sector, para después hacer una comparación con las empresas de la muestra.

Cuadro 8. Evolución del TGO del sector y de las cinco empresas seleccionadas

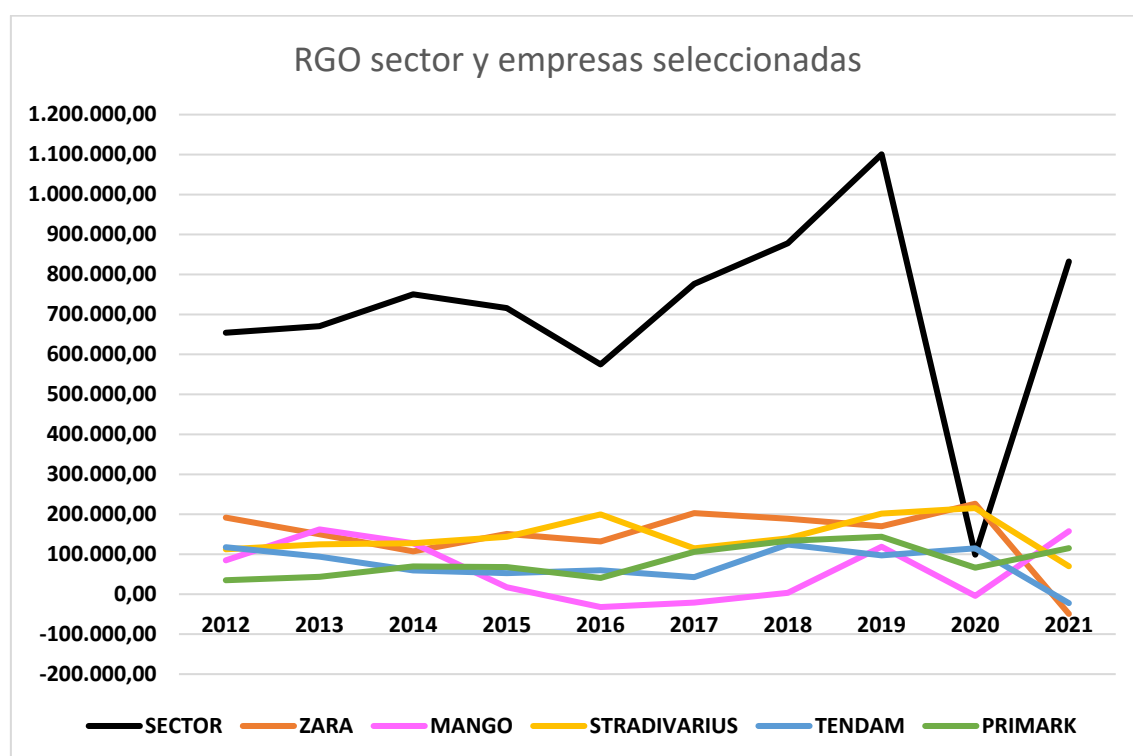
	SECTOR	ZARA	MANGO	STRADIVARIUS	TENDAM	PRIMARK
2012	654.424,00	191.742,16	84.824,00	112.313,25	117.572,00	34.957,64
2013	670.744,00	150.197,57	162.148,00	124.979,17	94.137,00	43.353,48
2014	750.358,00	107.041,38	127.414,00	127.416,74	59.334,00	69.344,69
2015	715.879,00	150.872,99	17.587,00	143.469,17	52.541,00	67.985,39
2016	575.083,00	131.829,09	-32.139,00	199.616,55	59.834,00	40.536,90
2017	776.467,00	202.743,03	-20.943,00	114.904,68	42.865,00	105.776,44
2018	878.173,00	188.724,72	3.478,00	139.430,08	124.259,00	133.434,34
2019	1.100.663,00	169.991,00	118.651,00	201.714,47	97.222,00	143.724,92
2020	98.886,00	226.346,46	-4.096,00	215.498,40	114.663,00	66.363,35
2021	832.575,00	-49.274,96	157.619,00	69.880,71	-22.409,00	115.162,95
PROMEDIO	705.325,20	147.021,34	61.454,30	144.922,32	74.001,80	82.064,01

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

Vemos que el RGO del sector presenta valores positivos en todos los periodos de la muestra, lo que significa que el sector tiene la capacidad de generar recursos por medio de sus actividades ordinarias. Su evolución ha sido positiva, arrojando un incremento del 27,22% desde 2012 a 2021.

Con ayuda del gráfico 5 observaremos mejor su evolución. De 2012 a 2014 percibimos un incremento del RGO que va disminuyendo progresivamente hasta 2016. A partir de ese momento empieza a repuntar, llegando a su pico más alto en 2019. En 2020 vemos una gran disminución de sus recursos, esto es debido a que ese año presenta un BAT negativo, pero esto no ha sido motivo para que el sector no genere recursos. En 2021 tiene una gran recuperación, creciendo un 742% respecto a 2020.

Gráfico 5. Evolución del RGO y de las cinco empresas seleccionadas



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

De igual forma, si analizamos el resto de las empresas de la muestra, desde 2012 hasta 2020 Zara y Stradivarius presentan los valores más altos de la muestra durante todos los periodos, aunque aún alejados del sector, pero es en 2021 cuando sufren una desorbitada caída del 126%, llegando a tener valores negativos en el caso de Zara debido a un BAT negativo, esto significa que la empresa no solo no ha generado recursos suficientes, sino que los consume.

Mango, es la única empresa de la muestra que ha llegado a tener tres años con valores negativos en los que no ha generado recursos, y presenta además los valores más bajos respecto al sector y a las otras empresas. A pesar de sus periodos negativos, vemos como el último año se ha recuperado de forma extremadamente rápida, pasando de un RGO negativo de -4.096 miles de € a un RGO positivo de 157.619 miles de € en 2021.

Tendam, presenta una tendencia bajista desde inicio del periodo hasta el último año de estudio, en la que su nivel de RGO es negativo, debido a causa de una fuerte minoración de su BAT, por lo cual también le supuso a la empresa incurrir en pérdidas.

En Primark, se ve claramente su tendencia alcista en todo el periodo estudiado, llegando a incrementarse su nivel de RGO en un 229,44% desde 2012 a 2021, esto se traduce en que la empresa ha tenido la capacidad de generar tesorería gracias a sus operaciones ordinarias.

Por último, cabe destacar que el único año en que las empresas elegidas superan el RGO del sector es el año 2020, de las cinco empresas seleccionadas de la muestra las que logran igualar o superar los valores del sector son Zara, Stradivarius y Tendam.

También la mayoría de las empresas presentan valores positivos, aunque algunas empresas han presentado algún periodo con RGO negativos, no obstante, en términos medios todas las empresas han arrojado resultados positivos, lo que quiere decir que todas tienen la capacidad de generar recursos internos para financiarse.

4.2.2. Tesorería generada por las operaciones (TGO)

A través del cuadro que mostraremos a continuación, analizaremos los resultados del TGO, el cual nos indica qué empresas son capaces de generar flujos de tesorería procedente de las operaciones de explotación.

Cuadro 9. Evolución de la Tesorería generada por las operaciones del sector y las cinco empresas seleccionadas

	SECTOR	ZARA	MANGO	STRADIVARIUS	TENDAM	PRIMARK
2012	816.607,00	190.262,37	119.399,00	103.970,47	74.653,00	72.198,01
2013	722.564,00	155.734,18	160.548,00	126.524,05	115.785,00	33.930,11
2014	618.355,00	107.185,43	155.975,00	134.174,44	83.230,00	30.359,71
2015	839.360,00	58.961,87	49.933,00	119.436,49	77.810,00	84.337,14
2016	689.015,00	154.710,44	41.172,00	247.291,13	86.220,00	149.161,50
2017	906.493,00	188.223,21	113.954,00	80.514,42	44.265,00	95.166,88
2018	982.051,00	190.262,49	78.765,00	145.635,87	105.383,00	114.920,72
2019	1.170.747,00	198.937,01	178.155,00	213.851,96	99.190,00	71.069,36
2020	-18.307,00	261.847,85	-19.360,00	475.799,83	137.717,00	77.744,22
2021	1.375.941,00	-9.578,66	203.286,00	-12.977,17	-5.696,00	185.800,62
PROMEDIO	810.282,60	149.654,62	108.182,70	163.422,15	81.855,70	91.468,83

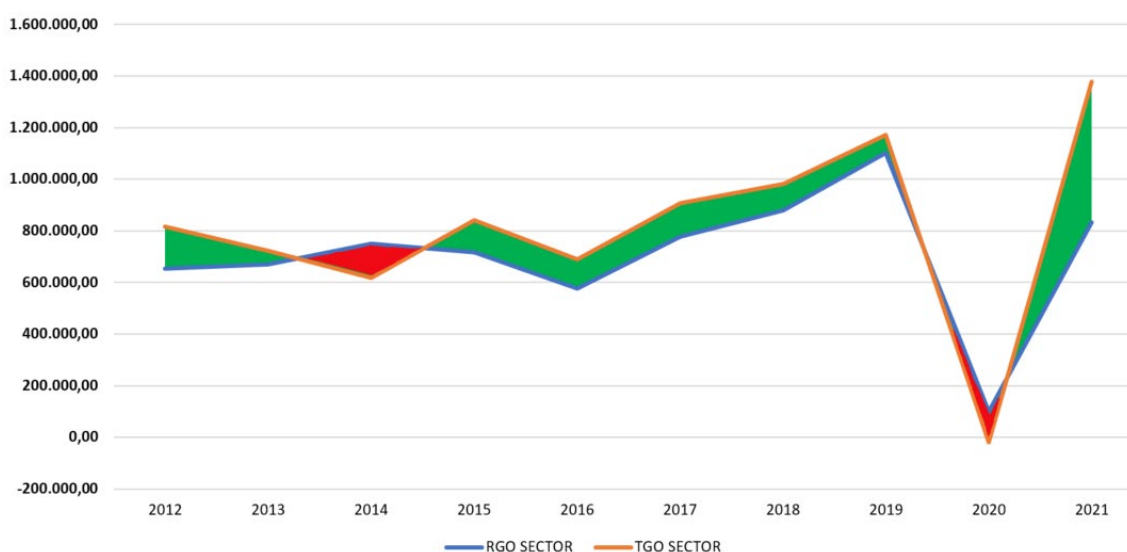
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

Empezamos analizando el sector, vemos que el sector muestra casi todos los periodos con TGO positivos, excepto en 2020, que nos encontramos con un TGO negativo del sector, esto es debido a que el TGO depende del RGO y los resultados negativos de explotación de ese año provocaron que el RGO generado fuera bajo, lo que concluyó en que la empresa generó recursos, pero no fueron suficientes para llegar a un TGO positivo. Por lo que podemos decir que en 2020 el sector consume más liquidez de la que genera.

En 2021 esta situación se revierte, ya que el sector supera los datos tan negativos del año anterior incrementándose un 7616% respecto a 2020.

En el gráfico 6 representamos la dependencia del TGO con el RGO del sector a lo largo de los diez años.

Gráfico 6. Evolución paralela del RGO y TGO del sector



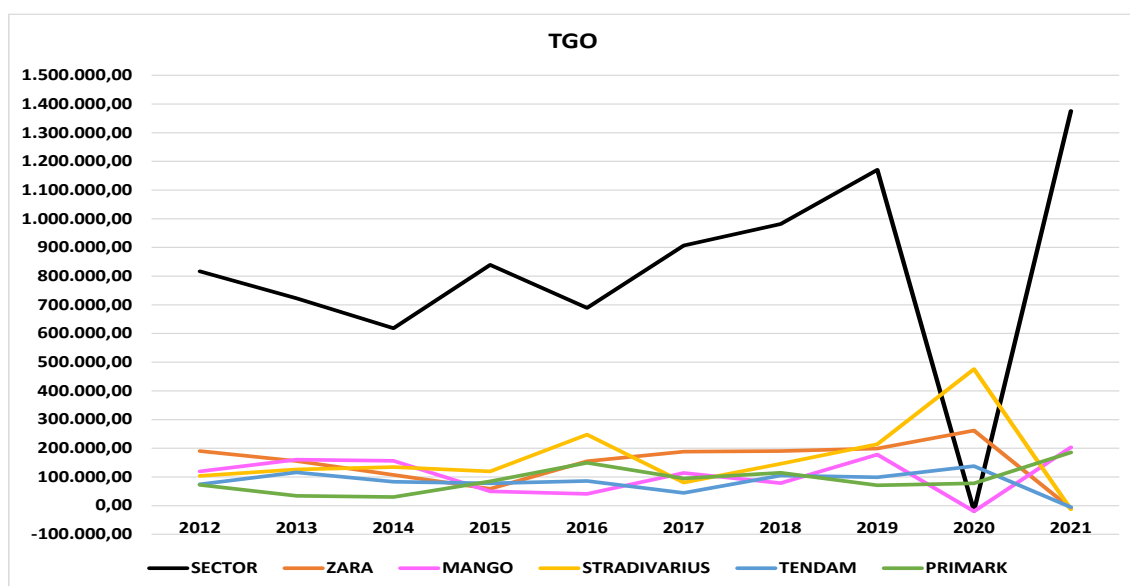
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI

En primer lugar, podemos visualizar que en general los valores que arroja el RGO está por debajo del TGO, por lo que sombrearemos esa zona de verde ya que esta sería situación adecuada. Esta circunstancia se ha originado por aumentos del pasivo circulante como por disminuciones del activo circulante de forma simultánea, provocando esto una disminución del capital circulante y, por tanto, aumento del TGO.

Por otro lado, vemos que en los ejercicios 2014 y 2020 concretamente, sucede todo lo contrario. Observamos que el RGO está por encima del TGO, por lo que sombrearemos estos periodos de rojo ya que esta situación no sería la adecuada. Este acontecimiento es causado por aumentos simultáneos del activo circulante con disminuciones de pasivo circulante, que han incrementado el capital circulante y, por ende, un descenso en el TGO.

Para el análisis de las demás empresas del sector nos ayudaremos del siguiente gráfico:

Gráfico 7. Evolución del TGO del sector y de las cinco empresas seleccionadas



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

Viendo el gráfico, observamos que desde 2012 hasta 2019 todas las empresas presentan valores de TGO positivos, aunque muy por debajo de los datos del sector, incrementándose todas ellas respecto a sus inicios, excepto Primark que sufrió un leve descenso de un 2% en 2019 respecto a su TGO de 2012.

A partir de 2019 se marca un punto de inflexión, como vemos en 2020 todas las empresas excepto Mango, arrojan valores positivos muy superiores al sector que se situaba en -18.307 miles de €, lo que significa que el sector consumía más liquidez de la que generaba, por lo que no es capaz de hacer frente a sus pagos e inversiones.

Así pues, también nos percatamos que, en 2021 Zara, Stradivarius y Tendam sufrieron escandalosas caídas tras la crisis, un 104%, 103% y 104% respectivamente, mientras que Mango y Primark tienen excelente ascenso al igual que el sector, de 1150% y 139% respecto al año anterior. Destacamos que en general, Primark ha sido la única empresa de la muestra que ha arrojado niveles de tesorería positivos todos los años, por lo que podemos decir que todo el periodo de estudio ha sido capaz de satisfacer sus obligaciones y poder llevar a cabo buenas políticas de crecimiento.

En consecuencia, en términos medios vemos que todas las empresas tienen valores positivos, lo que significa que la actividad de la empresa es capaz de generar tesorería en términos netos, requisito necesario para garantizar la continuidad del negocio.

4.2.3. Política financiera a corto plazo (PFCP)

Seguidamente, realizaremos el estudio de la relación existente entre TGO y RGO. Esta ratio nos dará información necesaria para examinar la capacidad del sector y las cinco empresas seleccionadas, y si tienen la suficiente liquidez o no para hacer frente a los pasivos a corto plazo.

Nos ayudaremos del siguiente cuadro, en el que hemos marcado de color verde los valores que están dentro del intervalo comprendido entre 0,95 y 1,05 significando así que estas mantienen unas buenas políticas financieras a corto plazo; de color rojo marcaremos aquellas que estén por debajo de 0,95 lo cual indicaría que parte de los recursos generados no se han podido convertir en tesorería; y, por último, en azul los que están por encima de 1,05 indicando que ha habido un exceso de tesorería.

