



Trabajo Fin de Grado

Análisis económico-financiero de
Adolfo Domínguez, S.A.

Autora

Mónica Mallén Anadón

Directora

Marta Blanco Vázquez de Prada

Facultad de Economía y Empresa
2014

ÍNDICE

Resumen

1. Introducción.....	4
2. Datos y metodología.....	6
3. La empresa. Análisis interno y externo.....	7
3.1. Historia de Adolfo Domínguez, S.A.....	7
3.2. Ventaja competitiva de Adolfo Domínguez, S.A.....	9
3.3. Actuación frente al medioambiente.....	10
3.4. Las cinco fuerzas de Porter.....	11
3.5. Análisis DAFO.....	13
4. Análisis patrimonial.....	14
4.1. Balance.....	14
4.1.1. Análisis de la composición del balance	
4.1.2. Análisis de la evolución del balance	
4.1.3. Análisis de la tendencia del balance	
4.2. Cuenta de pérdidas y ganancias.....	22
4.2.1. Análisis de la composición de la cuenta de pérdidas y ganancias	
4.2.2. Análisis de la evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias	
4.2.3. Análisis de la tendencia de la cuenta de pérdidas y ganancias	
5. Análisis de liquidez.....	24
5.1. Ratios de liquidez.....	24
5.2. Equilibrio entre fondo de maniobra y NOF.....	25
5.3. Período medio de maduración.....	25
6. Análisis de rentabilidad y apalancamiento financiero.....	27
6.1. Rentabilidad económica (ROA).....	27
6.2. Rentabilidad financiera (ROE).....	28
6.3. Relación entre rentabilidad económica y financiera.....	29
6.4. Apalancamiento financiero.....	30
7. Análisis comparativo con el líder del sector: Inditex, S.A.....	31
8. Limitaciones al análisis tradicional: La Q de Tobin.....	37
8.1. Análisis bursátil.....	38
8.2. La Q de Tobin.....	39
9. Conclusiones.....	41
10. Bibliografía.....	42
Anexos.....	45

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es conocer la situación patrimonial que presenta la empresa Adolfo Domínguez, S.A. en el período de crisis económica 2009-2013 y diagnosticar su posición financiera, así como compararla con la principal empresa del sector textil: Inditex, S.A., para investigar las diferencias entre ambas.

Para ello se analiza la posición que ocupa Adolfo Domínguez, S.A. en el mercado a través de un análisis interno y externo de la empresa, para destacar sus puntos fuertes y débiles. Posteriormente, se procede a comparar esta empresa, con su principal competidor, Inditex, S.A. analizando la evolución de los estados contables, la liquidez y la rentabilidad para el período 2009-2013. Por último, se hace referencia al ratio Q de Tobin como medida para valorar la empresa desde el punto de vista del mercado y se considera la evolución de las acciones de Adolfo Domínguez, S.A. en la Bolsa durante este mismo período.

Palabras clave: Estados contables, Q de Tobin.

1. INTRODUCCIÓN

El análisis económico-financiero de una empresa real cobra especial importancia en la época de crisis económica en la que nos encontramos, debido principalmente a que este tipo de análisis determina la eficacia de la gerencia de la empresa, establece el valor de mercado y el éxito de esta empresa, así como sus expectativas de futuro (Cuervo, 1986). Hoy en día es cada vez más relevante conocer profundamente la empresa y de esta forma saber sus puntos débiles y fuertes para optimizarlos, así ésta será más rentable y su actividad se mantendrá estable o incluso aumentará, frente a otras empresas competidoras que no lo han podido conseguir debido a la situación de recesión económica en la que nos encontramos.

Por tanto, conocer el negocio y evaluarlo debe ser uno de los principales objetivos de las organizaciones para poder avanzar y continuar con su actividad (Borrajo, 1993); sin olvidar que la empresa no es una unidad con independencia absoluta, sino que debemos considerar también el entorno en el que se encuentra para así tomar las decisiones adecuadas (González, 2011).

Para saber cuál es la situación de una empresa será imprescindible un análisis económico-financiero basado en el desarrollo de unos determinados ratios, como son los de liquidez y rentabilidad, producto de la aplicación de una metodología contable y financiera, que nos permiten conocer y evaluar la tendencia y comportamiento de la empresa para, de esta forma, poder predecir el futuro de la misma y llevar a cabo la toma de decisiones económicas (Bernstein, 1999).

El objetivo de este trabajo es conocer la situación patrimonial que presenta la empresa Adolfo Domínguez, S.A. en el período de crisis económica de 2009-2013, diagnosticar su situación financiera durante estos años y compararla con la principal empresa del sector textil: Inditex, S.A.

Se trata de un trabajo académico específico vinculado, principalmente a la asignatura de Análisis Financiero del grado en Finanzas y Contabilidad, pero también a las asignaturas de: Contabilidad Financiera, Bolsa y Análisis Bursátil, y Marketing.

Las razones por las que hemos elegido la empresa Adolfo Domínguez, S.A. para realizar el estudio han sido:

1. Por pertenecer al sector textil, cuya facturación anual incrementa año a año, y por tanto tener especial importancia en la economía y evolución del país. Este sector supone un 6,78% del total de las empresas españolas, generando un valor añadido del 2,19%. Es un sector cuya producción, desde mediados de 2012, ha conseguido recuperarse de forma más intensa y sus precios muestran mayor estabilidad que los del conjunto de la industria (Ministerio de Industria, Energía y Turismo, 2014).

Dentro del sector textil se encuentra Inditex, S.A. que en estos momentos es la empresa española de referencia, ocupando una quinta posición a nivel mundial, y siendo el principal competidor de Adolfo Domínguez, S.A. en dicho sector.

2. Por ser una empresa cotizada en la Bolsa de Madrid y por ello tener posibilidad de acceder a sus datos de forma pública y poseer cierta relevancia y liquidez como organización.
3. Porque Adolfo Domínguez, S.A. fue la primera marca de moda que comenzó a cotizar en Bolsa, en 1997, frente a su principal competidor, Inditex, S.A., que entró en el mercado bursátil en 2001.

Para el análisis comparativo no hemos utilizado los datos del sector textil porque hemos considerado que las actividades que engloban este sector son demasiado amplias y no coinciden con la actividad propia de Adolfo Domínguez, S.A. que es la elaboración y distribución de prendas de vestir.

El sector textil se encuentra en las Divisiones 13 y 14 de la CNAE-2009, según el Instituto Nacional de Estadística y se enmarca en el sector secundario (Ministerio de Industria, Energía y Turismo, 2014).

Al considerar la cadena de valor de este sector hemos encontrado que sus actividades son las siguientes:

1. Preparación e hilado de fibras textiles.
2. Fabricación de tejidos textiles.
3. Acabado de textiles.
4. Fabricación de otros productos de textiles.
5. Confección de prendas de vestir.
6. Fabricación de artículos de peletería.
7. Confección de prendas de vestir de punto.

Según el informe de Deloitte (2010), la empresa Adolfo Domínguez, S.A. se debe incluir en el sector del Retail, y su principal líder a nivel nacional es Inditex, S.A. Por este motivo se ha procedido a realizar el análisis comparativo con esta empresa en lugar de utilizar los datos globales del sector textil según CNAE.

El contenido de este proyecto es el siguiente:

- En el apartado 2 se explica la metodología utilizada y las limitaciones que se han encontrado a la hora de elaborar este proyecto.
- El apartado 3 se centra en el análisis de la empresa (historia, ventaja competitiva y actuación frente al medioambiente) y en un análisis interno y externo, elaborando un DAFO y explicando el modelo de las Cinco Fuerzas de Porter para el caso de Adolfo Domínguez, S.A.
- En el apartado 4 se realiza un análisis patrimonial, estableciendo la composición, evolución y tendencia del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias.
- En los apartados 5 y 6 se analiza la liquidez, la solvencia y los flujos de efectivo de la empresa, a través de diversos ratios.
- En el apartado 7 se realiza un análisis comparativo de la situación de Adolfo Domínguez, S.A. frente a su principal competidor, Inditex, S.A.
- El apartado 8 corresponde a las limitaciones que presenta el análisis tradicional, llevado a cabo en los apartados anteriores y se valora la evolución bursátil que ha tenido la empresa en el período analizado, además de incluir el ratio Q de Tobin.
- Finalmente, en el apartado 9 se incluyen las conclusiones del estudio realizado.

2. DATOS Y METODOLOGÍA

Para la realización de este estudio hemos utilizado las cuentas anuales de las dos empresas comparadas (Adolfo Domínguez, S.A. e Inditex, S.A.) obtenidas de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para el período 2009-2013, y además información y bibliografía sobre estas empresas y sobre la teoría del análisis financiero y contable.

Para recopilar la información, hemos encontrado algunas limitaciones, como han sido:

- Pese a los numerosos estudios existentes de Inditex, S.A. algunos resultaban ambiguos y ninguno se centraba en la evolución que se había analizado en este trabajo.
- Heterogeneidad en los formatos de presentación de la información, por lo que se ha tenido que homogeneizarla para poder analizarla.

Con la información obtenida, se ha iniciado un análisis tanto interno como externo de Adolfo Domínguez, S.A., para ver su posición en el sector y posteriormente realizar un análisis cuantitativo de la estructura, composición y evolución de sus estados contables. Se ha llevado a cabo un análisis tradicional mediante ratios y hemos querido dar especial relevancia a la utilización de la Q de Tobin para ver cómo valora el mercado a la empresa Adolfo Domínguez, S.A. frente a Inditex, S.A.

3. LA EMPRESA. ANÁLISIS INTERNO Y EXTERNO

La empresa, según Garrido (2003), es un sistema abierto que necesita conocer la situación de su entorno y cómo va a evolucionar, y de esta forma estar preparada para tomar las decisiones oportunas anticipándose a la competencia y adaptarse al sector mitigando los aspectos negativos y aprovechándose de los positivos para así poder conseguir una ventaja competitiva. Por este motivo es tan importante analizar la empresa en su ámbito interno y externo.

3.1. HISTORIA DE ADOLFO DOMÍNGUEZ, S.A.

Adolfo Domínguez, S.A. surgió en 1973 en un pequeño taller familiar de sastrería en Galicia. Adopta el nombre de Adolfo Domínguez, S.A. en 1976.

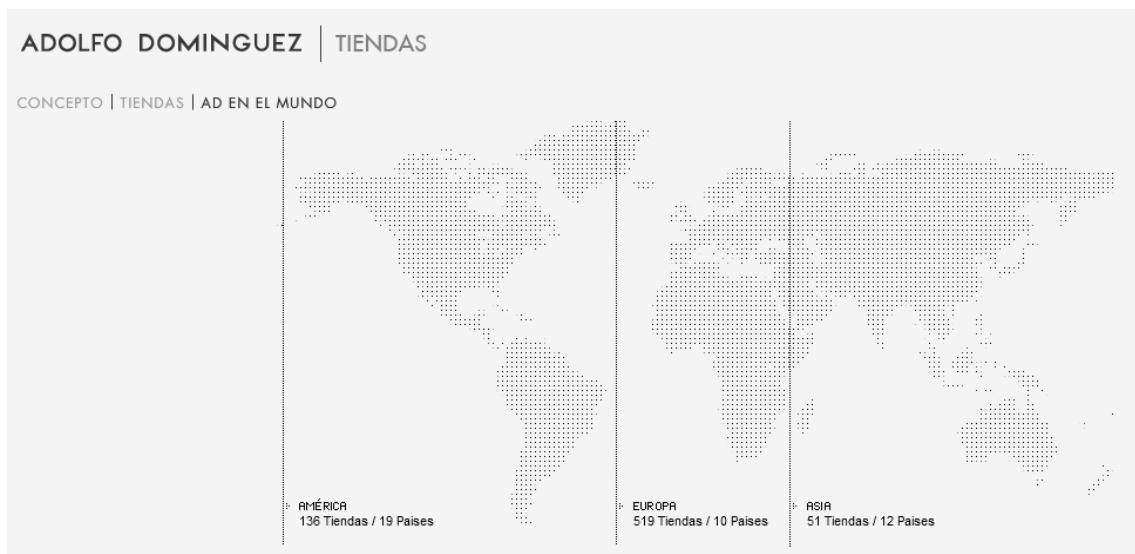
En los años 80 aparece el eslogan “la arruga es bella”, seña de identidad de la firma, que comienza a tener mayor relevancia y sus ventas se internacionalizan a Europa y Estados Unidos.

En los años 90 la empresa crece a través de tiendas propias y franquicias. A finales de 1990, Adolfo Domínguez se convierte en el primer diseñador español en comercializar una gama completa de perfumes con su nombre. Comienzan a comercializarse nuevos productos como ropa interior y gafas; y se abre la primera tienda en el extranjero (Portugal, 1994). En 1997, la empresa comienza a cotizar en la Bolsa convirtiéndose en la primera marca española de moda con presencia en el mundo bursátil.

A partir del año 2000, la firma lanza al mercado nuevas líneas: U Chico y Chica (2003), AD+ (2004), Adolfo Domínguez Niños (2004), Mi Casa (2005), Joyas (2008), Novias (2008), Mascotas (2008), The Music Collection (2009) y U+ (2009).

Cuenta con más de 700 establecimientos repartidos en 41 países, 472 de ellos en España. La facturación nacional es el 75% de la cifra global de ventas, siendo una marca que se encuentra presente en la gran mayoría del territorio nacional.

Figura 3.1. Distribución de las tiendas de Adolfo Domínguez, S.A. en el mundo



En el siguiente gráfico podemos ver la evolución que han seguido los puntos de venta de Adolfo Domínguez a lo largo del tiempo, y podemos observar cómo en un período de siete años el número de tiendas se ha incrementado en un 236% aproximadamente.

Figura 3.2. Evolución del número de tiendas de Adolfo Domínguez, S.A.



La estrategia actual de la compañía está basada en la expansión internacional a través de un modelo de franquicias para zonas emergentes (América Latina, Asia y Oriente Medio) y de la explotación de la tienda online en el mercado europeo. El diseñador Adolfo Domínguez ha anunciado que dentro de tres años espera que la mitad de sus ventas sean en el extranjero.

La empresa ha sido mencionada por el Reputation Institute como una de las 30 empresas más populares de España, y además Interbrand (2013), consultoría global de marca, la ha elegido como una de las compañías más importantes a nivel internacional. En estos últimos años, la firma ha destacado por su preocupación por el medio ambiente, con iniciativas como el Manifiesto Ecológico (2008) o la Política de Bienestar Animal (2010). Su mensaje ecológico se refuerza con lemas como “No somos dueños de la Tierra, sino sus hijos” y “Aunque tú puedas pagarla, la naturaleza no puede”.

