



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultad de Economía y Empresa

Trabajo de
fin de grado

Análisis económico-
financiero del
sector textil gallego

Sofía Pardo Cerviño

Tutor/a: Dra. María Dolores
Lagoa Varela

Grado en Administración y Dirección de Empresas
Año 2021

Resumen

En este trabajo se realiza un análisis económico-financiero de tres empresas punteras del sector textil gallego, mediante datos de sus respectivos balances de situación y de las cuentas de pérdidas y ganancias extraídos a partir del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). El fin de este trabajo es establecer las principales diferencias entre estas empresas, así como entre las compañías y el sector, para comprender la situación en la que se encuentra cada una de ellas así como su funcionamiento. Así, se han analizado sus respectivas masas patrimoniales, su equilibrio financiero (mediante el análisis del fondo de maniobra y rotaciones, así como la solvencia a corto y largo plazo) y los resultados alcanzados por las mismas. Se llegó a la conclusión de que las empresas se financian mayoritariamente con sus fondos propios, y que en su mayoría no presentan problemas de solvencia ni liquidez, ni a corto ni a largo plazo. Los resultados denotan malas cifras en cuanto a los resultados financieros, y de forma generalizada, no se espera que atraviesen por complicaciones en el futuro, a excepción de Adolfo Domínguez.

Palabras clave: equilibrio financiero, ratio, rentabilidad y partida.

Abstract

This paper carries out an economic-financial analysis of three leading companies within the Galician textile industry drawing from data their respective balance sheets, their profits and losses accounts, which in turn have been taken from the Iberian Balance Sheet Analysis System (SABI). The aim of this paper is to highlight the main differences between these companies and also the average company in this sector in order to understand the workings of each company and their current situation. For this end, an analysis has been undertaken of their assets and liabilities, their financial statement (via the analysis of rolling funds and rotations, including short and long-term solvency) hand in hand with results that each company secured. The conclusion drawn is that the companies finance themselves largely using their own funds, proving to have no problems of liquidity both in the short term or long term. The results reflect poor figures financially, but on the whole these companies are not expected to undergo complications in the future, except for Adolfo Domínguez.

Key words: financial balance, ratio, profitability and sheet.

Índice

Introducción	6
1. Descripción del sector.....	7
2. Descripción de las empresas seleccionadas.....	10
2.1. Adolfo Domínguez (Adolfo Domínguez S.A.).....	10
2.2. Purificación García (Sociedad Textil Lonía S.A.)	11
2.3. Bimba y Lola (Bimba & Lola S.L.)	12
2.4. Análisis DAFO	12
3. Datos, metodología y objetivos del estudio	16
4. Análisis financiero básico.....	17
5. Análisis del equilibrio financiero	24
5.1. Análisis del capital circulante	24
5.2. Fondo de rotación necesario y real.....	33
5.3. Análisis de la liquidez y solvencia a corto plazo	37
5.4. Análisis de la liquidez y solvencia a largo plazo.....	46
5.5. Análisis del grado de endeudamiento y autonomía financiera.....	50
6. Plan económico-financiero	55
6.1. Análisis de resultados.....	55
6.2. Análisis de la rentabilidad económica.....	58
6.3. Análisis de la rentabilidad financiera	64
Conclusiones	66
Bibliografía	68

Índice de figuras

Gráfico 1. Masas patrimoniales del activo. Promedios del sector	18
Gráfico 2. Masas patrimoniales del pasivo. Promedios del sector	18
Gráfico 3. Masas patrimoniales del activo. Adolfo Domínguez	19
Gráfico 4. Masas patrimoniales del pasivo. Adolfo Domínguez	20
Gráfico 5. Masas patrimoniales del activo. Sociedad Textil Lonia	21
Gráfico 6. Masas patrimoniales del pasivo. Sociedad Textil Lonia	21
Gráfico 7. Masas patrimoniales del activo. Bimba & Lola	22
Gráfico 8. Masas patrimoniales del pasivo. Bimba & Lola	23
Gráfico 9. Ratios del capital circulante del sector	26
Gráfico 10. Períodos medios de maduración del sector	27
Gráfico 11. Ratios del capital circulante de Adolfo Domínguez.....	28
Gráfico 12. Períodos medios de maduración de Adolfo Domínguez.....	29
Gráfico 13. Ratios del capital circulante de Sociedad Textil Lonia	30
Gráfico 14. Períodos medios de maduración de Sociedad Textil Lonia.....	31
Gráfico 15. Ratios del capital circulante de Bimba y Lola	32
Gráfico 16. Períodos medios de maduración de Bimba y Lola.....	33
Gráfico 17. Fondo de rotación necesario y real de las empresas analizadas.....	34
Gráfico 18. Ratios de liquidez y solvencia a corto plazo del promedio del sector	39
Gráfico 19. Ratios de solvencia de explotación y ajeno a la explotación del promedio del sector	40
Gráfico 20. Ratios de liquidez y solvencia a corto plazo de Adolfo Domínguez	41
Gráfico 21. Ratios de solvencia de explotación y ajeno a la explotación de Adolfo Domínguez	42
Gráfico 22. Ratios de liquidez y solvencia a corto plazo de Sociedad Textil Lonia	43
Gráfico 23. Ratios de solvencia de explotación y ajeno a la explotación de Sociedad Textil Lonia	44
Gráfico 24. Ratios de liquidez y solvencia a corto plazo de Bimba y Lola	45
Gráfico 25. Ratios de solvencia de explotación y ajeno a la explotación de Bimba y Lola.....	46
Gráfico 26. Ratios de solvencia a largo plazo de los promedios del sector	47

Gráfico 27. Ratios de solvencia a largo plazo de Adolfo Domínguez	48
Gráfico 28. Ratios de solvencia a largo plazo de Sociedad Textil Lonia	49
Gráfico 29. Ratios de solvencia a largo plazo de Bimba & Lola.....	50
Gráfico 30. Ratios de endeudamiento y autonomía financiera de las empresas promedio del sector	51
Gráfico 31. Ratios de endeudamiento y autonomía financiera de Adolfo Domínguez.....	52
Gráfico 32. Ratios de endeudamiento y autonomía financiera de Sociedad Textil Lonia.....	53
Gráfico 33. Ratios de endeudamiento y autonomía financiera de Bimba y Lola.....	54
Gráfico 34. Análisis de resultados de las empresas promedio del sector	55
Gráfico 35. Análisis de resultados de Adolfo Domínguez	56
Gráfico 36. Análisis de resultados de Sociedad Textil Lonia	57
Gráfico 37. Análisis de resultados de Bimba y Lola.....	57
Gráfico 38. Análisis de la rentabilidad económica de las empresas promedio del sector	59
Gráfico 39. Análisis de las rentabilidades de las empresas promedio del sector	59
Gráfico 40. Análisis de la rentabilidad económica de Adolfo Domínguez.....	60
Gráfico 41. Análisis de las rentabilidades de Adolfo Domínguez.....	61
Gráfico 42. Análisis de la rentabilidad económica de Sociedad Textil Lonia	61
Gráfico 43. Análisis de las rentabilidades de Sociedad Textil Lonia.....	62
Gráfico 44. Análisis de la rentabilidad económica de Bimba y Lola	62
Gráfico 45. Análisis de las rentabilidades de Bimba y Lola.....	63
Gráfico 46. Análisis de las rentabilidades financieras	64
Ilustración 1. Balanza comercial de España en el sector textil	9
Ilustración 2. Evolución del número de empresas en el sector textil.....	10

Índice de tablas

Tabla 1. Tabla detalle de los cálculos realizados para las rotaciones de las empresas promedio del sector	35
Tabla 2. Tabla detalle de los cálculos realizados para las rotaciones de Adolfo Domínguez ..	35
Tabla 3. Tabla detalle de los cálculos realizados para las rotaciones de Sociedad Textil Lonia	36
Tabla 4. Tabla detalle de los cálculos realizados para las rotaciones de Bimba y Lola	37

Introducción

La industria textil fue la primera industria en desarrollarse tras la Revolución Industrial, pasando de un sistema de producción artesanal, con herramientas sencillas, a la producción industrial en grandes factorías, por medio de telares cada vez más sofisticados. De Gran Bretaña pronto se trasladó al resto de Europa, en concreto España, alrededor de 1830, pero no tomó fuerza hasta mediados del siglo XIX, dónde las fábricas textiles resultaron ser una salida económica para muchas familias. Con el paso de los años, la industria textil no hizo más que crecer, expandiéndose a nivel nacional y autonómico.

Actualmente, el sector industrial fusiona los sistemas físicos de la primera y segunda revolución industrial, con los cibernéticos propios de la tercera, considerándose así por diversos economistas como la clara demostración de la cuarta revolución industrial, combinando lo físico con el software y el internet, mediante sistemas inteligentes e interconectados entre sí.

Se observa también una evolución en la forma de vender los productos en detrimento de otros sectores e industrias, con menor publicidad y con mayores inversiones en marketing, como las destinadas al estudio de la localización de los productos en las tiendas y los escaparates.

Así, este trabajo se focaliza en la industria textil gallega, con el análisis de tres empresas punteras, como son Adolfo Domínguez, Purificación García (Sociedad Textil Lonia) y Bimba y Lola, mediante el análisis de su evolución respecto al sector industrial nacional, este último con gran peso en la economía española, en el horizonte temporal de 2014 a 2019.

De esta forma, se analizarán las diferencias entre las distintas empresas, así como las diferencias entre cada una de ellas y el promedio de empresas a nivel nacional. Se busca así estudiar los rasgos de cada una de ellas y su funcionamiento, a la vez que establecer las diferencias que puedan presentar con el conjunto de empresas a nivel de España, para llevar a cabo un estudio económico-financiero que permita conocer en mayor profundidad cada una de ellas dentro del sector.

1. Descripción del sector

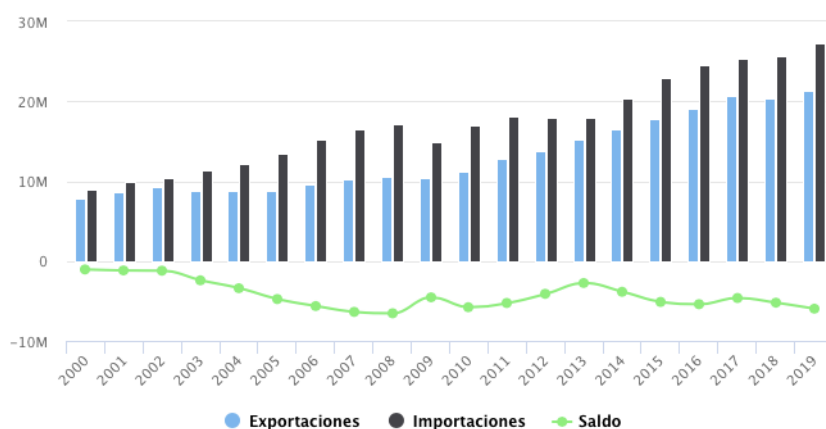
Con el objetivo de conocer en profundidad las empresas seleccionadas y sus orígenes, se procederá a describir el sector en el que operan a la vez que una breve introducción de cada una.

El sector que representa estas empresas es el textil, CNAE número 13, 14 y 15, ya que “el sector textil comprende todas las empresas dedicadas a la fabricación de artículos textiles, confección y peletería, así como las empresas dedicadas a la preparación y acabado del cuero”. (Idepa, 2020a)

El sector textil es uno de los sectores industriales fundamentales, con gran peso en la economía mundial, nacional y autonómica. En España este sector da trabajo directo a más de 200.000 personas (un total del 7% del empleo industrial)(Industria textil - Iqpc, s. f.). Dentro de la Unión Europea, España representa la quinta posición después de Alemania, Italia, Reino Unido y Francia en el número de exportaciones de productos textiles, mientras que ocupa el sexto puesto en importaciones, precedida por Alemania, Italia, Países Bajos, Bélgica y Francia (Idepa, 2020b).

A lo largo del año 2019, las exportaciones en el sector textil español ascendieron a 21.387.035,58 miles de euros, en detrimento de los 27.348.817,46 miles de euros en importaciones, de forma que el saldo del sector español presentó signo negativo de 5.961.781,87 miles de euros. A lo largo del período 2000-2019, tal como podemos observar en la siguiente ilustración, España se situó de forma general como un país importador de productos textiles, predominando la importación de prendas de vestir exteriores y ropa interior, así como el calzado.

Ilustración 1. Balanza comercial de España en el sector textil



Fuente: www.idepa.es

Así, los principales orígenes de las importaciones fueron China, Bangladesh y Turquía, en detrimento de Francia, Italia y Portugal, que fueron los principales destinos de exportación.

El sector de la moda es de vital importancia para la economía del país, tanto por los ingresos generados como por la creación de empleo. Supone una aportación al PIB superior al 2,6%, que corresponde al sector primario, y sólo algo por debajo del 3,6%, de la banca y los seguros, o del 5,8%, de la construcción (Almena, 2020).

Los productos de este sector pueden definirse desde una doble perspectiva: como bienes de primera necesidad, y por lo tanto el sector textil como un sector primario, pero también como bienes de lujo, representados por el sector de la moda y las prendas de alta costura, como un sector secundario (Costa & Duch, 2005).

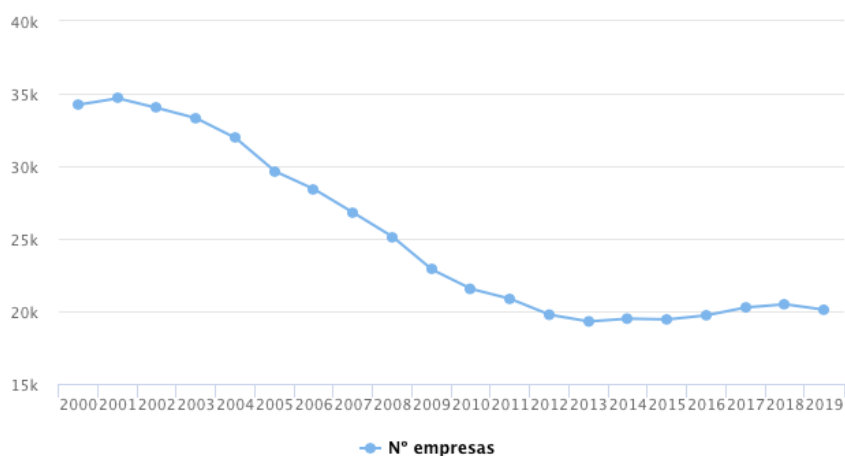
El sector textil-confección es un sector maduro y muy dinámico, a la vez que intensivo en mano de obra, aumentando dicha intensidad conforme nos dirigimos al proceso de confección de prendas. Aunque en sus inicios se caracterizaba por un bajo uso de la tecnología, el crecimiento de los mercados nacionales e internacionales ha supuesto la adopción de nuevas tecnologías productivas para hacer frente al crecimiento de la competencia. (CESCE, 2015)

No obstante, este sector es uno de los más afectados por la crisis socio-sanitaria actual; prácticamente todos los indicadores marcan una tendencia negativa. El Índice de Producción Industrial representa una variación en diciembre del 2020 de -0,6% respecto al mismo mes del año anterior (INE, 2020); en Galicia, la tasa anual de producción industrial disminuye un 8,6% respecto al año anterior (INE, 2020). Además, las exportaciones, que era una de las principales vías de escape del sector textil español durante la anterior crisis económica, también se redujeron sustancialmente, en concreto las de Galicia un 26,7% durante el mes de marzo. En general, la industria de la moda

registró una caída entorno al 25% durante el 2020 en comparación con el año anterior, a pesar de que las ventas online crecieron (*Desplome de un 25% de la industria textil en 2020 a pesar de la venta online* » Galicia, 2021).

En relación con el número de empresas del sector a nivel nacional, que son un total de 20.106, 6.434 correspondientes a la industria textil (CNAE 13), 9.221 correspondientes a la industria de la confección y la peletería (CNAE 14) y 4.451 correspondientes a la preparación, curtido y acabado del cuero (CNAE 15), Galicia supone el 5,86% (1.178 empresas de las 20.106 totales, año 2020) (Idepa, 2020c), en su mayor parte situadas en A Coruña y Pontevedra. Asimismo, en general se trata de empresas de menos de 10 trabajadores (62%) y con un volumen de facturación menor de los 2 millones de euros. No obstante, también este sector es uno de los más perjudicados por los efectos de las grandes crisis económicas, como la del 2008. Como podemos observar en la ilustración 2, la presencia de establecimientos donde adquirir productos textiles se ha reducido considerablemente desde el año 2008 en adelante, afectando fundamentalmente a las pequeñas y medianas empresas, que son las que predominan en España.