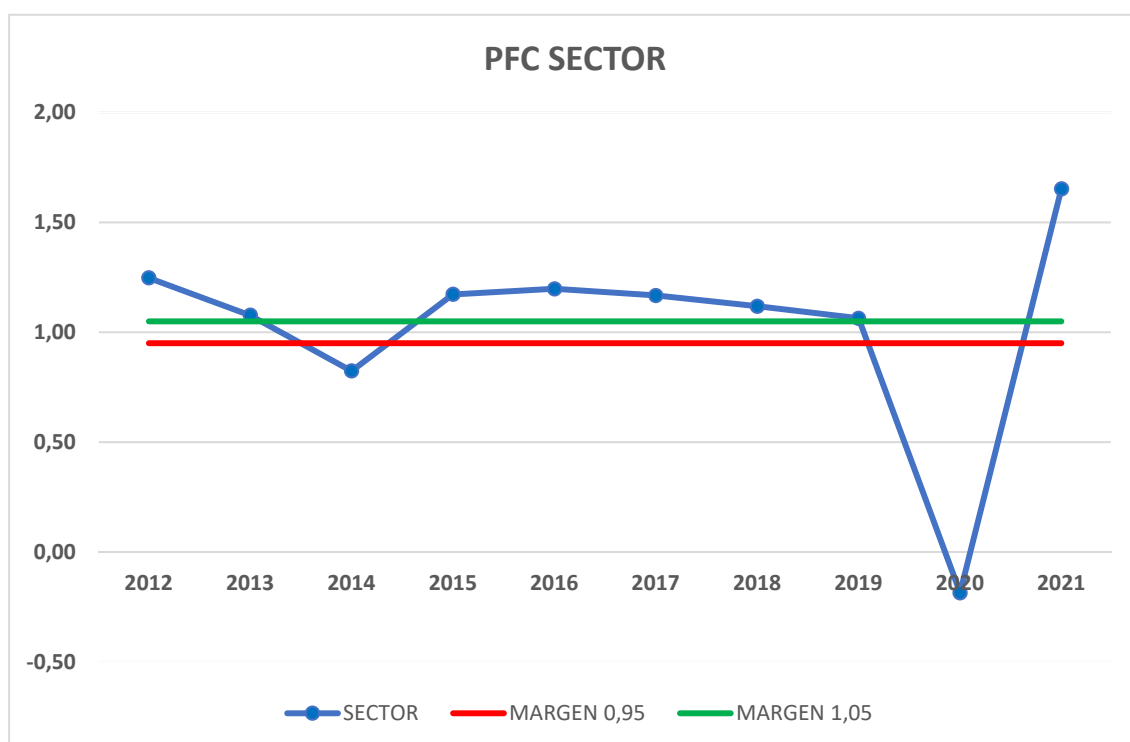
Cuadro 10. Evolución de las políticas financieras a corto plazo del sector

PFC	SECTOR	ZARA	MANGO	STRADIVARIUS	TENDAM	PRIMARK
2012	1,25	0,99	1,41	0,93	0,63	2,07
2013	1,08	1,04	0,99	1,01	1,23	0,78
2014	0,82	1,00	1,22	1,05	1,40	0,44
2015	1,17	0,39	2,84	0,83	1,48	1,24
2016	1,20	1,17	-1,28	1,24	1,44	3,68
2017	1,17	0,93	-5,44	0,70	1,03	0,90
2018	1,12	1,01	22,65	1,04	0,85	0,86
2019	1,06	1,17	1,50	1,06	1,02	0,49
2020	-0,19	1,16	4,73	2,21	1,20	1,17
2021	1,65	0,19	1,29	-0,19	0,25	1,61

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

Como podemos ver en el cuadro, cabe destacar que el sector no ha recogido ningún año una buena política financiera que se sitúe entre los valores 0,95 y 1,05, excepto el año 2019, en el que arroja un valor de 1,06 y podemos decir que ese año el sector ha tenido una buena política financiera a corto.

Gráfico 8. Evolución de la política financiera a corto plazo del sector.



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

Si observamos la evolución del sector, nos percatamos que los tres primeros años de la muestra se sigue una tendencia bajista hasta llegar en 2014 a valores que están por debajo de los adecuados, esto es debido a que el sector no ha sido capaz de aprovechar sus recursos generados a través de sus actividades para producir tesorería, generándose una escasez de efectivo para esos años. A partir de entonces, arrojan valores que están por encima de los adecuados Este suceso es motivado debido a que la capacidad para generar recursos mediante su actividad fue menor que la tesorería generada $TGO > RGO$. (como podemos ver en el grafico 6), por consiguiente, durante esos años el sector obtuvo un exceso de tesorería por encima de lo esperado. En 2020 sucedió todo lo contrario, los valores se sitúan por debajo del adecuado.

Para atender al análisis de las empresas, observamos que la mayoría de ellas nos presentan una buena gestión de sus políticas a corto, excepto algunos años, lo que hace indicar que las empresas del sector han guardado un equilibrio constante a lo largo del periodo de muestra.

La única que no ha tenido ningún periodo una buena política financiera a corto ha sido Primark, que presenta la mitad del periodo estudiado con valores por debajo del adecuado y la otra mitad de años con valores muy por encima del correcto, por lo que podemos

concluir que Primark ha tenido periodos con problemas tesorería para atender a sus necesidades a corto, y periodos en los que ha tenido exceso de tesorería.

De Mango, destaca ser la empresa que presenta el valor más alto de la muestra, alejándose desorbitadamente ese año del sector y de las demás empresas. Se puede decir que Mango en el año 2018 aprovecha demasiado su RGO obteniendo un exceso de financiación.

Mientras que, de Zara, Stradivarius y Tendam, observamos que todas ellas han tenido más de un periodo en el que aplicaron una adecuada gestión de la política financiera a corto plazo siendo capaces de cumplir con sus obligaciones más cercanas.

4.2.4. Política financiera a largo plazo (PFLP)

Este indicador responde a la idea de equilibrio, es decir, mide la adecuada gestión de la política financiera a largo plazo y la utilización correcta de los recursos permanentes (Pessoa de Oliveira, Ana K. 2016).

Mediante el siguiente cuadro volvemos a expresar los valores del sector y de las cinco empresas seleccionadas desde 2012 hasta 2021. De color verde marcaremos aquellas empresas con unas buenas políticas financieras a corto, es decir, las que estén dentro de la horquilla de valores comprendida entre 0,95 y 1,05. De color rojo marcaremos todas aquellas empresas que estén por debajo de 0,95 y, por último, de color azul las que estén por encima de 1,05.

Cuadro 11. Evolución de las políticas financieras a largo plazo del sector y las cinco empresas seleccionadas.

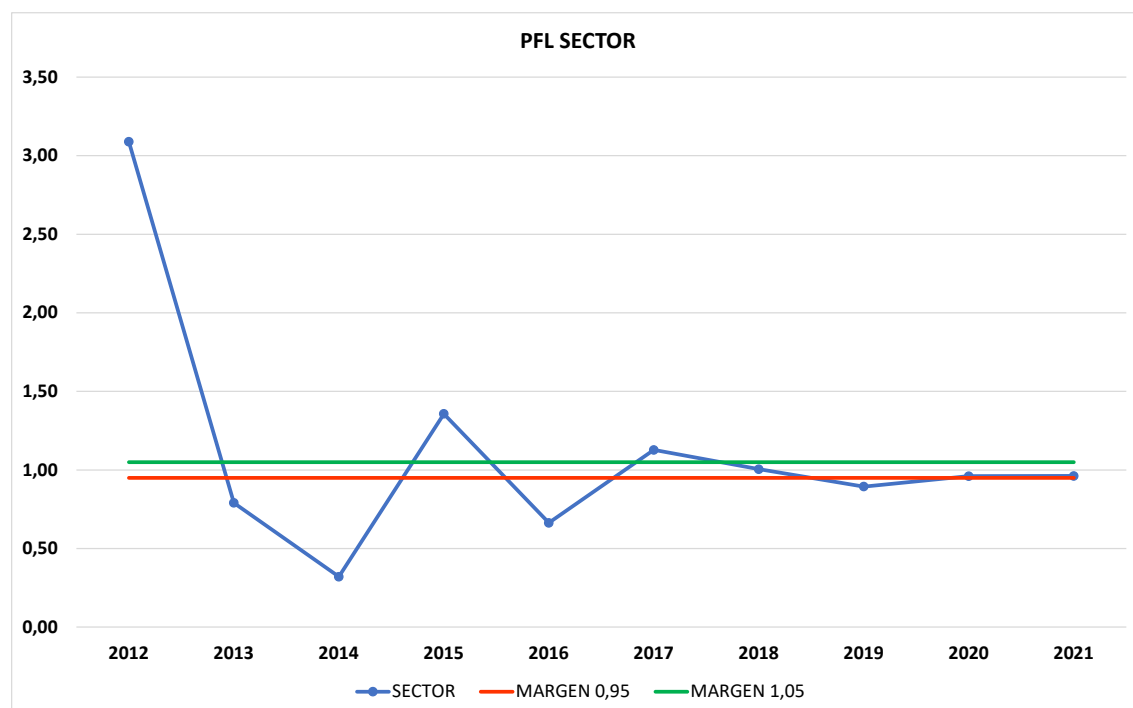
PFL	SECTOR	ZARA	MANGO	STRADIVARIUS	TENDAM	PRIMARK
2012	3,09	1,03	-0,91	1,01	1,21	0,00
2013	0,79	0,99	1,05	-0,01	1,03	-0,09
2014	0,32	0,98	-6,42	0,99	0,07	1,22
2015	1,36	1,11	-4,90	0,99	1,54	1,06
2016	0,66	0,93	0,56	0,99	0,36	0,88
2017	1,13	1,05	4,14	1,09	4,54	-0,97
2018	1,00	1,01	1,72	0,94	1,53	0,87
2019	0,89	1,04	0,50	1,04	1,01	0,06
2020	0,96	1,01	2,35	0,85	0,75	0,87
2021	0,96	0,99	1,18	0,99	2,87	-0,50

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

Con la ayuda del cuadro 11, podemos observar cómo el sector sólo la presentado unas adecuadas políticas financieras a largo plazo los años 2018, 2020 y 2021. Esto quiere decir que durante esos ejercicios el sector ha guardado un equilibrio entre los tres principales flujos.

Podemos observar en el gráfico 9 que el sector muestra valores de sus políticas financieras a largo plazo muy contrarias a sus políticas financieras a corto.

Gráfico 9. Evolución de la política financiera a largo plazo del sector.



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

Analizando su evolución, vemos como 2012, 2015 y 2017 el sector muestra datos muy por encima de los adecuados a causa de un exceso de flujos por operaciones de financiación. El resto de los años, percibimos que los valores que arroja el sector están por debajo del intervalo idóneo, pero sin llegar a valores negativos. A través de estos datos, podemos decir que el sector no se encuentra en equilibrio de acuerdo a la relación entre la financiación obtenida y la financiación necesaria ya sea porque ha adquirido más financiación de la necesaria o porque ha adquirido menos.

Atendiendo ahora al resto de empresas de la muestra, vemos como Zara durante todo el periodo analizado ha seguido una evolución constante, habiendo sufrido apenas variaciones. Zara es la empresa que ha arrojado los mejores resultados de la muestra en comparación al sector y al resto de empresas, todos los años, excepto 2015 y 2016 cuando los valores se alejan mínimamente de los adecuados, ha mantenido una adecuada política financiera a largo plazo estableciendo una buena relación entre la financiación obtenida y su necesidad de financiación.

Por su parte Stradivarius, también presenta casi todo el periodo con una correcta política financiera, pero cabe destacar que en 2013 sufrió una caída muy brusca teniendo

problemas de financiación ese periodo. Mientras que Tendam presenta sólo dos ejercicios con buenas políticas financieras a largo, para los demás periodos ha presentado valores que fueron indicativos de no seguir una buena política financiera, ya que ha experimentado un comportamiento desigual habiendo años en los que los valores se sitúan muy por encima de los adecuados y otros en los que están por debajo.

Por otro lado, Mango y Primark son las empresas que peores resultados presentan con respecto al sector y el resto de las empresas, ya que ninguna de ellas ha tenido en ningún ejercicio una buena gestión de su política financiera a largo plazo.

4.2.5. Conclusiones del análisis financiero

Al igual que el análisis económico, para llevar a cabo el diagnóstico del análisis financiero realizado, haremos un cuadro resumen de los valores medios a lo largo de los diez años de estudio de nuestras variables, relativas al sector y a las cinco empresas seleccionadas.

A través del cuadro 12, expondremos las magnitudes económicas medias vistas en este epígrafe.

Cuadro 12. Valores medios de las principales variables financieras del sector y de las cinco empresas seleccionadas

	SECTOR	ZARA	MANGO	STRADIVARIUS	TENDAM	PRIMARK
RGO	705.325,20	147.021,34	61.454,30	144.922,32	74.001,80	82.064,01
TGO	810.282,60	149.654,62	108.182,70	163.422,15	81.855,70	91.468,83
PFC	1,03	0,91	2,99	0,99	1,05	1,32
PFL	1,12	1,01	-0,07	0,89	1,49	0,34

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

En primer lugar, analizaremos los valores medios del sector. Observamos como sus valores medios de RGO y TGO son positivos, lo que da lugar a que el sector sea capaz de generar recursos internos para autofinanciarse, así como también es capaz de generar liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. De igual modo, cabe señalar que el valor medio que presenta el sector de su política financiera a corto plazo es adecuado, lo que significa que el sector capaz de obtener una adecuada financiación a corto plazo aprovechando su capacidad de generar tesorería, a pesar de no presentar en ningún ejercicio un valor que se sitúe dentro del rango adecuado y que en 2020 presento un valor muy por debajo de lo ideal. Así pues, el sector de comercio al por menor de prendas de vestir ha alcanzado una buena posición donde ha sido capaz de convertir en tesorería los recursos que ha generado con sus operaciones con una buena gestión de su

política de cobros y pagos. Lo contrario ocurre con su política financiera a largo plazo, ya que su valor no alcanza a situarse en el intervalo marcado como ideal, está por encima del valor adecuado, lo que significa que el sector es capaz de cubrir sus obligaciones, pero está incurriendo en un exceso de financiación.

Siguiendo el mismo criterio para las cinco empresas, observamos como todas han presentado valores medios positivos del RGO y TGO, lo que significa que las empresas de la muestra han sido capaces de generar recursos y tesorería a través de su actividad ordinaria.

Respecto a las políticas financieras a corto plazo, solamente Stradivarius y Tendam presentan unas políticas adecuadas, mientras que por el contrario Zara ha arrojado un valor medio por debajo del adecuado, mostrando problemas a la hora de convertir los recursos generados en tesorería. Por otro lado, Primark y Mango se encuentran con valores medios por encima de los correctos para una buena gestión de la política financiera a largo, esto es debido a que la capacidad para generar recursos mediante su actividad fue menor que la tesorería generada, por lo que ambas empresas obtuvieron un exceso de tesorería por encima de lo esperado.

En cuanto a las políticas financieras a largo plazo, es Zara la empresa de la muestra que mejor resultado promedio presenta con respecto al sector y a sus empresas competidoras, esto es causado por que prácticamente todos los ejercicios, ha tenido resultados que se encuentran dentro del intervalo ideal, entre 0,95 y 1,05 lo que indica que la empresa tiene un desarrollo equilibrado. Con Mango, Stradivarius y Primark sucede lo contrario, su valor no alcanza el margen señalado, esto se produce a causa de que el sector no es capaz de gestionar su capacidad de financiación a largo plazo, ya que no aprovecha adecuadamente su TGO que son adecuadas para cubrir sus necesidades de inversión. Tendam por su parte, con un valor de casi 1,50 presenta una irregularidad en el comportamiento de la política financiera ya que presenta un exceso de financiación permanente.

5. ANÁLISIS ECONÓMICO VERSUS ANÁLISIS FINANCIERO

Tras haber analizado de ambas variables por separado, en este epígrafe vamos a concluir el estudio de este trabajo corroborando si nuestro diagnóstico económico coincide con el diagnóstico financiero del sector y de las empresas seleccionadas, o si, por el contrario, ambos diagnósticos difieren.

Para lograrlo, presentamos los siguientes cuadros resumen de todas las variables económico-financieras objeto de nuestro estudio, para ello tomaremos como referencia los valores positivos y negativos, es decir colocaremos un (+) donde los valores sean positivos y un (-) donde sean negativos.

Cuadro 13. Resumen de las variables económicas

	SECTOR	ZARA	MANGO	STRADIVARIUS	TENDAM	PRIMARK
r	+	+	+	+	+	+
Margen	+	+	+	+	+	+
Rotación	+	+	+	+	+	+
R	+	+	-	+	-	+
Af	+	+	+	+	+	+

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

Cuadro 14. Resumen de las variables financieras

	SECTOR	ZARA	MANGO	STRADIVARIUS	TENDAM	PRIMARK
RGO	+	+	+	+	+	+
TGO	+	+	+	+	+	+
PFC	+	+	-	+	+	-
PFL	-	+	-	-	-	-

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

Como ya lo venimos haciendo durante todo el presente trabajo, empezamos analizando la comparativa relativa al sector. Considerando los dos cuadros indicados anteriormente, podemos decir que la vertiente económica y financiera coinciden, arrojando ambas unos resultados favorables, exceptuando la política financiera largo plazo, que como vimos en apartados anteriores, en término medio, presenta exceso de financiación.