3.2. VENTAJA COMPETITIVA DE ADOLFO DOMÍNGUEZ S.A.

La ventaja competitiva de esta empresa en el sector se basa en una combinación de diseño, producción y venta. La ha conseguido con diferentes procedimientos, como son:

- La innovación en el proceso productivo: El hecho de pasar de rigidez en la costura a nuevos modelos de hombros redondos y tejidos suaves produjo un cambio de tendencia en la moda.
- La diversificación de los productos: Inicialmente Adolfo Domínguez S.A. sólo fabricaba productos de moda masculina, pero posteriormente la empresa amplió su mercado llevando a cabo la fabricación de ropa femenina y comercializando perfumes y productos cosméticos.
- La calidad de los productos: Los clientes asocian la marca de Adolfo Domínguez S.A. con buena calidad y reputación, por lo que esto le proporciona a la empresa una fuerte ventaja competitiva ya que mantiene unos clientes fieles a su marca.
- La distribución propia: Esta elección le evita problemas con los intermediarios y favorece la libertad en la fijación de precios y la fidelidad de sus clientes.
- El sistema just in time: Sigue este sistema de organización de la producción en el que se reducen costes debido a mantener los almacenes con la cantidad justa de producto para atender a la demanda. Utilizar este sistema le proporciona a Adolfo

Domínguez S.A. flexibilidad y capacidad de respuesta rápida ante los cambios coyunturales que se produzcan en el sector de la moda.

- La subcontratación de parte del proceso productivo: Llevando a cabo esta medida puede reducir costes en infraestructuras, personal, etc.
- Las alianzas con empresas asiáticas: Ha establecido alianzas con empresas asiáticas del sector textil, lo que le ha llevado a favorecer su introducción en el mercado, ya que puede utilizar canales de distribución establecidos con anterioridad.
- El sistema informático: Ha desarrollado un sistema informático que le permite conocer las ventas y la situación de la empresa en tiempo real.
- La realización de desfiles: Es una actividad que le proporciona publicidad a la marca y a la vez le otorga un cierto prestigio a nivel internacional.

3.3. ACTUACIÓN FRENTE AL MEDIOAMBIENTE

Por ser un tema de especial actualidad y sobre el que la sociedad se va concienciando cada vez más, hemos querido abordar la posición que adopta la empresa ante el cuidado del medioambiente:

- Adolfo Domínguez, S.A. tiene una política en contra del sobreuso de las pieles animales y lo que hacen es imitar estas texturas.
- Utiliza, tanto en sus tiendas como en sus servicios centrales, energía 100% renovable y para climatizar las tiendas usa tecnología inverter, esto es, el climatizador da más de su capacidad para poder alcanzar antes la temperatura deseada y de esta forma permite ahorrar entre un 25% y un 50% de energía.
- Las bolsas, etiquetas de los productos y el papel de regalo son de materiales reciclados o de origen sostenible.
- Prefieren fabricar en poliéster que en algodón, porque el cultivo de algodón necesita mucha agua y contamina el medioambiente y a las personas que realizan estos cultivos, por la gran cantidad de pesticidas que se requieren, sin embargo, el poliéster necesita menos agua y contamina menos, siendo una fibra 100% recicitable y permitiendo que las prendas duren más tiempo.
- Adolfo Domínguez, S.A. mantiene un Sistema Integrado de Gestión de Calidad y Medioambiente que afecta a todos los ámbitos de esta organización.

La empresa ha establecido, en su declaración ambiental de 2012, los siguientes objetivos medioambientales:

1. Reducción del 10% de las emisiones de CO₂.
2. Formación y sensibilización ambiental del personal.
3. Minimizar en un 30% la cantidad de residuos generados en el desembalado y desembolsado de la mercancía.
4. Reducir la cantidad generada de residuos de aceite usado en un 50% respecto a 2011.
5. Reducir la cantidad de residuos de fluorescentes en un 10% respecto a 2011.
6. Incentivar medidas de reducción de consumo eléctrico en las naves industriales.
7. Reducción del 5% del consumo de papel en las naves de servicios centrales.

3.4. LAS CINCO FUERZAS DE PORTER

El modelo de las cinco fuerzas de Porter incluye cinco aspectos que determinan la rentabilidad en el largo plazo de cualquier sector. A la hora de analizar una empresa o sector se debe tener en cuenta el funcionamiento interno de la misma y los motivos de la rentabilidad (Porter, 2008).

En este modelo se tiene en cuenta la influencia que pueden tener cinco aspectos relacionados directamente con la empresa y su funcionamiento, como son la competencia del mercado, los nuevos competidores, los productos sustitutivos y el poder de clientes y proveedores.

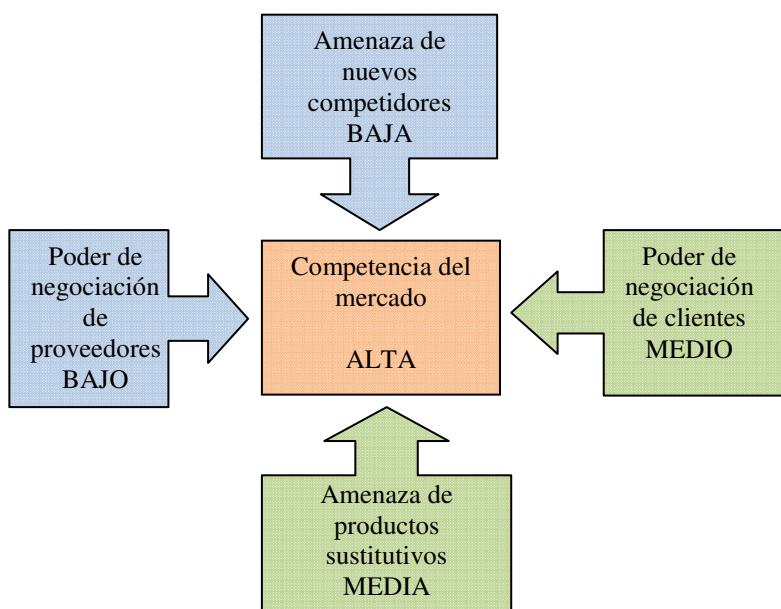
“El análisis Porter de las fuerzas de mercado es un estudio que permite establecer el atractivo de una determinada industria. Según el propio Porter, el grado de atractivo de una industria, viene determinado por la acción de cinco fuerzas competitivas básicas que, en su conjunto, definen la posibilidad de obtención de rentas superiores a las de los competidores” (Grant, 1997).

En Adolfo Domínguez, S.A., el análisis de las cinco fuerzas de Porter es el siguiente:

- Competencia del mercado: El mercado de la moda es un sector con una elevada competencia y una rivalidad muy alta.
- Nuevos competidores: Para entrar en este mercado hay que sobrepasar numerosas barreras de entrada, como es la imagen de las marcas ya existentes, la relación con los proveedores y el know-how del sector.

- Productos sustitutivos: En este mercado aparecen continuamente marcas y empresas que pueden sustituir a las existentes pero no se pueden asentar en un mercado con tanta competencia y terminan teniendo productos con un ciclo de vida corto. Otros productos sustitutivos son aquellos que provienen de países con unos costes inferiores y por ello, precios inferiores.
- Poder de los clientes: Los clientes tienen relativo poder, ya que de forma individual no tendrían una influencia significativa en la producción de la empresa, pero de forma conjunta sí.
- Poder de los proveedores: El poder de negociación que tienen los proveedores es casi inexistente; esto es debido a que Adolfo Domínguez, S.A. tiene integración vertical hacia delante, (posee sus propias tiendas) y de esta forma posee gran capacidad logística.

Figura 3.3. Análisis de las cinco fuerzas de Porter de Adolfo Domínguez, S.A.



Este análisis nos lleva a ver que el principal inconveniente para la empresa podría ser la gran competencia del mercado, pero Adolfo Domínguez, S.A. es una empresa ya asentada y debido a su imagen de marca y a su relación calidad-precio, sigue teniendo clientes fieles que le prefieran frente a sus competidores.

3.5. ANÁLISIS DAFO

El análisis DAFO es una metodología que nos ayuda a conocer la situación de una empresa, ya que se lleva a cabo un análisis tanto de su situación interna (debilidades y fortalezas) como de su situación externa (amenazas y oportunidades).

"El análisis DAFO (o FODA) es una herramienta de gestión que facilita el proceso de planeación estratégica, proporcionando la información necesaria para la implementación de acciones y medidas correctivas, y para el desarrollo de proyectos de mejora. El nombre DAFO, responde a los cuatro elementos que se evalúan en el desarrollo del análisis: Debilidades, fortalezas, amenazas, y oportunidades" (Díaz y Matamoros, 2011).

- En el nivel externo encontramos las amenazas y oportunidades:

Amenazas:

1. Adolfo Domínguez, S.A. se encuentra en un sector maduro con gran número de empresas, donde la competencia ha ido aumentando y se llevan a cabo, principalmente, estrategias de competición en precios.
2. Existen barreras psicológicas de salida, ya que Adolfo Domínguez continúa con el negocio familiar de su padre y tras la empresa también existe una fuerte vinculación emocional.
3. Las culturas y tendencias sociales son diferentes en todo el mundo y esto puede ocasionar que la empresa, en su proceso de internacionalización, se encuentre con esa barrera de entrada, como puede ser en el mercado asiático.

Oportunidades:

1. Cuenta con productos diferenciados que le proporcionan una ventaja competitiva frente al resto de empresas de su sector.
2. A nivel internacional, las alianzas con empresas que ya se encuentran establecidas en esos mercados le proporcionan una oportunidad de eliminar barreras de entrada.

- En el nivel interno encontramos las debilidades y fortalezas:

Debilidades:

1. La producción de la empresa está por debajo de la demanda y esto puede provocar la pérdida de clientes.
2. Los elevados gastos del alquiler de locales han llevado a cerrar numerosas tiendas de Adolfo Domínguez, S.A. en los últimos años.

Fortalezas:

1. Innovación en el proceso productivo: Adolfo Domínguez, S.A. consiguió que la moda pasara de las rigideces de la ropa a los hombros redondeados y tejidos suaves, lo que revolucionó el estilo de vestir en los años 80.
2. La empresa diversifica sus productos; comenzó con una línea masculina y siguió con ropa para mujer, jóvenes, perfumes e incluso calzado y de esta forma amplió el segmento del mercado al que se dirigía.
3. La buena reputación de la marca Adolfo Domínguez, S.A. junto con la calidad de sus productos hace que sea una empresa con una clientela fija.
4. Llevar a cabo la decoración de las tiendas y la distribución propia evita problemas con intermediarios y asegura una relación más directa con el cliente.
5. El incremento de las franquicias en los últimos años le permite ahorrar costes.

Con este análisis podemos observar cómo Adolfo Domínguez, S.A. se encuentra en una buena posición en el mercado de la moda, ya que posee numerosas oportunidades y fortalezas y sabe solventar las amenazas y debilidades que se le presentan.

4. ANÁLISIS PATRIMONIAL

El análisis financiero tradicional, en el que nos vamos a centrar, se lleva cabo a través de ratios que permiten desarrollar un análisis estático y temporal, estableciendo una evolución de los hechos ya acaecidos y posibilitando la elaboración de previsiones en base a esos datos (Cuervo, 1986).

Pero el estudio de los ratios básicos, centrados principalmente en el balance, hace que la información obtenida sea incompleta, por ello se debe complementar con el estudio del resto de estados financieros (Gómez-Bezares y Sánchez, 2002) como veremos a lo largo de este apartado y los siguientes.

El objetivo principal de este apartado es establecer la situación patrimonial de Adolfo Domínguez, S.A. para, posteriormente, poder compararla con la de su principal competidor, Inditex, S.A.

4.1. BALANCE

4.1.1. Análisis de la composición del balance

Según Monzón (2006), analizar la composición del balance de situación nos permite conocer la situación de liquidez de la empresa así como su equilibrio patrimonial.

El balance de Adolfo Domínguez, S.A. desde el ejercicio cerrado el 28 de febrero de 2009 al ejercicio cerrado en 2013, está compuesto por las siguientes masas patrimoniales:

Tabla 4.1. Composición del balance de situación (2009-2013)

	2013	2012	2011	2010	2009
Activo					
Disponible	6.146.585	5.101.144	9.658.546	11.877.929	4.228.224
Realizable	23.434.720	32.750.840	20.455.468	18.891.049	24.223.663
Existencias	34.654.809	45.776.085	35.385.971	37.748.324	35.204.334
Inmovilizado	82.616.891	93.618.689	106.699.163	109.700.475	117.777.457
Total	146.853.005	177.246.758	172.199.148	178.217.777	181.433.678
Pasivo					
Exigible a c/p	19.918.509	39.140.377	24.300.203	22.629.191	22.776.980
Neto patrimonial	96.409.629	119.546.266	128.112.533	133.399.869	134.808.159
Exigible a l/p	30.524.867	18.560.115	19.786.412	22.188.717	23.848.539
Total	146.853.005	177.246.758	172.199.148	178.217.777	181.433.678

Fuente: Elaboración propia

Para estudiar la importancia relativa de cada masa patrimonial, hemos analizado el porcentaje que representa cada partida, sobre el total de activo o pasivo:

Tabla 4.2. Porcentaje que representa cada partida sobre el total

	2013	2012	2011	2010	2009
Activo					
Disponible	4,19%	2,88%	5,61%	6,66%	2,33%
Realizable	15,96%	18,48%	11,88%	10,60%	13,35%
Existencias	23,60%	25,83%	20,55%	21,18%	19,40%
Inmovilizado	56,26%	52,82%	61,96%	61,55%	64,91%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pasivo					
Exigible a c/p	13,56%	22,08%	14,11%	12,70%	12,55%
Neto patrimonial	65,65%	67,45%	74,40%	74,85%	74,30%
Exigible a l/p	20,79%	10,47%	11,49%	12,45%	13,14%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

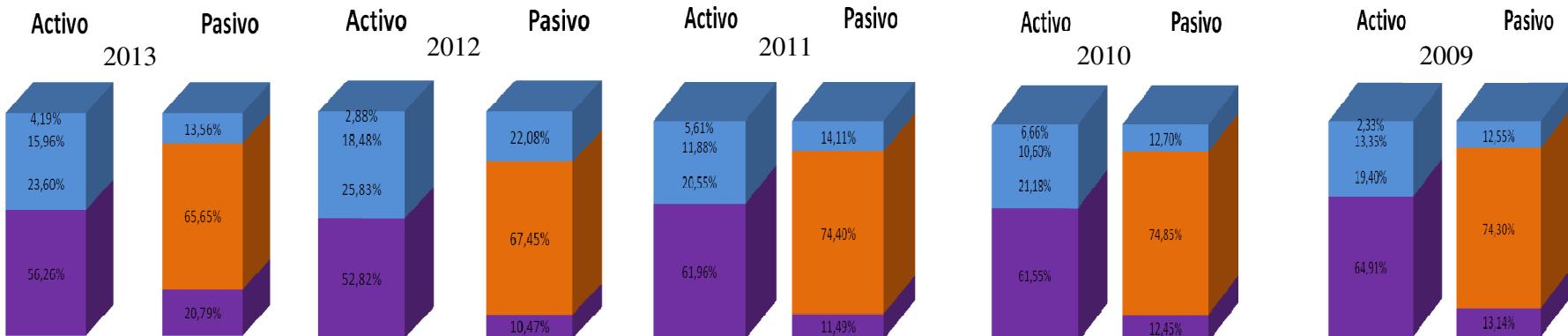
Fuente: Elaboración propia

Podemos observar que dentro del activo más del 50% está compuesto por el inmovilizado, debido a las numerosas tiendas que posee la empresa, y que su disponible apenas representa un 4% del total del activo.