Ilustración 2. Evolución del número de empresas en el sector textil



Fuente: www.idepa.es

Así, el sector textil gallego está constituido por 1.178 empresas, de las que el 62,3% corresponden al segmento de la confección, mientras que el 33,9% se corresponde a la industria textil y el resto al cuero y calzado. («Hay vida más allá de Inditex: las otras 1.200 firmas gallegas de moda » Galicia», 2021)

2. Descripción de las empresas seleccionadas

En este apartado llevaremos a cabo la descripción de las principales empresas gallegas del sector textil, objeto del análisis económico financiero que realizaremos más adelante.

2.1. Adolfo Domínguez (Adolfo Domínguez S.A.)

Adolfo Domínguez, con origen en 1975 en un pequeño taller familiar de sastrería en Ourense, es una de las marcas más reconocidas nacional e internacionalmente. Su fundador, como el nombre de la marca indica, considera un reflejo del ser humano la forma en que este viste, de ahí que “para mí, la manera en que vestimos refleja lo que somos. Y en cada rostro está escrita la historia de cada ser humano”, frase que motiva algunos de sus proyectos como *La arruga es bella*. (Domínguez, 2021)

En la década de los 90, ya consolidado en España, se incorpora a nuevos mercados y se produce su incorporación a la bolsa, convirtiéndose así en la primera empresa española en cotizar en el mercado bursátil. Actualmente, cuenta con 391 puntos de venta en 22 países y cerró el año 2019 recabando una cifra de negocios de 87,3 millones de euros y con una participación en el mercado exterior de entorno al 35%, con 203 puntos de venta.

Adolfo Domínguez opta por dos formatos en sus líneas de negocios: en régimen de propiedad y en franquicia, y en ambos comercializa prendas femeninas, masculinas, accesorios, perfumes y cosméticos. Sin embargo, la clave de su éxito radica en el uso del ecommerce y las estrategias de omnicanalidad, donde a través de su página web pone a disposición de sus consumidores una larga lista de facilidades como son la posibilidad de comprar en cualquier momento y lugar, adaptándose al gusto de los consumidores y aportando una mayor disponibilidad de productos, además de la resolución rápida de incidencias, entregas a tiempo, devoluciones gratuitas... Junto con esto, brinda la posibilidad de que sus compradores valoren la satisfacción de su compra

con la introducción de los user rating y reviews, junto con el uso de WhatsApp como herramienta de atención al cliente. (Garrido Rodríguez, 2014)

Involucrada con el medio ambiente, también tiene en cuenta criterios de responsabilidad apostando por un futuro verde, utilizando productos que no provengan de maltrato animal y cerciorándose de que con sus proyectos contribuyen a mejorar, o al menos no perjudicar, la salud del planeta.

2.2. Purificación García (Sociedad Textil Lonia S.A.)

Purificación García se incorporó en 1998 a Sociedad Textil Lonia (de ahora en adelante STL), creada en 1997 como una empresa dedicada al diseño, producción y comercialización de ropa y accesorios para mujer, hombre y niño, como su primera marca. (STL, 2021)

STL es una sociedad formada por diversas marcas, la primera de ellas Purificación García, seguida de otras como Carolina Herrera, que consiguió un crecimiento muy rápido en poco tiempo, en parte debido a que obtiene ingresos de diversas marcas a la vez que diversifica riesgos. Actualmente la sociedad cuenta con ocho filiales en Portugal, Estados Unidos, México, Reino Unido, Francia, Chile, Corea del Sur y Japón, además de otras tres en Singapur, Malasia y China (estas últimas pensadas principalmente para el aprovisionamiento), sumado a las 129 tiendas propias y más de 220 puntos de distribución, de las cuales 280 pertenecen a Purificación García. STL cuenta con una facturación de más de 290,78 millones de euros en 2019, en comparación con los 253,51 de 2015 o los 262,03 de 2018 (Díaz Jares, 2004). De esta forma, su crecimiento está basado en la expansión internacional, y se sirve fundamentalmente de franquicias y córners ubicados en tiendas estratégicas, además de implementar sucesivamente el peso de su comercio online. En 2017, contaba con 145 tiendas propias, 97 franquicias y 477 córners en grandes almacenes como El Corte Inglés, en España, y El Palacio de Hierro, en México (Díaz Jares, 2004).

Una de sus estrategias estrella es permitir que muchas personas con ingresos medios vistan de lujo, lo que ha permitido fidelizar sobre todo a un público femenino de entre 30 y 45 años. Además, se caracteriza por la escasa inversión en marketing y en políticas de comunicación que den a conocer su marca, Purificación García, ya que “simplemente dejamos que sean nuestras marcas las que hablen por nosotros” (Díaz Jares, 2004).

2.3. Bimba y Lola (Bimba & Lola S.L.)

Bimba y Lola fue fundada en 2005 por Uxía y María Domínguez Rodríguez, sobrinas de Adolfo Domínguez, como una marca instalada en el rango del lujo accesible o “semilujo”, ofreciendo productos de calidad y diseño a un precio asequible, y enfocados a las mujeres profesionales de 20 a 50 años.

El anagrama de esta empresa (un galgo que acompaña a todos los diseños de la firma), junto con sus diseños, se han adentrado en el grupo de los más deseados e icónicos debido al fuerte crecimiento que han experimentado en poco tiempo. Hoy en día, cuenta con más de 223 puntos de venta repartidos en 17 países de todo el mundo, y recaudó una cifra de negocios de 170,4 millones de euros en 2019 en comparación con los 104 millones de euros de 2016.

Su modelo de negocio está basado en gran medida en el franquiciado (el 22% de las tiendas de Bimba y Lola son franquicias), junto con tiendas propias y córners en centros comerciales. Actualmente, España es el país que cuenta con más establecimientos propios, 145, seguido por México, 16, y Portugal, 12, mientras que los franquiciados en el extranjero son de 29 en comparación con los 35 españoles. De estos datos podemos concluir que la empresa opta por un modelo franquiciado a la hora de expandirse y penetrar en nuevos mercados. Además, también se apoyan en el ecommerce y su negocio online, que abierto desde 2010, brinda la posibilidad a los consumidores de acceder a productos que no están disponibles en las tiendas físicas («Bimba y Lola», 2021).

A la hora de incentivar a sus compradores, las rebajas y ventas especiales son parte importante de su estrategia. La empresa pone a disposición de sus clientes descuentos casi permanentes tanto en sus tiendas online como físicas, sin contar con los períodos de rebajas tradicionales; las precolecciones suelen estar al 20% y a mitad de temporada es frecuente que parte de la colección tenga descuentos. Además, Bimba y Lola cuenta con outlets en los que sus consumidores pueden encontrar productos de diferentes temporadas, normalmente pasadas, a precios inferiores.

2.4. Análisis DAFO

A continuación, se procede a realizar un análisis DAFO de las empresas descritas con anterioridad.

Adolfo Domínguez

DEBILIDADES	<ul style="list-style-type: none"> • Elevados gastos en alquiler de locales, conllevando en algunos casos al cierre de tiendas • Producción de la empresa por debajo de la demanda, lo que puede ocasionar pérdida de clientes • Menores colecciones anuales de productos en comparación con otras marcas del sector • Evolución de la marca menor que otras de la competencia
AMENAZAS	<ul style="list-style-type: none"> • Crisis del covid-19, que conduce a que la moda pase a ser una necesidad secundaria, en concreto la del “semilujo”, a la par que el precio comienza a adquirir mayor importancia. Además, este contexto de crisis puede variar el segmento de población de renta moderada-alta hacia el que se dirige la marca • Retirada de Adolfo Domínguez • Sector maduro donde la competencia es agresiva • Marcas que poseen el mismo modelo de vertical retail como Zara o Mango • Marcas que satisfacen el mismo nicho, como Bimba y Lola, Purificación García...
FORTALEZAS	<ul style="list-style-type: none"> • Moda tanto masculina como femenina, y con variedad en la gama de productos • Valor de marca • Fidelización por parte de los clientes • Prestigio y reconocimiento internacional • Nuevas herramientas a disposición del consumidor que facilitan la compra y/o devolución de los productos, así como posibles dudas, como WhatsApp • Sistema de producción y obtención de materias primas respetuosos con el medio ambiente, ante un escenario de cada vez mayor preocupación por parte de los clientes • Proceso productivo rápido • Diseño y confección de los prototipos de las prendas se hacen en España, asegurándose que la esencia se mantenga intacta • Equipo de costura con escasa variación, manteniendo a las mismas personas desde hace 30 o 40 años • Tiendas situadas en zonas estratégicas • Calidad de los productos • Constante innovación en el proceso productivo
OPORTUNIDADES	<ul style="list-style-type: none"> • Targets más juveniles desconocen algunos de los valores de la marca e ignoran sus atributos • Uso de modelos de distintos rangos de edad a la hora de exponer sus productos, que facilitan la venta de estos • Orientación de las colecciones hacia un público cada vez más joven • Colecciones limitadas que generan la sensación de “único” y “efímero” • Uso del sistema de franquicias, que permite la reducción de costes a la vez que permite reducir riesgos • Presencia de las colecciones en desfiles y modelajes tanto nacionales como internacionales, que dan visibilidad a la marca • Edificio de la calle Serrano de Madrid donde puede exponer todos sus proyectos • Presencia en casi todos los mercados y segmentos internacionales • Países asiáticos que cada vez apuestan más por la marca • Difusión masiva a través de redes sociales • Uso de publicidad, mediante protagonistas icónicos como actrices e influencers • Lanzamiento de las novedades en las gamas de productos en mercados asiáticos, como las nuevas fragancias en China • Alianzas con empresas ya establecidas en los respectivos mercados, lo que permite la “reducción” de la competencia • Crecimiento de las ventas online pese a la situación socio-sanitaria actual • Nueva web que permite personalizar la experiencia de sus compradores según sus preferencias y compras • Nuevo uso de las TICs con sistemas de inteligencia artificial • Nuevos servicios que permiten probar la ropa en el domicilio de cada cliente • Incorporación de productos relacionados con el covid-19 a su cartera de productos: mascarillas • Uso de cóners en centros comerciales

Purificación García

DEBILIDADES	<ul style="list-style-type: none"> • Gama de productos menos extensa que otras compañías, ya que no incluye una colección para niños • La mayor parte de la facturación se centra en dos líneas de producto: la bisutería y los bolsos • Dos colecciones anuales • Dispone de rebajas y ofertas, pero no cuenta con tantos puntos físicos (ni online) outlets • No disponen de tantos accesorios como otras marcas, que cuentan con colecciones para animales, anti-covid... • Costes de alquiler altos
AMENAZAS	<ul style="list-style-type: none"> • Imitación y falsificación de los productos • Crisis del covid-19, que conducen a una menor preocupación por el aspecto y la imagen • Ofertas de productos por parte de otras empresas con características similares a precios competitivos, como las empresas chinas • Empresas que comercializan sus productos a través de Amazon y otras plataformas, donde el consumidor tiene a su disposición mayor variedad y opciones personalizadas • Marcas que dispongan de mayor renovación de sus productos, con un mayor número de colecciones • La bisutería es considerada como de baja calidad según los consumidores • Las marcas que satisfagan el mismo nicho, como Bimba y Lola, Adolfo Domínguez.... • Sector maduro, con una competencia agresiva
FORTALEZAS	<ul style="list-style-type: none"> • La compañía cuenta con otra marca, Carolina Herrera, de la que también obtiene ingresos y refuerza su posición competitiva • Moda tanto masculina como femenina, con variedad en la gama de productos, con complementos y accesorios • Modelo de tiendas rígido, que potencia su elegancia, mediante modelos minimalistas que potencian la lucidez de las prendas expuestas • Cuidado extremo en los complementos que pone a disposición de sus clientes, a la vez que una amplia variedad • Mejor relación calidad- precio que las marcas de lujo contra las que compite • Calidad y diseño de los productos • Dirigen el producto hacia lo que el cliente quiere • Reaccionan con rapidez y realizan, si es preciso, rápidos cambios estratégicos • Sus productos tienen como características la atemporalidad • Fabricación de algunos de sus productos, como los zapatos, únicamente en España, asegurándose la calidad de los mismos • Materias primas de primera calidad, primando el cuero, baños de oro para asegurar la duración de las joyas... • Buen servicio postventa • Adaptación rápida a las nuevas tendencias • Prestigio de la marca • Poder de negociación con proveedores y altas barreras de entrada en el sector
OPORTUNIDADES	<ul style="list-style-type: none"> • Diseños caracterizados por colores vivos y alegres, que llaman la atención de los target más jóvenes • Tiendas ubicadas en espacios estratégicos • Sus prendas están a medio camino entre la tradición y la vanguardia • Decoración específica en sus tiendas, con una arquitectura especial, con el fin de provocar sensaciones que sólo identifiquemos con esa marca • Colaboraciones artísticas para aportarle una mayor visibilidad a la marca, a la vez que sirven para crear e inspirar nuevos proyectos • Iniciativas, como NOVEL12, con el objetivo de acercar a los consumidores al proceso industrial y de comercialización, al mismo tiempo que darle visibilidad a la marca • Colaboraciones con diversos fotógrafos, consiguiendo diseños únicos para sus prendas • Crecimiento internacional • Crecimiento nacional • Expansión a otros mercados, en concreto los asiáticos, cada vez más inspirados e interesados en la moda europea • Elaboración de productos en series cortas (ediciones limitadas), con mayor variedad y personalización • Uso de las TICs • Combinación de la venta física y la online, centrándose en esta última a partir de la crisis socio-sanitaria • Aumento de las ventas online, que permiten “mantener” su cuota • Páginas web atractivas y outlets online • Uso de córners en centros comerciales

Bimba y Lola

DEBILIDADES	<ul style="list-style-type: none"> • Moda orientada a la mujer • No están disponibles en establecimientos físicos todos los productos de la web • Poca variedad en la gama de productos • Consideración de algunos de sus productos, como la bisutería, de baja calidad • Poca inversión, o nula, en publicidad • Solo dispone de dos colecciones anuales, por lo que los consumidores pueden optar por otras tiendas que hagan una renovación constante de sus productos • Pago de altos alquileres comerciales, empeorados por la situación sanitaria • Su producto estrella, los bolsos, son fácilmente plagiados • Preocupación moderada-baja por el medio ambiente, ante consumidores que demandan cada vez más marcas eco-friendly • Target más juvenil que demanda precios más bajos
AMENAZAS	<ul style="list-style-type: none"> • Crisis del covid-19, que conlleva a una menor preocupación por la imagen • Imitaciones de sus productos • Empresas que abastecen el mismo nicho, el semilujo, pero con mayor variedad de productos, como Uterqüe o Massimo Dutti • Mercado en fase de madurez, con una competencia agresiva • Distintos factores políticos a los que hacer frente debido a la internacionalización de la compañía • Empresas, tanto nacionales como internacionales, que comercializan sus productos en plataformas como Amazon • Posible pérdida de imagen al adentrarse en otros mercados
FORTALEZAS	<ul style="list-style-type: none"> • Lujo asequible • Diseños de calidad a un precio moderado-bajo • Presencia internacional • Outlets donde venden sus productos de colecciones anteriores y rebajas casi permanentes, que incentivan las compras • Uso de TICs para adaptarse de forma particular a cada consumidor • Tiendas y escaparates colocadas estratégicamente y siguiendo siempre la misma temática de colores y luminosidad: elegantes • Tendencia a la diversificación de productos siguiendo su lema de posicionarse a la cabeza de las últimas tendencias • Bolsos de calidad alta • Estrategia de integración vertical con el objetivo de “adelantarse a la moda” • Fidelización de los clientes • Administración, diseño y patronaje se realiza en España, abaratando costes • Rápida comunicación con los proveedores, con los clientes y con la parte interna de la empresa
OPORTUNIDADES	<ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento internacional cada vez más intenso • Crecimiento nacional y autonómico • Aprendizaje previo en marcas como Adolfo Domínguez o Purificación García • Introducción en el mercado asiático, que es cada vez más fuerte • Recursos tecnológicos en auge que permiten llegar a un mayor número de consumidores • Modelo franquiciado, que permite reducir costes y penetrar mercados con menor riesgo • Uso de córners en centros comerciales, que visibilizan más los productos y suponen un coste menor • Nueva gama de productos: lencería, perfumes y ropa de hogar • Consumidores que cada vez optan más por el ecommerce, permitiendo así la reducción de costes

3. Datos, metodología y objetivos del estudio

Para la realización del presente trabajo, se procedió a la descarga de la información económico-financiera de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) de las 28 empresas con mayor volumen de facturación dentro del territorio español. Para la recopilación de información dentro de SABI, se usaron como criterios de búsqueda el CNAE 4771 (Comercio al por mayor de prendas de vestir en establecimientos especializados), el CNAE 1419 (Confección de prendas de vestir y accesorios) y el CNAE 4642 (Comercio al por mayor de prendas de vestir y calzado), y se filtró por las empresas que tuvieran unos ingresos de explotación entre 90 y 180 millones de euros, obteniendo un total de 985 empresas.