Observando los datos, vemos que la vertiente económica por su parte es positiva, como consecuencia de una rentabilidad económica media aceptable, cuyo origen recae en unos márgenes sobre ventas medios positivos, a la par que ajustados, junto con una buena evolución de la rotación. El hecho de que el coste de la financiación ajena haya sido inferior en la gran mayoría de periodos respecto a la rentabilidad económica, ha

provocado un apalancamiento financiero positivo, lo que ha permitido incrementar la rentabilidad financiera mediante el endeudamiento.

De igual manera, la vertiente financiera también ha arrojado resultados positivos, pues el sector ha tenido capacidad de sobra para generar recursos mediante su actividad ordinaria, así como para la generación de tesorería a través de ellos, como bien indica la política financiera media a corto. La única variable que no guarda correlación es la de la política financiera media a largo plazo la cual nos hace indicar que el sector ha incurrido en un exceso de financiación, ya que su valor medio supera al ideal.

Seguidamente, comprobaremos si los diagnósticos económicos y financieros de las empresas seleccionadas coinciden o no.

Vemos que los diagnósticos económico y financiero de Zara, guardan cierta correlación. Las variables económicas medias han sido positiva, la rentabilidad económica fue superior a la del sector, gracias a que se vio favorecida por unas variaciones positivas en el margen que siguió la misma tendencia que la ROA y una rotación que presentó una evolución totalmente contraria, aumentando progresivamente a lo largo de los ejercicios. Estas variables económicas buenas, junto con un apalancamiento financiero medio positivo provocaron que la rentabilidad de los accionistas sea superior a la de las inversiones. Los resultados financieros también son adecuados, lo que se traduce en que ha sido capaz de generar efectivo y recursos a través de las operaciones de explotación. Por otra parte, la política financiera media a corto refleja que Zara sí que ha logrado un valor medio que ha estado dentro de los valores adecuados, en términos de política financiera a largo también, ya que recordemos que la empresa es la mejor de la muestra en la utilización de los recursos permanentes.

Stradivarius arroja resultados muy parecidos a los de Zara, su diagnóstico económico y financiero son coincidentes. Esto se debe a que además de tener la mejor ROA va acompañado de un mejor apalancamiento financiero, este apalancamiento se consigue gracias a que Stradivarius presenta un coste financiero más bajo en comparación con el resto de las empresas y sector. Llama especialmente la atención que la rentabilidad financiera media que presenta la entidad es la más alta de las cinco empresas de la muestra debido a que en 2020 la empresa trajo una rentabilidad para los accionistas cercana al 1300% motivada por un BAT excesivamente elevado. Si atendemos a las variables financieras, observaremos que la entidad no ha tenido tampoco problemas para generar recursos a través de sus operaciones de explotación, ni tampoco para generar tesorería

con ello. En cuanto a su política financiera media a corto plazo, no ha presentado problemas ya que es capaz de generar recursos con sus actividades ordinarias y que, a su vez, es capaz de convertirlos en efectivo. Sin embargo, el inconveniente viene en que la empresa no ha presentado una buena política financiera media a largo, ya que Stradivarius no ha presentado un buen equilibrio en la utilización de los recursos permanentes, puesto que no se han utilizado los flujos de financiación que se necesitaban para llegar a un equilibrio.

Mango y Tendam, en termino medios han presentado los valores más bajos de la muestra en cuanto a su diagnóstico económico y financiero, no guardando correlación entre ambos. Vemos como sus rentabilidades económicas medias han estado lastradas por unos márgenes muy adversos en determinados ejercicios, que, junto a un apalancamiento financiero cercano a cero, han llevado a que la utilización del endeudamiento provoque una rentabilidad financiera media negativa y desproporcionada, incurriendo en pérdidas para los accionistas de Mango y Tendam. La vertiente financiera por su parte sí que alberga resultados favorables, habiéndose generado recursos y tesorería mediante su actividad ordinaria, según el promedio de ambas variables. Respecto a las políticas financieras medias seguidas por la entidad, nos encontramos con que ambas no han sido las adecuadas.

Por último, Primark, presenta resultados económicos y financieros que han guardado un equilibrio y por tanto, también han sido coincidentes. La vertiente económica de la entidad ha sido la tercera empresa de la muestra con mejores resultados en comparación con el sector, con unas buenas rentabilidades económicas motivadas por muy buenas variaciones en la rotación, que junto a un apalancamiento financiero medio positivo han provocado que también, las rentabilidades financieras de Primark sean de las mejores del estudio. El diagnóstico financiero sigue también la tónica de las demás empresas, pues se han generado recursos con la actividad, además de haber generado tesorería a través de ella. Por el contrario, ninguna de las dos políticas medias a corto ni a largo han presentado unos valores adecuados, por lo que podemos decir que Primark en términos medios ha podido tener problemas de a la hora de afrontar sus necesidades primarias.

Una vez expuestas todas las comparaciones en relación a las empresas, podemos decir a modo de resumen que los diagnósticos económicos y financieros de Zara, Stradivarius y Primark han coincidido, además de presentar unos muy buenos resultados en ambas vertientes, que incluso en general han superado a los datos medios del sector relativos a

los diez periodos de estudio, mientras que Mango y Tendam no han guardado correlación entre ambos diagnósticos, lastrando en ambas entidades unos resultados poco deseables en términos económicos, como consecuencia de una serie de años con unos resultados muy adversos. Por otro lado, los resultados financieros han sido de manera general positivos para las dos entidades, destacando Zara y Stradivarius, cuyas políticas han estado mejor gestionadas que las del sector.

6. CONCLUSIÓN

El objetivo fundamental de este trabajo ha sido comprobar si desde un periodo que abarca desde 2012 hasta 2021, los resultados provenientes de las variables económicas, así como de las financieras tanto del sector de comercio al por menor prendas de vestir, como de las cinco empresas seleccionadas, han experimentado relación entre sí, indicando, además, si han realizado una buena o mala gestión económico-financiera. Para realizar este análisis, las magnitudes económicas que hemos considerado de gran importancia para este estudio han sido: la rentabilidad económica y las dos variables que la descomponen, como lo son el margen y la rotación; la rentabilidad y el apalancamiento financiero. Respecto a las variables financieras destacamos los recursos procedentes de las operaciones (RGO), la tesorería generada por las operaciones (TGO) y el análisis de las políticas financieras, tanto en el corto, como en el largo plazo de tiempo.

Como bien es sabido, para poder tomar decisiones, las empresas deben basarse en sus diagnósticos económicos y financieros, así pues, es conveniente que estos diagnósticos sean los más adecuados y fiables posibles, y si fuera posible conseguir que las dos encaminen en una misma vertiente, ya que las empresas estarían presentando una buena coherencia entre sus políticas económicas y financieras.

Por lo tanto, después de haber analizado el sector y las empresas de nuestra muestra llegamos a la conclusión de que el sector de comercio al por menor de prendas de vestir ha tenido coherencia entre los diagnóstico económico y financiero, en vista de que sus valores medios relativos a los diez periodos han sido positivos para ambas vertientes, además de ser adecuados, debido a que su diagnóstico económico presenta una ROA positiva, por lo cual podemos afirmar que el sector es capaz de generar valor por medio de sus inversiones a lo largo el periodo analizado esto se debe especialmente al valor medio de la rotación y al valor medio del margen que son positivos; exceptuando la política financiera media a largo plazo, que no presenta un valor adecuado.

Por otro lado, si atendemos a los resultados económicos y financieros de las cinco empresas seleccionadas, hemos observado como los de Zara, Stradivarius y Primark han transcurrido de forma paralela. Asimismo, es destacable como la media relativa a los diez periodos de estudio en relación con las variables económico-financieras de estas tres empresas ha superado a las arrojadas por el sector para esta misma horquilla de años. No obstante, Mango y Tendam han sido las dos únicas entidades de la muestra cuyos diagnósticos no han guardado coherencia entre sí. Este fenómeno viene motivado por los resultados poco favorables en el análisis económico, ya que tienen las rentabilidades económicas más bajas de toda la muestra, incluso por debajo del sector, lo que les ha hecho ser ineficaces a la hora maximizar la rentabilidad de sus accionistas. Sin embargo, la vertiente financiera de estas dos empresas, por su parte, determinan que han empleado, en términos medios, unas adecuadas políticas financieras.

7. BIBLIOGRAFÍA

DOMINGUEZ JIMENEZ, J; SECO BENEDICTO, M (2010): “Análisis Económico-financiero” *Escuela de Organización Industrial*.

GONZALEZ PASCUAL, J. (2022): “Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones”. *Editorial Pirámide, 5ª edición, Madrid*.

PESSOA DE OLIVEIRA, A. (2016): “Análisis de la solvencia de las empresas: modelo estático vs modelo dinámico” *Tesis doctoral de la Universidad de Zaragoza*.

CARABALLO, AMONDARAIN Y ZUBIAUR. (2013): “Análisis contable”

CUERVO, A. y RIVERO, P. (1986). “El análisis económico-financiero de la empresa”. *Revista española de financiación y contabilidad, Vol. XVI, nº49, pp. 15-33*.

ROJO RAMIREZ, ALFONSO A. (1993). “Análisis de la empresa a partir del cuadro de financiación: Flujos de fondos y valor de la empresa”. *Revista española de financiación y contabilidad, nº76, pp. 521-565*.

AZOFRA, V. (1995). “Sobre el análisis financiero y su nueva orientación”. *Análisis de estudios económicos y empresariales, Vol. 10, pp. 9-28*

TORRES RIVERO, P. (2009): “Análisis de balances y estados complementarios” *Editorial Pirámide, 2ª edición, Madrid*

Páginas web consultadas

SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) - <https://ciberconta.unizar.es/sabi>

elEconomista.es (Ranking Nacional de Empresas por Facturación) - [Ranking de empresas Nacional | Ranking Empresas \(eleconomista.es\)](#)

MODA.ES (Informe Económico de la Moda en España 2021 y 2022) - [Informe Económico de la Moda en España 2022 \(modaes.com\)](#)

INFORME SECTOR MODA EN ESPAÑA (Análisis del impacto tras la crisis del Covid-19) - [Informe sector moda en España \(ey.com\)](#)

ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA - [El análisis de la rentabilidad financiera y económica \(ekon.es\)](#)

RENTABILIDAD ECONÓMICA: QUÉ ES Y CÓMO SE CALCULA - [Qué es y cómo se calcula la rentabilidad económica \(ROI\) | Blog MBA Cámara de Oviedo \(mba-asturias.com\)](#)

8. ANEXOS

I. Cuentas anuales del sector de comercio al por menor de prendas de vestir (Miles de euros)

Activo	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Activo no corriente	4.479.226,00	4.392.605,00	4.473.389,00	4.660.968,00	4.929.562,00	4.858.081,00	4.830.138,00	4.524.431,00	4.148.414,00	4.011.258,00
I Inmovilizado intangible	618.464,00	595.934,00	593.518,00	579.349,00	541.188,00	501.381,00	490.694,00	456.925,00	385.326,00	338.516,00
II Inmovilizado material	1.690.411,00	1.678.436,00	1.686.974,00	1.786.370,00	2.009.303,00	2.024.396,00	2.037.243,00	1.953.102,00	1.783.496,00	1.685.401,00
III Inversiones inmobiliarias	84.294,00	103.917,00	109.847,00	104.119,00	102.714,00	102.701,00	108.977,00	116.858,00	128.367,00	135.121,00
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	1.621.582,00	1.518.336,00	1.568.979,00	1.662.912,00	1.735.146,00	1.653.443,00	1.621.832,00	1.478.201,00	1.381.989,00	1.394.244,00
V Inversiones financieras a largo plazo	143.028,00	141.616,00	158.594,00	165.073,00	177.544,00	180.096,00	185.953,00	185.617,00	171.082,00	187.470,00
VI Activos por impuesto diferido	312.103,00	343.054,00	343.408,00	353.007,00	353.331,00	382.656,00	375.967,00	323.994,00	289.673,00	260.151,00
VII Deudas comerciales no corrientes	9.344,00	11.312,00	12.069,00	10.139,00	10.337,00	13.409,00	9.473,00	9.733,00	8.482,00	10.355,00
B) Activo corriente	2.762.105,00	2.952.432,00	3.252.200,00	3.251.778,00	3.122.540,00	3.061.692,00	3.065.468,00	3.221.405,00	3.264.506,00	3.378.922,00
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	9.343,00	9.343,00	9.231,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II Existencias	1.206.065,00	1.211.011,00	1.439.601,00	1.613.086,00	1.675.260,00	1.583.978,00	1.645.522,00	1.585.104,00	1.438.291,00	1.439.926,00
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	622.130,00	637.610,00	502.117,00	494.047,00	516.128,00	474.860,00	541.556,00	529.434,00	559.747,00	450.193,00
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	171.127,00	193.352,00	210.056,00	260.486,00	137.083,00	250.928,00	261.437,00	330.593,00	518.351,00	708.251,00
V Inversiones financieras a corto plazo	233.693,00	281.591,00	343.616,00	293.955,00	127.243,00	162.370,00	59.006,00	31.230,00	34.932,00	75.743,00
VI Periodificaciones a corto plazo	26.271,00	33.675,00	37.512,00	32.176,00	27.142,00	23.800,00	22.383,00	22.265,00	18.175,00	20.204,00
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	502.819,00	585.850,00	709.955,00	548.796,00	639.684,00	565.755,00	535.564,00	722.779,00	695.010,00	684.605,00
Total activo (A + B)	7.241.331,00	7.345.036,00	7.725.589,00	7.912.746,00	8.052.103,00	7.919.773,00	7.895.607,00	7.745.835,00	7.412.919,00	7.390.180,00

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Fondos propios	2.340.312,00	2.493.434,00	2.546.759,00	2.534.761,00	2.609.053,00	2.867.649,00	2.578.906,00	2.727.939,00	2.199.153,00	2.500.244,00
I Capital	638.332,00	657.137,00	637.197,00	645.464,00	648.365,00	646.948,00	636.242,00	533.362,00	523.088,00	447.789,00
II Prima de emisión	377.159,00	376.651,00	339.551,00	336.614,00	304.062,00	303.824,00	308.610,00	271.326,00	303.293,00	99.178,00
III Reservas	1.501.292,00	1.599.081,00	1.600.198,00	1.695.290,00	1.918.220,00	1.745.784,00	1.866.388,00	2.052.082,00	2.372.402,00	2.340.286,00
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-13.956,00	-13.956,00	-13.087,00	-13.087,00	-13.219,00	-12.959,00	-12.942,00	-12.942,00	-13.442,00	-12.932,00
V Resultados de ejercicios anteriores	-415.048,00	-434.240,00	-456.701,00	-460.719,00	-361.262,00	-421.372,00	-498.937,00	-567.570,00	-523.470,00	-773.686,00
VI Otras aportaciones de socios	25.246,00	41.177,00	35.850,00	34.778,00	47.806,00	45.704,00	61.528,00	61.687,00	38.341,00	42.821,00
VII Resultado del ejercicio	331.075,00	271.117,00	392.327,00	429.221,00	214.924,00	631.542,00	540.124,00	1.523.671,00	-417.884,00	442.929,00
VIII (Dividendo a cuenta)	-100.546,00	-244,00	-10.160,00	-138.442,00	-176.103,00	-41.208,00	-341.200,00	-1.144.000,00	-62.496,00	-112.841,00
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ajustes por cambios de valor	-4.314,00	-4.329,00	20.789,00	328,00	21.027,00	-33.429,00	13.460,00	6.055,00	-24.492,00	23.375,00
I Activos financieros disponibles para la venta	-559,00	-222,00	-176,00	-156,00	-630,00	-341,00	-768,00	-204,00	-111,00	-103,00
II Operaciones de cobertura	-4.325,00	-2.979,00	21.150,00	2.461,00	21.657,00	-33.088,00	14.164,00	5.955,00	-24.589,00	23.264,00
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV Diferencia de conversión	0,00	0,00	0,00	-1.634,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V Otros	571,00	-1.128,00	-185,00	-343,00	0,00	0,00	64,00	304,00	208,00	213,00
Subvenciones, donaciones y legados	1.072,00	1.040,00	795,00	5.314,00	5.233,00	2.815,00	5.633,00	4.268,00	3.813,00	3.325,00
B) Pasivo no corriente	2.687.191,00	2.678.019,00	2.688.634,00	2.700.395,00	2.553.211,00	2.278.508,00	2.082.454,00	1.863.272,00	2.351.265,00	1.810.093,00
I Provisiones a largo plazo	52.203,00	61.573,00	16.799,00	17.472,00	23.450,00	18.633,00	18.870,00	23.829,00	36.263,00	30.424,00
II Deudas a largo plazo	1.168.775,00	1.141.152,00	1.155.319,00	1.259.982,00	1.251.765,00	887.987,00	817.329,00	699.321,00	1.075.288,00	637.808,00
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	1.186.305,00	1.203.585,00	1.264.303,00	1.190.798,00	1.047.724,00	1.160.562,00	1.026.769,00	913.935,00	963.222,00	893.270,00
IV Pasivos por impuesto diferido	99.578,00	91.580,00	82.022,00	65.660,00	56.535,00	38.880,00	36.477,00	26.395,00	18.771,00	21.983,00
V Periodificaciones a largo plazo	178.231,00	175.756,00	170.190,00	166.483,00	173.737,00	172.446,00	183.010,00	199.791,00	257.723,00	226.277,00
VI Acreedores comerciales no corrientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VII Deuda con características especiales a largo plazo	2.100,00	4.372,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	331,00
C) Pasivo corriente	2.213.828,00	2.173.584,00	2.490.197,00	2.677.590,00	2.889.838,00	2.773.615,00	3.234.247,00	3.154.624,00	2.862.501,00	3.079.843,00
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II Provisiones a corto plazo	18.758,00	19.003,00	27.593,00	27.938,00	37.048,00	20.364,00	26.807,00	24.942,00	58.907,00	43.883,00
III Deudas a corto plazo	455.440,00	411.286,00	496.313,00	246.370,00	334.973,00	360.863,00	272.319,00	449.035,00	350.517,00	354.654,00
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	586.017,00	479.957,00	585.969,00	668.927,00	717.353,00	645.984,00	1.011.451,00	781.052,00	903.077,00	663.907,00
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.118.283,00	1.213.550,00	1.309.547,00	1.671.425,00	1.757.155,00	1.706.341,00	1.872.485,00	1.860.134,00	1.498.518,00	1.952.527,00
VI Periodificaciones a corto plazo	34.692,00	49.787,00	70.776,00	62.931,00	43.308,00	40.063,00	51.185,00	39.461,00	51.482,00	64.872,00
VII Deuda con características especiales a corto plazo	639,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	7.241.331,00	7.345.036,00	7.725.589,00	7.912.746,00	8.052.103,00	7.919.773,00	7.895.607,00	7.745.835,00	7.412.919,00	7.390.180,00