En cuanto al pasivo, la gran parte de éste está formado por el neto patrimonial, más del 60%, lo que nos indica que es una empresa que tiene unos importantes recursos propios.

Respecto al capital circulante, denominado así en el análisis patrimonial, o fondo de maniobra en el análisis financiero, es la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante y nos muestra qué recursos se utilizan para financiar el activo circulante, es decir, permite determinar la solvencia de la empresa (González, 2011).

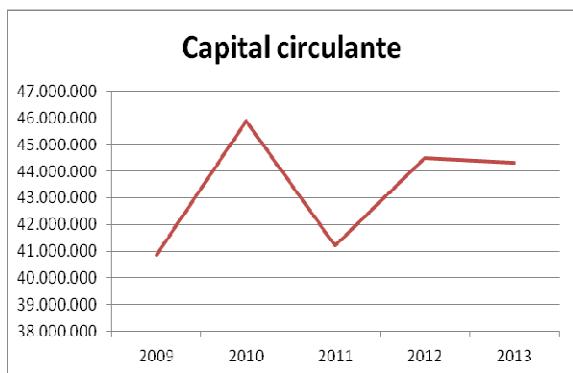
Figura 4.1. Gráfica del balance del período analizado 2009-2013



En todo el período observamos que el capital circulante es positivo, por lo que una parte de los recursos a largo plazo se emplea para financiar el activo circulante. En cuanto al capital fijo (diferencia entre activo fijo y exigible a largo plazo), podemos decir que el patrimonio neto se encarga de financiar la gran parte del activo no corriente.

Con el capital circulante positivo podemos concluir que la empresa tiene una buena liquidez a corto plazo y en el gráfico podemos observar que la empresa mantiene un porcentaje relativamente estable en sus masas patrimoniales.

Figura 4.2. Evolución del capital circulante



En este gráfico podemos observar la evolución que ha seguido el capital circulante durante 2009-2013, y cómo, tras el descenso en 2011 ha ido aumentando, aunque sin llegar a los niveles que había alcanzado en el año 2010.

Como conclusión podemos indicar que Adolfo Domínguez, S.A. se encuentra en una situación de equilibrio patrimonial en todo el período analizado.

4.1.2. Análisis de la evolución del balance

Según Fernández (1986), el análisis de la evolución nos permite determinar de qué forma están distribuidos los elementos del balance; si este análisis se lleva a cabo mediante números índices podemos conocer si la empresa ha modificado su estructura para alejarse o acercarse a la media del sector o, en nuestro caso, de su principal competidor.

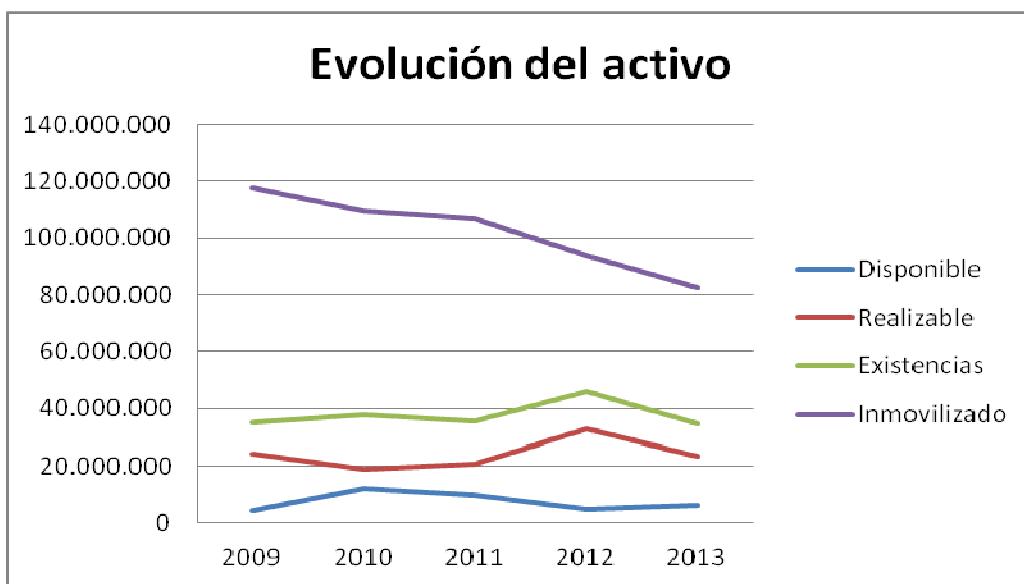
La evolución de cada masa patrimonial, en números índices, tomando como año base el 2009, es la siguiente:

Tabla 4.3. Evolución del balance en números índices

	2013	2012	2011	2010	2009
Activo					
Disponible	145,37	120,65	228,43	280,92	100
Realizable	96,74	135,20	84,44	77,99	100
Existencias	98,44	130,03	100,52	107,23	100
Inmovilizado	70,15	79,49	90,59	93,14	100
Total	80,94	97,69	94,91	98,23	100
Pasivo					
Exigible a c/p	87,45	171,84	106,69	99,35	100
Neto patrimonial	71,52	88,68	95,03	98,96	100
Exigible a l/p	127,99	77,82	82,97	93,04	100
Total	80,94	97,69	94,91	98,23	100

Fuente: Elaboración propia

Figura 4.3. Evolución del activo



El disponible se ha mantenido relativamente estable, creció un 180% en 2010 respecto a 2009, y en conjunto se produjo un crecimiento continuado hasta, en 2013, llegar a un crecimiento total, respecto a 2009, del 45,37%.

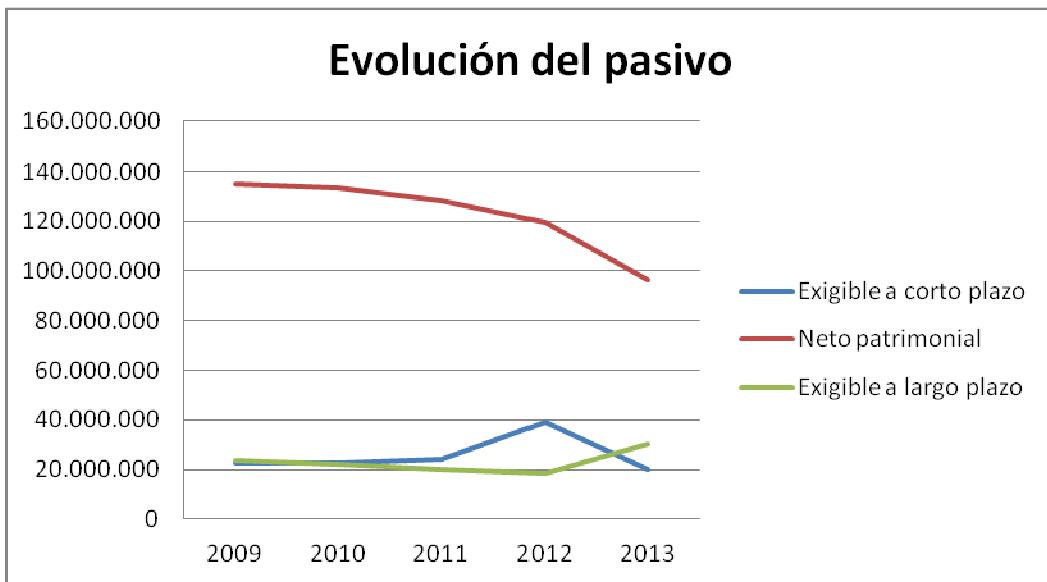
El realizable disminuyó en 2010 y en 2011, en 2012 volvió a crecer, para finalmente en 2013 tener un decremento de casi un 5% respecto a 2009.

Las existencias siguieron una evolución continuada con algún altibajo; en el período de 2009-2012 esta masa patrimonial aumentó, pero finalmente, en 2013, el crecimiento total fue negativo, habiendo disminuido menos de un 2% respecto a 2009.

El inmovilizado ha sufrido un claro descenso todos los años. Como saldo final, en 2013 ha disminuido casi un 30% del saldo inicial de 2009, debido, principalmente, a las numerosas tiendas que ha tenido que vender la empresa como consecuencia de la crisis económica.

En conjunto, el activo de Adolfo Domínguez S.A. presenta un claro descenso en el período 2009-2013, aunque existe un crecimiento en términos interanuales en el período 2011-2012.

Figura 4.4. Evolución del pasivo



La evolución del exigible a corto plazo muestra diversos altibajos, ya que en 2010 disminuye, en 2011 y 2012 aumenta, y en 2013 termina bajando casi un 13% respecto a la deuda a corto de 2009.

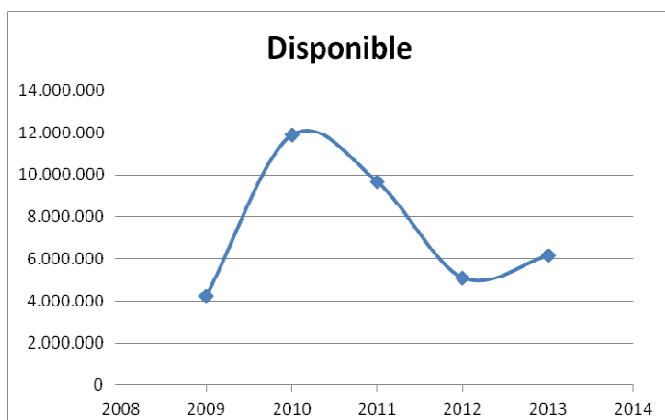
El neto patrimonial desciende claramente todos los años, hasta alcanzar un descenso casi del 30% en 2013, debido a las grandes pérdidas que sufre cada año.

El exigible a largo plazo también sigue una trayectoria descendente, salvo en 2013 que aumenta un 28% respecto a 2009.

En su conjunto, el pasivo de Adolfo Domínguez S.A. ha disminuido un 20% respecto a 2009.

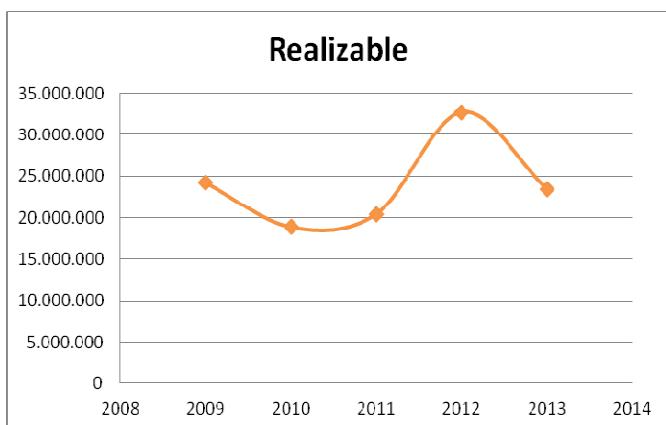
4.1.3. Análisis de la tendencia del balance

Figura 4.5. Tendencia del disponible



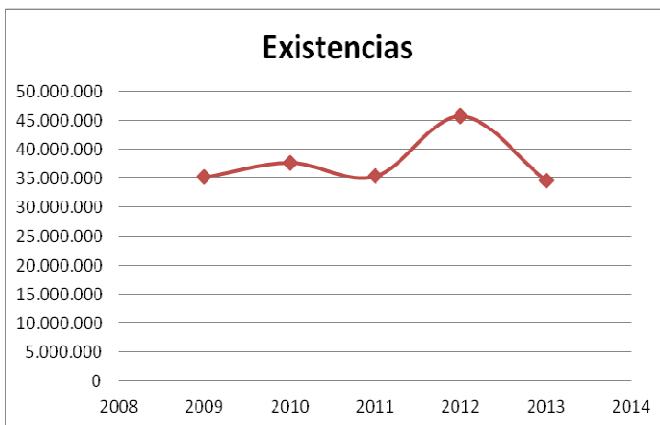
La tendencia del disponible muestra altibajos, si en los próximos años sigue la misma tendencia que muestra el gráfico lo más probable es que el disponible siga aumentando.

Figura 4.6. Tendencia del realizable



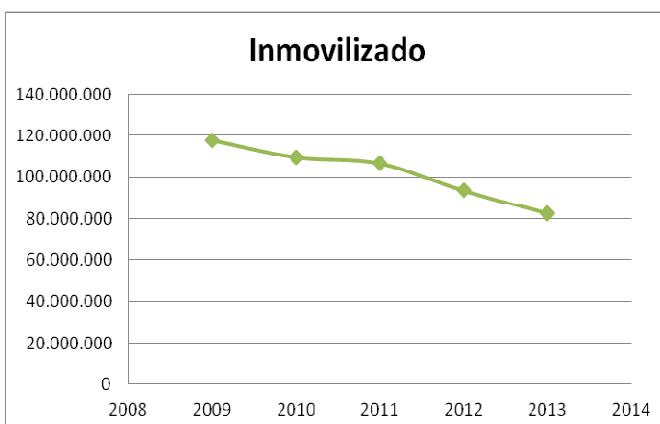
La tendencia del realizable nos muestra una subida pronunciada, aunque la bajada de 2013 también lo está siendo, y probablemente en los años sucesivos siga bajando.

Figura 4.7. Tendencia de las existencias



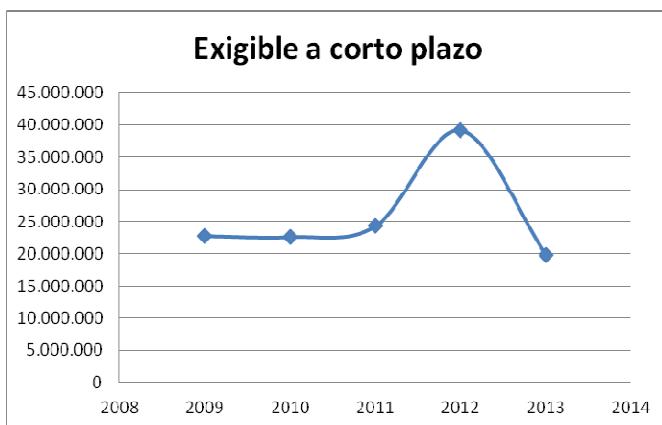
Las existencias siguen una tendencia similar al realizable, por lo que si Adolfo Domínguez S.A. sigue con la misma política de existencias que ha venido llevando hasta ahora, éstas disminuirán.