Todo esto con el fin de comparar la situación particular de cada una de las empresas con las empresas promedio del sector, usando de referencia los datos de este último para establecer, de cierta forma y atendiendo a la literatura financiera, las posibles situaciones de ventaja o desventaja que pudiesen presentar las mismas.

Tanto para la comparación como para los cálculos de referencia, se extrajeron los datos de las cuentas no consolidadas de las distintas empresas, así como del promedio del sector, para evitar usar datos que no tuviesen relación única y exclusiva con la actividad de las empresas. Además, se utilizaron diversas ratios para visualizar de forma más clara y poder comparar las composiciones de las distintas empresas con las del sector así como las composiciones de unas y otras entre sí. No obstante, las ratios presentan ciertas limitaciones en cuanto a la interpretación y el uso de los datos, y ha de tenerse en cuenta que las ratios son herramientas de control, y los valores de referencia deben tomarse atendiendo al sector en el que opera la empresa, a la empresa en particular y al momento en el que esta se encuentre, y no únicamente a los valores de las ratios. Además, las ratios pueden arrojar conclusiones poco claras acerca del comportamiento real de las empresas, debido a la correlación existente entre las magnitudes que las conforman, así como de la dispersión que presenten los datos.

4. Análisis financiero básico

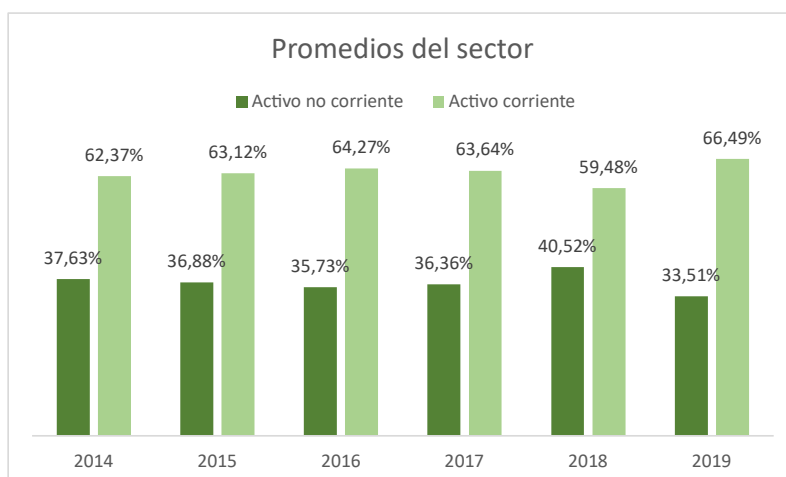
En este apartado se procede a analizar las masas patrimoniales de cada una de las empresas seleccionadas, tanto el peso relativo que tiene cada una de ellas con respecto al balance de situación de cada ejercicio, como las respectivas variaciones de estas en relación con el año de referencia, en este caso el 2014.

Para el cálculo de cada masa patrimonial, en el análisis transversal, se han aplicado una serie de fórmulas; en el caso del activo, se han dividido el activo corriente y el no corriente, por separado y de forma independiente, entre el total de activo de la empresa. De igual forma se ha procedido en el pasivo y el patrimonio neto, pero en este caso dividiendo cada partida, pasivo corriente, no corriente y patrimonio neto, por el total de pasivo y patrimonio neto. Además, cabe mencionar que las variaciones interanuales están calculadas sobre las partidas, tanto de activo como de pasivo y patrimonio neto, con relación a los datos extraídos de las cuentas no consolidadas de las mismas.

Con el objetivo de realizar un análisis lo más preciso posible, se van a analizar las empresas seleccionadas en este trabajo, a la vez que se realiza una comparación de estas con las empresas promedio del sector.

Como se puede observar de acuerdo con la gráfica 1, el sector presenta un peso relativamente superior en el activo corriente con respecto al activo no corriente. A lo largo del período de análisis, de 2014 a 2019, la relevancia del activo corriente se ha ido incrementando, excepto en el año 2018, hasta alcanzar un valor de 66,49%, en detrimento del activo no corriente, que ha disminuído paulatinamente, excepto en el año 2018.

Gráfico 1. Masas patrimoniales del activo. Promedios del sector

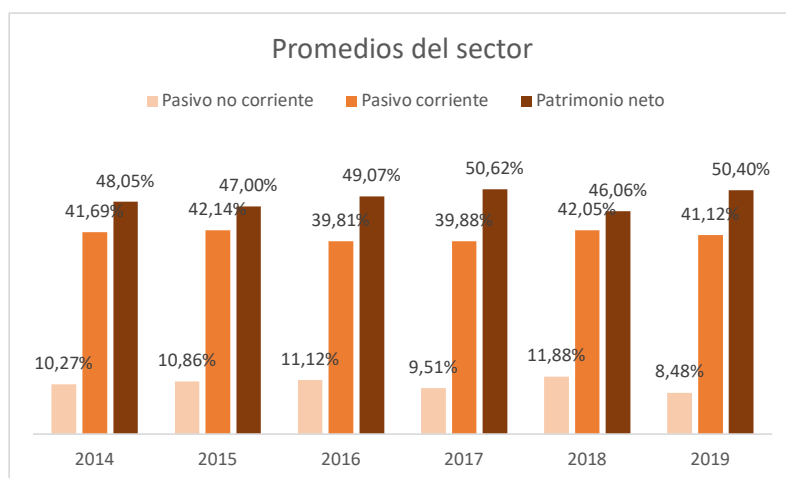


Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

El activo corriente concentra su peso en la partida de existencias (38,46% en el año 2014), mientras que el activo no corriente se concentra en el inmovilizado material (48,96% en el año 2014). Lo ocurrido en el año 2018 se debe al fuerte decremento del inmovilizado intangible (-64,12% respecto al año base), dentro del activo no corriente. En términos generales, el activo corriente se ha reducido en un 36,03% mientras que el activo no corriente se ha reducido un 46,57%, motivo por el cual el activo corriente, pese a haber menguado, se ha mantenido superior al no corriente.

En la otra cara del balance, en la gráfica 2, podemos observar que el peso se concentra en el pasivo corriente y el patrimonio neto (41,12% y 50,40% respectivamente). Dentro de estas partidas, el peso se concentra en los fondos propios (98,32%), en el patrimonio neto, y en los acreedores comerciales (62,46%), en el pasivo corriente.

Gráfico 2. Masas patrimoniales del pasivo. Promedios del sector

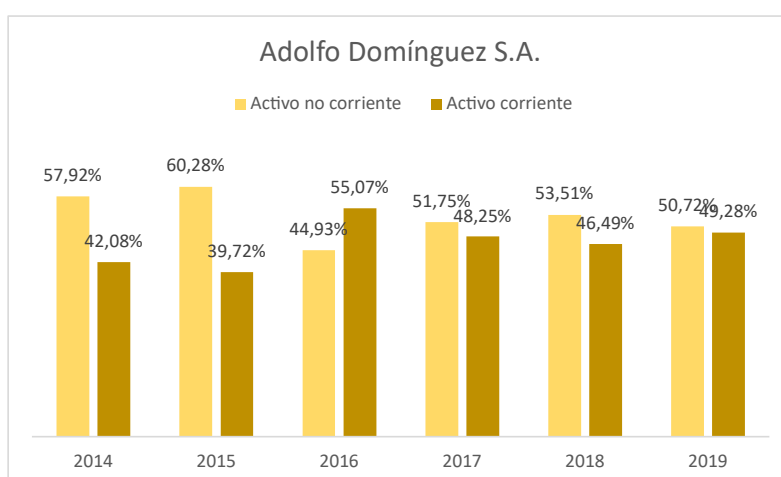


Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

En el año 2018 se registra un incremento del pasivo no corriente debido fundamentalmente al incremento de las deudas a largo plazo (60,35% respecto al año base, 2014). El pasivo corriente ha experimentado una variación porcentual con respecto al año base de -40,81%, el pasivo no corriente de -50,45% y el patrimonio neto de -37,06%, siendo esta última partida la que menos se ha reducido.

La primera de las empresas a analizar va a ser Adolfo Domínguez (Adolfo Domínguez S.A.), que como podemos observar en la gráfica 3, presenta un mayor peso del activo no corriente que del activo corriente, aunque esta diferencia se reduce a lo largo del horizonte de análisis.

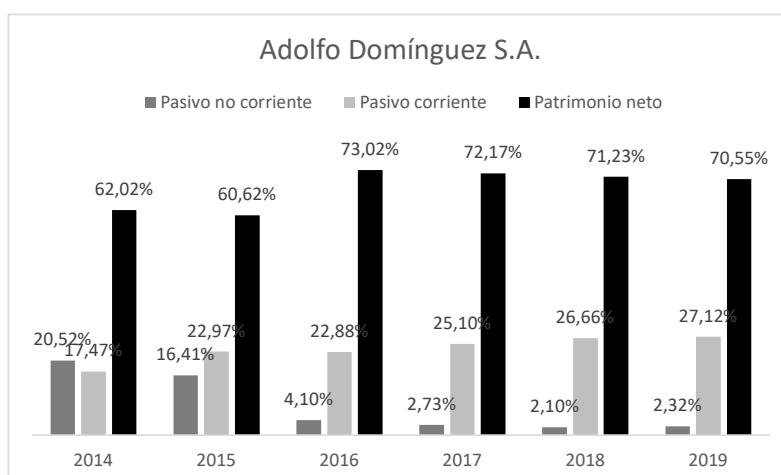
Gráfico 3. Masas patrimoniales del activo. Adolfo Domínguez



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Partimos de un margen relativamente amplio entre ambos (57,92% el no corriente y 42,08% el corriente) hasta llegar a una proporción similar (50,72% y 49,28%, respectivamente). Esto se debe a la evolución interanual de ambas partidas, que en el caso del activo no corriente presentó una disminución de 52,39%, mientras que el activo corriente aumentó un 63,66%. Dentro de cada partida, el mayor peso corresponde a las inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo (33,38% respecto al año base) y a las existencias (50,32% respecto al año base), respectivamente.

Gráfico 4. Masas patrimoniales del pasivo. Adolfo Domínguez



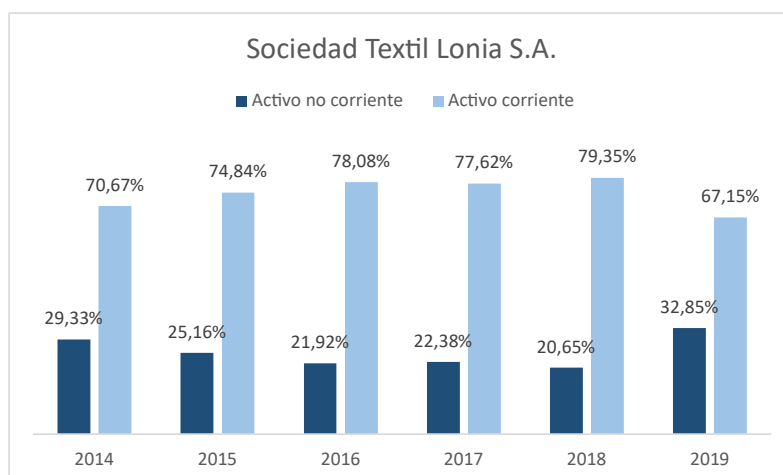
Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

En relación con el total de patrimonio neto y pasivo, la gráfica 4 refleja una proporción superior del patrimonio neto, llegando a alcanzar el 73,02% en el año 2016, en comparación con el pasivo no corriente, 4,10%, y el no corriente, 22,88%. En cuanto a su evolución temporal, el patrimonio neto disminuyó un 38,15% desde el año base, el pasivo no corriente un 93,84% y el pasivo corriente un 15,57%. Esto se debe a la reducción en sus partidas principales, los fondos propios (con un peso de 62,02% en el año base), las deudas a largo plazo (con un peso de 96,35% en el año base), y el aumento de los acreedores comerciales (con un peso de 67,61% en el año base), respectivamente. A su vez, estas últimas presentaron unas evoluciones temporales de -38,15%, -98,93% y +21,97% a lo largo del período de análisis, 2014-2019; a partir de estos datos podemos justificar el comportamiento de las masas patrimoniales a lo largo del período.

En comparación con los datos del sector, a modo de conclusión se podría indicar que esta empresa presenta una composición similar en sus partidas de activo, siendo ligeramente inferior el activo corriente y, por lo tanto, superior el no corriente. En las partidas de pasivo y patrimonio neto, los resultados difieren en cuanto al patrimonio neto, siendo superior la proporción en esta empresa que en el sector.

Sociedad Textil Lonía S.A., que representa a Purificación García, presenta una composición de balance ligeramente diferente a la del sector (gráfico 5).

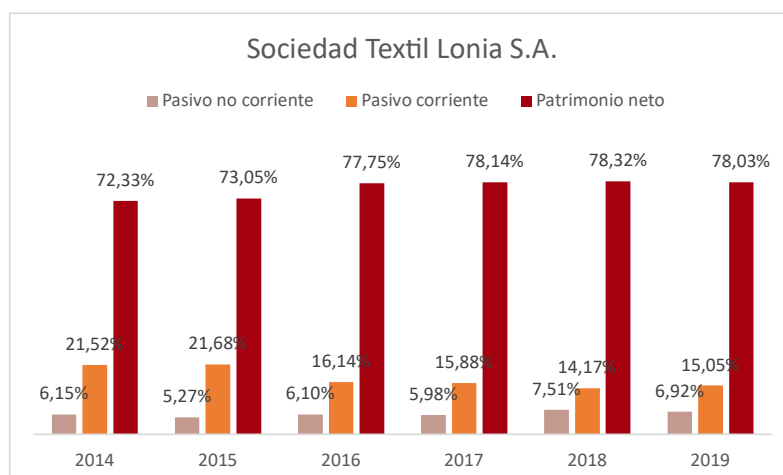
Gráfico 5. Masas patrimoniales del activo. Sociedad Textil Lonia



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Como se puede observar en la gráfica anterior, concentra su activo en el corriente, pero en una mayor proporción (llega a alcanzar el 79,35% en 2018), y lo incrementa de forma paulatina, con excepción del año 2019. Además, la partida que mayor relevancia supone dentro del activo corriente es la de existencias, alcanzando en todos los años el 30%. Dentro del activo no corriente, se puede observar una disminución progresiva hasta llegar a un peso de 20,65%, excepto en el año 2019, donde hay un ligero aumento hasta alcanzar el 32,85%. Este incremento se debe al crecimiento del valor en las inversiones en empresas del grupo y asociadas, que pasa de tener un peso aproximado del 40% en los años restantes, al 60% en el año 2019, con una variación en términos generales de -96,68%. De esta forma, el activo no corriente presenta un crecimiento interanual del 46,23%, mientras que el activo corriente presenta una cifra menor, de un 24,06%.