Cuenta de pérdidas y ganancias	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Operaciones continuadas										
1. Importe neto de la cifra de negocios	7.825.985,00	8.167.799,00	8.925.719,00	9.992.716,00	10.523.944,00	10.973.906,00	11.297.344,00	11.563.116,00	7.906.815,00	9.799.651,00
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-10.866,00	23.749,00	117.011,00	58.854,00	-32.382,00	-55.772,00	2.108,00	7.712,00	-5.910,00	-13.595,00
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	540,00	700,00	1.459,00	1.355,00	1.212,00	1.623,00	2.295,00	1.664,00	1.285,00	1.443,00
4. Aprovisionamientos	-4.206.319,00	-4.401.989,00	-4.961.192,00	-5.690.493,00	-6.031.135,00	-6.134.635,00	-6.176.064,00	-6.273.991,00	-4.429.843,00	-5.245.963,00
5. Otros ingresos de explotación	224.456,00	245.946,00	354.805,00	358.527,00	321.733,00	310.083,00	310.121,00	251.977,00	266.406,00	255.793,00
6. Gastos de personal	-1.255.910,00	-1.322.280,00	-1.417.267,00	-1.532.285,00	-1.626.147,00	-1.651.081,00	-1.727.871,00	-1.731.846,00	-1.370.673,00	-1.525.497,00
7. Otros gastos de explotación	-1.800.243,00	-1.932.874,00	-2.131.504,00	-2.377.004,00	-2.512.794,00	-2.573.998,00	-2.761.997,00	-2.689.559,00	-2.108.235,00	-2.348.894,00
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	430,00	786,00	685,00	1.126,00	805,00	688,00	21.520,00	443,00	973,00	718,00
10. Excesos de provisiones	1.184,00	281,00	611,00	756,00	2.269,00	494,00	433,00	2.129,00	723,00	657,00
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
13. Otros resultados	-4.687,00	-7.665,00	-1.985,00	2.503,00	3.788,00	-816,00	-327,00	4.440,00	660,00	1.448,00
A1) Resultado bruto de explotación (EBITDA)	774.570,00	774.453,00	888.342,00	816.055,00	651.294,00	870.492,00	967.562,00	1.136.085,00	262.201,00	925.761,00
8. Amortización del inmovilizado	-337.140,00	-352.700,00	-335.474,00	-333.767,00	-362.343,00	-368.591,00	-347.097,00	-361.369,00	-354.056,00	-322.145,00
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-39.781,00	-36.909,00	-11.923,00	14.122,00	-33.832,00	205.960,00	-6.834,00	10.665,00	-54.042,00	-26.100,00
Resultado de explotación	397.649,00	384.844,00	540.945,00	496.410,00	255.119,00	707.861,00	613.631,00	785.381,00	-145.897,00	577.516,00
14. Ingresos financieros	112.530,00	112.293,00	109.485,00	181.004,00	105.382,00	166.015,00	170.232,00	162.755,00	10.629,00	44.524,00
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	1.808,00	-1.774,00	5.571,00	-1.934,00	-1.626,00	-5.725,00	3.075,00	-602,00	-8.060,00	7.175,00
17. Diferencias de cambio	3.479,00	-10.583,00	-47.032,00	-36.841,00	4.987,00	-4.062,00	-11.090,00	806,00	-19.605,00	-16.730,00
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-22.270,00	-16.020,00	15.055,00	-11.579,00	-3.578,00	-6.378,00	-14.850,00	846.710,00	-145.457,00	13.171,00
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	-17,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTO (BAIT)	493.179,00	468.760,00	624.024,00	627.060,00	360.284,00	857.711,00	760.998,00	1.795.050,00	-308.390,00	625.656,00
15. Gastos financieros	-100.903,00	-99.427,00	-98.599,00	-95.219,00	-85.650,00	-89.196,00	-69.182,00	-57.089,00	-55.853,00	-53.001,00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAT)	392.276,00	369.333,00	525.425,00	531.841,00	274.634,00	768.515,00	691.816,00	1.737.961,00	-364.243,00	572.655,00
20. Impuestos sobre beneficios	-61.201,00	-98.216,00	-133.097,00	-102.188,00	-59.715,00	-136.972,00	-151.691,00	-214.291,00	-53.644,00	-129.729,00
RESULTADO DEL EJERCICIO DE OPERACIONES CONTINUADAS	331.075,00	271.117,00	392.328,00	429.653,00	214.919,00	631.543,00	540.125,00	1.523.670,00	-417.887,00	442.926,00
B) Operaciones interrumpidas										
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00	0,00	0,00	-432,00	5,00	0,00	0,00	1,00	4,00	2,00
RESULTADO DEL EJERCICIO DE OPERACIONES	331.075,00	271.117,00	392.328,00	429.221,00	214.924,00	631.543,00	540.125,00	1.523.671,00	-417.883,00	442.928,00
RESULTADO DEL EJERCICIO	331.075,00	271.117,00	392.328,00	429.221,00	214.924,00	631.543,00	540.125,00	1.523.671,00	-417.883,00	442.928,00

Flujos de efectivo	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación										
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	396.239,00	369.604,00	523.127,00	528.385,00	270.589,00	734.627,00	669.534,00	1.737.262,00	-365.381,00	570.231,00
2. Ajustes del resultado	328.622,00	390.955,00	350.750,00	286.907,00	396.584,00	77.668,00	274.482,00	-586.617,00	645.333,00	313.570,00
a) Amortización del inmovilizado (+)	326.332,00	345.145,00	331.769,00	330.031,00	359.950,00	350.067,00	330.105,00	358.374,00	351.349,00	320.155,00
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	18.190,00	46.098,00	9.748,00	1.040,00	-1.919,00	6.907,00	23.869,00	22.777,00	145.705,00	-7.113,00
c) Variación de provisiones (+/-)	-159,00	621,00	-840,00	5.181,00	33.189,00	1.841,00	-608,00	8.777,00	30.960,00	-3.373,00
d) Imputación de subvenciones (-)	-495,00	-784,00	-791,00	-1.035,00	-808,00	-683,00	-719,00	-1.595,00	-893,00	-553,00
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	26.325,00	14.796,00	14.927,00	-20.000,00	11.550,00	-202.279,00	-2.618,00	-15.833,00	20.451,00	29.214,00
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	-15.524,00	-46.795,00	-42.190,00	2.394,00	759,00	3.209,00	3.023,00	-859.430,00	6.442,00	663,00
g) Ingresos financieros (-)	-89.849,00	-83.855,00	-93.759,00	-123.861,00	-93.651,00	-126.046,00	-82.508,00	-94.371,00	-10.372,00	-29.266,00
h) Gastos financieros (+)	94.407,00	93.608,00	97.503,00	94.312,00	84.998,00	87.828,00	68.869,00	56.675,00	55.514,00	52.375,00
i) Diferencias de cambio (+/-)	-3.317,00	11.402,00	45.124,00	32.394,00	-4.939,00	-1.085,00	10.608,00	7.962,00	22.179,00	9.924,00
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	14.051,00	19.398,00	-6.464,00	-37.340,00	13.370,00	5.615,00	-407,00	10.138,00	49.235,00	-9.839,00
k) Otros ingresos y gastos (+/-)	-29.458,00	-9.650,00	-4.279,00	3.791,00	-5.914,00	-47.705,00	-75.130,00	-80.091,00	-25.237,00	-48.620,00
3. Cambios en el capital corriente	186.117,00	53.120,00	-129.358,00	126.285,00	160.597,00	144.292,00	107.393,00	75.169,00	-176.214,00	543.986,00
a) Existencias (+/-)	12.615,00	-15.962,00	-233.676,00	-177.449,00	-59.189,00	71.668,00	-59.310,00	-22.596,00	112.562,00	-86.226,00
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-20.195,00	-17.894,00	117.861,00	5.158,00	-2.676,00	49.028,00	-49.951,00	-1.015,00	-42.034,00	87.436,00
c) Otros activos corrientes (+/-)	32.186,00	-16.891,00	-117.793,00	-93.463,00	157.481,00	29.418,00	-16.854,00	-8.897,00	-121,00	-11.767,00
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	70.288,00	88.670,00	100.773,00	381.446,00	64.678,00	-22.055,00	191.892,00	92.661,00	-289.215,00	518.483,00
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	71.245,00	-6.730,00	11.198,00	-34.158,00	-33.495,00	756,00	15.189,00	-14.711,00	21.752,00	11.002,00
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	19.979,00	21.928,00	-7.721,00	44.750,00	33.797,00	15.477,00	24.517,00	29.727,00	20.842,00	5.057,00
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-94.371,00	-91.115,00	-126.164,00	-102.217,00	-138.755,00	-50.094,00	-69.358,00	-55.067,00	-122.045,00	-51.846,00
a) Pagos de intereses (-)	-65.433,00	-81.013,00	-83.752,00	-85.709,00	-79.302,00	-79.708,00	-46.019,00	-49.173,00	-50.570,00	-47.714,00
b) Cobros de dividendos (+)	81.534,00	87.820,00	82.115,00	132.314,00	95.148,00	159.041,00	167.677,00	146.876,00	3.922,00	15.388,00
c) Cobros de intereses (+)	25.418,00	18.286,00	24.935,00	12.764,00	9.848,00	6.228,00	4.487,00	17.399,00	4.932,00	3.900,00
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-111.956,00	-114.908,00	-146.817,00	-158.782,00	-117.784,00	-121.389,00	-191.988,00	-165.084,00	-139.350,00	-22.800,00
e) Otros pagos (cobros) (+/-)	-23.933,00	-1.301,00	-2.645,00	-2.803,00	-46.663,00	-14.266,00	-3.515,00	-5.085,00	59.022,00	-621,00
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	816.607,00	722.564,00	618.355,00	839.360,00	689.015,00	906.493,00	982.051,00	1.170.747,00	-18.307,00	1.375.941,00
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión										
6. Pagos por inversiones (-)	-830.529,00	-567.675,00	-708.229,00	-699.752,00	-718.670,00	-651.243,00	-549.366,00	-550.916,00	-490.759,00	-594.315,00
7. Cobros por desinversiones (+)	133.343,00	253.037,00	275.249,00	315.746,00	302.120,00	384.987,00	348.115,00	1.116.366,00	47.224,00	84.519,00
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-697.186,00	-314.639,00	-432.979,00	-384.007,00	-416.549,00	-266.255,00	-208.210,00	565.451,00	-443.536,00	-509.797,00
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación										
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	69.370,00	47.054,00	10.725,00	3.928,00	138.721,00	502,00	5.780,00	6.601,00	1.612,00	1.817,00
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-148.694,00	-116.017,00	295.259,00	-195.180,00	-80.385,00	-424.362,00	101.487,00	-367.386,00	521.738,00	-695.769,00
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-289.521,00	-253.550,00	-365.658,00	-426.734,00	-239.025,00	-297.893,00	-884.781,00	-1.192.315,00	-79.659,00	-138.931,00
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-368.846,00	-322.514,00	-59.403,00	-617.986,00	-180.690,00	-721.753,00	-777.514,00	-1.553.101,00	443.691,00	-832.883,00
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	-270,00	925,00	-1.941,00	600,00	1.822,00	5.512,00	-9.598,00	14.700,00	6.358,00	-8.093,00
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	-250.122,00	86.405,00	124.031,00	-162.033,00	93.539,00	-75.427,00	-11.229,00	197.816,00	-11.739,00	23.653,00
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	831.483,00	490.883,00	578.215,00	702.638,00	541.356,00	621.773,00	544.408,00	522.107,00	694.697,00	655.784,00
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	486.597,00	572.341,00	700.949,00	540.598,00	630.745,00	544.367,00	521.561,00	717.236,00	689.100,00	678.008,00

II. Cuentas Anuales de Zara (Miles de euros)

Activo	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Activo no corriente	386.163,62	383.995,27	450.725,28	493.721,54	490.679,15	514.171,66	542.673,50	610.269,16	611.471,81	578.075,00
I Inmovilizado intangible	11.413,50	11.083,44	13.086,31	18.805,28	19.408,20	19.338,92	19.303,45	37.890,35	36.028,09	33.379,08
II Inmovilizado material	330.595,04	333.994,54	388.019,18	370.670,97	376.911,03	400.358,86	425.297,61	454.297,19	471.457,75	431.727,28
III Inversiones inmobiliarias	17.878,07	12.398,68	16.369,18	16.626,06	17.318,43	16.619,69	21.076,45	28.220,08	27.912,27	38.257,20
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas	17.672,91	223,34	223,34	39.305,07	39.305,07	39.449,07	39.441,86	39.234,48	39.266,22	39.266,22
V Inversiones financieras a largo plazo	0,00	18.387,44	18.491,17	18.670,42	18.776,11	20.000,47	22.535,29	23.411,14	23.774,81	22.579,67
VI Activos por impuesto diferido	8.124,47	7.388,65	14.051,88	21.334,52	11.866,03	10.778,02	7.603,11	19.965,26	6.017,48	5.937,53
VII Deudas comerciales no corrientes	479,63	519,18	484,23	8.309,22	7.094,28	7.626,63	7.415,72	7.250,66	7.015,20	6.928,03
B) Activo corriente	88.075,17	96.814,91	91.817,73	98.401,87	108.835,50	107.149,26	121.278,13	122.432,03	110.181,45	115.037,01
II Existencias	75.237,39	81.677,85	76.460,90	78.877,65	83.426,50	84.217,47	85.030,41	93.091,14	84.021,52	66.685,06
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	3.262,05	4.760,48	4.213,29	2.140,46	2.510,26	4.641,97	8.206,98	9.793,65	13.891,72	11.803,95
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	116,63	23,73	0,23	0,00	0,00	0,00	13.801,81	8.785,43	3.805,80	27.783,06
V Inversiones financieras a corto plazo	35,86	34,08	269,16	270,48	273,02	159,85	44,82	47,31	94,86	1.156,63
VI Periodificaciones a corto plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	25,00
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9.423,23	10.318,77	10.874,15	17.113,28	22.625,72	18.129,99	14.194,11	10.714,49	8.367,54	7.583,32
Total activo (A + B)	474.238,79	480.810,18	542.543,01	592.123,41	599.514,65	621.320,92	663.951,63	732.701,19	721.653,26	693.112,02
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Fondos propios	155.968,99	159.529,62	192.020,62	177.922,39	193.074,31	209.157,13	395.111,39	63.197,13	60.044,35	15.553,31
I Capital	1.534,17	1.534,17	1.534,17	1.534,17	1.534,17	1.534,17	1.534,17	1.534,17	1.534,17	1.534,17
II Reservas	40.841,78	153.856,89	134.381,51	104.917,92	115.819,69	187.693,18	104.185,80	52.549,87	53.045,41	57.840,79
VI Otras aportaciones de socios	568,53	568,53	568,53	568,53	568,53	568,53	568,53	568,53	0,00	0,00
VII Resultado del ejercicio	113.024,52	103.570,03	55.536,40	70.901,78	71.873,49	116.492,63	286.364,06	172.695,54	183.795,38	-44.323,69
VIII (Dividendo a cuenta)	0,00	-100.000,00	0,00	0,00	0,00	-100.000,00	0,00	-166.200,00	-179.000,00	0,00
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,00	0,00	0,00	0,00	3.278,44	2.868,63	2.458,83	2.049,02	669,39	502,04
B) Pasivo no corriente	86.283,66	74.654,72	70.193,04	67.532,22	70.640,62	64.686,42	69.805,43	77.628,24	77.377,10	82.551,45
I Provisiones a largo plazo	681,13	431,75	409,25	804,13	242,71	398,33	597,75	507,41	580,16	150,16
II Deudas a largo plazo	583,58	30,74	36,03	36,03	2.285,15	2.338,70	2.478,42	2.790,59	2.481,82	1.836,36
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,00	612,11	685,04	760,60	737,11	736,85	751,49	895,47	833,03	835,03
IV Pasivos por impuesto diferido	1.177,38	982,61	833,86	800,74	1.816,42	1.585,10	2.208,96	2.135,17	1.508,41	1.294,85
V Periodificaciones a largo plazo	83.841,57	72.597,51	68.228,85	65.130,71	65.559,23	59.627,46	63.768,81	71.299,59	71.973,68	78.435,05
C) Pasivo corriente	231.986,14	246.625,84	280.329,35	346.668,80	335.799,72	347.477,36	199.034,81	591.875,82	584.231,81	595.007,25
II Provisiones a corto plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	16.245,04
III Deudas a corto plazo	8.399,07	9.517,35	9.735,92	13.631,15	2.600,34	5.520,23	2.440,69	1.935,66	6.429,03	404,87
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	84.052,34	81.206,31	120.122,07	262.704,51	224.922,97	244.734,79	103.887,09	472.154,76	436.949,18	448.850,04
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	139.534,72	150.827,12	145.332,79	64.997,05	103.009,09	91.960,71	86.925,29	111.290,89	133.447,00	121.934,62
VI Periodificaciones a corto plazo	0,00	5.075,06	5.138,58	5.336,09	5.267,33	5.261,64	5.781,74	6.494,51	7.406,60	7.572,67
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	474.238,79	480.810,18	542.543,01	592.123,41	599.514,65	621.320,92	663.951,63	732.701,19	721.653,26	693.112,02