Figura 4.8. Tendencia del inmovilizado



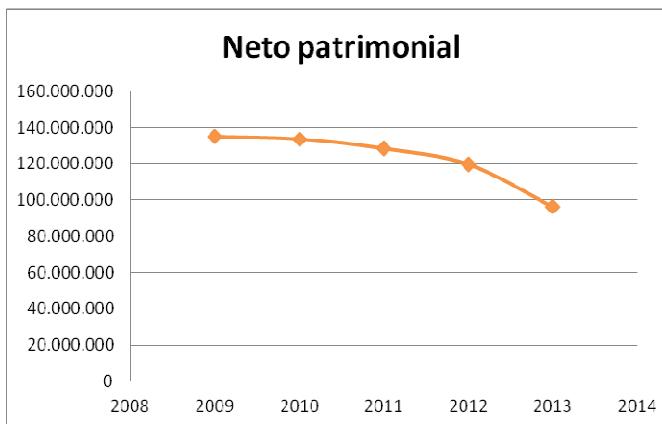
El inmovilizado sigue una tendencia claramente bajista, ya que Adolfo Domínguez S.A. ha tenido que cerrar numerosas tiendas debido a la crisis. Esta tendencia nos muestra que el inmovilizado seguirá bajando.

Figura 4.9. Tendencia del exigible a corto plazo



El exigible a corto plazo seguía una tendencia estable hasta 2012, que aumentó para después caer exponencialmente. En los siguientes años si Adolfo Domínguez S.A. sigue la misma política de endeudamiento, esta masa patrimonial descenderá.

Figura 4.10. Tendencia del neto patrimonial



El patrimonio neto ha disminuido paulatinamente desde 2009; esto se debe, principalmente a los resultados negativos que obtiene Adolfo Domínguez S.A, como podemos ver en el estado de gastos e ingresos reconocidos, del estado de cambios en el

patrimonio neto. La tendencia muestra que el neto patrimonial seguirá bajando.

Tabla 4.4. Estado de gastos e ingresos reconocidos (2009-2013)

	2013	2012	2011	2010	2009
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	-23.058.260	-8.410.847	-4.454.379	-19.193	4.958.038
Ingresos y gastos imputados direct. al PN	88.612	0	0	178.500	585.369
Transferencias a la cuenta de P y G	-132.523	-155.420	-192.682	-195.582	-172.062
Total ingresos y gastos reconocidos	-23.102.171	-8.566.267	-4.647.061	-36.275	5.371.345

Fuente: Elaboración propia

Figura 4.11. Tendencia del exigible a largo plazo



El exigible a largo plazo muestra primero un descenso para, posteriormente, cambiar a una tendencia alcista, al contrario que el exigible a corto. Esto nos muestra que Adolfo Domínguez S.A. sigue una política de endeudamiento en la que

predominan las deudas a largo plazo y hace disminuir las de corto plazo, por tanto, el exigible a largo plazo seguirá aumentando.

4.2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

4.2.1. Análisis de la composición de la cuenta de pérdidas y ganancias

Tabla 4.5. Composición de la cuenta de pérdidas y ganancias

	2013	2012	2011	2010	2009
Rdo de explotación	-29.919.005	-9.820.178	-4.885.294	2.413.983	10.465.503
Resultado financiero	-3.406.383	-2.009.697	-2.097.449	-2.406.235	-4.295.000
Rdo antes de impuestos	-33.325.388	-11.829.875	-6.982.743	7.748	6.170.503
Rdo del ejercicio	-23.058.260	-8.410.847	-4.454.379	-19.193	4.958.038

Fuente: Elaboración propia

El resultado de las actividades propias de la empresa es negativo en la mayor parte de los años analizados, ya que los aprovisionamientos y los gastos de personal suponen gran parte del importe neto de la cifra de negocios.

El resultado financiero también es negativo, por lo que en tres de los cinco años analizados llegamos a un resultado antes de impuestos negativo, con el consecuente resultado del ejercicio negativo, cada año superior.

4.2.2. Análisis de la evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias

A través de los números índices, y tomando como año base el 2009, podemos observar las fuertes variaciones que han sufrido los resultados intermedios de la cuenta de pérdidas y ganancias, respecto a los datos de 2009.

Tabla 4.6. Evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias en números índices

	2013	2012	2011	2010	2009
Resultado de explotación	-285,88	-93,83	-46,68	23,07	100
Resultado financiero	-32,55	-19,20	-20,04	-22,99	100
Resultado antes impuestos	-318,43	-113,04	-66,72	0,07	100
Resultado del ejercicio	-220,33	-80,37	-42,56	-0,18	100

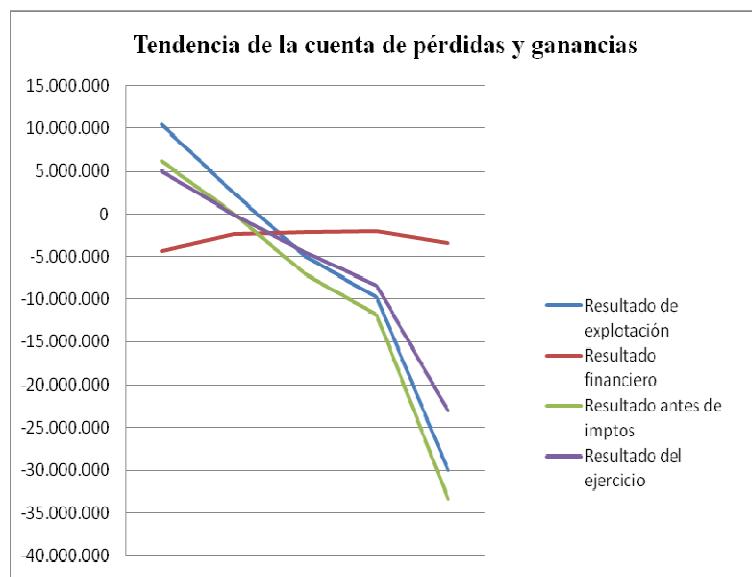
Fuente: Elaboración propia

El resultado de explotación ha llegado a disminuir casi un 400% respecto a 2009, lo que indica que la actividad de la empresa es menos rentable conforme pasa el tiempo.

Debido a este cuantioso descenso, el resultado antes de impuestos ha disminuido más de un 400% respecto a 2009 y, por tanto, el resultado del ejercicio también ha sufrido un descenso vertiginoso.

4.2.3. Análisis de la tendencia de la cuenta de pérdidas y ganancias

Figura 4.12. Tendencia de la cuenta de pérdidas y ganancias



La tendencia que muestra el resultado de explotación es claramente descendente desde el año 2009; el resultado financiero se mantiene relativamente estable, pero siempre en términos negativos.

El resultado antes de impuestos y el resultado del ejercicio muestran una

tendencia muy próxima a la del resultado de explotación.

Si Adolfo Domínguez S.A. continúa con las mismas políticas que los años precedentes, se puede estimar un grave descenso del resultado del ejercicio, con numerosas pérdidas.

5. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ

5.1. RATIOS DE LIQUIDEZ

La liquidez es la capacidad que tiene la empresa para afrontar sus deudas, a sus vencimientos, a corto o largo plazo. Una de las medidas de la liquidez es el coeficiente entre activo circulante y pasivo circulante y mide los fondos líquidos que posee la empresa para poder hacer frente a sus obligaciones (Azofra, 1995).

Tabla 5.1. Ratios de liquidez

Liquidez: Activo circulante/pasivo circulante				
2013	2012	2011	2010	2009
3,22	2,14	2,70	3,03	2,79

Liquidez a c/p: (Disponible + Realizable) / Pasivo circulante				
2013	2012	2011	2010	2009
1,49	0,97	1,24	1,36	1,25

Fuente: Elaboración propia

En el ejercicio cerrado el 28 de febrero de 2013, la liquidez de Adolfo Domínguez, S.A. era de 3,22, lo que indica que cada unidad de pasivo circulante está financiada con 3,22 unidades de inversión a corto plazo; ratio que ha aumentando respecto al ejercicio cerrado en 2012, por lo que la empresa tiene mayor liquidez. La evolución de este ratio desde el año 2009 no ha sido constante, ya que pasó de 2,79 en 2009 a 3,03 en 2010, para volver a bajar en 2011 (2,70), seguir bajando en 2012 (2,14) y finalmente aumentar en 2013, por lo que la liquidez de Adolfo Domínguez, S.A. es una magnitud fluctuante durante el período analizado.

En cuanto a la liquidez inmediata o a corto plazo, en el ejercicio cerrado el 28 de febrero de 2013, la liquidez inmediata de Adolfo Domínguez, S.A. era de 1,49, lo que nos indica, por diferencia con el ratio anterior, que cada unidad de pasivo circulante está financiada con 1,73 unidades de existencias, y con 1,49 unidades correspondientes a disponible y realizable. La evolución de este ratio, al ser una parte del ratio anterior, es idéntica en el período analizado: en 2009 era 1,25 y en 2010 aumentó hasta 1,36, para disminuir en 2011 (1,24) y en 2012 (0,97) y terminar aumentando en 2013 a 1,49. Algunos autores indican que este ratio estaría en unos límites adecuados si está entre 0,8 y 1, por lo que Adolfo Domínguez, S.A. no tiene un ratio de liquidez inmediata adecuado, aunque se desvía poco de lo recomendado.

Podemos concluir que, en general, Adolfo Domínguez, S.A. tiene una buena liquidez.

5.2. EQUILIBRIO ENTRE FONDO DE MANIOBRA Y NOF

El fondo de maniobra, también denominado capital circulante, representa la solvencia desde el punto de vista estático y a corto plazo y es la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante. Las NOF son las necesidades operativas de fondos, es decir, las inversiones que la empresa necesita para financiar sus operaciones, y es la diferencia entre el activo circulante y el pasivo espontáneo, el que se obtiene directamente por la actividad propia de la empresa (Milla, 2003).

El fondo de maniobra y las NOF están relacionados en la medida en que si a las NOF le restamos los pasivos a corto plazo negociados (deudas que no se obtienen como consecuencia directa de la actividad principal de la empresa) obtenemos el fondo de maniobra.

Tabla 5.2. Relación entre fondo de maniobra y NOF

Año	Fondo de maniobra	NOF	Pasivo a corto plazo negociado
2013	44.317.605	48.501.075	4.183.470
2012	44.487.692	60.674.045	16.186.353
2011	41.199.782	48.909.002	7.709.220
2010	45.888.111	48.586.329	2.698.218
2009	40.879.241	42.660.028	1.780.787

Fuente: Elaboración propia

En el período analizado, el fondo de maniobra de Adolfo Domínguez, S.A. es inferior a las NOF y esto indica que en el ciclo operativo no se producen excedentes de tesorería y se debe recurrir a financiación ajena.

En los años 2009 a 2012 ha aumentado esa necesidad de negociar financiación ajena, ya que la actividad propia no producía excedentes de tesorería (la empresa tenía escasa liquidez), pero en 2013 disminuyó, por lo que la liquidez de Adolfo Domínguez, S.A. ha mejorado respecto a 2011 y 2012, pero se encuentra por debajo del nivel que poseía en 2009 y 2010, como indicaban también los ratios de liquidez anteriormente analizados.

5.3. EL PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN

El período medio de maduración se puede dividir en dos: el período de maduración técnico y el período de maduración financiero.

El período de maduración técnico es el plazo desde que la empresa realiza una inversión en el proceso productivo hasta que recupera dicha inversión mediante el cobro a sus

clientes. El período de maduración financiero es el tiempo que se tarda desde que la empresa paga una inversión en el proceso productivo hasta que recupera esa inversión mediante el cobro a sus clientes (Torvisco, 2004).

Depende de la actividad de la empresa, es decir, de si se trata de una empresa industrial y comercial. En este caso, Adolfo Domínguez, S.A. es una empresa industrial porque elabora sus propios productos y por tanto tendrá la fase de almacenaje de materias primas, fabricación, almacenaje de productos terminados, cobro a sus clientes y pago a sus proveedores.

Por no disponer de información suficiente acerca de las existencias finales e iniciales de productos en curso, el período de fabricación no va a ser calculado, quedando, por tanto, el plazo de almacenaje de materias primas, el de almacenaje de productos terminados, el de cobro a sus clientes y el de pago a sus proveedores. Para ello consideramos que el coste industrial de fabricación y los consumos coinciden.

Tabla 5.3. Período medio de maduración

Año	2013	2012	2011	2010	2009
Plazo almacenaje de mat. primas	4,44	3,54	4,46	4,22	4,86
Plazo almacenaje prod. terminados	136,52	117,18	141,18	140,53	235,02
Plazo de cobro	44,15	41,93	39,34	37,16	33,92
Plazo de pago	50,11	27,09	41,51	35,89	52,29
PMM técnico	185,11	162,65	184,98	181,90	273,81
PMM financiero	135,00	135,56	143,47	146,01	221,52

Fuente: Elaboración propia

El PMM técnico en 2009 estaba en 273,81 días, pero el resto de años se estabilizó en torno a 180 y 160 días. Cabe destacar que el mayor plazo es el de almacenaje de productos terminados; una vez fabricadas las prendas de vestir, éstas pasan en el almacén una media de 136,52 días en 2013, cifra cercana a las de 2010 y 2011 y casi 100 días menos que en 2009, por lo que los productos se venden más rápidamente en 2013 de lo que se vendían en 2009. En cuanto al plazo de cobro, ha ido aumentando progresivamente desde 2009 hasta situarse en una media de 44,15 días, lo que indica que los clientes de Adolfo Domínguez, S.A. tardan, en media, alrededor de mes y medio en pagar sus compras, esto puede ser debido al aumento de pagos con tarjeta de crédito por parte de la población.

El PMM financiero descendió de los 221,52 días del año 2009 hasta los 135 de 2013.

En cuanto al período medio de maduración, Adolfo Domínguez, S.A. está llevando a cabo una buena política ya que sucesivamente va disminuyendo ambos períodos, lo que le ayudará a tener una mayor liquidez, a pesar de que el período de maduración técnico de 2013 aumentó respecto a 2012, pero en términos generales si tenemos en cuenta el período desde 2009, ha disminuido notablemente, ha pasado de 273,81 días a 185,11.

6. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD Y APALANCAMIENTO FINANCIERO

6.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)

La rentabilidad económica es la tasa con la que la empresa remunera sus inversiones, es decir, expresa la eficiencia económica de la empresa ya que mide la capacidad de generar renta que poseen los activos y es independiente de la financiación utilizada (Ibarra, 2006).

Es la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) y el activo total.

Tabla 6.1. Rentabilidad económica

Rentabilidad económica: BAIT/Activo				
2013	2012	2011	2010	2009
-20,37%	-5,54%	-2,84%	1,35%	5,77%

Fuente: Elaboración propia

La rentabilidad económica de Adolfo Domínguez, S.A. ha sufrido un continuo descenso desde 2009, debido, principalmente a que el resultado antes de intereses e impuestos ha ido bajando hasta llegar a ser negativo en 2011 y años sucesivos. Por este motivo la rentabilidad de los tres últimos años analizados es negativa, lo que significa que por cada euro invertido en activos se obtendría un BAIT negativo de 0,03 €, 0,06€ y 0,20 €. Sin embargo, en años anteriores con cada euro invertido se obtendría un BAIT de 0,06 € y 0,01 €. Esto demuestra que paulatinamente Adolfo Domínguez, S.A. ha ido perdiendo eficiencia económica.

La rentabilidad económica también se puede definir como el margen de beneficio por la rotación de los activos, llegando a las mismas conclusiones.

Tabla 6.2. Rentabilidad económica como margen por rotación

	Rentabilidad económica: Margen x Rotación				
	2013	2012	2011	2010	2009
Margen = BAIT/Ventas	-0,23	-0,07	-0,03	0,02	0,06
Rotación = Ventas/Activo	0,87	0,76	0,83	0,85	0,92
Rentabilidad económica	-20,37%	-5,54%	-2,84%	1,35%	5,77%

Fuente: Elaboración propia

De esta forma se puede observar que el margen sobre las ventas es negativo en 2011 y en adelante y que se la rotación de los activos ha ido oscilando, unas veces a la alza (de 2012 a 2013) y otras a la baja (de 2009 a 2012).

La rentabilidad económica ha ido disminuyendo todos los años debido, principalmente, a los resultados del ejercicio cada vez inferiores y más negativos.

6.2. RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)

La rentabilidad financiera es la tasa con la que la empresa remunera las inversiones de los propietarios, es decir, lo que reciben los accionistas de dicha empresa, o también denominada rentabilidad de los fondos propios.

A la hora de utilizar este indicador y guiarse por los resultados del mismo, se deben tener en cuenta sus limitaciones:

1. No valora el riesgo asociado a dicha rentabilidad, por lo que podemos estar ante una situación en la que se maximice la rentabilidad de los fondos propios pero también se asuma un riesgo, económico o financiero, excesivo.
2. Este ratio muestra la rentabilidad de las inversiones de los propietarios en un momento concreto y por ello, maximizarlo en el corto plazo puede conllevar una disminución de dicha rentabilidad en el medio o largo plazo.
3. Se utiliza la valoración contable de los fondos propios y no su valor de mercado, por lo que la maximización de este ratio no implica una maximización real de la rentabilidad para los accionistas.

A pesar de estas limitaciones, basándonos en estudios anteriores, podemos decir que existe una correlación alta y positiva entre la rentabilidad de los fondos propios y su valor de mercado, por lo que, sin ser un indicador perfecto, la rentabilidad financiera se puede tomar como uno de los principales ratios que muestran el objetivo de la empresa, maximizar el valor para sus accionistas (Cuervo, 1986).

Este ratio es la relación entre el beneficio antes de impuestos (BAT) y el neto patrimonial.

Tabla 6.3. Rentabilidad financiera

Rentabilidad financiera: BAT/Neto Patrimonial				
2013	2012	2011	2010	2009
-34,57%	-9,90%	-5,45%	0,01%	4,58%

Fuente: Elaboración propia

La rentabilidad financiera de los accionistas de Adolfo Domínguez, S.A. ha bajado considerablemente en todo el período analizado, hasta llegar a un 34,57% negativo, debido a los resultados del ejercicio tan negativos.

La rentabilidad financiera también se puede definir como el producto del margen de beneficios sobre ventas, la rotación de los activos y el endeudamiento, llegando a los mismos resultados.

Tabla 6.4. Rentabilidad financiera como margen por rotación por endeudamiento

	Rentabilidad financiera: Margen x Rotación x Endeudamiento				
	2013	2012	2011	2010	2009
Margen = BAT/Ventas	-0,26	-0,09	-0,05	0,00005	0,04
Rotación = Ventas/Activo	0,87	0,76	0,83	0,85	0,92
Endeudamiento = Activo/NP	1,52	1,48	1,34	1,34	1,35
Rentabilidad financiera	-34,57%	-9,90%	-5,45%	0,01%	4,58%

Fuente: Elaboración propia

El margen sobre ventas va disminuyendo debido a los resultados negativos antes de impuestos; la rotación de los activos va oscilando como hemos visto en el análisis de la rentabilidad económica y el endeudamiento, aunque en 2010 bajó y en 2011 se mantuvo en el mismo nivel que en 2010, ha ido aumentando paulatinamente, lo que nos muestra que Adolfo Domínguez, S.A. es una empresa con un margen negativo sobre las ventas y que posee cierto endeudamiento.

6.3. RELACIÓN ENTRE RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA

Se puede establecer una relación entre la rentabilidad económica y la financiera de manera que la rentabilidad financiera (de los accionistas) es el resultado de la rentabilidad económica más un complemento. Este complemento es la diferencia entre

la rentabilidad económica y el coste de financiación ajena todo ello multiplicado por el endeudamiento (deudas entre neto patrimonial).

Tabla 6.5. Relación entre rentabilidad económica y financiera

	2013	2012	2011	2010	2009
Rentabilidad económica	-0,20	-0,06	-0,03	0,01	0,06
Rentab econ. - Coste financ. ajena	-0,24	-0,07	-0,05	-0,01	0,03
Endeudamiento	0,52	0,48	0,34	0,34	0,35
Rentabilidad financiera	-0,33	-0,09	-0,04	0,01	0,07

Fuente: Elaboración propia

Mediante esta relación la rentabilidad financiera difiere un poco de la obtenida por la fórmula directa, pero sufre la misma evolución descendente desde 2009.

El complemento a la rentabilidad económica es, en todos los años salvo en 2009, negativo, por lo que Adolfo Domínguez, S.A. posee una rentabilidad financiera inferior a la rentabilidad económica, como ya se ha visto en los anteriores apartados.

6.4. APALANCAMIENTO FINANCIERO

El apalancamiento financiero es la utilización de la deuda para incrementar la rentabilidad de los capitales propios, esto es, cuando se produce una variación determinada en el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) se producirá otra variación de cuantía diferente sobre el beneficio antes de impuestos (BAT) debido al uso de financiación ajena con un coste determinado. Se expresa con el cociente entre el BAIT y el BAT.

Tabla 6.6. Apalancamiento financiero

	2013	2012	2011	2010	2009
BAIT	-29.919.005	-9.820.178	-4.885.294	2.413.983	10.465.503
BAT	-33.325.388	-11.829.875	-6.982.743	7.748	6.170.503
Apalanc. Financ.	0,90	0,83	0,70	311,56	1,70

Fuente: Elaboración propia

El apalancamiento financiero de Adolfo Domínguez, S.A. ha experimentado un aumento muy brusco en 2010 debido a que el resultado antes de intereses e impuestos y el resultado financiero están muy próximos y dejan un resultado antes de impuestos relativamente pequeño, que hace que el cociente del apalancamiento incremente vertiginosamente.

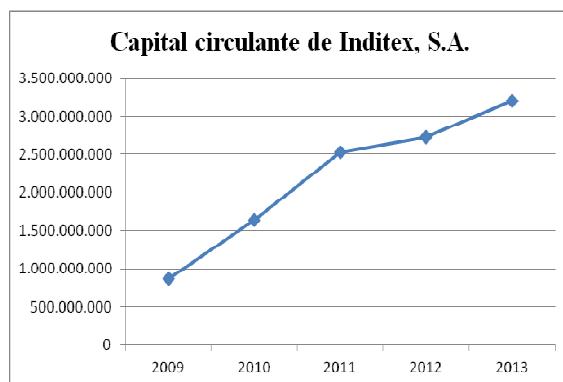
En el período comprendido entre 2011 y 2013 el apalancamiento financiero ha aumentado y nos indica, por ejemplo, que un incremento del 5% en el BAIT supone un incremento del 4,5% en el BAT de 2013 (resultado de multiplicar el 5% por 0,90 del apalancamiento financiero) o un incremento del 4,15% en el BAT de 2012.

Como en todos los años el apalancamiento financiero es positivo esto indica que la rentabilidad de los activos de Adolfo Domínguez, S.A. es superior al coste de su deuda (intereses de los préstamos).

7. ANÁLISIS COMPARATIVO CON EL LÍDER DEL SECTOR: INDITEX, S.A.

En cuanto al capital circulante de Inditex, S.A., como podemos ver en la figura 7.1., sigue una tendencia alcista creciendo cada año exponencialmente.

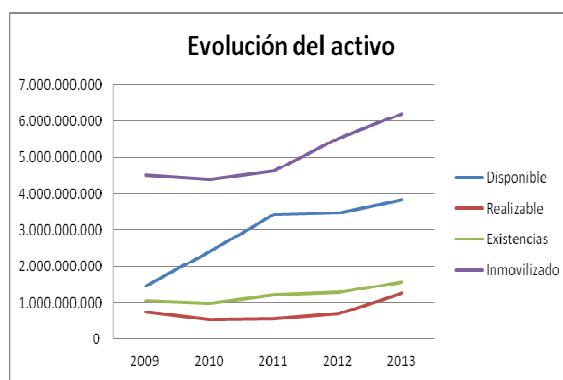
Figura 7.1. Evolución del capital circulante de Inditex, S.A.



Adolfo Domínguez, S.A. tiene el capital circulante positivo todos los años analizados, y su capital fijo siempre es inferior al neto patrimonial; de igual modo ocurre en Inditex, S.A. (ver anexos), y esto nos indica que ambas empresas se encuentran en una situación de equilibrio patrimonial.

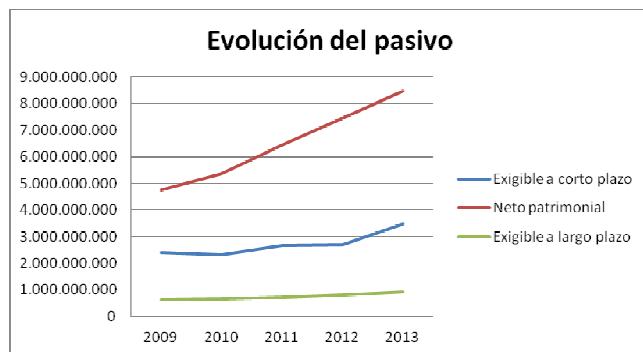
En cuanto a la estructura del balance de situación, el activo de Inditex, S.A. tiene una evolución muy distinta a la de Adolfo Domínguez, S.A.:

Figura 7.2. Evolución del activo de Inditex, S.A.



En Adolfo Domínguez, S.A. las partidas del activo tenían una evolución descendente mientras que en Inditex, S.A. como podemos ver en la siguiente figura, todas ellas tienen una evolución principalmente ascendente, por lo que podemos indicar que la crisis ha tenido poca incidencia en dicha empresa.

Figura 7.3. Evolución del pasivo de Inditex, S.A.



Del mismo modo que el activo, la evolución del pasivo de Inditex, S.A. es creciente, principalmente por el aumento continuado de su neto patrimonial, debido a sus buenos resultados en los ejercicios económicos de 2009-2013.

En lo que respecta a su principal competidor, y tomando como referencia la evolución del balance de situación, Adolfo Domínguez, S.A. se encuentra en una clara posición desventajosa.

En cuanto a la tendencia que siguen las masas patrimoniales del balance de situación, también podemos decir que es muy diferente el caso de Inditex, S.A. respecto a Adolfo Domínguez, S.A.:

- El disponible, como muestra la figura 7.4., mantiene cierta estabilidad entre 2010 y 2011, pero en general presenta un crecimiento exponencial en el período analizado, por lo que, con gran certeza, seguirá incrementándose.
- El realizable, cuya tendencia aparece en la figura 7.5., se incrementa de forma continuada y de manera más acentuada desde 2012.
- Las existencias, como podemos observar en la figura 7.6., siguen una tendencia similar a su realizable, como ocurre con Adolfo Domínguez, S.A. aunque de forma un poco más irregular, por ello, en los próximos años seguirán aumentando como es el caso del realizable.
- El inmovilizado, representado en la figura 7.7., sigue una tendencia opuesta al de Adolfo Domínguez, S.A., ya que Inditex, S.A. ve cómo su inmovilizado va aumentando desde 2009, hasta llegar a incrementarse en un 37% en 2013.

Figura 7.4. Tendencia del disponible

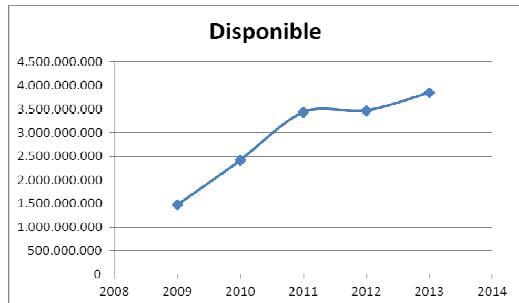


Figura 7.5. Tendencia del realizable

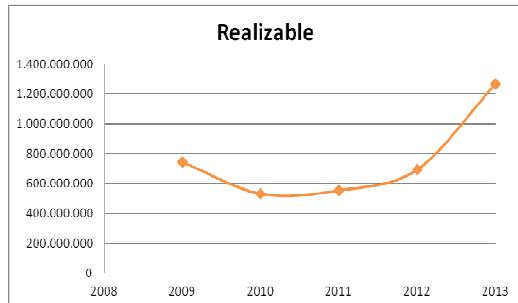


Figura 7.6. Tendencia de las existencias

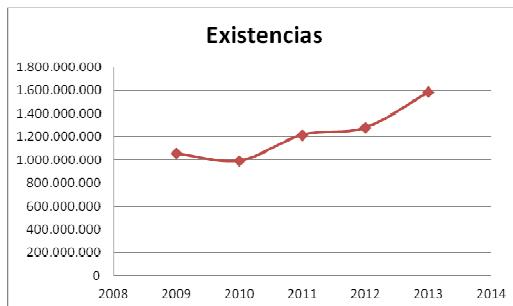


Figura 7.7. Tendencia del inmovilizado



- El exigible a corto plazo (figura 7.8.) sigue una tendencia alcista, por lo que está aumentando su endeudamiento a corto plazo, que unido al incremento del realizable, indica que sus activos a corto podrán financiar su deuda a corto plazo.
- El neto patrimonial, como podemos ver en la figura 7.9., en el caso de Inditex, S.A. es el opuesto al de Adolfo Domínguez, S.A., ya que su neto patrimonial ha ido incrementándose hasta 2013, por el incremento de resultados del ejercicio de los recientes años.
- El exigible a largo plazo, que se encuentra representado en la figura 7.10., muestra una tendencia muy similar al neto patrimonial, incrementándose hasta alcanzar un 45% de aumento en 2013.