Gráfico 6. Masas patrimoniales del pasivo. Sociedad Textil Lonia

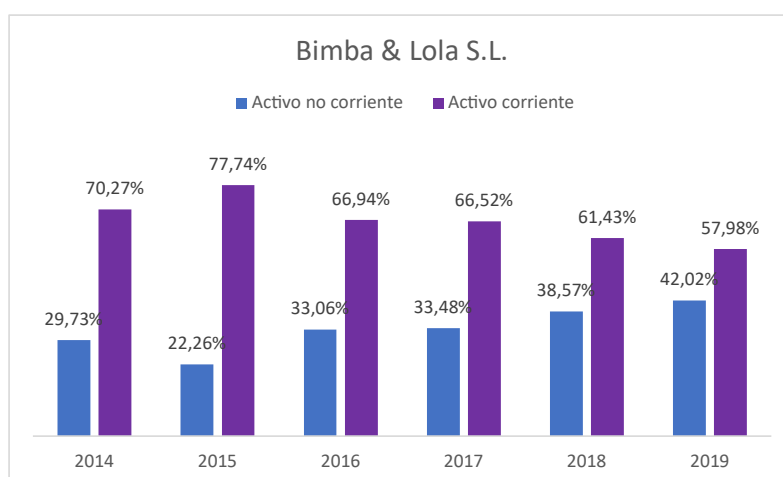


Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Las partidas de pasivo y patrimonio neto, en la gráfica 6, también difieren ligeramente a las del sector. El patrimonio neto presenta un crecimiento en todos los años, excepto en el último, a la vez que el pasivo corriente disminuye, con la misma excepción que en el caso anterior, el año 2019, mientras que el pasivo no corriente se mantiene relativamente estable, con disminuciones y aumentos sucesivos. Las partidas más importantes dentro de estas son los fondos propios (99,50% en el año base), los acreedores comerciales (79,01%) y las provisiones (45,09%), respectivamente. A lo largo del horizonte de análisis, estas partidas presentaron unas variaciones de +41,34%, +8,14% y 218,12%, respectivamente.

La última de las empresas, Bimba y Lola, presenta una estructura similar a la del resto de empresas analizadas, con un mayor peso del activo corriente (llega a alcanzar el 77,74% en el año 2015) en comparación con el no corriente (22,26%), como se puede observar en el gráfico 7.

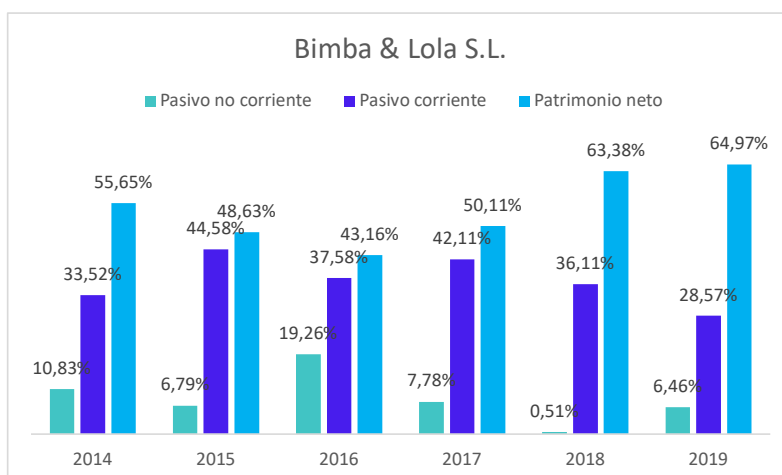
Gráfico 7. Masas patrimoniales del activo. Bimba y Lola .



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Sin embargo, el peso del activo corriente decrece año a año, en detrimento del no corriente, que aumenta paulatinamente, de forma que durante el período 2014-2019 sus variaciones interanuales son de +95,54% y +234,91%. Se justifica así el aumento del segundo en comparación con el primero, porque, aunque ambos aumentan, lo hacen en porcentajes muy distintos. Además, el aumento del inmovilizado material (140,48% respecto al año base), que supone la partida con mayor peso dentro del activo no corriente, superando en todos los años el 50%, también justifica el aumento.

Gráfico 8. Masas patrimoniales del pasivo. Bimba y Lola



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

El patrimonio neto es la partida predominante en el total de pasivo y patrimonio neto, con un predominio en los dos últimos años de análisis, de forma que el pasivo corriente y el no corriente van disminuyendo a medida que avanzan. El mayor peso dentro de estas partidas se registra en los fondos propios (100% en el año base), en los acreedores comerciales (68% en el año base) y en las deudas a largo plazo (97,54% en el año base). En términos generales, el incremento de las partidas de pasivo y patrimonio neto fue de 101,96% en el caso del pasivo corriente, 41,37% en el caso del no corriente y 176,68% en el caso del patrimonio neto. El aumento del patrimonio neto en el 2018 y 2019 lo podemos justificar, además de por el aumento interanual del mismo, superior al resto de partidas, por el crecimiento de las reservas, que superan en todos los años el 70% y presentan una variación de +135,31%.

En general, todas las empresas presentan datos equiparables a los del sector, difiriendo en mayor o menor medida en los porcentajes, pero con un predominio del activo corriente, y del patrimonio neto en sus partidas con respecto al balance.

5. Análisis del equilibrio financiero

5.1. Análisis del capital circulante

El capital circulante de una empresa, también denominado capital corriente, fondo de maniobra o working capital, es la parte del activo corriente que está financiado con recursos permanentes o capitales del largo plazo (De Llano monelos & Piñeiro Sánchez, 2007). Así, el valor del fondo de maniobra sigue la siguiente fórmula:

$$\mathbf{FM = AC-PC = PF-AF = [PN+PNC]-ANC = NOF+RLN}$$

El objetivo de todas las empresas es conseguir que el pasivo fijo cubra la totalidad del activo fijo y parte del activo circulante, o bien que el activo circulante sea superior al pasivo circulante, consiguiendo así un fondo de maniobra positivo y una situación financiera estable (equilibrio financiero)(De Llano monelos & Piñeiro Sánchez, 2007).

El fondo de maniobra varía mucho en función del tipo de empresa y de su situación económica. En el caso de las empresas comerciales y minoristas, como es el caso de las empresas objeto de análisis, al presentar un ciclo de explotación con una alta rotación, su fondo de maniobra suele ser pequeño o incluso menor que cero.

Dentro del capital corriente están las necesidades operativas de fondos, que se refieren a las necesidades de inversión en circulante a las que se enfrenta la empresa para realizar su actividad (García Mérida, 2006), y se calculan como la diferencia entre el activo corriente de explotación y el pasivo corriente de explotación.

Por otra parte tenemos los recursos líquidos netos, que son la parte del capital circulante compuesta por las inversiones financieras temporales y la tesorería, menos las deudas financieras, no relacionadas con las operaciones de explotación, con vencimiento a corto plazo, y se determinan mediante la diferencia entre los activos ajenos a la explotación menos los pasivos corrientes ajenos a la explotación (R. Pereiro, s. f.-a).

La situación idónea se da cuando las necesidades operativas de fondo son menores a cero, lo que implica que el pasivo corriente de explotación financia todo el activo corriente de explotación y una parte del activo no corriente (la empresa es financiada

por los proveedores comerciales), y los recursos líquidos netos son iguales a cero, o en su defecto positivos, lo que indica que la empresa goza del número de recursos adecuado o recursos ociosos, respectivamente; de ser negativos, la empresa podría enfrentarse a una posible situación de insolvencia(R. Pereiro, s. f.-b).

El coeficiente básico de financiación nos informa de la situación financiera de la empresa, al comparar las fuentes financieras con el total de la inversión(García Mérida, 2006). El valor del CBF se puede obtener dividiendo los recursos propios (patrimonio neto) y el pasivo fijo, en el numerador, entre activo no corriente y necesidades operativas de fondo.

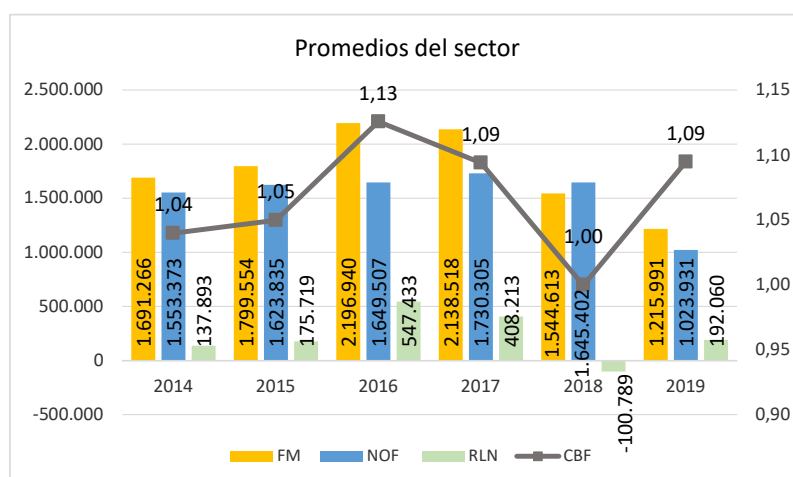
El objetivo es que el coeficiente básico de financiación sea lo más cercano a uno posible, lo que significa que no hay déficit ni exceso de recursos. De no ser así, el coeficiente básico de financiación indicaría un exceso de financiación (si es mayor que uno), o un déficit de financiación (si es menor que uno) (R. Pereiro, s. f.-b).

Por último, la rotación indica el número de veces que las ventas cubren la inversión total que hace la empresa. En términos de capital corriente de explotación (NOF), la rotación indica las veces que los activos y pasivos corrientes se renuevan a lo largo del ciclo. Es, por lo tanto, un indicador del grado de competitividad y productividad de la empresa (R. Pereiro, s. f.-b).

Así, para el análisis de las empresas tendrá una alta relevancia el estudio de los períodos medios de rotación, con el fin de obtener las rotaciones de cada empresa, que serán similares entre sí dado que operan en el mismo sector, así como los promedios generales.

El gráfico siguiente (gráfico 9) muestra los promedios del sector en cuanto a las necesidades operativas de fondo, los recursos líquidos netos y la suma de ambos, que es el fondo de maniobra, además del coeficiente básico de financiación.

Gráfico 9. Ratios del capital circulante del sector

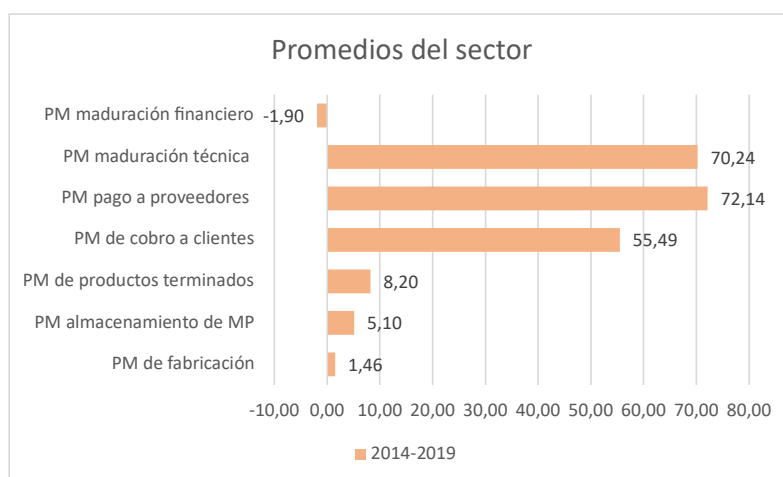


Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Las NOF presentan cifras positivas en todos los años de análisis, lo que puede suponer una situación desfavorable para las empresas en el caso de que vaya acompañado de un fondo de maniobra negativo. En este caso, el fondo de maniobra es positivo y mayor que las NOF, excepto en el año 2018. Así, cuando el fondo de maniobra o capital corriente es mayor que las necesidades operativas de fondo conlleva a que los recursos líquidos netos son positivos, y por el contrario, cuando el capital corriente es menor que las NOF, los RLN son negativos, tal como refleja el gráfico 9 en el año 2018, donde los recursos líquidos netos son negativos debido a que el fondo de maniobra es inferior a las necesidades operativas de fondo.

Las necesidades operativas de fondo positivas suponen que el activo corriente de explotación es mayor que el pasivo corriente de explotación, de forma que las empresas tienen que invertir en el ciclo de explotación en lugar de ser financiadas por los proveedores; tendrán, de esta forma, una menor capacidad de crecimiento ya que tanto las magnitudes económicas como financieras empeoran. Los recursos líquidos netos son positivos en todos los años, excepto en el 2018, lo que supone un exceso de capitales permanentes (patrimonio neto y pasivo no corriente) y un excedente de financiación. Esto supone que las empresas puedan hacer frente a posibles necesidades de liquidez en determinados momentos del ciclo y, en principio, no presentar riesgo de insolvencia a corto plazo. Por último, el coeficiente básico de financiación se encuentra en todos los años por encima de 1, de forma que el capital corriente es superior a las NOF, y los capitales permanentes son superiores a la inversión necesaria. En el año 2018 cae hasta alcanzar la unidad, debido a que evoluciona de igual forma que los recursos líquidos netos, que también se deterioran ese año.

Gráfico 10. Períodos medios de maduración del sector



Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de SABI

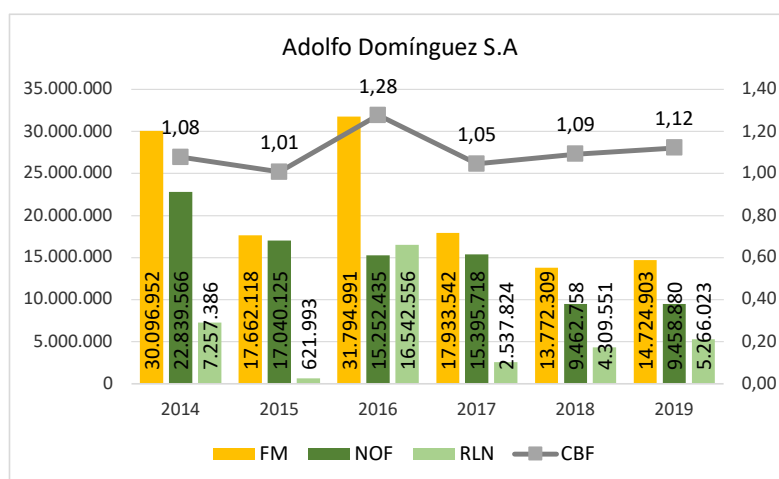
El objetivo de todas las empresas siempre será maximizar la rotación de los activos corrientes de explotación y minimizar la rotación de los acreedores comerciales, para así minimizar las NOF, maximizar su rotación y la de las rentabilidades de las empresas. Como podemos observar en el gráfico 10, la rotación de los productos en curso, reflejada en el PM de fabricación, es la más baja de las rotaciones de los activos, con un valor de 1,46 días. Esta cifra refleja el número de veces que se renueva el almacén de productos terminados a lo largo del ciclo, de forma que cuanto mayor sea su valor mayor será el volumen de ventas, por lo que lo más conveniente es que sea, al igual que el resto de partidas de activo, lo más alta posible, a diferencia del período medio de fabricación, dónde la situación ideal se produce cuando su cifra es lo más baja posible. De esta forma, cuantas más rotaciones se produzcan, menores serán los períodos medios, por lo que la rotación de productos en curso convendría que fuese lo más alta posible. Asimismo, la rotación de materias primas y de productos terminados, que se reflejan en los períodos medios de almacenamiento de materias primas y productos terminados, alcanzan valores de 5,10 y 8,20 días, respectivamente. La rotación de materias primas indica el número de veces que se renueva el almacén de materias primas a lo largo del ciclo, mientras que la rotación de productos terminados muestra el número de veces que se renuevan dichos productos (R. Pereiro, s. f.-b). Lo adecuado y óptimo para la empresa es que estos valores sean altos, dado que cuanto mayor sean las rotaciones menores serán los períodos medios, lo que supone un aspecto positivo para la empresa, que tendrá más posibilidades de aumentar su volumen de ventas. Así, en el tipo de empresas que operan en este sector es conveniente que la rotación de productos terminados, materias primas y productos en curso sea lo más alta posible,

debido a que son empresas que se caracterizan por la renovación constante de su inventario. La rotación de proveedores, en el PM de pago a proveedores, es positiva y ligeramente superior a las rotaciones de los activos. Así, cuanto mayor sea la rotación de proveedores peor será el efecto para las empresas. No obstante, la rotación de clientes es menor que la rotación de proveedores, y supone un aspecto positivo para las empresas, ya que los proveedores tardan más en cobrar de lo que tardan en pagar los clientes.

Por último, el PM de maduración técnica es la suma de los períodos medios de aprovisionamiento, fabricación, venta y cobro, de forma que la situación idónea para la empresa se produce cuando esta cifra es lo más pequeña posible, maximizándose así las rotaciones (R. Pereiro, s. f.-b). El PM de maduración financiero es el resultado de restar el PM de maduración técnica y el período medio de pago, e indica los días del ciclo que ha de financiar la empresa directamente desde sus recursos financieros, propios o ajenos, capitales permanentes y/o RLN. En este caso, al ser negativo, nos indica que el promedio de empresas del sector se financian directamente del ciclo.

La primera de las empresas a analizar, Adolfo Domínguez, presenta unas necesidades operativas de fondo positivas, recursos líquidos netos positivos, y un coeficiente básico de financiación mayor que uno en todos los años del análisis (gráfico 11).