Cuenta de pérdidas y ganancias OPERATIVA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Operaciones continuadas										
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.498.181,85	1.437.094,91	1.396.145,37	1.466.152,71	1.580.100,56	1.705.482,21	1.895.055,09	2.049.295,28	2.236.372,73	1.469.439,85
4. Aprovisionamientos	-789.908,78	-770.750,08	-769.175,53	-800.206,99	-887.163,83	-948.708,00	-1.067.222,03	-1.138.326,96	-1.245.615,41	-864.785,46
5. Otros ingresos de explotación	9.024,51	10.448,27	12.611,12	12.747,99	13.621,51	17.840,57	15.033,68	13.884,48	11.320,08	10.220,98
6. Gastos de personal	-242.398,42	-240.560,97	-253.516,28	-268.224,14	-296.490,70	-309.073,68	-308.903,55	-334.509,08	-357.962,90	-297.390,77
7. Otros gastos de explotación	-239.842,72	-213.599,62	-229.603,05	-232.711,70	-243.584,47	-239.263,64	-303.170,39	-325.847,79	-357.226,44	-299.383,35
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,00	0,00	0,00	0,00	546,41	546,41	546,41	546,41	223,13	223,13
10. Excesos de provisiones	203,71	257,93	190,75	360,98	624,00	351,53	356,31	305,60	463,53	493,11
13. Otros resultados	-337,30	-315,19	-97,69	-595,80	-281,27	-372,87	-197,53	-463,23	-1.423,37	-113,40
A1) Resultado bruto de explotación (EBITDA)	234.922,86	222.575,24	156.554,69	177.523,04	167.372,20	226.802,52	231.497,99	264.884,71	286.151,36	18.704,09
8. Amortización del inmovilizado	-70.623,90	-66.505,41	-74.985,00	-68.302,17	-62.236,64	-55.592,45	-55.570,52	-56.249,86	-62.211,08	-63.012,50
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-2.435,18	-9.610,19	-4.008,68	-6.840,48	-6.917,51	-17.225,82	204.368,08	315,33	31.711,00	-14.928,23
Resultado de explotación	161.863,79	146.459,65	77.561,01	102.380,40	98.218,05	153.984,26	380.295,55	208.950,18	255.651,27	-59.236,64
14. Ingresos financieros	164,29	76,36	66,36	125,76	221,68	313,22	320,77	1.535,53	472,61	213,65
17. Diferencias de cambio	8,51	-16,10	0,00	-2,09	9,24	1,72	4,14	-7,29	-0,16	16,02
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,00	0,00	0,00	5,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTO (BAIT)	162.036,59	146.519,91	77.627,37	102.509,71	98.448,96	154.299,20	380.620,45	210.478,42	256.123,72	-59.006,97
15. Gastos financieros	-736,77	-220,23	-313,97	-897,86	-471,78	-54,93	-63,57	0,00	-475,31	0,00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAT)	161.299,82	146.299,67	77.313,40	101.611,85	97.977,19	154.244,28	380.556,88	210.478,42	255.648,41	-59.006,97
20. Impuestos sobre beneficios	-48.275,31	-42.729,65	-21.777,00	-30.710,08	-26.103,71	-37.751,65	-94.192,81	-37.782,87	-71.853,03	14.683,28
RESULTADO DEL EJERCICIO DE OPERACIONES CONTINUADAS	113.024,52	103.570,03	55.536,40	70.901,78	71.873,48	116.492,63	286.364,06	172.695,54	183.795,38	-44.323,69
RESULTADO DEL EJERCICIO	113.024,52	103.570,03	55.536,40	70.901,78	71.873,48	116.492,63	286.364,06	172.695,54	183.795,38	-44.323,69

A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	161.299,82	146.299,67	77.313,40	101.611,85	97.977,19	154.244,28	380.556,88	210.478,42	255.648,41	-59.006,97
2. Ajustes del resultado	74.390,52	52.452,58	74.634,11	77.752,23	71.672,80	64.920,13	-155.341,26	48.238,15	20.310,87	67.578,69
a) Amortización del inmovilizado (+)	70.623,90	66.505,41	74.985,00	68.302,17	62.236,64	55.592,45	55.570,52	56.249,86	62.211,08	63.012,50
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	419,68	-318,66	3.599,76	1.250,11	-770,68	9.236,26	4.050,06	-781,59	-580,49	7.452,78
c) Variación de provisiones (+/-)	335,04	64,34	81,84	474,99	-362,86	395,43	289,58	509,02	208,85	-200,00
d) Imputación de subvenciones (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	-546,41	-546,41	-546,41	-546,41	-1.379,64	-223,13
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	2.093,11	9.928,85	408,92	5.775,07	7.688,19	7.989,56	-208.418,14	466,26	-31.130,51	7.475,45
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	0,00	0,00	0,00	-5,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
g) Ingresos financieros (-)	-164,29	-76,36	-66,36	-125,76	-221,68	-313,22	-320,77	-282,08	-272,61	-63,65
h) Gastos financieros (+)	736,77	220,23	313,97	897,86	471,78	54,93	63,57	-3,45	475,31	0,00
i) Diferencias de cambio (+/-)	-4,41	15,88	0,00	2,09	-9,24	-1,72	-4,14	0,79	-0,03	0,00
k) Otros ingresos y gastos (+/-)	350,73	-23.887,11	-4.689,02	1.181,60	3.187,05	-7.487,14	-6.025,55	-7.374,25	-9.221,10	-9.875,26
3. Cambios en el capital corriente	-1.479,79	5.536,60	144,05	-91.911,13	22.881,35	-14.121,27	2.106,05	29.519,22	37.869,20	40.341,34
a) Existencias (+/-)	9.311,41	-6.440,46	5.216,96	-2.416,75	-4.548,85	-790,97	-812,95	-8.060,73	9.069,62	17.336,46
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	4.280,06	-1.510,06	538,92	1.880,82	-373,61	-2.133,53	-3.564,96	-1.586,69	-4.098,07	2.087,77
c) Otros activos corrientes (+/-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-25,00
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	-20.954,52	-4.315,82	-5.779,19	-80.337,83	26.963,97	-11.109,61	-5.135,14	23.658,29	22.132,25	2.078,59
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	4.521,10	6.192,72	285,23	1.376,65	-68,76	-5.267,33	0,00	0,00	0,00	2.643,83
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	1.362,16	11.610,23	-117,87	-12.414,02	908,59	5.180,16	11.619,09	15.508,35	10.765,40	16.219,70
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-43.948,18	-48.554,68	-44.906,13	-28.491,09	-37.820,90	-16.819,93	-37.059,18	-89.298,78	-51.980,62	-58.491,72
a) Pagos de intereses (-)	-77,96	-44,79	-31,46	-36,15	-24,29	-32,23	-63,10	0,00	-3,79	0,00
b) Cobros de dividendos (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.250,00	200,00	150,00
c) Cobros de intereses (+)	67,96	71,37	66,13	125,76	221,68	313,22	320,77	286,12	272,61	63,65
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-43.938,19	-48.581,27	-44.940,80	-28.580,70	-38.018,29	-16.702,38	-36.748,57	-90.261,68	-50.081,65	-58.060,33
e) Otros pagos (cobros) (+/-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-398,55	-568,28	-573,22	-2.367,80	-645,04
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	190.262,37	155.734,18	107.185,43	58.961,87	154.710,44	188.223,21	190.262,49	198.937,01	261.847,85	-9.578,66
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión										
6. Pagos por inversiones (-)	-39.344,95	-60.034,54	-84.437,12	-115.877,50	-73.731,57	-92.548,22	-134.709,14	-118.589,74	-85.313,59	-76.632,55
7. Cobros por desinversiones (+)	68,36	1.865,06	478,40	1.105,80	66,41	1.928,84	236.567,21	12.975,86	49.996,91	1.195,14
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-39.276,59	-58.169,48	-83.958,72	-114.771,70	-73.665,16	-90.619,39	101.858,07	-105.613,88	-35.316,68	-75.437,41
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación										
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	4.917,65	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-35.481,84	3.330,84	52.328,67	147.048,96	-20.450,49	-2.099,56	-196.056,43	407.397,26	-43.309,60	84.231,84
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-120.000,00	-100.000,00	-75.000,00	-85.000,00	-60.000,00	-100.000,00	-100.000,00	-504.200,00	-185.568,53	0,00
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-155.481,84	-96.669,16	-22.671,33	62.048,96	-75.532,83	-102.099,56	-296.056,43	-96.802,74	-228.878,13	84.231,84
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	-4.496,06	895,54	555,38	6.239,13	5.512,44	-4.495,74	-3.935,88	-3.479,61	-2.346,95	-784,23
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	13.919,30	98.423,23	10.318,77	10.874,15	17.113,28	22.625,72	18.129,99	14.194,11	10.714,49	8.367,54
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	9.423,23	10.318,77	10.874,15	17.113,28	22.625,72	18.129,99	14.194,11	10.714,49	8.367,54	7.583,32

III. Cuentas Anuales de Mango (Miles de euros)

Activo	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Activo no corriente	1.463.739,00	1.384.046,00	1.428.314,00	1.567.020,00	1.765.867,00	1.774.390,00	1.760.167,00	1.684.974,00	1.474.571,00	1.469.357,00
I Inmovilizado intangible	16.010,00	16.907,00	29.040,00	41.047,00	57.015,00	68.181,00	65.383,00	57.593,00	42.675,00	37.921,00
II Inmovilizado material	104.577,00	110.292,00	154.558,00	216.263,00	378.946,00	359.073,00	356.823,00	337.529,00	307.414,00	289.935,00
III Inversiones inmobiliarias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	1.135.082,00	1.029.335,00	1.020.296,00	1.071.692,00	1.075.444,00	1.077.778,00	1.086.487,00	1.054.430,00	940.326,00	954.380,00
V Inversiones financieras a largo plazo	6.618,00	8.115,00	12.251,00	11.740,00	17.739,00	13.665,00	13.982,00	14.312,00	13.566,00	24.631,00
VI Activos por impuesto diferido	201.452,00	219.397,00	212.169,00	226.278,00	236.723,00	255.693,00	237.492,00	221.110,00	170.590,00	162.490,00
B) Activo corriente	1.138.476,00	1.245.786,00	1.472.559,00	1.327.373,00	1.136.615,00	995.949,00	814.385,00	830.846,00	810.466,00	907.143,00
II Existencias	343.592,00	367.693,00	474.746,00	527.828,00	494.411,00	429.736,00	453.236,00	430.195,00	395.237,00	478.432,00
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	284.385,00	318.463,00	247.676,00	266.150,00	252.134,00	210.455,00	228.958,00	201.249,00	139.756,00	149.067,00
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	141,00	0,00	1,00	31.727,00	344,00	417,00	354,00	615,00	5.093,00	0,00
V Inversiones financieras a corto plazo	207.595,00	255.907,00	281.886,00	258.381,00	89.518,00	138.573,00	26.690,00	5.604,00	10.000,00	42.369,00
VI Periodificaciones a corto plazo	14.118,00	23.341,00	29.647,00	20.714,00	16.827,00	13.758,00	11.633,00	11.593,00	7.383,00	9.394,00
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	288.645,00	280.382,00	438.603,00	222.573,00	283.381,00	203.010,00	93.514,00	181.590,00	252.997,00	227.881,00
Total activo (A + B)	2.602.215,00	2.629.832,00	2.900.873,00	2.894.393,00	2.902.482,00	2.770.339,00	2.574.552,00	2.515.820,00	2.285.037,00	2.376.500,00

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Fondos propios	405.329,00	515.452,00	582.529,00	610.054,00	604.075,00	521.191,00	477.690,00	498.834,00	236.329,00	360.562,00
I Capital	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00
II Prima de emisión	31.184,00	31.184,00	31.184,00	31.184,00	31.184,00	31.184,00	31.184,00	31.184,00	31.184,00	31.184,00
III Reservas	303.605,00	377.991,00	485.092,00	551.332,00	578.857,00	578.857,00	578.857,00	578.857,00	578.857,00	578.857,00
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V Resultados de ejercicios anteriores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-23.410,00	-71.998,00	-142.469,00	-114.986,00	-355.008,00
VII Resultado del ejercicio	70.527,00	106.264,00	66.240,00	27.525,00	-23.410,00	-48.588,00	-70.471,00	27.483,00	-240.022,00	91.562,00
Ajustes por cambios de valor	0,00	0,00	0,00	0,00	17.431,00	-16.865,00	10.105,00	3.766,00	-18.717,00	13.954,00
II Operaciones de cobertura	0,00	0,00	0,00	0,00	17.431,00	-16.865,00	10.105,00	3.766,00	-18.717,00	13.954,00
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B) Pasivo no corriente	1.612.146,00	1.489.711,00	1.538.214,00	1.645.600,00	1.587.341,00	1.509.580,00	1.345.152,00	1.255.179,00	1.371.877,00	1.157.188,00
I Provisiones a largo plazo	2.440,00	7.261,00	6.341,00	6.086,00	5.665,00	6.106,00	6.531,00	5.557,00	3.825,00	2.592,00
II Deudas a largo plazo	753.206,00	697.582,00	773.693,00	871.873,00	864.921,00	741.058,00	567.495,00	521.961,00	668.930,00	446.439,00
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	834.315,00	760.845,00	736.432,00	750.450,00	696.954,00	751.628,00	759.073,00	718.173,00	691.215,00	695.917,00
IV Pasivos por impuesto diferido	22.185,00	24.023,00	21.748,00	17.191,00	19.801,00	10.788,00	12.053,00	9.488,00	7.907,00	12.240,00
C) Pasivo corriente	584.740,00	624.669,00	780.130,00	638.739,00	711.066,00	739.568,00	751.710,00	761.807,00	676.831,00	858.750,00
III Deudas a corto plazo	294.041,00	270.569,00	350.813,00	77.892,00	157.190,00	163.933,00	95.719,00	156.654,00	184.297,00	203.714,00
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8.041,00
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	269.084,00	317.807,00	377.496,00	526.794,00	532.500,00	557.957,00	630.795,00	589.738,00	477.077,00	619.545,00
VI Periodificaciones a corto plazo	21.615,00	36.293,00	51.821,00	34.053,00	21.376,00	17.678,00	25.196,00	15.415,00	15.457,00	27.450,00
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	2.602.215,00	2.629.832,00	2.900.873,00	2.894.393,00	2.902.482,00	2.770.339,00	2.574.552,00	2.515.820,00	2.285.037,00	2.376.500,00