Figura 7.8. Tendencia del exigible a c/p

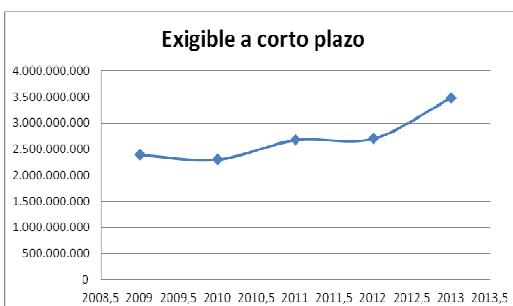


Figura 7.9. Tendencia del neto patrimonial

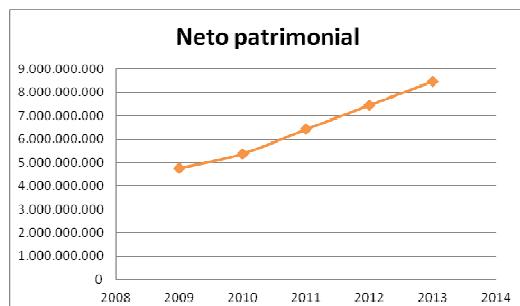


Figura 7.10. Tendencia del exigible a largo plazo



En general, el análisis del balance nos muestra cómo la principal líder del sector sigue expandiéndose mientras Adolfo Domínguez, S.A. sigue una tendencia a la baja.

En cuanto a la cuenta de pérdidas y ganancias de Inditex, S.A., su composición es la siguiente:

Tabla 7.1. Composición de la cuenta de pérdidas y ganancias de Inditex, S.A. (en miles)

	2013	2012	2011	2010	2009
Rdo de explotación	3.070.880	3.116.840	2.522.006	2.290.469	1.728.388
Rdo financiero	-18.182	14.129	37.006	31.116	3.782
Rdo antes de impuestos	3.052.698	3.130.969	2.559.012	2.321.585	1.732.170
Rdo del ejercicio	2.381.565	2.367.013	1.945.532	1.741.280	1.322.137

Fuente: Elaboración propia

Los resultados de la actividad propia de la empresa son siempre positivos y cada año mayores. El resultado financiero sólo es negativo en 2013, debido principalmente al incremento de gastos financieros, por una mayor financiación recibida por la empresa. El resultado del ejercicio, de 2009 a 2013, es positivo y sigue aumentando paulatinamente.

Tabla 7.2. Evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias de Inditex, S.A. en números índices

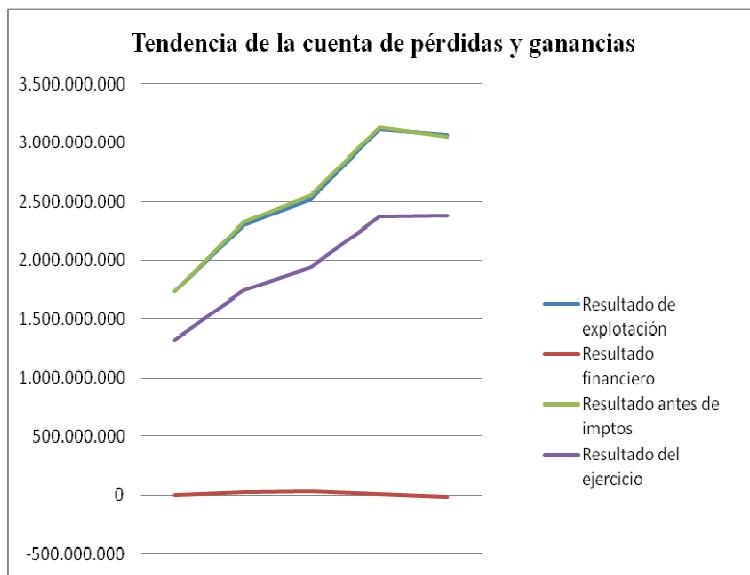
	2013	2012	2011	2010	2009
Resultado de explotación	177,67	180,33	145,92	132,52	100
Resultado financiero	-1,05	0,82	2,14	1,80	100
Resultado antes de impuestos	176,62	181,15	148,06	134,32	100
Resultado del ejercicio	137,79	136,95	112,56	100,75	100

Fuente: Elaboración propia

Si tenemos en cuenta la evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias en números índices (tomando 2009 como año base) podemos observar los aumentos que han sufridos las partidas; no son subidas tan importantes como los descensos de Adolfo Domínguez, S.A. pero el resultado de la explotación de Inditex, S.A. se ha incrementado en un 78%, subida similar al resultado antes de impuestos; llegando a un resultado del ejercicio en 2013 un 38% superior al de 2009.

Analizando la tendencia de la cuenta de pérdidas y ganancias podemos ver de manera gráfica las diferencias existentes entre Adolfo Domínguez, S.A. y su principal competidor, Inditex, S.A.

Figura 7.11. Tendencia de la cuenta de pérdidas y ganancias de Inditex, S.A.



En el caso de Inditex, S.A. el resultado de explotación y el resultado antes de impuestos muestran una tendencia casi idéntica, debido a la poca incidencia del resultado financiero. El resultado del ejercicio sigue la misma tendencia ascendente que el de

explotación y el de antes de impuestos, pero en inferior cuantía.

Inditex, S.A. de manera opuesta a Adolfo Domínguez, S.A. debe continuar con las mismas políticas que el período analizado, porque se estima un notable incremento de su resultado del ejercicio.

Comparando Adolfo Domínguez, S.A. con Inditex, S.A. observamos que se encuentra en una situación muy desfavorable respecto al líder del mercado; deberá iniciar políticas de ajuste de gastos para no perder cuota de mercado en beneficio de su principal competidor.

En cuanto a la liquidez, comparando el ratio de liquidez de Adolfo Domínguez, S.A. con el de Inditex, S.A. que sigue una tendencia creciente por encima del 1,7 y tan sólo sobrepasa el 2 en 2011 (2,01) podemos ver que Adolfo Domínguez, S.A. posee una mayor solvencia a corto plazo que su principal competidor, por lo que en este aspecto tiene una posición ventajosa.

En cuanto a la rentabilidad, la rentabilidad económica y financiera del principal competidor de Adolfo Domínguez, S.A., Inditex, S.A. ha seguido diferentes oscilaciones, ya que la variación interanual es positiva, pero evaluando la evolución de todo el período en conjunto vemos cómo la rentabilidad económica ha disminuido un 10% aproximadamente desde 2009, mientras que la rentabilidad financiera se ha incrementado en un 10%. A diferencia de Adolfo Domínguez, S.A. que ha visto cómo

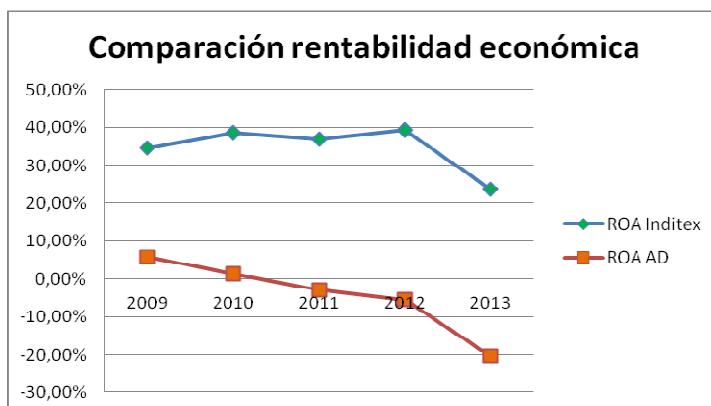
ambas rentabilidades descendían, hecho motivado principalmente por un resultado del ejercicio negativo.

Tabla 7.3 Rentabilidad económica y financiera de Inditex, S.A.

	2013	2012	2011	2010	2009
ROA	23,82%	39,20%	37,00%	38,50%	34,70%
ROE	35,99%	29,60%	27,80%	29,40%	26,00%

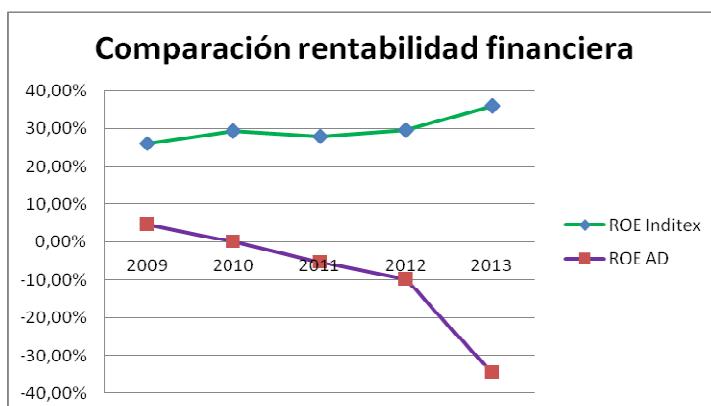
Fuente: Elaboración propia

Figura 7.12. Comparación de ROA entre Adolfo Domínguez, S.A. e Inditex, S.A.



En la rentabilidad económica podemos ver la clara tendencia bajista de las dos empresas, aunque el descenso de Adolfo Domínguez, S.A. es más pronunciado.

Figura 7.13. Comparación de ROE entre Adolfo Domínguez, S.A. e Inditex, S.A.



Sin embargo, al analizar la rentabilidad financiera de las dos empresas se puede apreciar un claro descenso del ROE de Adolfo Domínguez, S.A. descenso que se hace más pronunciado a partir de 2012, frente a la tendencia

ligeramente ascendente de Inditex, S.A. durante todo el período analizado.

A pesar de tener mejor posición de solvencia a corto plazo, Adolfo Domínguez, S.A. se encuentra en una mala situación respecto a su principal competidor en cuanto a rentabilidad.

En conclusión, Adolfo Domínguez, S.A. a pesar de tener una mejor posición de liquidez que Inditex, S.A. en el resto de aspectos económico-financieros se encuentra en una posición desfavorable frente al líder del sector, por lo que deberá cambiar sus políticas y realizar ajustes para ir mejorando en los años siguientes.

8. LIMITACIONES AL ANÁLISIS TRADICIONAL: LA Q DE TOBIN

El análisis realizado a través de los ratios de los estados contables se conoce como análisis tradicional y, según algunos autores como Fernández, A.I. (1986), la información que proporciona resulta insuficiente a la hora de tomar decisiones por parte de los agentes económicos.

Al comparar los ratios con los del sector o con los de otra empresa competitora (en este caso Inditex, S.A.) podemos sacar conclusiones, pero éstas no serán significativas en cuanto en tanto existe correlación entre los ratios y ello puede llevar a problemas estadísticos.

Entre los problemas que nos encontramos cuando utilizamos los ratios del análisis tradicional encontramos:

- Problemas técnicos, ya que no podemos comparar los ratios financieros con una norma.
- Problemas metodológicos, ocasionados por la consideración de una sola variable al calcular los ratios y que hace imposible analizar el impacto y efecto de problemas complejos que necesitan analizar varias variables a la vez; ocasionados también por la existencia de correlación entre los componentes de estos índices, ya que algunas partidas evolucionan en la misma dirección que otras y esos ratios ya no son independientes (García-Ayuso, 1996).

Para complementar el análisis tradicional se plantean diversos métodos, como el uso de técnicas estadísticas, que no son el objeto de este trabajo. El análisis llevado a cabo de este modo se realizará mediante el desarrollo de técnicas cuantitativas que sea posible verificar de forma externa. Estos modelos se basan en clasificar las posiciones financieras de las empresas en diferentes categorías de riesgo, tal como muestra el estudio previo realizado por Beaver (1967).

Debido a las limitaciones mencionadas anteriormente del análisis tradicional cabe prestar especial atención a un ratio financiero que utiliza también el valor de mercado, no sólo el valor en libros, para valorar la empresa respecto a su coste de reposición: La Q de Tobin.

Observaremos de manera conjunta la evolución bursátil de Adolfo Domínguez, S.A. y la de su Q de Tobin para ver si siguen una tendencia similar.

8.1. ANÁLISIS BURSÁTIL

Las acciones de Adolfo Domínguez, S.A. en el mercado continuo tienen esta evolución:

Figura 8.1. Evolución bursátil



Fuente: Bolsamanía

Como se puede ver en el gráfico, las acciones de Adolfo Domínguez, S.A. han seguido una tendencia bajista desde mediados de 2008, con algún repunte al alza, pero principalmente con un descenso considerado de la cotización.

Se observan varios techos, a partir de los cuales las acciones comienzan a descender, como es el caso de octubre de 2009 o abril de 2011.

A principios de 2009 las acciones subieron, pero de julio a octubre pasaron por un doble techo, lo que mostraba que la tendencia alcista iba a cambiar y dando paso a la tendencia bajista. En abril de 2010 se observa una bandera, que nos indica una continuación de la tendencia bajista. Tanto en 2011 como en 2012 la cotización de las acciones sigue cayendo, hasta que en agosto de 2013 hay un repunte al alza, precedido de un tenue doble suelo que marcaba el cambio de tendencia.

A partir de entonces las acciones han ido subiendo paulatinamente, incluso en febrero de 2014 aparece un suelo redondeado que puede indicar un cambio de tendencia; como veníamos de una tendencia bajista global, éste puede ser el signo de que las acciones de Adolfo Domínguez, S.A. van a empezar un período alcista.

Viendo la evolución de estas acciones podemos estar en la antesala de un crecimiento en la cotización de Adolfo Domínguez, S.A. y, por tanto, una mejora en la rentabilidad de dicha empresa y sus inversores.

8.2. LA Q DE TOBIN

Tanto en el origen de la variable como en sus desarrollos posteriores llevados a cabo por Ciccolo y Fromm (1979) y Summers (1981), el objetivo era encontrar una explicación de las causas que llevaban a la inversión productiva en una empresa determinada. Tobin, pretendió desarrollar una idea ya establecida por Keynes (1936) en su Teoría General, en la que indicaba que las nuevas inversiones en empresas que cotizaran en los mercados financieros seguirían los valores bursátiles y no las opiniones de los gestores reflejadas en los valores históricos de los estados contables.