Gráfico 11. Ratios del capital circulante de Adolfo Domínguez



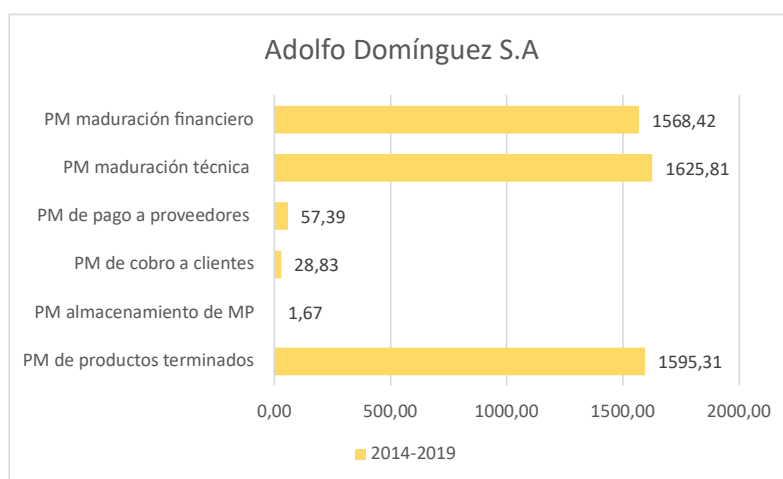
Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Las NOF son notablemente superiores a las del sector, y al igual que este, la empresa invierte en el ciclo de explotación, en lugar de ser financiada, al presentar valores positivos. Los RLN son positivos en todos los años, a diferencia del sector, presentando así un exceso de capitales permanentes (patrimonio neto y pasivo no corriente) y, por tanto, un excedente de financiación. De esta forma, el capital corriente de esta empresa,

reflejado en el fondo de maniobra, va a ser positivo y mayor que las necesidades operativas de fondo, y no presentará, en principio, riesgo de insolvencia. El CBF se encuentra próximo al equilibrio financiero entre la inversión necesaria y los capitales permanentes, al presentar valores próximos a uno, siendo ligeramente superior en el año 2016. El aumento de este coeficiente se relaciona con el aumento de los recursos líquidos netos, de forma que cuando aumentan estos últimos también aumenta el CBF, que tal y como se observa en la gráfica, también alcanzan su máximo ese año, así como con las disminuciones, que como se puede observar en el año anterior alcanzan su cifra más baja, coincidiendo con el coeficiente básico de financiación.

A diferencia del sector, Adolfo Domínguez no presenta datos referidos a los productos en curso, por lo que se analizarán el resto de rotaciones a excepción de esta (gráfico 12).

Gráfico 12. Periodos medios de maduración de Adolfo Domínguez



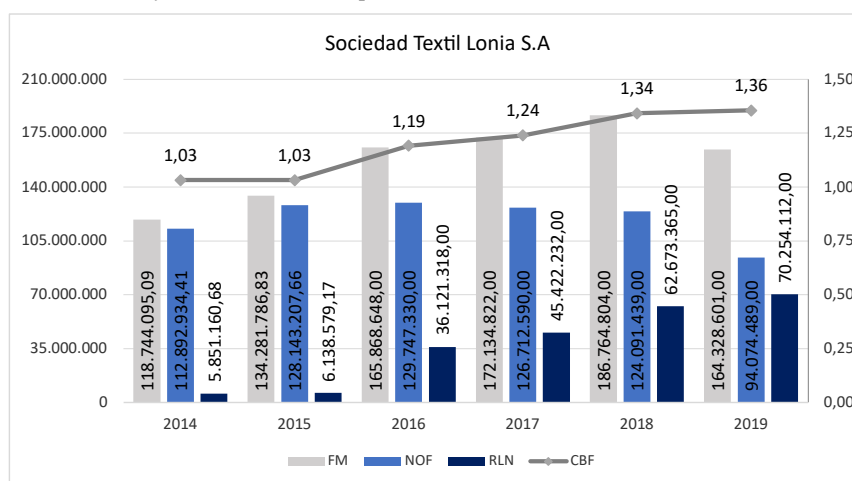
Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de SABI

La rotación de materias primas presenta valores ligeramente inferiores a los del sector, situándose en 1,67 días, al contrario que la de productos terminados, que difiere férreamente de los datos del sector, alcanzando una cifra de 1595,31 días. Este último dato se traduce en que el almacén de productos terminados se renueva constantemente a lo largo de los días del ciclo, aumentando el volumen de ventas de la empresa. De esta forma, el comportamiento de los productos terminados es más favorable para la empresa que el de materias primas, debido a que alcanza una mayor rotación, minimizando los periodos medios de aprovisionamiento cuanto mayor sea la rotación, aspecto positivo para la empresa. La rotación de proveedores presenta una cifra mayor que la rotación de clientes, al igual que ocurría con las empresas promedio del sector, y supone un aspecto positivo para Adolfo Domínguez S.A., dado que la empresa cobra

antes a los clientes de lo que tiene que pagar a los proveedores. Los PM de maduración técnica y financiero presentan comportamientos que difieren ligeramente de los del sector, ya que el período de maduración financiero es positivo. Así, nos encontramos con una empresa que invierte directamente en el ciclo de explotación, bien mediante capitales permanentes o con recursos líquidos netos, en lugar de ser financiada por el proveedor.

Sociedad Textil Lonia, que engloba a Purificación García, presenta necesidades operativas de fondo positivas, recursos líquidos netos positivos y un coeficiente básico de financiación positivo en todos los años de análisis (gráfico 13).

Gráfico 13. Ratios del capital circulante de Sociedad Textil Lonia



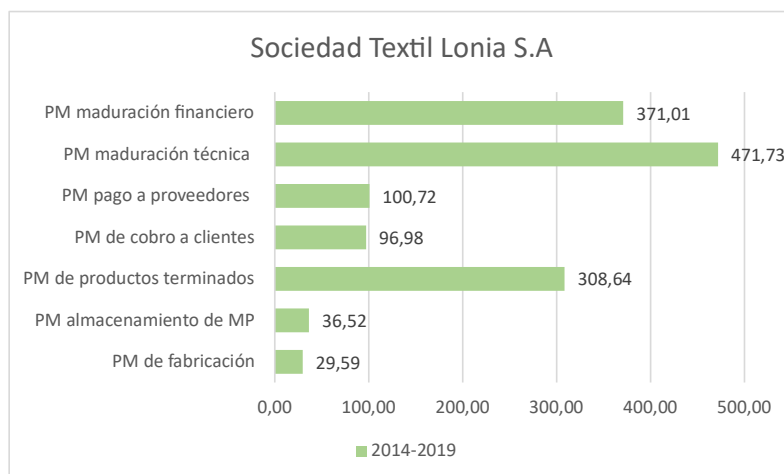
Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Las NOF presentan un crecimiento en los primeros años, hasta 2016, y desde ahí se reducen de forma paulatina, excepto en el 2019, donde se reducen considerablemente; a su vez, los recursos líquidos netos aumentan hasta alcanzar los 70.254.112 miles. El hecho de que las necesidades operativas de fondo sean positivas se debe al poco peso que suponen los acreedores comerciales en el total, que en ningún año supera el 50%, así como la reducción de las NOF se debe en parte al aumento de los mismos. Tanto las NOF como los RLN presentan valores superiores a los del sector, y con una tendencia distinta conforme avanza a los últimos años de análisis, donde los recursos líquidos netos comienzan a adquirir más peso. De esta forma, el capital corriente será positivo y superior a las necesidades operativas de fondo, dado que tanto estas últimas como los recursos líquidos netos presentan valores superiores a cero. El CBF aumenta hasta situarse en 1,36, de forma que los capitales permanentes (patrimonio neto y pasivo no corriente) son mayores que la inversión necesaria (activo no corriente y NOF).

Este exceso de capitales permanentes se traduce en un exceso de recursos líquidos netos, que aumentan a la par que este coeficiente.

En el caso de Purificación García, la rotación de materias primas, productos terminados y en curso presentan cifras superiores a las del sector, siendo de 36,52 , 308,64 y 29,59 días, respectivamente, reflejados en el gráfico siguiente (gráfico 14).

Gráfico 14. Períodos medios de maduración de Sociedad Textil Lonia

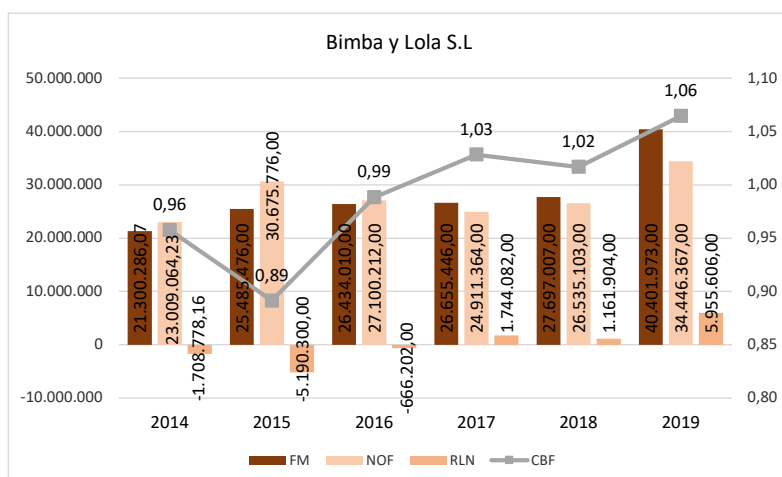


Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

El comportamiento más favorable para la empresa se da en el caso de la rotación de productos terminados, debido a que alcanza una cifra mayor, significando una mayor rotación de esta partida de activo y un menor saldo de productos terminados, conllevando a una cifra menor en el período medio de venta, que influye de forma positiva en el desarrollo de la empresa. Aún así, las cifras de las restantes rotaciones de activo, excluyendo la de clientes, de la que hablaremos a continuación, reflejan una situación altamente positiva para la empresa en comparación con los promedios de empresas del sector, ínfimamente más bajos. El PM de pago a proveedores se sigue encontrando por encima del PM de cobro a clientes, al igual que ocurría en el promedio del sector, pero con una diferencia de días menor, suponiendo así un aspecto menos favorable para la empresa, ya que los proveedores cobran en un período de días similar al que pagan los clientes. El PM de maduración técnica y el PM de maduración financiero, con un comportamiento dispar al del sector, nos indican que esta empresa tampoco se financia por el proveedor, si no que invierte en el ciclo.

La última de las empresas a analizar, Bimba y Lola, presenta una composición ligeramente distinta a la de las otras empresas objeto de análisis, reflejada en el gráfico 15.

Gráfico 15. Ratios del capital circulante de Bimba y Lola

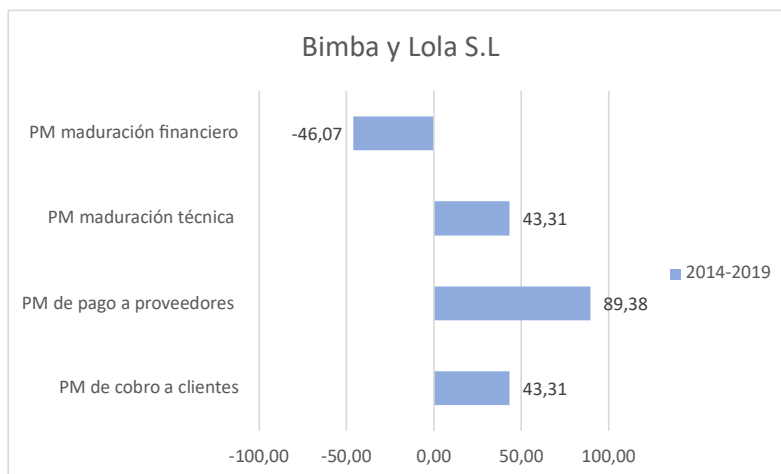


Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

En este caso, las necesidades operativas de fondos son positivas en todos los años de análisis, pero no es el caso de los recursos líquidos netos. Estos últimos presentan cifras negativas en los primeros años de análisis, el 2014, 2015 y 2016, significando que la empresa presenta déficit de capitales con los que poder financiarse si fuese necesario, ocasionando así riesgo de insolvencia a corto plazo. Sin embargo, esta situación se invierte conforme nos acercamos a los últimos años, presentando un exceso de capitales y, por tanto, un excedente de financiación con el que poder hacer frente a posibles contingencias. Al igual que en el resto de empresas, las NOF positivas representan una situación donde la empresa financia el ciclo de explotación e invierte en él, en lugar de ser financiada. Así, el capital corriente presenta cifras inferiores a las necesidades operativas de fondo durante los tres primeros años, coincidiendo con recursos líquidos netos negativos, para pasar después a cifras superiores a las NOF. El coeficiente básico de financiación presenta en los primeros años (coincidiendo con los RLN) unas cifras por debajo de 1, ocasionando así un desequilibrio financiero y déficit de capitales permanentes. De esta forma, los capitales permanentes son menores que la inversión necesaria para la empresa, y este déficit se cubre con deuda financiera a corto plazo, conllevando así a la posible situación de insolvencia que se menciona anteriormente. En los últimos años de análisis, del 2016 en adelante, la situación torna, igual que ocurre con los recursos líquidos netos, debido a que están estrictamente relacionados con el CBF, y el coeficiente se sitúa por encima de 1, y se soluciona así el riesgo de insolvencia que presentaba.

En el caso de Bimba y Lola, la sociedad no presenta datos para el cálculo de las rotaciones de materias primas, productos en curso y terminados, de forma que se realizará el análisis del resto de rotaciones prescindiendo de las anteriores.

Gráfico 16. Períodos medios de maduración de Bimba y Lola



Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de SABI

El PM de pago a proveedores presenta valores superiores que el PM de cobro a clientes, de forma que supone el doble de días de pago que de cobro, lo que afecta de forma positiva a la empresa. El PM de maduración técnica, a la par que el del sector, se sitúa en cifras positivas; esto se debe a que al no contar con períodos medios de aprovisionamiento, de fabricación y de venta, el PM de maduración técnica va a ser igual al PM de cobro a clientes, tal y como se muestra en el gráfico 16. El análisis final de Bimba y Lola, con el PM de maduración financiero en negativo, arroja que la sociedad es financiada directamente por el proveedor, y no invierte en el ciclo de explotación, al igual que ocurre en el sector.

A continuación, se analizarán dos conceptos estrictamente relacionados con los períodos medios, los fondos de rotación necesario y real, que permiten analizar la situación de solvencia a largo plazo de las empresas.

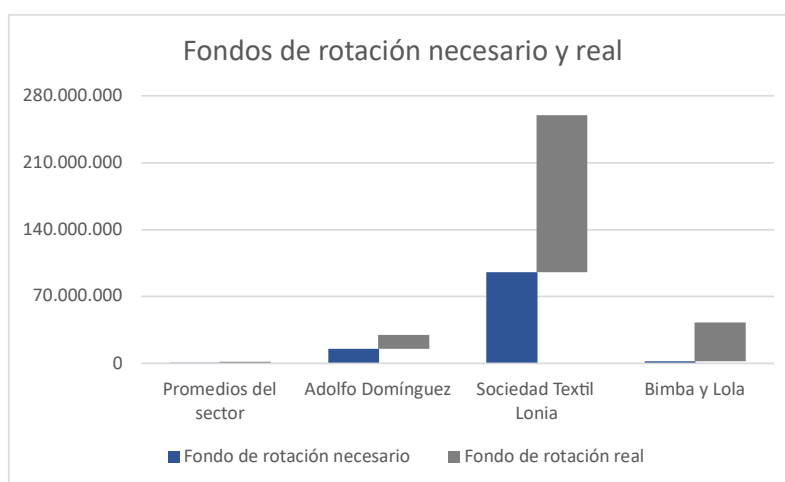
5.2. Fondo de rotación necesario y real

El fondo de rotación necesario está constituido por la inversión necesaria en cada una de las fases del proceso productivo de la empresa para asegurar su funcionamiento continuado en el tiempo; es un elemento capital para conocer la liquidez de la empresa, ya que otorga capacidad de respuesta para poder atender los pagos en el corto plazo, así como poder seguir desarrollando con normalidad la actividad de esta (Boal Velasco, 2021).