Cuenta de pérdidas y ganancias OPERATIVA A) Operaciones continuadas	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.118.748,00	1.230.913,00	1.310.010,00	1.599.150,00	1.590.200,00	1.576.988,00	1.696.048,00	1.813.153,00	1.456.173,00	1.770.567,00
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-8.000,00	24.039,00	105.927,00	53.082,00	-33.417,00	-64.675,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Aprovisionamientos	-640.909,00	-683.862,00	-870.271,00	-1.049.714,00	-959.232,00	-887.310,00	-964.646,00	-952.320,00	-807.531,00	-896.988,00
5. Otros ingresos de explotación	126.847,00	139.367,00	252.701,00	250.277,00	180.472,00	190.420,00	170.674,00	124.389,00	99.623,00	118.050,00
6. Gastos de personal	-136.861,00	-151.838,00	-159.243,00	-172.306,00	-177.030,00	-185.087,00	-205.057,00	-199.135,00	-176.361,00	-190.865,00
7. Otros gastos de explotación	-333.461,00	-369.910,00	-466.938,00	-620.133,00	-625.432,00	-616.621,00	-669.195,00	-667.325,00	-550.054,00	-643.703,00
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	126.364,00	188.709,00	172.186,00	60.356,00	-24.439,00	13.715,00	27.824,00	118.762,00	21.850,00	157.061,00
8. Amortización del inmovilizado	-31.119,00	-31.639,00	-34.443,00	-36.141,00	-40.274,00	-48.564,00	-58.203,00	-60.900,00	-60.497,00	-50.179,00
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-460,00	-2.143,00	-3.254,00	-1.744,00	7.595,00	4.100,00	2.228,00	-388,00	-320,00	-1.498,00
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	94.785,00	154.927,00	134.489,00	22.471,00	-57.118,00	-30.749,00	-28.151,00	57.474,00	-38.967,00	105.384,00
14. Ingresos financieros	11.542,00	14.251,00	13.783,00	39.037,00	11.063,00	13.075,00	12.223,00	13.801,00	2.672,00	16.140,00
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	2.549,00	-616,00	0,00	3.065,00	-3.065,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
17. Diferencias de cambio	1.826,00	-11.022,00	-42.788,00	-33.589,00	7.976,00	-5.895,00	-9.571,00	4.623,00	-20.742,00	-6.319,00
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-7.207,00	4.942,00	11.616,00	12.918,00	22.850,00	-5.269,00	-5.854,00	3.125,00	-97.929,00	16.851,00
RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (BAIT)	103.495,00	162.482,00	117.100,00	43.902,00	-18.294,00	-28.838,00	-31.353,00	79.023,00	-154.966,00	132.056,00
15. Gastos financieros	-47.094,00	-34.824,00	-37.161,00	-36.580,00	-33.170,00	-37.512,00	-36.569,00	-34.920,00	-33.542,00	-30.550,00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO (BAT)	56.401,00	127.658,00	79.939,00	7.322,00	-51.464,00	-66.350,00	-67.922,00	44.103,00	-188.508,00	101.506,00
20. Impuestos sobre beneficios	14.126,00	-21.394,00	-13.699,00	20.203,00	28.054,00	17.762,00	-2.549,00	-16.620,00	-51.514,00	-9.944,00
Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	70.527,00	106.264,00	66.240,00	27.525,00	-23.410,00	-48.588,00	-70.471,00	27.483,00	-240.022,00	91.562,00
Resultado del ejercicio	70.527,00	106.264,00	66.240,00	27.525,00	-23.410,00	-48.588,00	-70.471,00	27.483,00	-240.022,00	91.562,00

A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	56.401,00	127.658,00	79.939,00	7.322,00	-51.464,00	-66.350,00	-67.922,00	44.103,00	-188.508,00	101.506,00
2. Ajustes del resultado	69.963,00	61.051,00	92.247,00	52.842,00	27.025,00	80.065,00	95.746,00	98.470,00	220.891,00	54.322,00
a) Amortización del inmovilizado (+)	31.119,00	31.639,00	34.443,00	36.141,00	40.274,00	48.564,00	58.203,00	60.880,00	60.497,00	50.179,00
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	7.206,00	18.769,00	9.799,00	-12.918,00	-23.110,00	4.733,00	5.818,00	6.712,00	97.929,00	-16.851,00
c) Variación de provisiones (+/-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-974,00	211,00	-1.233,00
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	460,00	2.143,00	3.254,00	1.744,00	-7.595,00	-4.100,00	-2.228,00	388,00	320,00	1.498,00
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	1,00	-23.711,00	-21.415,00	-192,00	260,00	536,00	36,00	0,00	0,00	0,00
g) Ingresos financieros (-)	-11.542,00	-14.251,00	-13.783,00	-39.037,00	-11.063,00	-13.075,00	-12.223,00	-13.801,00	-2.672,00	-1.634,00
h) Gastos financieros (+)	47.094,00	34.824,00	37.161,00	36.580,00	33.170,00	37.512,00	36.569,00	34.920,00	33.542,00	30.550,00
i) Diferencias de cambio (+/-)	-1.826,00	11.022,00	42.788,00	33.589,00	-7.976,00	5.895,00	9.571,00	4.623,00	20.741,00	6.319,00
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	-2.549,00	616,00	0,00	-3.065,00	3.065,00	0,00	0,00	5.722,00	10.323,00	0,00
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-14.506,00
3. Cambios en el capital corriente	34.575,00	-1.600,00	28.561,00	32.346,00	73.311,00	134.897,00	75.287,00	59.504,00	-15.264,00	45.667,00
a) Existencias (+/-)	5.150,00	-24.101,00	-107.053,00	-53.082,00	33.417,00	64.675,00	-23.500,00	16.968,00	34.958,00	-83.195,00
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	9.552,00	-33.788,00	68.809,00	-29.894,00	14.537,00	42.330,00	-18.503,00	35.788,00	55.716,00	10.196,00
c) Otros activos corrientes (+/-)	-7.124,00	-9.082,00	-6.307,00	-22.793,00	35.270,00	2.996,00	2.188,00	40,00	184,00	-2.011,00
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	16.646,00	45.872,00	58.504,00	156.138,00	3.185,00	28.153,00	107.159,00	16.489,00	-101.719,00	111.298,00
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	13.926,00	14.678,00	15.528,00	-17.768,00	-12.677,00	-3.698,00	7.518,00	-9.781,00	-281,00	11.993,00
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-3.575,00	4.821,00	-920,00	-255,00	-421,00	441,00	425,00	0,00	-4.122,00	-2.614,00
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-41.540,00	-26.561,00	-44.772,00	-42.577,00	-7.700,00	-34.658,00	-24.346,00	-23.922,00	-36.479,00	1.791,00
a) Pagos de intereses (-)	-47.094,00	-34.824,00	-37.161,00	-36.580,00	-33.170,00	-37.512,00	-36.569,00	-34.920,00	-32.845,00	-29.972,00
b) Cobros de dividendos (+)	0,00	0,00	384,00	89,00	6.705,00	10.941,00	9.845,00	0,00	0,00	14.506,00
c) Cobros de intereses (+)	11.542,00	14.251,00	13.399,00	7.613,00	4.358,00	2.134,00	2.378,00	13.801,00	904,00	1.634,00
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-5.988,00	-5.988,00	-21.394,00	-13.699,00	14.407,00	-10.221,00	0,00	-2.803,00	-2.595,00	15.623,00
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-1.943,00	0,00
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	119.399,00	160.548,00	155.975,00	49.933,00	41.172,00	113.954,00	78.765,00	178.155,00	-19.360,00	203.286,00
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión										
6. Pagos por inversiones (-)	-279.258,00	-132.432,00	-251.742,00	-254.924,00	-148.626,00	-139.510,00	-91.718,00	-46.196,00	-36.144,00	-70.097,00
7. Cobros por desinversiones (+)	23.897,00	136.016,00	117.093,00	168.350,00	246.921,00	51.169,00	165.741,00	43.026,00	2.621,00	10.023,00
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-255.361,00	3.584,00	-134.649,00	-86.574,00	98.295,00	-88.341,00	74.023,00	-3.170,00	-33.523,00	-60.074,00
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación										
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-29.993,00	-172.395,00	136.895,00	-179.389,00	-78.659,00	-105.984,00	-262.284,00	-86.909,00	124.290,00	-168.328,00
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-93.427,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-123.420,00	-172.395,00	136.895,00	-179.389,00	-78.659,00	-105.984,00	-262.284,00	-86.909,00	124.290,00	-168.328,00
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	-259.382,00	-8.263,00	158.221,00	-216.030,00	60.808,00	-80.371,00	-109.496,00	88.076,00	71.407,00	-25.116,00
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	546.027,00	288.645,00	280.382,00	438.603,00	222.573,00	283.381,00	203.010,00	93.514,00	181.590,00	252.997,00
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	288.645,00	280.382,00	438.603,00	222.573,00	283.381,00	203.010,00	93.514,00	181.590,00	252.997,00	227.881,00

IV. Cuentas Anuales de Stradivarius (Miles de euros)

Activo	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Activo no corriente	265.287,67	271.986,64	298.595,81	292.506,84	298.365,55	330.460,79	359.315,79	365.178,44	260.070,46	247.370,70
I Inmovilizado intangible	7.667,10	8.288,23	7.940,59	7.664,22	7.032,65	6.884,75	6.675,38	6.011,03	5.720,84	4.016,18
II Inmovilizado material	107.510,32	112.384,58	108.777,98	101.066,92	110.930,38	144.973,13	171.689,68	168.441,49	170.294,36	160.403,19
III Inversiones inmobiliarias	14.760,03	14.060,36	32.364,45	30.889,10	29.363,29	27.879,24	26.403,89	24.928,54	23.567,53	22.164,82
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas	129.690,73	129.957,35	140.526,59	141.802,52	142.167,39	141.797,11	144.382,86	144.342,17	45.828,52	45.781,55
V Inversiones financieras a largo plazo	4.753,35	4.840,07	4.942,96	5.498,85	5.761,00	6.200,50	6.310,09	9.642,15	6.717,91	6.789,96
VI Activos por impuesto diferido	435,01	1.955,49	3.540,93	5.092,46	2.661,91	2.142,01	3.129,54	11.200,28	7.378,58	7.749,95
VII Deudas comerciales no corrientes	471,13	500,57	502,32	492,77	448,94	584,04	724,35	612,77	562,73	465,05
B) Activo corriente	109.376,56	223.445,65	185.353,79	164.042,69	134.628,03	155.888,05	166.749,52	155.417,60	137.793,64	229.664,41
II Existencias	60.395,34	64.418,03	70.299,14	82.465,01	90.963,24	102.978,84	115.349,71	113.108,40	97.994,71	122.647,09
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	36.160,42	50.371,46	41.457,47	42.582,78	26.210,94	36.733,16	35.654,51	32.891,89	33.902,78	100.985,26
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas	3.742,32	104.827,12	68.219,23	12.721,56	1.609,16	2.604,83	3.625,83	747,39	801,37	2.227,63
V Inversiones financieras a corto plazo	4.408,68	0,00	727,03	20.170,62	6.732,11	7.094,97	9,96	3.990,96	816,88	35,75
VI Periodificaciones a corto plazo	7,00	18,00	10,00	127,00	172,60	144,02	60,00	13,05	13,07	13,15
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.662,81	3.811,05	4.640,92	5.975,72	8.939,98	6.332,24	12.049,52	4.665,91	4.264,83	3.755,54
Total activo (A + B)	374.664,23	495.432,29	483.949,59	456.549,53	432.993,58	486.348,84	526.065,31	520.596,04	397.864,11	477.035,11
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Fondos propios	169.563,91	272.902,20	262.544,74	228.563,94	107.949,35	137.473,95	111.863,52	31.273,26	85.697,68	89.262,83
I Capital	601,01	601,01	601,01	601,01	601,01	601,01	601,01	601,01	601,01	601,01
III Reservas	65.872,11	165.945,64	152.101,70	98.856,18	69.023,89	104.075,76	27.788,53	14.852,50	12.600,23	85.031,95
VI Otras aportaciones de socios	1.267,34	1.267,34	1.267,34	1.267,34	1.267,34	1.267,34	1.267,34	1.267,34	0,00	0,00
VII Resultado del ejercicio	100.073,53	107.192,98	108.754,48	120.167,71	172.051,87	104.712,77	124.960,22	189.647,73	1.037.431,72	63.823,36
VIII (Dividendo a cuenta)	0,00	0,00	0,00	0,00	-137.000,00	-75.000,00	-40.000,00	-175.000,00	-965.000,00	-60.000,00
Ajustes por cambios de valor	1.749,93	-2.104,76	-179,79	7.671,71	1.891,72	1.717,74	-2.838,72	-166,27	55,54	-196,88
II Operaciones de cobertura	1.749,93	-2.104,76	-179,79	7.671,71	1.891,72	1.717,74	-2.838,72	-166,27	55,54	-196,88
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,00	0,00	0,00	0,00	113,53	99,34	85,15	70,96	9,19	3,39
B) Pasivo no corriente	45.087,07	40.109,16	36.823,37	35.612,24	30.075,43	26.256,90	22.699,25	13.044,52	13.624,67	63.775,87
I Provisiones a largo plazo	920,13	0,00	283,20	1.055,62	87,81	428,11	1.423,57	1.091,66	473,08	12.770,04
II Deudas a largo plazo	236,13	0,00	0,00	0,00	5.000,00	5.001,00	5.001,00	0,00	1,20	1,20
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a l	0,00	236,31	236,31	351,96	354,93	354,93	351,53	351,53	351,53	351,53
IV Pasivos por impuesto diferido	3.865,62	4.095,32	3.667,29	5.668,12	3.271,33	2.667,46	1.528,87	1.006,99	79,44	51,60
V Periodificaciones a largo plazo	40.065,19	35.777,53	32.636,57	28.536,55	21.361,37	17.805,41	14.394,28	10.594,33	12.719,42	50.601,50
C) Pasivo corriente	160.013,25	182.420,93	184.581,49	192.373,35	294.968,80	322.617,98	391.502,54	476.278,26	298.541,75	323.996,40
II Provisiones a corto plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2.565,50
III Deudas a corto plazo	4.206,17	11.428,52	6.858,51	4.691,60	3.521,26	5.897,72	14.786,85	3.838,19	8.481,71	945,73
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a c	38.697,25	37.483,80	39.555,61	45.809,76	111.857,18	145.536,68	203.436,39	268.677,80	60.086,53	138.012,07
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	117.109,84	132.319,95	137.212,73	140.979,35	175.459,99	167.038,18	168.967,57	198.816,52	228.763,34	168.234,31
VI Periodificaciones a corto plazo	0,00	1.188,67	954,64	892,64	4.130,38	4.145,40	4.311,73	4.945,75	1.210,17	14.238,80
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	374.664,23	495.432,29	483.949,59	456.549,53	432.993,58	486.348,84	526.065,31	520.596,04	397.864,11	477.035,11