Este ratio muestra aspectos tan relevantes como el poder de monopolio de la empresa, las oportunidades que tiene de crecimiento y la valoración de sus intangibles (Tobin, 1969, 1978). Con este índice se pueden conocer las expectativas de ingresos futuros que interpreta el mercado y de esta manera se considera un buen indicador de la ventaja competitiva que posee la empresa analizada (Montgomery y Wernerfelt, 1988), porque se centra en los rendimientos esperados que la empresa puede obtener en un futuro y no en hechos que ya han acaecido, como es el caso de los resultados contables (Demsetz y Villalonga, 2001). La fórmula de la Q de Tobin es la siguiente:

$$Q \text{ de Tobin} = (\text{Capitalización Bursátil} + \text{Pasivo}) / \text{Activo Total}$$

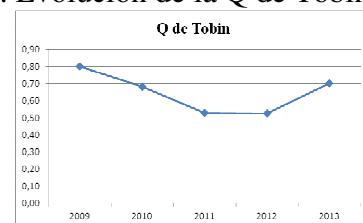
Si la empresa tiene una Q de Tobin superior a uno esto es debido a que el valor de mercado de una nueva inversión superará a su coste, por lo que los inversores se sentirán atraídos a invertir en dicha empresa. En caso contrario, los inversores no verán la opción de invertir en la empresa como algo rentable y, por tanto, la desecharán.

Tabla 8.1. Q de Tobin

Año	2013	2012	2011	2010	2009
Q de Tobin	0,70	0,53	0,53	0,68	0,80

Fuente: Elaboración propia

Figura 8.2. Evolución de la Q de Tobin



La evolución del ratio para Adolfo Domínguez, S.A. ha tenido disminuciones desde 2009 hasta 2013 donde ha aumentado, por lo que, a pesar de estar por debajo de uno y que los inversores no vean atractivo en invertir en la empresa, han mejorado la opinión que tienen de ella, acercándose paulatinamente al 1 (Blanch, 1987).

Observando de manera conjunta la evolución bursátil de Adolfo Domínguez, S.A. y la de su Q de Tobin podemos ver cómo siguen una tendencia similar, esto es debido a que para calcular la Q de Tobin se tiene en cuenta la valoración que el mercado hace de la

empresa (capitalización bursátil) y por tanto, podemos concluir que son dos variables relacionadas.

En cuanto a la Q de Tobin, de Inditex, S.A. se ve un claro aumento, aunque con algunas oscilaciones, pero en conjunto de 2009 a 2013 el mercado valora muy positivamente a la empresa y los inversores tienen deseos de invertir en ella porque ven una buena oportunidad de obtener rentabilidad.

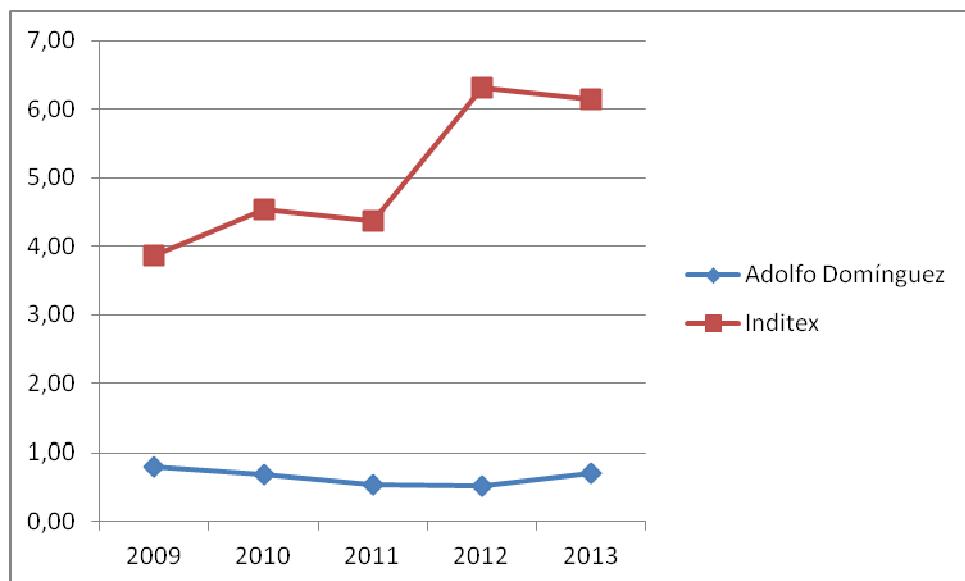
Tabla 8.2. Q de Tobin de Inditex, S.A.

Inditex	2013	2012	2011	2010	2009
Q de Tobin	6,14	6,32	4,36	4,55	3,87

Fuente: Elaboración propia

Comparando ambas empresas vemos que el ratio no tiene nada que ver; Adolfo Domínguez, S.A. es una empresa poco o nada atractiva para el mercado mientras que Inditex, S.A. como líder del sector que es, tiene una muy buena imagen de cara al mercado.

Figura 8.3. Comparación Q de Tobin de Adolfo Domínguez, S.A. e Inditex, S.A.



9. CONCLUSIONES

Tras el análisis realizado sobre Adolfo Domínguez, S.A. en los años 2009-2013 podemos determinar que esta empresa se encuentra en una situación relativamente inestable.

Desde el punto de vista del marketing y teniendo en cuenta el análisis externo e interno realizado de la empresa, podemos afirmar que Adolfo Domínguez, S.A. se encuentra en buena posición en el mercado.

Sin embargo, desde el punto de vista del análisis económico-financiero podemos concluir que ésta es una empresa que, a pesar de encontrarse en una situación de equilibrio patrimonial, como nos indica su balance de situación, y de tener cierta liquidez y solvencia a corto plazo, puede presentar serias dificultades financieras en el futuro si no cambia las políticas seguidas, ya que los resultados obtenidos por la actividad principal de la empresa siguen una tendencia descendente. Tanto la rentabilidad de sus activos como la de los fondos propios baja de manera considerable en el período analizado.

Comparando la situación de Adolfo Domínguez, S.A. con Inditex, S.A. el principal líder del sector, llegamos a la conclusión de que nuestra empresa se encuentra en una posición desfavorable desde el punto de vista económico-financiero respecto a su competidor y teniendo en cuenta los resultados indicados por la Q de Tobin podemos decir que no es una empresa atractiva para los inversores, ya que preferirán dirigir sus fondos a Inditex, S.A. porque les asegurará una mayor rentabilidad que si los invierten en Adolfo Domínguez, S.A.

En resumen, Adolfo Domínguez, S.A. debe modificar sus políticas económico-financieras dirigiéndolas a aumentar su rentabilidad, tanto económica como financiera y de esta forma poder recuperarse paulatinamente de la posición desfavorable que ocupa frente a su principal competidor, Inditex, S.A. Teniendo en cuenta que desde el punto de vista del marketing es una empresa relativamente fuerte, con poder de mercado y clientes fieles debido a su relación calidad-precio debería intentar potenciar esta ventaja competitiva para mejorar su situación.

10. BIBLIOGRAFÍA

- AGUIAR, I. (2006): *Finanzas Corporativas en la práctica*. Delta Pulicaciones, Madrid.
- ARCHEL, P. (2012): *Estados contables: Elaboración, análisis e interpretación*. Pirámide, Madrid.
- AZOFRA, V. (1995): “Sobre el análisis financiero y su nueva orientación”, *Anales de estudios económicos y empresariales*, Nº 10, pp. 9-28.
- BEAVER, W. H. (1967): “Financial Ratios as Predictors of Failure”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 4, pp. 71-111.
- BERNSTEIN, L.A. (1999): *Financial statement analysis theory*. McGraw-Hill, Estados Unidos.
- BLANCH, J. (1987): “La incidencia del Mercado de capitales sobre la inversión productiva; la variable *q* de Tobin en la economía española”, Tesis doctoral, Universidad de Barcelona.
- BLANCH, J. (1989): “El ratio *q* de Tobin como un instrumento valorativo de la empresa española (1964-1982)”, *Cuadernos de Ciencias Económicas y Empresariales*, Nº 20, pp. 233-245.
- BORRAJO, J. (1993): “La empresa y su entorno”, *Partida Doble*, Nº 34, pp. 69-72.
- CICCOLO, J. y G. FROMM (1979): “*Q* and the Theory of Investment”, *The Jorunal of Finance*, Vol. 34, Nº 2, pp. 535-547.
- COSTA, M. y N. DUCH (2004): “La renovación del sector textil-confección en España. Proceso de ajuste y contenido tecnológico”. *Economía industrial*, Nº 355-356, pp. 263-272.
- CUERVO, A y P. RIVERO (1986): “El análisis económico-financiero de la empresa”. *Revista española de financiación y contabilidad*, Vol. 16, Nº 49, pp. 15-33.
- DE JUAN, M. (2006): “Sector textil-confección. Evolución y tendencias en producción y distribución comercial”. *Distribución y consumo*, Nº 85, pp. 110-120.
- DELOITTE (2010): “*Global Powers of Retailing 2010*”.
- DEMSETZ, H. y B. VILLALONGA (2001): “Ownership structure and corporate performance”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 7, pp. 209-33.
- DIAZ, A.P y I.B. MATAMOROS (2011): “El análisis DAFO y los objetivos estratégicos”, *Contribuciones a la economía*, marzo 2011.

- FERNÁNDEZ, A. I. (1986): “El diagnóstico financiero de la empresa. Nuevas tendencias en el análisis”. *Revista española de financiación y contabilidad*, Vol. 16, Nº 49, pp. 113-132.
- GARCÍA FERNÁNDEZ, R. y E. SUÁREZ (2003): “Las empresas cotizadas en España (1990-2002): su información contable”, *Técnica Contable*, Vol. 55, Nº 658, pp. 4-17.
- GARCÍA HERNÁNDEZ, J. A. y P. LÓPEZ (1998): “Empresa y entorno”, *Cuadernos de Turismo*, Nº 2, pp. 85-100.
- GARCÍA-AYUSO, M. (1996): “Técnicas de análisis factorial aplicadas al análisis de la información financiera: Fundamentos, limitaciones, hallazgo y evidencia empírica española”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. 26, Nº 86, pp. 57-101.
- GARRIDO, R. (2003): *Análisis del entorno económico de la empresa*. Pirámide, Madrid.
- GÓMEZ-BEZARES, F. y J.L. SÁNCHEZ (2002): *Los ratios. Un instrumento de Análisis y Proyección*. Pirámide, Madrid.
- GONZALEZ, J. (2011): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Pirámide, Madrid.
- GRANT, R.M. (1997): *Dirección Estratégica. Conceptos, Técnicas y Aplicaciones*. Cívitas Ediciones, Madrid.
- GUERRAS, L. A y J.E. NAVAS (2012): *Dirección estratégica de la empresa. Teoría y aplicaciones*. Cívitas Ediciones, Madrid.
- IBARRA, A. (2006): “Una perspectiva sobre la evolución en la utilización de las razones financieras o ratios”, *Pensamiento y Gestión*, Nº 21, pp. 236-267.
- KEYNES, J. M. (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*. MacMillan, Londres.
- LLORENTE, J.I. (2010): *Análisis de los estados económico-financieros*. CEF, Madrid.
- MILLA, A. (2003): “Las necesidades operativas de fondos y el fondo de maniobra”, *Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad*, Nº. 52, pp. 50-56.
- MINISTERIO DE INDUSTRIA, ENERGÍA Y TURISMO (2014): “*Presentaciones sectoriales. Sector textil y confección*”. Madrid.
- MONTGOMERY, C.A. y B. WERNERFELT (1988): “Tobin’s Q and the Importance of Focus in Firm Performance”, *American Economic Review*, Vol. 78, Nº 1, p.p. 246-250.

- MONZÓN, J. (2006): “Un entorno favorable para la empresa”, *Revista APD: Asociación para el Progreso de la Dirección*, Nº 213, pp. 104-107.
- PORTER, M. E. (1980): *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press, Nueva York.
- PORTER, M.E. (2008): *Ser competitivo*. Deusto, Barcelona.
- PORTER, M. (2008): “Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia”. *Harvard Business Review*, Vol. 86, Nº 1, pp. 58-77.
- SUMMERS, L. H. (1981): “Taxation and Corporate Investment: A Q Theory Approach”, *Booking Papers*, Nº 1, pp. 67-140.
- THEIL, H. (1972): *Statistical Decomposition Analysis*, Publishing Cy, North Holland.
- TOBIN, J. (1969): “A general equilibrium approach to monetary theory”. *Journal of money*, Vol. 1, Nº 1, pp. 15-29.
- TOBIN, J. (1978): “Monetary policies and the economy: The transmission mechanism”. *Southern Economic Journal*, Vol. 44, Nº 3, pp. 421-431.
- TORVISCO, B. (2004): “El período medio de maduración de cobros y pagos, y el fondo de maniobra”, *Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad*, Nº. 62, pp. 64-71.