La situación ideal se da cuando el fondo de rotación necesario presenta cierta holgura ante posibles contingencias que puedan acontecer. En el caso de ser negativo, indicaría un problema en la solvencia a corto plazo de la empresa, ya que el importe de las deudas que vencen en el corto plazo sería superior a la liquidez de la que dispone la empresa. Por el contrario, el fondo de rotación real se obtiene mediante la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, es decir, la parte del activo corriente que está financiada con recursos permanentes, y es el fondo de rotación que la empresa realmente tiene (R. Pereiro, s. f.-b).

El siguiente gráfico representa el fondo de rotación real y necesario de las empresas promedio del sector, así como de las empresas objeto de análisis, que será analizado de forma conjunta con las cálculos de cada una de las rotaciones.

Gráfico 17. Fondo de rotación necesario y real de las empresas analizadas



Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de SABI

En el caso de las empresas promedio del sector, se puede observar un fondo de rotación necesario menor que el fondo de rotación real (gráfico 17). Esta situación es la aconsejable para todo tipo de empresas, tanto para el pago de deudas como posibles inversiones.

Tabla 1. Tabla detalle de los cálculos realizados para las rotaciones de las empresas promedio del sector

Partidas	Real	Necesario	Diferencia
Disponible	498827	152651,644	346175,356
Exigible	852174	1116154,5	-263980,5
Realizable	1247283	111579,5	1135703,5
Materias primas	37679	12	37667
Producción en curso	8581	17662,5	-9081,5
Productos terminados	65338	93905	-28567
Activo circulante	3358907	1380385,64	1978521,36
Cuentas a pagar a proveedores	825291	1101281,5	-275990,5

Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

La inversión real es inferior a la necesaria en la mayor parte de las partidas, excepto en el activo exigible, los productos en curso, los productos terminados y las cuentas a pagar, donde es inferior la necesaria. El hecho de que las inversiones necesarias sean superiores a las reales podría desencadenar en un problema de liquidez y solvencia de las empresas en el caso de que el conjunto de partidas de fondo de rotación real sumasen un resultado superior al fondo de rotación necesario, no obstante, de forma conjunta el resultado real es de 1.281.484 mientras que el necesario es de 356.931,64, por lo que, en principio, las empresas del sector no presentarían problemas respecto a sus obligaciones de pago, ya que dispondrían de suficiente liquidez para atenderlas. En el caso de Adolfo Domínguez, la cifra es ligeramente superior a la del promedio del sector, tal como refleja el gráfico 17.

Tabla 2. Tabla detalle de los cálculos realizados para las rotaciones de Adolfo Domínguez

Partidas	Real	Necesario	Diferencia
Disponible	5517908	1227186,08	4290721,92
Exigible	5207835	7872550	-2664714,50
Realizable	19839458	12765486	7073972,50
Materias primas	49498	12	49486,00
Producción en curso	0	0,00	0,00
Productos terminados	0	12765473,50	-12765473,50
Activo circulante	32753636	21865221,08	10888414,92
Cuentas a pagar a proveedores	8970642	7043055,00	1927587,00

Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

En esta empresa, la inversión necesaria es inferior a la real en todas las partidas, excepto en el activo exigible y en los productos terminados (tabla 2). Algunas partidas, como los productos terminados y en curso, no presentan cifras disponibles para su análisis, dándose la misma situación que en el cálculo de las rotaciones precedente. Sin embargo, esta empresa presenta unas cifras similares en ambos fondos de rotación, siendo de 14.724.903 el real y de 15.027.680,08 el necesario, pudiendo presentar problemas de liquidez o solvencia en el funcionamiento de su actividad, al ser superior este último, ante posibles contingencias que puedan aparecer. En especial, la empresa debería prestar atención a sus partidas de deudores, en el activo exigible, y quizás establecer un período de pago menor para evitar esta situación, además, podría optar por buscar financiación a largo plazo para paliar este déficit.

Purificación García presenta unas cifras superiores al resto de empresas en cada una de las partidas de inversión, así como en el resultado global de los fondos de rotación (tabla 3).

Tabla 3. Tabla detalle de los cálculos realizados para las rotaciones de Sociedad Textil Lonja

Partidas	Real	Necesario	Diferencia
Disponible	73224839	2828138,68	70396700,32
Exigible	57147863	72073633	-14925770,36
Realizable	77477582	38783394	38694188,17
Materias primas	12141680	12	12141668,00
Producción en curso	5695345	4016452,84	1678892,17
Productos terminados	40142839	34766929,00	5375910,00
Activo circulante	211801952	113685165,87	98116786,13
Cuentas a pagar a proveedores	32339478	28484819,92	3854658,08

Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

El fondo de rotación real presenta un resultado de 164.328.601 millones frente al fondo de rotación necesario, que es de 95.529.619,26 (gráfico 17). De forma más específica, se refleja en la tabla 3 que únicamente en las partidas que forman el activo exigible las inversiones necesarias son superiores a las reales. Este resultado puntual no afecta de forma significativa al global de la empresa, que como denotan sus cifras, en principio no va a presentar problemas de liquidez ni solvencia a corto plazo.

En el caso de Bimba y Lola, es la empresa que presenta cifras más similares a las del sector, con un fondo de rotación real de 40.401.973 millones y un fondo de rotación necesario de 2.176.871,74 (gráfico 17 y tabla 4).

Tabla 4. Tabla detalle de los cálculos realizados para las rotaciones de Bimba y Lola

Partidas	Real	Necesario	Diferencia
Disponible	8163584	1686415,43	6477168,57
Exigible	19383797	15564426	3819371,12
Realizable	47298952	12	47298940,00
Materias primas	0	12	-12,00
Producción en curso	0	0	0,00
Productos terminados	0	0	0,00
Activo circulante	79639714	17250853,32	62388860,68
Cuentas a pagar a proveedores	21849862	15073969,58	6775892,42

Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

No obstante, esta empresa no presenta datos disponibles ni de materias primas, productos terminados ni productos en curso, por lo que esta afirmación es imprecisa. Con los datos de la tabla 4, junto con el gráfico 17, podemos afirmar que esta empresa no va a presentar problemas de liquidez ni solvencia a corto plazo, debido a que su rotación necesaria es inferior a su rotación real, y únicamente la partida de materias primas presenta una diferencia negativa, lo cual no es significativo dado que no tenemos datos suficientes. Asimismo, podemos destacar que es la única de las empresas que presenta una diferencia positiva entre la inversión real y necesaria de activo exigible.

5.3. Análisis de la liquidez y solvencia a corto plazo

La liquidez de una empresa es la cualidad que tienen sus activos para convertirse en efectivo, mientras que la solvencia es la capacidad de las empresas para hacer frente a sus compromisos de pago en el momento de su vencimiento. Ambos conceptos están interrelacionados, de forma que, si los activos que posee una empresa tienen un alto grado de liquidez, la empresa tendrá solvencia a corto plazo y, por tanto, equilibrio financiero a corto plazo. Por el contrario, se puede dar la situación de tener mucha liquidez pero no ser solvente, o tener solvencia pero no disponer de liquidez suficiente. De esta forma, con el fin de poder determinar la solvencia y la liquidez en el corto plazo se utilizan una serie de ratios (Piñeiro Sánchez et al., 2006):

- Ratio de tesorería o liquidez de primer grado. Esta ratio facilitará información respecto de la capacidad de dar cobertura a las obligaciones a corto plazo de la empresa (Piñeiro Sánchez et al., 2006). Debe ser lo suficientemente elevada como

para asegurar el reembolso del exigible a corto plazo, y su valor ideal es inferior a uno (Ruiz Lamas, 2020a).

Esta ratio es la más exigente en cuanto a que relaciona estrictamente los elementos totalmente líquidos del activo (activo disponible) con el pasivo corriente (Yierepa, 2021).

- Prueba ácida o liquidez de segundo grado. Facilita la misma información que la ratio de tesorería y la situación ideal también se produce cuando su valor es inferior a uno (Piñeiro Sánchez et al., 2006). En el caso de ser muy elevado, implica lentitud del activo corriente a la hora de su realización, y que la empresa no tiene capacidad para cobrar sus ventas (Ruiz Lamas, 2020b).

Esta ratio selecciona únicamente los elementos del activo que muestran una liquidez inmediata y con cierta seguridad en su liquidación (activo realizable junto con el disponible), de forma que brinda un resultado más exacto que el ratio de solvencia a corto plazo (Yierepa, 2021).

- Ratio de solvencia a corto plazo. Mide la relación entre el activo circulante y el pasivo circulante, e informa acerca de la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Su valor se suele situar entre 1 y 1,6. En el caso de ser igual a la unidad, significaría que el activo circulante cubre con exactitud las obligaciones del pasivo circulante. En caso contrario, de situarse por debajo de la unidad, se hablaría de una situación de insolvencia y, consecuentemente, de suspensión de pagos, al producirse la incapacidad de atender las obligaciones de la empresa. Por encima de la unidad, se produciría un excedente de solvencia. Sin embargo, es muy variable en función de cada sector, siendo más elevado cuanto mayor sea el período medio de maduración (Ruiz Lamas, 2020b).

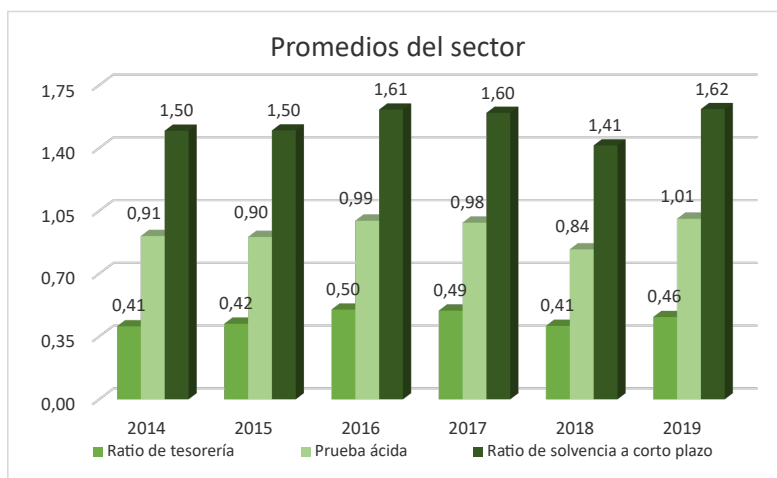
El activo corriente está compuesto por las existencias, la parte realizable del activo y la parte disponible. De esta forma, la única de estas tres partidas que se encuentra en disposición de hacer frente a un pago de forma inmediata sería el activo disponible, mientras que tanto las existencias como el activo realizable serían susceptibles de hacerse líquidos pero no se encuentran en disposición. Además, en el caso de que una de las partidas tomase valores muy elevados o muy bajos, podría suponer una conclusión errónea acerca de la situación de la empresa. Así, la heterogeneidad de las magnitudes que componen el activo corriente impide cualquier posibilidad de obtener conclusiones acertadas mediante la utilización de esta ratio, que se basa en datos cuantitativos y no cualitativos (Yierepa, 2021).

A su vez, esta ratio se puede dividir en dos, la ratio de solvencia a corto plazo de explotación y la ratio de solvencia a corto plazo ajena a la explotación.

- Ratio de solvencia a corto plazo de explotación. Mide la relación entre el activo circulante y el pasivo circulante de explotación. El valor ideal para esta ratio es positivo y superior a uno, y en su defecto, igual a la unidad, lo que significaría que la liquidación del activo corriente de explotación cubriría exactamente las obligaciones del pasivo corriente de explotación (Piñeiro Sánchez et al., 2006).
- Ratio de solvencia a corto plazo ajena a la explotación. Al igual que la anterior, mide la relación entre el activo circulante ajeno a la explotación y el pasivo circulante ajeno a la explotación. Su valor ideal es superior a uno, o igual a la unidad.

Para las empresas promedio del sector, reflejadas en el gráfico 18, se puede observar una tendencia generalizada adecuada en la ratio de solvencia a corto plazo, que según la literatura financiera es conveniente que alcance valores superiores a la unidad. Así, el activo corriente se mantiene superior al pasivo corriente en todos los años de análisis, coincidiendo así con el fondo de maniobra positivo, como se menciona en apartados anteriores.

Gráfico 18. Ratios de liquidez y solvencia a corto plazo del promedio del sector



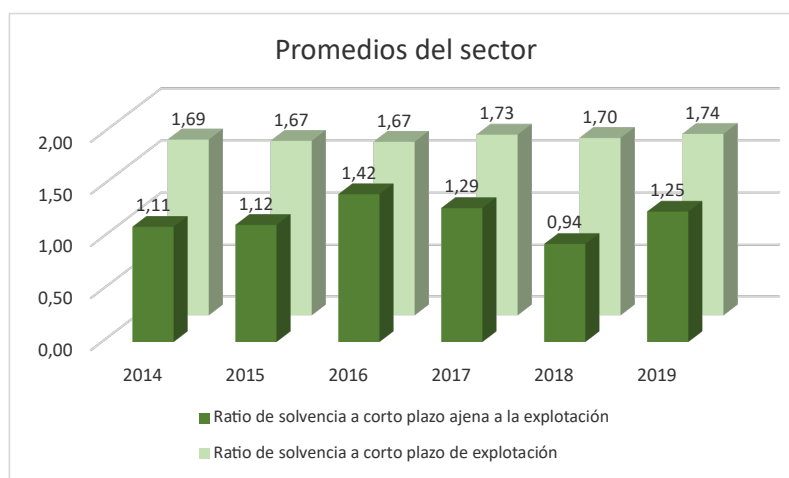
Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

La ratio de tesorería y la prueba ácida también presentan cifras adecuadas atendiendo a la literatura financiera, situándose estas por debajo de la unidad, aunque siempre pueden variar dado que dependerán de las situaciones particulares de cada empresa. En la liquidez de primer grado, se puede observar en el gráfico que se mantiene entorno al 0,5. La liquidez de segundo grado presenta cifras ligeramente superiores, entorno al 0,9 llegando a alcanzar la unidad en el último año de análisis, con un 1,01.

Valorando las cifras de las tres magnitudes, se puede deducir que el peso de las partidas del activo, tanto las existencias, como los deudores (activo realizable) como la tesorería e inversiones financieras (activo disponible), presentan pesos equiparables entre ellas, reflejándose así que la proporción que suponen las diferentes partidas del activo es similar.

Para saber si la situación de solvencia que presenta el promedio de empresas es debida a la actividad ordinaria del sector o, por el contrario, es gracias a las actividades ajenas a esta, se emplearán las ratios de solvencia de explotación y ajena a la explotación.

Gráfico 19. Ratios de solvencia de explotación y ajeno a la explotación del promedio del sector



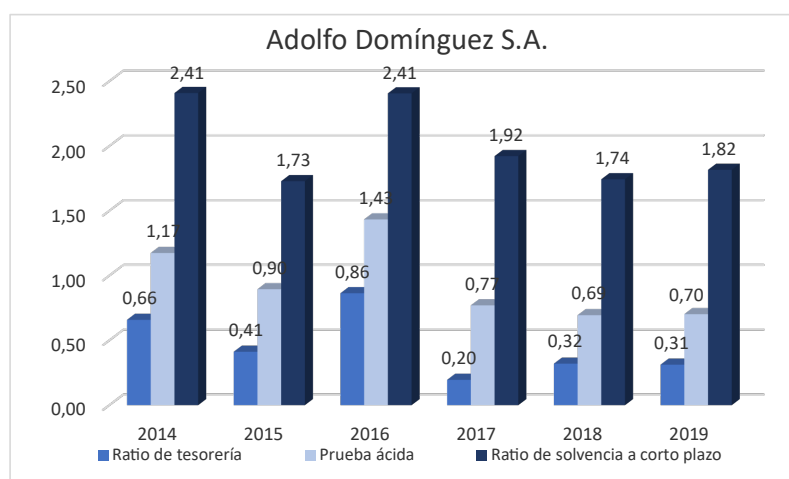
Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

El gráfico 19 arroja una situación favorable para el promedio de empresas del sector al presentar ambas ratios valores superiores a la unidad, a excepción de la ratio de solvencia ajena a la explotación en el año 2018, que se sitúa en 0,94.

La ratio de solvencia de explotación es superior en todos los años de análisis a la ratio ajena a la explotación, lo que permite afirmar que la solvencia a corto plazo de las empresas está determinada en gran parte por las actividades ordinarias de estas. Sin embargo, si realizamos la comparación entre el gráfico 18 y el 19, se puede observar que en el año 2018 el valor de la ratio de solvencia a corto plazo se reduce, así como el valor de la ratio de solvencia ajena a la explotación, demostrando que las actividades ajenas al desarrollo normal del negocio del sector también condicionan el valor y el comportamiento de la solvencia a corto plazo de las empresas.