Cuenta de pérdidas y ganancias OPERATIVA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Operaciones continuadas										
1. Importe neto de la cifra de negocios	708.518,50	721.447,75	745.113,96	835.068,40	953.399,50	989.444,74	1.081.630,32	1.096.975,03	1.223.645,87	882.546,15
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	356,91	-379,89	137,26	551,83
4. Aprovisionamientos	-382.985,48	-391.272,60	-418.766,65	-467.168,51	-535.665,73	-610.912,72	-693.738,69	-677.906,41	-755.434,48	-537.590,93
5. Otros ingresos de explotación	6.787,80	5.818,09	7.286,84	6.848,42	7.633,44	15.543,94	14.305,25	13.400,14	16.358,22	21.477,28
6. Gastos de personal	-71.693,01	-73.478,96	-72.348,08	-78.665,03	-88.737,79	-89.973,49	-95.931,17	-104.771,24	-110.247,61	-89.947,85
7. Otros gastos de explotación	-104.217,16	-116.626,31	-114.905,09	-127.186,38	-137.838,87	-147.182,68	-166.503,68	-176.238,49	-185.404,26	-166.119,25
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,00	0,00	0,00	0,00	18,92	18,92	18,92	18,92	7,73	7,73
10. Excesos de provisiones	4,96	100,16	5,37	77,98	94,63	193,58	113,07	124,42	153,93	210,11
13. Otros resultados	-225,22	400,79	93,50	-121,01	-27,67	-99,04	-56,97	-223,73	-265,97	0,00
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	156.190,39	146.388,91	146.479,85	168.853,89	198.876,42	157.033,26	140.193,95	150.998,75	188.950,70	111.135,06
8. Amortización del inmovilizado	-16.138,83	-16.685,54	-20.494,65	-19.072,76	-17.508,69	-22.135,70	-22.698,65	-21.169,67	-21.353,37	-21.249,55
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-1.410,93	-1.901,09	-4.848,55	-3.085,22	-3.263,57	-4.705,95	-2.168,99	5.070,76	-6.685,75	-7.950,99
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	138.640,64	127.802,29	121.136,66	146.695,91	178.104,16	130.191,61	115.326,32	134.899,84	160.911,58	81.934,52
14. Ingresos financieros	403,28	18.492,71	23.508,41	18.482,78	56.473,68	11.786,04	38.882,16	84.381,58	68.136,03	71,01
17. Diferencias de cambio	262,68	1.427,38	164,39	-4.774,28	-1.132,74	82,79	2.634,57	-2.862,33	-2.484,39	3.471,24
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-239,18	-2.392,80	825,42	2.600,00	0,00	0,00	0,00	0,00	857.204,91	-0,01
RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (BAIT)	139.067,41	145.329,57	145.634,88	163.004,41	233.445,09	142.060,44	156.843,04	216.419,10	1.083.768,13	85.476,77
15. Gastos financieros	-21,19	-13,54	-0,94	-5,31	-1.525,63	-61,39	-1.489,48	-13,07	-16,32	-330,54
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAT)	139.046,22	145.316,03	145.633,94	162.999,10	231.919,46	141.999,05	155.353,56	216.406,02	1.083.751,81	85.146,23
20. Impuestos sobre beneficios	-38.972,69	-38.123,05	-36.879,46	-42.831,40	-59.867,59	-37.286,29	-30.393,34	-26.758,29	-46.320,09	-21.322,87
RESULTADO DEL EJERCICIO DE OPERACIONES CONTINUADAS	100.073,53	107.192,98	108.754,48	120.167,71	172.051,87	104.712,77	124.960,22	189.647,73	1.037.431,72	63.823,36
RESULTADO DEL EJERCICIO	100.073,53	107.192,98	108.754,48	120.167,71	172.051,87	104.712,77	124.960,22	189.647,73	1.037.431,72	63.823,36

A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	139.046,22	145.316,03	145.633,94	162.999,10	231.919,46	141.999,05	155.353,56	216.406,02	1.083.751,81	85.146,23
2. Ajustes del resultado	14.277,90	189,16	-3.340,75	1.674,21	-34.580,52	15.446,54	-20.590,45	-67.049,01	-900.380,69	27.085,55
a) Amortización del inmovilizado (+)	16.138,83	16.685,54	20.494,65	19.072,76	17.508,69	22.135,70	22.698,65	21.169,67	21.353,37	21.249,55
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	0,00	3.111,78	-81,22	-3.344,21	0,00	97,84	1.146,28	1.204,01	185,67	6.023,63
c) Variación de provisiones (+/-)	247,29	0,00	-283,20	772,42	-947,81	340,30	1.045,43	474,19	618,59	11.969,91
d) Imputación de subvenciones (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	-18,92	-18,92	-18,92	-18,92	-7,73	-7,73
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	1.410,93	1.182,11	4.104,34	3.829,43	3.263,57	4.608,11	1.022,71	-6.274,77	6.500,08	1.927,35
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	0,00	-18.412,14	-23.474,92	-18.343,07	0,00	0,00	0,00	0,00	-860.186,22	0,01
g) Ingresos financieros (-)	0,00	-80,57	-33,49	-139,71	-111,47	-110,03	-31,26	-27,81	-27,38	-6,20
h) Gastos financieros (+)	424,46	13,54	0,94	5,31	1.525,63	61,39	1.489,48	13,07	16,32	330,54
i) Diferencias de cambio (+/-)	262,68	-1.427,38	-164,39	4.774,28	1.132,74	-82,79	-8.256,08	2.841,21	2.464,39	-832,50
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	0,00	4.135,97	0,00	0,00	-56.362,21	-11.676,02	-835,84	0,00	0,00	0,00
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	-3.399,73	-5.019,69	-3.903,46	-4.952,99	-570,74	90,96	-38.850,90	-86.429,65	-71.297,79	-13.569,01
3. Cambios en el capital corriente	-8.368,97	1.544,89	6.757,69	-24.032,68	47.674,58	-34.390,26	6.205,80	12.137,49	46.860,71	-148.536,42
a) Existencias (+/-)	-859,29	-4.022,69	-5.881,11	-12.165,88	-8.498,23	-12.015,60	-12.370,87	2.241,31	15.113,69	-24.652,38
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-11.979,48	-14.240,23	8.921,99	-1.123,43	16.383,43	-10.509,30	1.062,59	-210,30	-1.014,69	-67.079,04
c) Otros activos corrientes (+/-)	0,00	0,00	-727,03	-19.560,59	-29.503,46	-5.962,39	5.492,29	-4.155,75	-0,02	-0,08
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	1.931,64	16.025,83	4.466,32	-1.009,53	71.889,90	-2.955,79	10.151,55	21.191,74	32.451,12	-56.804,93
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	2.538,17	1.988,42	-745,43	9.520,14	954,58	-3.311,56	0,00	-9.406,16	-2.778,42	0,00
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	0,00	1.793,55	722,95	306,62	-3.551,64	364,38	1.870,23	2.476,64	3.089,04	0,00
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-40.984,68	-20.526,03	-14.876,45	-21.204,14	2.277,61	-42.540,92	4.666,96	52.357,45	32.127,28	23.327,47
a) Pagos de intereses (-)	-1,18	-7,82	-0,94	-3,77	-1.523,24	-54,76	-1.489,48	-13,07	0,00	-330,54
b) Cobros de dividendos (+)	0,00	18.412,14	23.474,92	18.343,07	56.362,21	12.546,05	38.850,90	84.353,77	68.108,66	64,80
c) Cobros de intereses (+)	0,00	15,74	4,18	12,17	34,19	27,71	30,72	27,81	27,38	6,20
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-41.009,69	-38.946,08	-38.354,61	-39.555,61	-52.595,55	-55.059,92	-32.725,17	-32.011,06	-36.008,75	-42.091,55
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	26,19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	65.678,55
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	103.970,47	126.524,05	134.174,44	119.436,49	247.291,13	80.514,42	145.635,87	213.851,96	475.799,83	-12.977,17
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión										
6. Pagos por inversiones (-)	-20.837,83	-127.370,21	-36.947,03	-14.318,83	-23.960,83	-51.580,52	-54.082,74	-30.157,64	-22.594,32	-26.060,19
7. Cobros por desinversiones (+)	5.763,89	0,00	36.607,89	57.811,74	11.245,54	769,66	6.827,35	18.919,13	958.759,87	146,96
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-15.073,94	-127.370,21	-339,14	43.492,91	-12.715,29	-50.810,86	-47.255,40	-11.238,51	936.165,55	-25.913,22
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación										
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	170,29	0,00	0,00	0,00	-1.257,68	0,00
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	48,39	-5,61	-5,42	405,39	55.218,12	42.688,70	53.336,81	63.302,95	-213.420,72	98.381,10
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de	-90.000,00	0,00	-133.000,00	-162.000,00	-287.000,00	-75.000,00	-146.000,00	-273.300,00	-984.267,34	-60.000,00
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-89.951,61	-5,61	-133.005,42	-161.594,61	-231.611,59	-32.311,30	-92.663,19	-209.997,05	-1.198.945,74	38.381,10
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	-1.055,08	-851,76	829,88	1.334,80	2.964,26	-2.607,74	5.717,28	-7.383,60	-401,08	-509,29
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	5.717,89	4.662,81	3.811,05	4.640,92	5.975,72	8.939,98	6.332,24	12.049,52	4.665,91	4.264,83
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	4.662,81	3.811,05	4.640,92	5.975,72	8.939,98	6.332,24	12.049,52	4.665,91	4.264,83	3.755,54

V. Cuentas Anuales Tendam (Miles de euros)

Activo	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Activo no corriente	903.042	875.970	857.703	844.124	825.117	765.478	734.424	642.800	612.271	552.552
I Inmovilizado intangible	525.918	503.397	478.266	454.040	431.765	384.459	336.677	301.349	267.166	230.563
II Inmovilizado material	121.169	119.867	104.088	93.496	94.700	89.705	84.817	83.300	81.014	66.577
III Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	201.093	189.380	206.792	231.797	237.249	229.166	239.524	189.872	199.594	185.790
V Inversiones financieras a largo plazo	15.057	17.094	16.687	17.599	17.847	17.779	17.780	17.991	21.368	17.612
VI Activos por impuesto diferido	38.584	45.051	50.781	46.052	41.125	42.380	53.935	48.835	41.892	51.064
VII Deudas comerciales no corrientes	1.221	1.181	1.089	1.140	2.431	1.989	1.691	1.453	1.237	946
B) Activo corriente	194.582	196.776	202.293	162.591	202.200	183.579	129.085	138.951	156.547	236.677
II Existencias	75.286	70.579	59.726	65.556	82.992	77.952	69.629	76.149	77.018	72.826
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	46.072	55.247	44.133	13.109	17.166	20.939	19.697	20.737	12.935	20.459
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	246	267	6.292	6.233	782	816	226	3.177	2.516	3.428
V Inversiones financieras a corto plazo	0	0	0	2.627	2.973	2.975	123	26	134	1.055
VI Periodificaciones a corto plazo	252	460	127	0	670	588	399	686	1.150	1.903
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	72.726	70.223	92.015	75.066	97.617	80.309	39.011	38.176	62.794	137.006
Total activo (A + B)	1.097.624	1.072.746	1.059.996	1.006.715	1.027.317	949.057	863.509	781.751	768.818	789.229

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Fondos propios	345.077	364.822	336.232	348.072	344.054	289.577	368.055	399.995	443.272	318.624
I Capital	262.574	262.574	262.574	262.574	262.574	262.574	262.574	262.574	262.574	262.574
II Prima de emisión	6.456	6.456	6.456	6.456	6.456	0	0	0	0	0
III Reservas	89.889	105.251	98.990	98.990	110.386	116.842	116.842	124.699	142.950	186.119
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-5.389	-5.389	-5.389	-5.389	-5.389	-5.521	-5.521	-5.521	-5.521	-5.521
V Resultados de ejercicios anteriores	-30.740	-22.553	-22.553	-24.942	-24.942	-30.051	-84.306	-13.582	0	0
VII Resultado del ejercicio	23.549	20.152	-2.389	11.396	-5.109	-54.255	78.581	31.832	43.169	-124.592
Ajustes por cambios de valor	-1.262	-1.669	-1.457	-1.013	78	-12	-115	-7	100	44
II Operaciones de cobertura	-1.262	-1.669	-1.457	-1.013	78	-12	-115	-7	100	44
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B) Pasivo no corriente	532.977	458.644	482.630	436.496	428.159	403.768	286.598	171.477	104.143	219.321
I Provisiones a largo plazo	2.881	399	1.146	285	1.117	6.009	301	285	367	6.051
II Deudas a largo plazo	244.320	233.133	260.839	236.349	242.324	245.240	324	4.080	24	128.924
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	245.845	187.800	186.290	173.171	160.533	136.040	274.255	157.479	96.180	78.881
IV Pasivos por impuesto diferido	39.931	37.312	34.355	26.691	24.185	16.479	11.718	9.633	7.572	5.465
C) Pasivo corriente	219.570	249.280	241.134	222.147	255.104	255.712	208.856	210.279	221.403	251.284
II Provisiones a corto plazo	2.206	1.687	191	191	191	11.175	2.840	314	145	18.835
III Deudas a corto plazo	13.332	4.289	7.264	2.807	1.139	5.637	1.344	1.704	1.561	2.029
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	141.351	174.654	172.363	154.447	181.330	159.640	135.450	137.934	144.773	151.150
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	58.328	66.444	59.295	62.733	70.286	76.166	66.415	67.593	72.763	77.768
VI Periodificaciones a corto plazo	4.353	2.206	2.021	1.969	2.158	3.094	2.807	2.734	2.161	1.502
VII Deuda con características especiales a corto plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	1.097.624	1.072.746	1.059.996	1.006.715	1.027.317	949.057	863.509	781.751	768.818	789.229

Cuenta de pérdidas y ganancias OPERATIVA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Operaciones continuadas										
1. Importe neto de la cifra de negocios	758.495,00	730.576,00	715.471,00	751.714,00	811.051,00	828.605,00	860.564,00	872.952,00	906.937,00	604.533,00
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	505,00	744,00	554,00
4. Aprovisionamientos	-400.171,00	-385.530,00	-369.388,00	-390.570,00	-431.450,00	-455.306,00	-438.527,00	-437.601,00	-452.229,00	-298.208,00
5. Otros ingresos de explotación	22.703,00	26.158,00	24.092,00	20.906,00	15.194,00	20.220,00	13.439,00	7.424,00	7.337,00	19.533,00
6. Gastos de personal	-123.527,00	-131.701,00	-137.302,00	-148.172,00	-160.995,00	-172.224,00	-164.801,00	-161.400,00	-173.172,00	-159.015,00
7. Otros gastos de explotación	-201.003,00	-207.099,00	-209.736,00	-215.137,00	-221.468,00	-234.578,00	-225.677,00	-276.614,00	-241.270,00	-209.487,00
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20.794,00	0,00	0,00
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	56.497,00	32.404,00	23.137,00	18.741,00	12.332,00	-13.283,00	44.998,00	26.060,00	48.347,00	-42.090,00
8. Amortización del inmovilizado	-59.597,00	-59.663,00	-60.205,00	-54.717,00	-51.923,00	-75.152,00	-69.825,00	-42.465,00	-63.482,00	-62.802,00
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	2.339,00	2.073,00	403,00	-1.770,00	-1.303,00	-1.529,00	-265,00	-486,00	-425,00	-4.684,00
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-761,00	-25.186,00	-36.665,00	-37.746,00	-40.894,00	-89.964,00	-25.092,00	-16.891,00	-15.560,00	-109.576,00
14. Ingresos financieros	62.863,00	64.329,00	63.965,00	64.789,00	76.296,00	76.399,00	109.230,00	66.061,00	72.764,00	3.797,00
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-14.157,00	-80,00	20,00	7,00	-124,00	2,00	-59,00	-298,00	1,00	-4,00
17. Diferencias de cambio	-331,00	-8,00	-328,00	-239,00	-2.187,00	-1.331,00	-1.252,00	11,00	-9,00	-163,00
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,00	-11.114,00	-18.613,00	1.772,00	-17.927,00	-28.455,00	4.469,00	-2.724,00	-4.114,00	-31.066,00
RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (BAIT)	47.614,00	27.941,00	8.379,00	28.583,00	15.164,00	-43.349,00	87.296,00	46.159,00	53.082,00	-137.012,00
15. Gastos financieros	-29.500,00	-27.948,00	-32.264,00	-33.763,00	-32.625,00	-35.269,00	-35.616,00	-19.436,00	-10.470,00	-9.776,00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAT)	18.114,00	-7,00	-23.885,00	-5.180,00	-17.461,00	-78.618,00	51.680,00	26.723,00	42.612,00	-146.788,00
20. Impuestos sobre beneficios	5.435,00	20.159,00	21.496,00	16.576,00	12.352,00	24.363,00	26.901,00	5.109,00	557,00	22.196,00
RESULTADO DEL EJERCICIO DE OPERACIONES CONTINUADAS	23.549,00	20.152,00	-2.389,00	11.396,00	-5.109,00	-54.255,00	78.581,00	31.832,00	43.169,00	-124.592,00
RESULTADO DEL EJERCICIO	23.549,00	20.152,00	-2.389,00	11.396,00	-5.109,00	-54.255,00	78.581,00	31.832,00	43.169,00	-124.592,00