Páginas web:

- Adolfo Domínguez, S.A.: <http://www.adolfodominguez.com> [2014]
- Manifiesto Ecológico de Adolfo Domínguez, S.A.
http://www.adolfodominguez.com/gf-htmls/MANIFIESTO_ESP/index.html [2014]
- Política de Bienestar Animal http://www.adolfodominguez.com/gf-htmls/ANIMAL_ESP/index.html [2014]
- Boletín Oficial del Estado: <http://www.boe.es> [2014]
- Comisión Nacional del Mercado de Valores: <http://www.cnmv.es> [2014]
- Inditex, S.A.: <http://www.inditex.com> [2014]
- Ministerio de Industria, Energía y Turismo: <http://www.mineco.es/industria> [2014]
- Publicación económica “El economista”: <http://www.eleconomista.es> [2014]

ANEXOS

1. BALANCE DE SITUACIÓN DE ADOLFO DOMÍNGUEZ, S.A.

ACTIVO	NOTAS de la MEMORIA	28/02/2013	29/02/2012	28/02/2011	28/02/2010	28/02/2009
A) ACTIVO NO CORRIENTE						
I. Inmovilizado intangible.		82.616.891	93.618.689	106.699.163	109.700.475	117.777.457
1. Desarrollo.						
2. Concesiones.	5	24.615	25.302	25.988	26.675	27.361
3. Patentes, licencias, marcas y similares.	5	435.301	502.527	480.923	343.055	287.623
4. Fondo de comercio.						
5. Aplicaciones informáticas.	5	299.204	1.429.432	1.775.232	749.047	384.774
6. Otro inmovilizado intangible.	5		42.489	19.999	567.243	584.407
II. Inmovilizado material.		33.789.257	54.728.822	72.893.545	77.614.904	83.833.469
1. Terrenos y construcciones.	6	11.051.865	11.454.574	18.506.303	18.738.006	18.969.709
2. Instalaciones técnicas, maquinaria, utillaje, mobiliario, y otro inmovilizado material.	6	22.737.392	43.274.248	54.283.076	57.052.302	63.518.931
3. Inmovilizado en curso y anticipos						
Inmovilizado en curso y anticipos.	6			104.166	1.824.596	1.344.829
III. Inversiones inmobiliarias.		2.432.156	2.584.141	2.622.770	2.661.400	3.117.503
1. Terrenos.		1.397.241	1.186.022			
2. Construcciones	4-d y 7	1.034.915	1.398.119	2.622.770	2.661.400	3.117.503
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		22.321.731	23.768.027	21.522.606	22.813.785	25.162.798
1. Instrumentos de patrimonio	7 y 8	12.747.611	15.479.098	17.108.104	19.788.557	18.210.538
2. Créditos a empresas	7 y 18	9.574.120	8.288.929	4.414.502	3.025.228	6.952.260
3. Valores representativos de deuda.						
4. Derivados						
5. Otros activos financieros						
V. Inversiones financieras a largo plazo		5.286.986	2.780.695	3.055.105	3.243.371	3.599.701
1. Instrumentos de patrimonio						
2. Créditos a terceros	8 y 9	502.633	83.342	160.615	174.968	97.003
3. Valores representativos de deuda.						
4. Derivados						
5. Otros activos financieros	8, 9 y 4-g	4.784.353	2.697.353	2.894.490	3.068.403	3.502.698
VI. Activos por impuesto diferido	15	18.027.641	7.757.254	4.302.995	1.680.995	779.821
ACTIVO	NOTA en MEMORIA	28/02/2013	29/02/2012	28/02/2011	28/02/2010	28/02/2009
B) ACTIVO CORRIENTE						
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta		0	0	0	0	0
II. Existencias		34.654.809	45.776.085	35.385.971	37.748.324	35.204.334
1. Comerciales.	9 y 10	12.450.372	21.917.574	14.448.860	18.146.848	12.562.281
2. Materias primas y otros aprovisionamientos.	9 y 10	403.799	894.608	1.173.790	107.905	614.241
3. Productos en curso.						5.481.592
4. Productos terminados.	9 y 10	21.800.638	22.963.903	19.763.321	19.493.571	16.508.640
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados.						
6. Anticipos a proveedores						37.580
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		13.223.957	29.736.510	14.782.933	18.446.025	18.908.640
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios.	10 y 11	12.827.721	14.553.673	14.357.788	18.020.519	18.488.846
2. Clientes, empresas del grupo, y asociadas.						
3. Deudores varios.		229.267	15.034.752	265.715	350.784	377.719
4. Personal.						
5. Activos por impuesto corriente.	14 y 15	149.204	148.085	56.230		
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas.	14 y 15	17.765		103.200	74.722	42.075
7. Accionistas (socios) por desembolsos						

IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	0	
1. Instrumentos de patrimonio						
2. Créditos a empresas						
3. Valores representativos de deuda						
4. Derivados						
5. Otros activos financieros						
V. Inversiones financieras a corto plazo.	9.752.892	2.731.905	5.321.256	88.087	4.955.691	
1. Instrumentos de patrimonio						
2. Créditos a empresas	8 y 9	142.823				
3. Valores representativos de deuda	8 y 9	9.578.712	2.078.712	5.278.713	28.712 4.900.000	
4. Derivados						
5. Otros activos financieros	8 y 9	31.357	653.193	42.543	59.375 55.691	
VI. Periodificaciones.	457.871	282.425	351.279	356.937	359.332	
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.	6.146.585	5.101.144	9.658.546	11.877.929	4.228.224	
1. Tesorería	10 y 11	3.646.585	5.101.144	1.358.546	3.477.929 2.699.512	
2. Otros activos líquidos equivalentes	10 y 11	2.500.000		8.300.000	8.400.000 1.528.712	
TOTAL ACTIVO (A + B)	146.853.005	177.246.758	172.199.148	178.217.777	181.433.678	
PASIVO	NOTAS en MEMORIA	28/02/2013	29/02/2012	28/02/2011	28/02/2010	28/02/2009
A) PATRIMONIO NETO		96.409.629	119.546.266	128.112.533	133.399.869	134.808.159
A-I) Fondos propios.		96.092.728	119.185.453	127.596.300	132.690.954	134.082.162
I. Capital.		5.565.665	5.488.061	5.488.061	5.488.061	5.488.061
1. Capital escriturado.	11 y 12	5.565.665	5.488.061	5.488.061	5.488.061	5.488.061
2. (Capital no exigido)						
II. Prima de emisión.		422.399	0	0	0	0
III. Reservas.		126.547.346	126.581.811	126.581.811	127.222.086	123.636.063
1. Legal y estatutarias.		1.097.612	1.097.612	1.097.612	1.097.612	1.097.612
2. Otras reservas.		125.449.734	125.484.199	125.484.199	126.124.474	122.538.451
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias).		-500.003	0	0	0	0
V. Resultados de ejercicios anteriores		-12.884.419	-4.473.572	-19.193	0	0
1. Remanente.						
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores).		-12.884.419	-4.473.572	-19.193		
VI. Otras aportaciones de socios.						
VII. Resultado del ejercicio		-23.058.260	-8.410.847	-4.454.379	-19.193	4.958.038
VIII. (Dividendo a cuenta).						
IX. Otros instrumentos de patrimonio.						
A-2) Ajustes por cambios de valor		0	0	0	0	0
I. Activos financieros disponibles para la venta						
II. Operaciones de cobertura.						
III. Otros.						
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	12 y 13	316.901	360.813	516.233	708.915	725.997
B) PASIVO NO CORRIENTE		30.524.867	18.560.115	19.786.412	22.188.717	23.848.539
I. Provisiones a largo plazo.		0	0	0	0	0
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal.						
2. Actuaciones medioambientales.						
3. Provisiones por reestructuración.						
4. Otras provisiones.						
II Deudas a largo plazo		29.629.185	18.252.591	19.447.088	21.764.875	23.415.437
1. Obligaciones y otros valores negociables.						
2. Deudas con entidades de crédito.	13 y 14	24.905.119	15.573.313	18.057.654	20.502.049	22.017.645
4. Derivados						
5. Otros pasivos financieros	13 y 14	4.724.066	2.679.278	1.389.434	1.262.826	1.397.792
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	18	662.984				
IV. Pasivos por impuesto diferido.	14 y 15	232.698	307.524	339.324	423.842	433.102
V. Periodificaciones a L/P						

C) PASIVO CORRIENTE	19.918.509	39.140.377	24.300.203	22.629.191	22.776.980
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta					
II. Provisiones a corto plazo	150.000				
III. Deudas a corto plazo	4.181.436	16.186.353	7.709.220	2.698.218	1.780.787
1. Obligaciones y otros valores negociables.					
2. Deudas con entidades de crédito.	13 y 14	2.576.579	15.703.018	7.386.895	2.563.252
3. Acreedores por arrendamiento financiero					
4. Derivados					
5. Otros pasivos financieros	13 y 14	1.604.857	483.335	322.325	134.966
					87.685
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	18	2.034	0	0	0
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	15.585.039	22.954.024	16.590.983	19.930.973	20.996.193
1. Proveedores		4.857.889	6.569.089	5.207.002	5.971.639
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas.	7 y 18	350.583	590.401	432.873	595.889
3. Acreedores varios.		5.286.534	6.848.403	4.834.455	5.391.036
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago).		3.672.634	3.398.130	3.728.082	3.807.856
5. Pasivos por impuesto corriente.	14				621.150
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.		14 y 15	1.417.399	5.548.001	3.288.571
7. Anticipos de clientes					3.543.403
					3.578.624
VI. Periodificaciones a corto plazo					
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	146.853.005	177.246.758	172.199.148	178.217.777	181.433.678

2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE ADOLFO DOMÍNGUEZ, S.A.

	Nota	28/02/2013	29/02/2012	28/02/2011	28/02/2010	28/02/2009
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
1. Importe neto de la cifra de negocios.		127.617.480	134.376.173	143.217.036	151.625.308	166.092.275
a) Ventas.	16 y17	127.599.818	134.367.947	143.216.200	151.623.475	166.085.864
b) Prestaciones de servicios.	16 y17	17.662	8.226	836	1.833	6.411
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación.	16 y17	-11.121.276	10.390.114	-2.362.353	2.377.509	-8.266.395
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo.						
4. Aprovisionamientos.		-53.164.939	-65.599.333	-51.709.235	-54.801.236	-48.398.649
a) Consumo de mercaderías	16 y17	-48.310.165	-58.789.940	-46.972.713	-50.121.095	-42.153.836
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles.	16 y17	-3.546.150	-6.181.082	-4.567.624	-4.371.683	-5.152.567
c) Trabajos realizados por otras empresas.	16 y17	-1.308.624	-628.311	-168.898	-308.458	-1.092.246
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos.						
5. Otros ingresos de explotación.		3.366.521	2.962.812	3.228.665	4.173.997	3.278.742
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente.	16 y17	3.189.986	2.804.522	3.132.235	4.038.631	2.888.259
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio.	16 y17	176.535	158.290	96.430	135.366	390.483
6. Gastos de personal.		-42.259.194	-46.405.619	-47.317.676	-46.213.836	-44.760.047
a) Sueldos, salarios y asimilados.	16 y17	-33.155.659	-36.155.176	-36.722.588	-36.017.728	-34.770.148
b) Cargas sociales.	16 y17	-9.103.535	-10.250.443	-10.595.088	-10.196.108	-9.989.899
c) Provisiones						
7. Otros gastos de explotación.		-32.249.431	-35.328.602	-36.510.830	-39.972.759	-45.655.063
a) Servicios exteriores.	16 y17	-28.979.419	-33.580.124	-35.437.032	-38.193.883	-43.576.855
b) Tributos.		-694.100	-625.438	-685.220	-529.124	-488.004
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales.	16 y17	-2.390.367	-1.104.991	-388.578	-1.237.646	-1.462.368
d) Otros gastos de gestión corriente		-185.545	-18.049		-12.106	-127.836
8. Amortización del inmovilizado.	4-d, 5, 6 y 7	-11.720.752	-13.234.087	-13.098.779	-12.777.747	-11.534.664

9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras.	12 y 13	189.319	222.029	275.260	279.403	245.802
---	------------	---------	---------	---------	---------	---------

10. Excesos de provisiones.

11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.		-	10.576.733	2.796.335	-607.382	2.276.656	-536.498
--	--	---	------------	-----------	----------	-----------	----------

a) Deterioros y pérdidas.	4-d, 5, 6 y 7	-9.655.977	-1.925.506	-6.356	-459.983	-271.553	
b) Resultados por enajenaciones y otras.	4-d, 5, 6 y 7	-920.756	4.721.841	-601.026	1.816.673	-264.945	

A.I) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN <i>(1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11)</i>		-	29.919.005	-9.820.178	4.885.294	2.413.983	10.465.503
--	--	---	------------	------------	-----------	-----------	------------

	Nota	28/02/2013	29/02/2012	28/02/2011	28/02/2010	28/02/2009
--	------	------------	------------	------------	------------	------------

12. Ingresos financieros.		541.249	306.975	420.662	300.932	286.888
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio		541.249	306.975	420.662	300.932	286.888
a1) En empresas del grupo y asociadas.	16 y 18	285.597	33.600	9.859	123.552	183.469
a2) En terceros.		255.652	273.375	410.803	177.380	103.419
b) De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado		0	0	0	0	0
b1) De empresas del grupo y asociadas.						
b2) De terceros.						

13. Gastos financieros.		-1.996.663	-1.022.928	-855.837	1.102.231	-1.255.198
--------------------------------	--	------------	------------	----------	-----------	------------

a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas.	18	-2.034				
b) Por deudas con terceros.						
c) Por actualización de provisiones		-1.994.629	-1.022.928	-855.837	1.102.231	-1.255.198

14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros.	0	0	0	0	0	
a) Cartera de negociación y otros.						
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta.						
15. Diferencias de cambio.	-23.896	-769.446	-897.137	-224.999	-311.639	
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros.	-1.927.073	-524.298	-765.137	1.379.937	3.015.051	
a) Deterioros y pérdidas.						
7, 8 y 9	-1.927.073	-524.298	-765.137	1.379.937	3.015.051	
b) Resultados por enajenaciones y otras.						
A.2) RESULTADO FINANCIERO (I2+I3+I4+I5+I6)	-3.406.383	-2.009.697	2.097.449	2.406.235	4.295.000	
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A2)	33.325.388	11.829.875	6.982.743	7.748	6.170.503	
17. Impuestos sobre beneficios.	14 y 15	10.267.128	3.419.028	2.528.364	-26.941	1.212.465
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+17)						
	23.058.260	-8.410.847	4.454.379	-19.193	4.958.038	
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS						
18. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos.						
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+18)						
	23.058.260	-8.410.847	4.454.379	-19.193	4.958.038	

3. COMPOSICIÓN DEL BALANCE DE INDITEX, S.A. (en miles de euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
Activo					
Disponible	3.842.918	3.466.752	3.433.452	2.420.110	1.466.291
Realizable	1.267.935	693.528	554.437	531.115	742.910
Existencias	1.581.297	1.277.009	1.214.623	992.570	1.054.840
Inmovilizado	6.198.166	5.521.889	4.623.567	4.391.642	4.512.605
Total	12.890.316	10.959.178	9.826.079	8.335.437	7.776.646
Pasivo					
Exigible a c/p	3.485.064	2.702.774	2.674.907	2.304.960	2.390.848
Neto patrimonial	8.481.861	7.455.577	6.423.167	5.370.546	4.748.600
Exigible a l/p	923.391	800.827	728.005	659.931	637.198
Total	12.890.316	10.959.178	9.826.079	8.335.437	7.776.646

4. EVOLUCIÓN DEL BALANCE DE INDITEX, S.A. EN NÚMEROS ÍNDICES

	2013	2012	2011	2010	2009
Activo					
Disponible	29,81%	31,63%	34,94%	29,03%	18,86%
Realizable	9,84%	6,33%	5,64%	6,37%	9,55%
Existencias	12,27%	11,65%	12,36%	11,91%	13,56%
Inmovilizado	48,08%	50,39%	47,05%	52,69%	58,03%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pasivo					
Exigible a c/p	27,04%	24,66%	27,22%	27,65%	30,74%
Neto patrimonial	65,80%	68,03%	65,37%	64,43%	61,06%
Exigible a l/p	7,16%	7,31%	7,41%	7,92%	8,19%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%