Adolfo Domínguez S.A. presenta valores superiores para la ratio de solvencia a corto plazo y para la prueba ácida en comparación con los datos del promedio de empresas del sector, tal y como refleja el gráfico 20.

Gráfico 20. Ratios de liquidez y solvencia a corto plazo de Adolfo Domínguez



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

La ratio de solvencia presenta valores muy superiores a la unidad, llegando incluso a duplicarlos en 2014 y 2016. A pesar de que la situación propicia, según la literatura financiera, se da cuando esta ratio toma valores superiores a uno, significando así que la empresa, en principio, no presentaría problemas para atender sus obligaciones de pago, una situación en la que esta ratio tome valores muy altos no supone un aspecto favorable, dado que la empresa presenta un excedente de solvencia y una posible asignación ineficiente de recursos. De esta forma, el fondo de maniobra de esta empresa, como ya vimos en apartados anteriores, será positivo dado que esta ratio relaciona las partidas de activo corriente y pasivo corriente y arroja resultados superiores a la unidad.

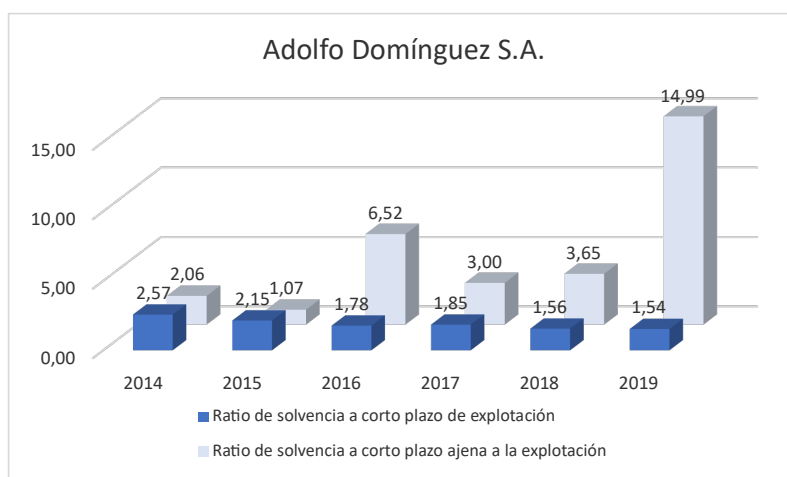
La prueba ácida, o liquidez de segundo grado, supera en algunos años, coincidiendo con el ratio de solvencia, la unidad. Esto supone lentitud por parte del activo corriente a la hora de realizar el cobro por las ventas, y puede suponer un problema de liquidez para la empresa. Si comparamos esta ratio con la anterior, las cifras arrojan un peso elevado de la partida existencias, dado que en todos los años la ratio de solvencia duplica la prueba ácida. Las existencias no suponen liquidez inmediata para la empresa, por lo que la ratio de solvencia arroja unos resultados que sugieren ser cautelosos a la hora de analizar los resultados presentados por la misma.

La ratio de tesorería presenta valores inferiores a la unidad en todos los años de análisis, tal y como sugiere la literatura financiera, que establece el valor de referencia para esta ratio en cifras inferiores a la unidad. En relación con el resto de ratios, se puede concluir que el activo realizable y el disponible presentan pesos similares en el total, por lo que

las partidas de deudores junto con la tesorería y las inversiones financieras presentan valores equiparables.

Adolfo Domínguez S.A. presenta una situación favorable para las ratios de solvencia de explotación y ajena a la explotación en cuanto que ambas presentan valores situados por encima de la unidad,

Gráfico 21. Ratios de solvencia de explotación y ajeno a la explotación de Adolfo Domínguez



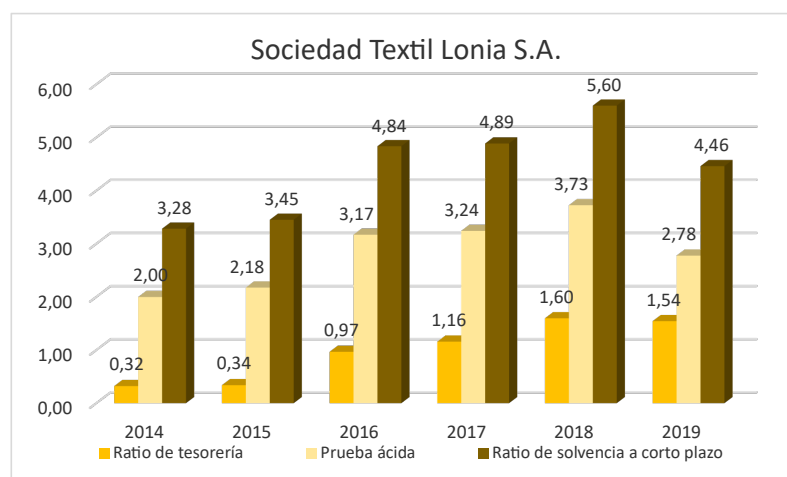
Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

El gráfico 21 arroja cifras superiores para la ratio de solvencia ajena a la explotación en comparación con la de explotación, llegando a alcanzar 14,99 en el año 2019. Sin embargo, los fuertes aumentos de esta ratio tanto en el año mencionado como en el 2016, no conllevaron a un aumento de la ratio de solvencia, reflejada en el gráfico 21. De esta forma, podemos deducir que las actividades ajenas a la explotación no priman la solvencia a corto plazo de la empresa.

La ratio de solvencia de explotación supera en todos los años la unidad, pero los períodos en los que aumentan y disminuye no coinciden con los de la ratio de solvencia, dado que en el año 2019 las actividades de explotación bajan y en cambio la solvencia de la empresa sube, por lo que esta última estará influenciada tanto por las actividades propias de la empresa como las que no. Asimismo, las cifras de la ratio de solvencia de explotación bajan de forma paulatina a lo largo de los años, por lo que la empresa debería prestar atención a las partidas de explotación para tratar de evitar momentos complicados en el futuro.

Purificación García presenta datos notablemente diferentes a los del sector, reflejados en el gráfico 22.

Gráfico 22. Ratios de liquidez y solvencia a corto plazo de Sociedad Textil Lonia



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

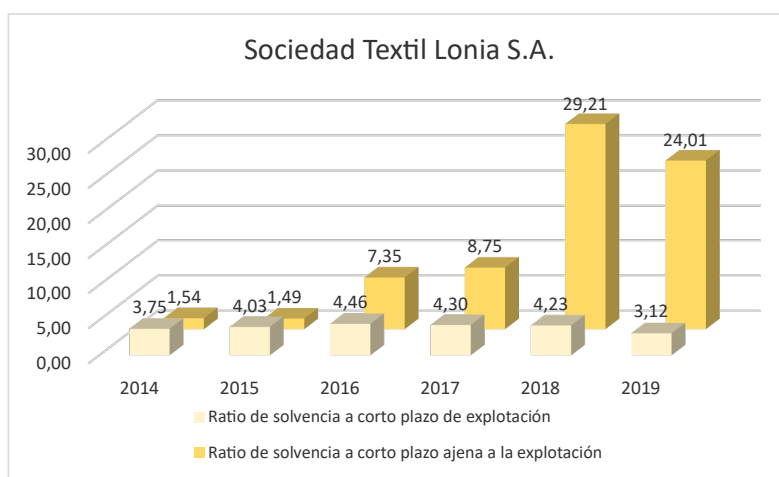
La ratio de solvencia a corto plazo toma valores muy superiores a la unidad, llegando a quintuplicar esta cifra, originando así un excedente de solvencia que puede provenir de una asignación inadecuada de los recursos de la empresa. El resultado de esta ratio coincide con un fondo de maniobra positivo, al ser superior el activo corriente que el pasivo corriente.

La ratio de liquidez de segundo grado arroja valores superiores a la unidad en todos los años de análisis, que se traduce en la lentitud del activo corriente a la hora de liquidar las deudas a corto plazo de la empresa, y que puede ocasionar un problema de liquidez.

La ratio de tesorería se sitúa por debajo de la unidad en los primeros años, superando esta cifra del 2016 en adelante. Esto se traduce en que la empresa, a lo largo del período analizado, fue acumulando efectivo en comparación con las obligaciones de pago a las que tenía que hacer frente, que fueron disminuyendo su valor a lo largo del tiempo. De la gráfica anterior podemos deducir un peso relativamente superior de la partida existencias, que se refleja en el cálculo de la ratio de solvencia, en comparación con el resto de partidas de activo.

El gráfico 23 arroja una situación favorable para Bimba y Lola en cuanto a sus ratios de solvencia, tanto de explotación como ajena a la explotación, al ser ambos superiores a la unidad, tal y como establece la literatura financiera.

Gráfico 23. Ratios de solvencia de explotación y ajeno a la explotación de Sociedad Textil Lonia

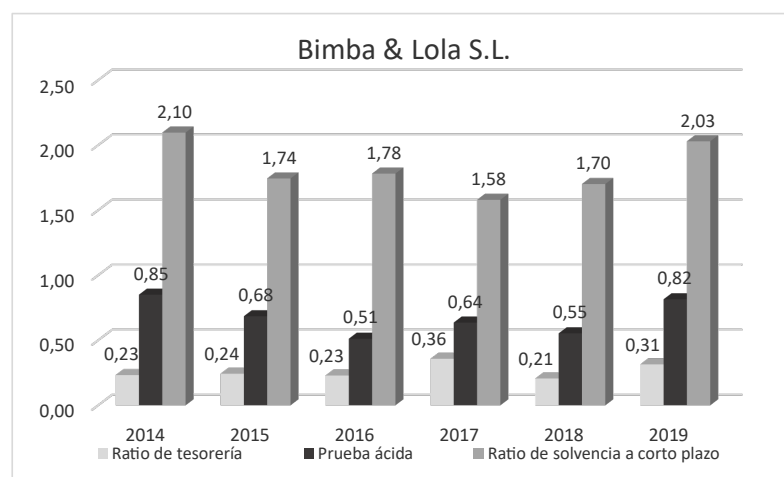


Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

La ratio de solvencia ajena a la explotación aumenta de forma agresiva a partir del segundo año, llegando a alcanzar una cifra de 29,21. Esta cifra se debe al aumento repentino del activo corriente, a la vez que la disminución del pasivo corriente, motivado por la caída de las deudas a corto plazo, con una variación interanual de -72%. Mientras tanto, la ratio de solvencia de explotación se mantiene más estable, con un valor promedio de 3,98. Comparando los gráficos 23 y 24, podemos afirmar que la ratio de solvencia es debida a las actividades propias de la empresa, dado que los períodos en los que aumenta la ratio de solvencia de explotación también lo hace la solvencia de la empresa. No obstante, el aumento de la ratio de solvencia ajena a la explotación se debe a la disminución del pasivo corriente ajeno a la explotación, motivado por la disminución de las deudas a corto plazo, de ahí que alcance un valor tan alto.

Bimba y Lola presenta datos similares a los del sector; tal como se refleja en el gráfico 24, el ratio de solvencia a corto plazo se mantiene en todos los años de análisis superior a la unidad. Consecuentemente, el fondo de maniobra de Bimba y Lola es positivo, al presentar mayor peso el activo corriente que el pasivo corriente.

Gráfico 24. Ratios de liquidez y solvencia a corto plazo de Bimba y Lola



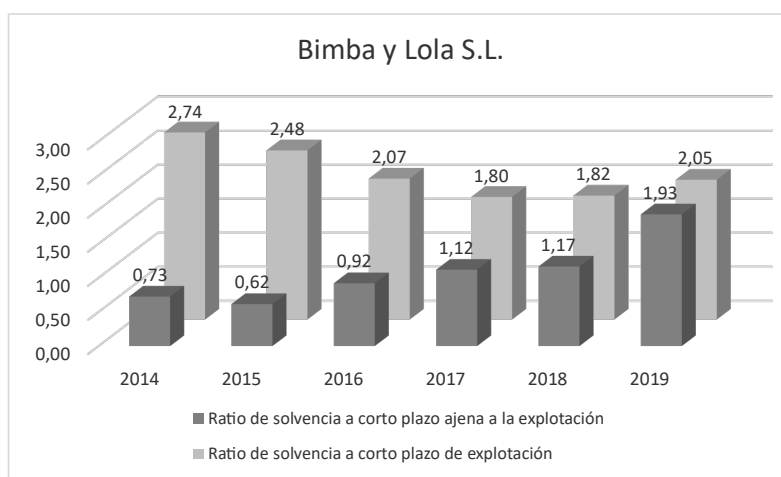
Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Tanto la prueba ácida como la ratio de tesorería arrojan valores inferiores a la unidad. En el caso de la liquidez de segundo grado, alcanza una cifra promedio de 0,675 , mientras que la liquidez de primer grado se mantiene en 0,26. Se observa así una tendencia generalizada adecuada en las tres ratios, de forma que en principio la empresa no va a presentar dificultades en el corto plazo.

No obstante, cabe destacar el mayor peso de las existencias con respecto a las restantes partidas del activo, dado que la ratio de solvencia alcanza cifras mucho más elevadas que el resto de los ratios, donde las partidas de deudores y tesorería se mantienen en menor proporción. De esta forma, si solo prestásemos atención al ratio de solvencia, podríamos obtener conclusiones equívocas acerca de la liquidez y solvencia de la empresa.

La ratio de solvencia de explotación presenta datos similares a los del sector, y con una tendencia adecuada al superar la unidad en todos los años de análisis. No es el caso de la ratio de solvencia ajena a la explotación, que no alcanza la unidad en los primeros años, hasta 2017 (gráfico 25).

Gráfico 25. Ratios de solvencia de explotación y ajeno a la explotación de Bimba y Lola



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

La ratio de solvencia de explotación presenta un comportamiento similar a la ratio de solvencia de la empresa, reflejado en el gráfico 25, por lo que podemos asegurar que la solvencia de la empresa está condicionada por las actividades propias de esta.

La ratio de solvencia ajena a la explotación se mantiene por debajo de la unidad hasta 2017, motivada por la elevada cifra de deudas, tanto a corto plazo como en empresas del grupo, que presentaba la empresa, que elevaba la cifra del pasivo corriente ajeno a la explotación por encima de la del activo.

De esta forma, la empresa no presenta riesgo de liquidez ni solvencia a corto plazo, dado que la solvencia depende fundamentalmente de las actividades propias de la empresa, que se mantienen notablemente superiores a la unidad, y debido a que la solvencia ajena a la explotación acaba manteniéndose por encima de uno.

5.4. Análisis de la liquidez y solvencia a largo plazo

La solvencia a largo plazo mide la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus obligaciones a medio y largo plazo (Piñeiro Sánchez et al., 2006), es decir, es la capacidad de la empresa para generar liquidez futura.

De esta forma, mientras que en la solvencia a corto plazo el elemento clave es la generación de tesorería, en el análisis de la solvencia a largo plazo la clave está en el beneficio de la empresa y su capacidad para generarlo (Yierepa, 2021). Así, para analizar la solvencia a largo plazo se utilizarán los siguientes ratios:

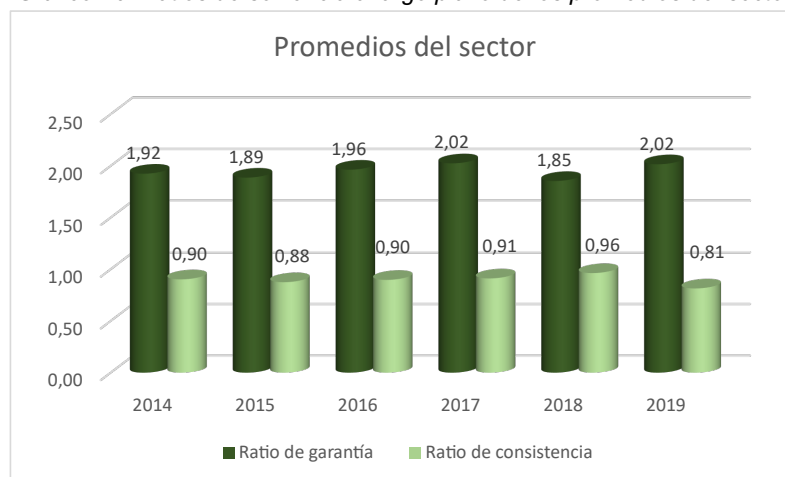
- Ratio de garantía: nos indica la relación existente entre el activo real respecto de las obligaciones totales de la empresa. Así, es la capacidad que tiene la

empresa para hacer frente a sus obligaciones, suponiendo que se liquida todo su activo (Piñeiro Sánchez et al., 2006). El valor de referencia de este indicador tiene que ser superior a la unidad, ya que de no serlo la empresa estaría ante una quiebra técnica, su patrimonio neto sería negativo y presentaría un riesgo alto de insolvencia a largo plazo (R. Pereiro, s. f.-b).