A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	18.114,00	-7,00	-23.885,00	-5.180,00	-17.461,00	-78.618,00	51.680,00	26.723,00	42.612,00	-146.788,00
2. Ajustes del resultado	36.595,00	29.815,00	47.022,00	21.308,00	29.793,00	76.308,00	-7.471,00	20.093,00	5.541,00	129.154,00
a) Amortización del inmovilizado (+)	59.597,00	59.663,00	60.205,00	54.717,00	51.923,00	75.152,00	69.825,00	42.465,00	63.482,00	62.802,00
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	-4.157,00	-3.283,00	-1.167,00	0,00	0,00	242,00	-233,00	-9,00	0,00	3.982,00
c) Variación de provisiones (+/-)	-1.788,00	-2.482,00	747,00	-861,00	832,00	15.876,00	-5.708,00	-16,00	82,00	24.456,00
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	1.818,00	160,00	764,00	1.770,00	1.303,00	1.287,00	265,00	486,00	425,00	702,00
g) Ingresos financieros (-)	-62.863,00	-64.329,00	-63.965,00	-67.416,00	-76.296,00	-76.399,00	-109.230,00	-66.061,00	-72.764,00	-3.797,00
h) Gastos financieros (+)	29.500,00	27.948,00	32.264,00	33.763,00	32.625,00	35.269,00	35.616,00	19.436,00	10.470,00	9.776,00
i) Diferencias de cambio (+/-)	331,00	8,00	328,00	239,00	2.187,00	1.331,00	1.252,00	-11,00	9,00	163,00
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	14.157,00	12.130,00	17.846,00	-904,00	17.219,00	23.550,00	742,00	3.009,00	3.837,00	31.070,00
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20.794,00	0,00	0,00
3. Cambios en el capital corriente	-16.634,00	45.325,00	23.896,00	25.269,00	26.386,00	1.400,00	-18.876,00	1.968,00	23.054,00	16.713,00
a) Existencias (+/-)	-5.493,00	4.707,00	10.853,00	-5.830,00	-17.436,00	5.040,00	8.323,00	-6.520,00	-869,00	4.192,00
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-7.875,00	2.594,00	24.248,00	44.304,00	10.637,00	12.095,00	12.084,00	7.588,00	13.493,00	3.023,00
c) Otros activos corrientes (+/-)	71,00	-208,00	333,00	127,00	-670,00	82,00	3.164,00	-287,00	-464,00	-1.753,00
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	5.930,00	42.706,00	-13.701,00	-9.899,00	-240,00	-19.068,00	-41.236,00	1.916,00	10.975,00	10.200,00
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	0,00	0,00	0,00	1.068,00	-189,00	-507,00	-1.211,00	665,00	-86,00	139,00
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-9.267,00	-4.474,00	2.163,00	-4.501,00	34.284,00	3.758,00	0,00	-1.394,00	5,00	912,00
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	36.578,00	40.652,00	36.197,00	36.413,00	47.502,00	45.175,00	80.050,00	50.406,00	66.510,00	-4.775,00
a) Pagos de intereses (-)	0,00	0,00	-27.768,00	-28.376,00	-28.794,00	-31.116,00	-29.180,00	0,00	-6.254,00	-8.572,00
b) Cobros de dividendos (+)	62.217,00	62.752,00	63.012,00	63.384,00	74.951,00	74.656,00	108.582,00	65.541,00	71.714,00	2.621,00
c) Cobros de intereses (+)	646,00	1.577,00	953,00	1.405,00	1.345,00	1.635,00	648,00	520,00	1.050,00	1.176,00
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-15.655,00	0,00	0,00
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	-26.285,00	-23.677,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	74.653,00	115.785,00	83.230,00	77.810,00	86.220,00	44.265,00	105.383,00	99.190,00	137.717,00	-5.696,00
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión										
6. Pagos por inversiones (-)	-88.594,00	-82.537,00	-95.868,00	-75.977,00	-60.918,00	-48.661,00	-34.175,00	-40.850,00	-48.412,00	-43.479,00
7. Cobros por desinversiones (+)	47.453,00	47.508,00	36.062,00	29.310,00	10.128,00	9.288,00	6.834,00	63.038,00	8.205,00	9.533,00
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-41.141,00	-35.029,00	-59.806,00	-46.667,00	-50.790,00	-39.373,00	-27.341,00	17.126,00	-40.207,00	-33.946,00
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación										
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-132,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-40.658,00	-83.259,00	20.907,00	-44.218,00	-12.879,00	-22.068,00	-119.340,00	-117.151,00	-72.892,00	113.854,00
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	0,00	0,00	-22.539,00	-3.874,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-40.658,00	-83.259,00	-1.632,00	-48.092,00	-12.879,00	-22.200,00	-119.340,00	-117.151,00	-72.892,00	113.854,00
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	-7.146,00	-2.503,00	21.792,00	-16.949,00	22.551,00	-17.308,00	-41.298,00	-835,00	24.618,00	74.212,00
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	79.872,00	72.726,00	70.223,00	92.015,00	75.066,00	97.617,00	80.309,00	39.011,00	38.176,00	62.794,00
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	72.726,00	70.223,00	92.015,00	75.066,00	97.617,00	80.309,00	39.011,00	38.176,00	62.794,00	137.006,00

VI. Cuentas Anuales de Primark (Miles de euros)

Activo	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Activo no corriente	159.331,67	151.152,75	172.287,95	207.044,62	275.713,41	185.450,72	186.479,24	181.436,25	196.971,75	203.658,67
II Inmovilizado material	144.019,36	146.474,86	165.985,60	182.460,15	170.885,39	171.756,31	173.663,96	167.797,12	181.139,08	188.721,54
IV Inversiones en empresas del grupo y asoci	11.090,68	0,00	0,00	10.025,81	90.980,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V Inversiones financieras a largo plazo	4.221,63	4.677,89	6.302,35	11.427,65	10.297,59	6.563,58	10.339,45	11.683,10	12.379,23	10.284,77
VI Activos por impuesto diferido	0,00	0,00	0,00	3.131,01	3.550,36	3.695,72	2.475,83	1.956,02	3.453,45	2.345,59
VII Deudas comerciales no corrientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3.435,11	0,00	0,00	0,00	2.306,78
B) Activo corriente	118.618,63	168.289,75	273.995,66	333.241,29	280.384,31	406.642,12	425.471,99	529.519,51	580.857,27	694.799,49
II Existencias	89.472,66	127.321,59	150.842,84	182.155,02	255.781,92	226.539,51	226.609,31	270.003,09	234.262,02	213.766,35
III Deudores comerciales y otras cuentas a col	6.563,44	10.440,71	15.837,98	309,11	3.473,04	391,23	889,82	1.860,23	4.701,97	5.347,32
IV Inversiones en empresas del grupo y asoci	18.114,16	22.557,94	97.386,13	138.373,40	3.333,77	171.588,63	184.426,93	244.650,89	333.832,27	465.093,63
V Inversiones financieras a corto plazo	0,00	0,00	0,00	1.811,63	1.685,82	43,13	6.797,48	5.814,73	1.783,44	4.029,54
VI Periodificaciones a corto plazo	375,22	434,82	663,82	2.356,33	1.487,55	3.309,96	1.859,51	2.656,55	2.406,72	1.973,21
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalent	4.093,15	7.534,69	9.264,89	8.235,81	14.622,21	4.769,67	4.888,95	4.534,02	3.870,85	4.589,44
Total activo (A + B)	277.950,30	319.442,50	446.283,61	540.285,91	556.097,72	592.092,84	611.951,23	710.955,76	777.829,02	898.458,16
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Fondos propios	29.864,68	23.637,24	68.491,87	80.297,53	94.966,21	126.692,93	234.463,22	352.956,71	394.126,34	470.943,17
I Capital	3,01	3,01	3,01	3,01	3,01	3,01	3,01	3,01	3,01	3,01
III Reservas	14.185,89	13.872,93	24.719,16	42.118,31	71.928,48	0,60	136.312,79	232.609,38	350.942,41	399.077,26
V Resultados de ejercicios anteriores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	75.242,76	0,00	0,00	0,00	0,00
VII Resultado del ejercicio	14.687,04	10.846,23	37.908,34	39.810,17	23.314,87	61.069,43	96.296,58	118.333,04	48.134,85	70.000,48
Ajustes por cambios de valor	988,74	-1.084,92	5.861,36	-1.633,96	-280,15	-9.622,87	1.850,84	2.011,30	-4.953,93	1.862,42
II Operaciones de cobertura	0,00	0,00	5.861,36	0,00	-280,15	-9.622,87	1.850,84	2.011,30	-4.953,93	1.862,42
IV Diferencia de conversión	0,00	0,00	0,00	-1.633,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V Otros	988,74	-1.084,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B) Pasivo no corriente	63.364,28	172.683,38	196.759,52	173.066,20	86.261,05	81.872,46	98.272,84	103.377,30	165.931,83	171.727,62
II Deudas a largo plazo	0,00	0,00	0,00	1.074,44	1.074,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III Deudas con empresas del grupo y asociad	28.916,99	137.999,50	164.644,26	141.949,74	43.061,05	46.828,93	60.875,37	62.259,42	111.479,59	113.967,79
IV Pasivos por impuesto diferido	20.107,81	16.117,17	12.256,84	9.183,60	7.256,18	5.525,46	4.542,71	3.121,28	1.079,99	841,21
V Periodificaciones a largo plazo	14.339,49	18.566,71	19.858,42	20.858,42	34.869,39	29.518,07	32.854,76	37.996,59	53.372,25	56.918,63
VI Acreedores comerciales no corrientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C) Pasivo corriente	184.721,34	123.121,88	181.032,23	286.922,18	374.870,45	383.527,45	279.215,16	254.621,75	217.770,85	255.787,37
II Provisiones a corto plazo	10.606,07	7.716,33	0,00	4.493,22	3.962,75	4.682,25	1.277,28	0,00	7.768,27	0,00
III Deudas a corto plazo	1.375,42	1.674,05	7.513,12	17.229,08	5.212,72	22.622,99	12.230,81	10.254,57	21.867,54	2.322,05
IV Deudas con empresas del grupo y asociad	110.693,64	16.807,37	7.846,53	10.135,43	63.210,37	89.796,56	21.620,32	15.418,49	3.025,85	12.861,34
V Acreedores comerciales y otras cuentas a p	60.269,61	94.674,93	161.566,26	244.632,05	301.322,87	265.319,14	241.894,53	226.526,10	183.697,80	239.647,95
VI Periodificaciones a corto plazo	1.776,60	2.249,20	4.106,32	10.432,40	1.161,75	1.106,52	2.192,22	2.422,59	1.411,39	956,03
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	277.950,30	319.442,50	446.283,61	540.285,91	556.097,72	592.092,84	611.951,23	710.955,76	777.829,02	898.458,16

Cuenta de pérdidas y ganancias OPERATIVA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Operaciones continuadas										
1. Importe neto de la cifra de negocios	509.830,43	714.196,70	971.895,67	1.168.407,99	1.368.941,77	1.472.179,61	1.428.735,69	1.523.116,62	1.157.588,66	1.126.923,81
4. Aprovisionamientos	-319.523,03	-454.757,18	-616.180,23	-773.064,00	-918.384,76	-992.207,72	-882.719,33	-919.413,69	-713.816,98	-638.321,91
5. Otros ingresos de explotación	58,92	204,91	274,79	313,41	2.031,27	1.112,88	71,56	1.808,01	1.177,27	731,70
6. Gastos de personal	-56.755,59	-78.229,21	-96.874,73	-108.812,87	-126.545,40	-135.533,58	-141.848,89	-152.054,93	-125.501,26	-132.786,32
7. Otros gastos de explotación	-98.654,50	-132.836,98	-177.715,04	-202.752,27	-264.675,23	-235.158,44	-244.470,59	-263.037,26	-221.594,84	-229.941,87
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	34.956,23	48.578,24	81.400,46	84.092,26	61.367,64	110.392,75	159.768,43	190.418,75	97.852,84	126.605,41
8. Amortización del inmovilizado	-15.210,80	-25.914,25	-23.484,67	-25.099,84	-28.434,53	-29.058,32	-30.905,44	-31.402,36	-31.723,87	-32.552,64
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	1,41	6,34	0,45	0,75	899,93	1.101,37	1.137,93	0,00	0,00	0,00
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	19.746,84	22.670,32	57.916,24	58.993,17	33.833,04	82.435,79	130.000,92	159.016,39	66.128,97	94.052,76
14. Ingresos financieros	56,87	38,12	80,74	23,28	54,67	163,72	688,56	171,31	208,40	222,62
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-3,22
RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (BAIT)	19.803,71	22.708,44	57.996,98	59.016,45	33.887,72	82.599,51	130.689,48	159.187,70	66.337,37	94.272,17
15. Gastos financieros	-881,71	-6.903,40	-5.667,70	-4.725,18	-1.560,97	-1.044,13	-1.548,87	-1.384,06	-2.055,54	-997,19
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAT)	18.922,01	15.805,05	52.329,28	54.291,27	32.326,74	81.555,37	129.140,61	157.803,64	64.281,83	93.274,98
20. Impuestos sobre beneficios	-4.234,96	-4.958,82	-14.420,94	-14.481,10	-9.011,87	-20.485,94	-32.844,03	-39.470,60	-16.146,98	-23.274,50
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	14.687,04	10.846,23	37.908,34	39.810,17	23.314,87	61.069,43	96.296,58	118.333,04	48.134,85	70.000,48
RESULTADO DEL EJERCICIO	14.687,04	10.846,23	37.908,34	39.810,17	23.314,87	61.069,43	96.296,58	118.333,04	48.134,85	70.000,48

A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	18.922,01	15.805,05	52.329,28	54.291,27	32.326,74	81.555,38	129.140,61	157.803,64	64.281,83	93.274,98
2. Ajustes del resultado	16.035,64	32.779,52	29.071,64	34.294,96	29.410,37	30.658,24	28.360,78	32.544,96	31.887,09	36.748,67
a) Amortización del inmovilizado (+)	15.210,80	25.914,25	23.484,67	25.099,84	28.434,53	29.058,32	30.905,44	31.402,36	31.723,87	32.552,64
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3.342,57
c) Variación de provisiones (+/-)	0,00	0,00	0,00	4.493,22	-530,47	719,50	-3.404,97	-70,16	-1.683,91	0,00
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	78,89
g) Ingresos financieros (-)	-56,87	-38,12	-80,74	-23,28	-54,67	-163,72	-688,56	-171,31	-208,40	-222,62
h) Gastos financieros (+)	881,71	6.903,40	5.667,70	4.725,18	1.560,97	1.044,13	1.548,87	1.384,06	2.055,54	997,19
3. Cambios en el capital corriente	38.065,21	-9.461,49	-38.984,99	16.351,75	108.624,60	-10.609,56	-18.513,62	-72.655,56	11.380,87	70.637,67
a) Existencias (+/-)	-15.670,45	-37.848,93	-23.521,25	-31.312,18	-73.626,91	29.242,41	-69,80	-43.323,63	37.424,99	17.153,10
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-3.430,73	-3.877,28	-5.397,27	15.528,87	-3.163,94	3.081,81	-498,59	-970,41	-2.841,74	-645,35
c) Otros activos corrientes (+/-)	-14.038,54	-7.309,35	-68.294,63	-49.677,24	124.549,77	-1.822,41	-5.303,90	346,16	-2.684,11	5.003,76
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	10.137,20	34.405,32	66.891,33	83.065,79	56.690,82	-36.003,73	-18.041,65	-30.198,44	-41.366,93	56.206,84
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	47.785,42	-11.389,62	-18.150,78	-12.880,19	-10.966,17	-55,23	3.401,13	-1.405,79	9.707,85	-11.283,82
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	13.282,31	16.558,36	9.487,61	11.626,70	15.141,03	-5.052,42	1.999,20	2.896,56	11.140,81	4.203,14
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-824,84	-5.192,98	-12.056,22	-20.600,84	-21.200,22	-6.437,17	-24.067,05	-46.623,67	-29.805,58	-14.860,70
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	0,00	-5.231,10	-12.056,22	-20.600,84	-21.200,22	-6.437,17	-24.067,05	-46.623,67	-29.805,58	-14.860,70
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	-824,84	38,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	72.198,01	33.930,11	30.359,71	84.337,14	149.161,50	95.166,88	114.920,72	71.069,36	77.744,22	185.800,62
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión										
6. Pagos por inversiones (-)	-68.023,93	-31.715,75	-44.830,18	-46.310,49	-108.080,20	-103.095,14	-87.439,71	-94.588,09	-133.144,88	-179.969,75
7. Cobros por desinversiones (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	46.775,70	7.382,55	0,00	0,00
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-68.023,93	-31.715,75	-44.830,18	-46.310,49	-108.080,20	-103.095,14	-40.664,01	-87.205,53	-133.144,88	-179.969,75
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación										
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	0,00	15.196,24	17.683,91	-20.405,61	-26.174,52	12.310,66	-64.455,65	951,24	48.430,59	2.912,69
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	0,00	-15.000,00	0,00	-20.000,00	-10.000,00	-20.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	0,00	196,24	17.683,91	-40.405,61	-36.174,52	-7.689,35	-64.455,65	951,24	48.430,59	2.912,69
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	-700,00	1.030,93	-1.483,24	1.349,88	1.479,62	5.765,07	-9.681,78	14.830,00	6.306,91	-8.024,96
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	3.474,09	3.441,54	1.730,21	-1.029,08	6.386,40	-9.852,54	119,28	-354,93	-663,17	718,59
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	619,06	4.093,15	7.534,69	9.264,89	8.235,81	14.622,21	4.769,67	4.888,95	4.534,02	3.870,85
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	4.093,15	7.534,69	9.264,89	8.235,81	14.622,21	4.769,67	4.888,95	4.534,02	3.870,85	4.589,44