- **Ratio de consistencia:** mide la garantía de los acreedores a largo plazo, es decir, analiza la situación futura de la empresa al determinar la capacidad de esta para poder hacer frente a sus obligaciones, en función del activo fijo. Su valor de referencia debe situarse en torno a dos, para que haya equidad entre el patrimonio neto y el pasivo no corriente a la hora de financiar el activo no corriente.

El conjunto de empresas promedio del sector presentan valores próximos a los de referencia, en el caso de la ratio de garantía, y ligeramente dispares en el caso de la ratio de consistencia, como podemos ver en la gráfica siguiente (gráfico 26).

Gráfico 26. Ratios de solvencia a largo plazo de los promedios del sector



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

La ratio de garantía muestra valores cercanos a dos, llegando a superar esta cifra en 2017 y 2019, por lo que las empresas promedio del sector, en principio, no presentarían problemas para hacer frente a sus obligaciones. Además, del valor también se puede deducir que la empresa se financia en mayor medida con patrimonio neto, dado que el denominador (pasivo exigible) presenta unas cifras relativamente bajas.

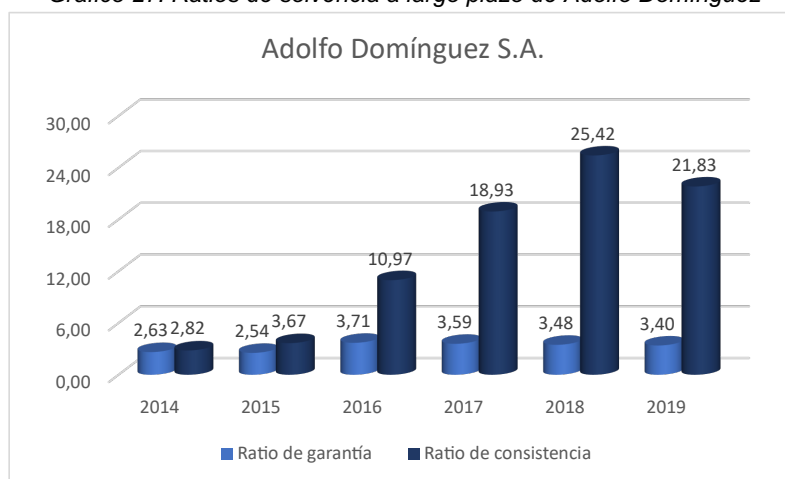
La ratio de consistencia, sin embargo, difiere de los valores de referencia; en ningún año supera la unidad, y se mantiene entorno al 0,9. Esto es debido al elevado peso de las deudas a largo plazo, dentro del pasivo no corriente, que elevan su valor aproximándose así al del activo no corriente. Asimismo, estas cifras sugieren que el peso del activo

corriente en la empresa es muy importante y el ciclo de explotación es largo, lo que incide de forma negativa en la capacidad de las empresas para generar flujos de efectivo.

De esta forma, las empresas promedio del sector, con base en torno a los resultados de las ratios anteriores, podrían presentar problemas respecto a sus obligaciones de pago, dado que la ratio de consistencia refleja un riesgo en la capacidad de pago de las empresas.

Adolfo Domínguez S.A. alcanza cifras superiores a las de las empresas promedio del sector, tanto para la ratio de garantía como la de consistencia, como podemos ver en el gráfico 27.

Gráfico 27. Ratios de solvencia a largo plazo de Adolfo Domínguez



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Los valores que presenta la ratio de garantía muestran una estabilidad total para la empresa, al ser superiores a la unidad en todos los años de análisis, llegando a alcanzar 3,71 en 2016. De esta forma, la empresa en principio no presentaría problemas a largo plazo, y presentaría una proporción de patrimonio neto superior a la de pasivo exigible. La ratio de consistencia también arroja valores que no presentan una situación preocupante para la empresa. En todos los años supera el valor representativo, el dos, y muestra una tendencia creciente a excepción del último año, donde se ve un ligero retroceso. El aumento de esta ratio a partir del año 2016 se debe a la disminución del pasivo no corriente, motivada por la caída de las deudas a largo plazo, que presentan una variación interanual de -99%, dado que presentan un peso elevado en el pasivo. Así, Adolfo Domínguez S.A. no va a presentar, en principio, problemas para hacer frente a sus obligaciones del largo plazo, ya que ambas ratios sugieren situaciones estables.

Purificación García sigue una tendencia similar a la de la empresa precedente, Adolfo Domínguez, con unas cifras tanto para la ratio de garantía como la de consistencia por encima del valor de referencia, pero con una tendencia más estable (gráfico 28).

Gráfico 28. Ratios de solvencia a largo plazo de Sociedad Textil Lonia



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

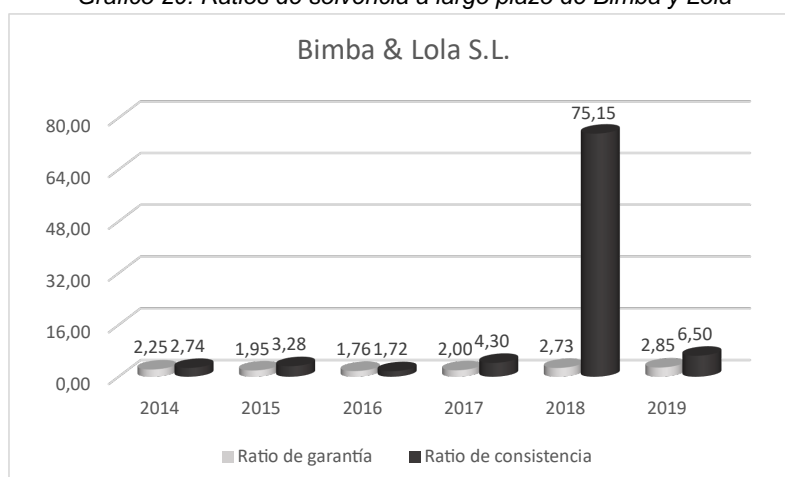
La ratio de garantía presenta valores holgadamente superiores a la unidad en todos los años de análisis, llegando a cuadruplicar esta cifra, alcanzando 4,61 en el año 2018. Presenta una tendencia alcista, excepto en el último año, donde desciende ligeramente; esto se debe al aumento paulatino del activo total, que aunque está acompañado del aumento del pasivo, este último lo hace en menor medida. Así, esta ratio arroja que la empresa se financia en mayor medida con patrimonio neto.

La ratio de consistencia presenta un comportamiento más oscilante que la ratio de garantía, con una variación media interanual de -0,39%, a la vez que un comportamiento estable para la empresa al superar el valor representativo en todos los años.

De esta forma, el resultado de ambas ratios muestran una situación de estabilidad para la empresa, y en principio no presentará problemas para hacer frente a sus obligaciones a largo plazo.

Bimba y Lola presenta cifras similares a las del resto de empresas, con una subida muy pronunciada en la ratio de consistencia (gráfico 29).

Gráfico 29. Ratios de solvencia a largo plazo de Bimba y Lola



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

La ratio de garantía se mantiene entorno al 2,26 , superando el valor representativo óptimo para esta ratio. De esta forma, la empresa no presentará, en principio, problemas para atender sus obligaciones a largo plazo.

La ratio de consistencia presenta valores superiores a la ratio de garantía en casi todos los años de análisis. El incremento repentino en 2018 está motivado por la ausencia de deudas a largo plazo, dentro del pasivo no corriente, que hace que el pasivo sea muy bajo en comparación con el activo no corriente. No obstante, esta ratio también muestra una situación de estabilidad para la empresa, a pesar del valor alcanzado en 2016, que se mantiene por debajo de dos, el valor representativo.

5.5. Análisis del grado de eudeudamiento y autonomía financiera

Una de las maneras complementarias de estudiar el equilibrio financiero de la empresa es la comparación de la estructura de endeudamiento de la misma, respecto del sector de la actividad en la que se desenvuelve, y del momento económico de la empresa. Para ello, se estudiará la relación existente entre el pasivo exigible, a corto y largo plazo, y el neto patrimonial, y la ratio de endeudamiento. Además, el equilibrio financiero de la empresa también dependerá del nivel de autonomía del que dispone la misma (Piñeiro Sánchez et al., 2006).

Para el estudio del endeudamiento de la empresa, así como de la autonomía de la que dispone, se utilizarán diversos ratios:

- Ratio de endeudamiento total: mide las deudas que tiene la empresa en función de su patrimonio neto. Si es mayor que uno la empresa se financia

mayoritariamente con pasivos exigibles, mientras que si es menor que la unidad la empresa se financia en mayor medida con patrimonio neto (R. Pereiro, s. f.-b).

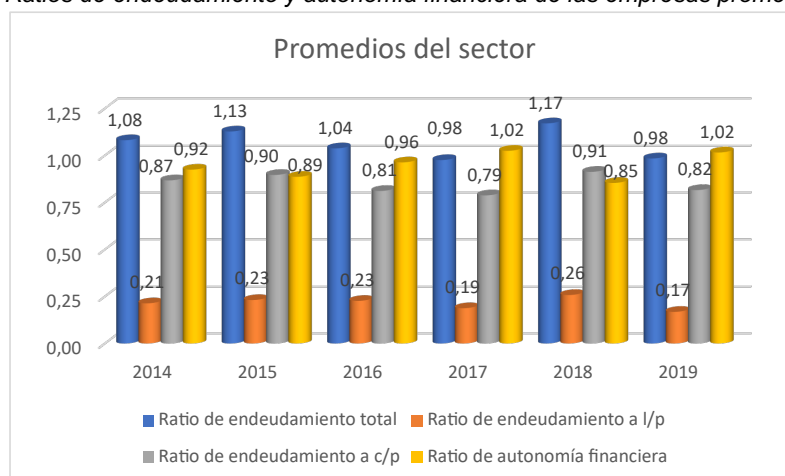
- Ratio de endeudamiento a corto plazo: mide la relación existente entre el exigible a corto plazo y el neto patrimonial (R. Pereiro, s. f.-b).
- Ratio de endeudamiento a largo plazo: mide la relación existente entre el exigible a largo plazo y el neto patrimonial (R. Pereiro, s. f.-b).
- Ratio de autonomía financiera: es el inverso de la ratio de endeudamiento. Mide la capacidad de inversión de la empresa con independencia de la disponibilidad o no de crédito bancario u otras fuentes de financiación ajenas (no provenientes del accionista). Analiza, sobre todo, la capacidad que tiene una empresa para financiarse con recursos propios generados a través de su actividad (R. Pereiro, s. f.-b).

De esta forma, y analizando de forma conjunta ambos ratios, a mayor endeudamiento, mayor riesgo financiero. Así como cuanto mayor y más rápida sea una empresa a la hora de evaluar su autonomía financiera, supondrá, por norma general, mejores resultados para la empresa al no depender de decisiones externas para la obtención de recursos.

No obstante, a diferencia de otras ratios, estas no presentan valores óptimos ni representativos. Así, se analizarán en referencia de los valores obtenidos en las ratios de las empresas promedio del sector.

Las empresas promedio del sector presentan una ratio de endeudamiento que se mantiene relativamente estable entorno al 1,06, reflejado en el gráfico siguiente (gráfico 30).

Gráfico 30. Ratios de endeudamiento y autonomía financiera de las empresas promedio del sector



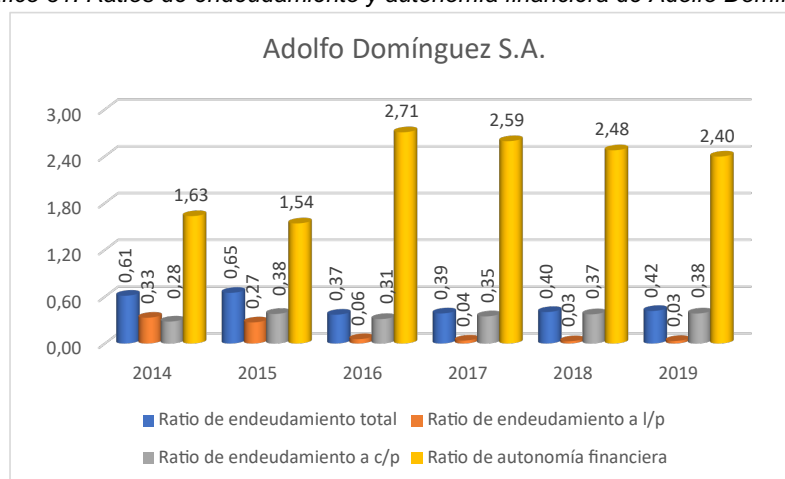
Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Además, la mayor parte del peso se corresponde con el pasivo exigible a corto plazo, que presenta un peso medio aproximado del 80,18% del endeudamiento total. Esta elevada proporción está motivada por el peso de los acreedores comerciales, en detrimento del pasivo exigible a largo plazo, donde el mayor peso se concentra en las deudas a largo plazo.

La ratio de autonomía financiera parece mostrar una baja dependencia de financiación propia por parte de la empresa, en especial en 2018, dónde alcanza 0,85.

Adolfo Domínguez presenta una estructura de ratios de endeudamiento y autonomía financiera que difieren de los del sector en cuanto a evolución y cifras alcanzadas, como se puede ver en el gráfico siguiente (gráfico 31).

Gráfico 31. Ratios de endeudamiento y autonomía financiera de Adolfo Domínguez



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

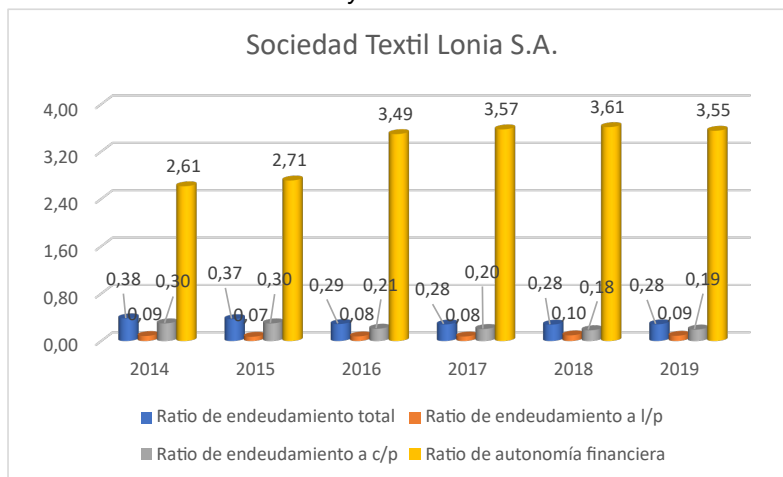
La ratio de endeudamiento total es más baja que la de las empresas promedio del sector, con un valor medio de 0,47 , en detrimento del 1,06 que presentaba el sector. Durante los primeros años, el mayor peso corresponde al pasivo exigible a largo plazo, hasta 2015, dónde la tendencia se invierte y adquiere una mayor proporción el pasivo exigible a corto. Este comportamiento está motivado por la caída de las deudas a largo plazo, dentro del pasivo no corriente, que como pasaba anteriormente con otras ratios, merman las cifras de pasivo y provocan una caída en las mismas. De esta forma, a partir de 2016, la ratio de endeudamiento a corto plazo adquiere una tendencia creciente, llegando casi a suponer la cifra total del endeudamiento. Esta empresa muestra una tendencia más favorable que las empresas promedio del sector, al conseguir una ratio de endeudamiento más baja.

Ocurre lo mismo con la ratio de autonomía financiera, dado que Adolfo Domínguez presenta una menor dependencia de deuda externa que las empresas promedio del sector, ya que alcanza cifras superiores, aspecto que, en principio, se muestra favorable

para el desarrollo de la empresa; alcanza de esta forma una cifra promedio de 2,23 , con una tendencia a la alza, llegando a situarse en 2,71 en 2016.

Purificación García presenta una composición similar a la de la empresa precedente, Adolfo Domínguez, por lo que difiere de la estructura que presentaban las empresas promedio del sector (gráfico 32).

Gráfico 32. Ratios de endeudamiento y autonomía financiera de Sociedad Textil Lonia



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

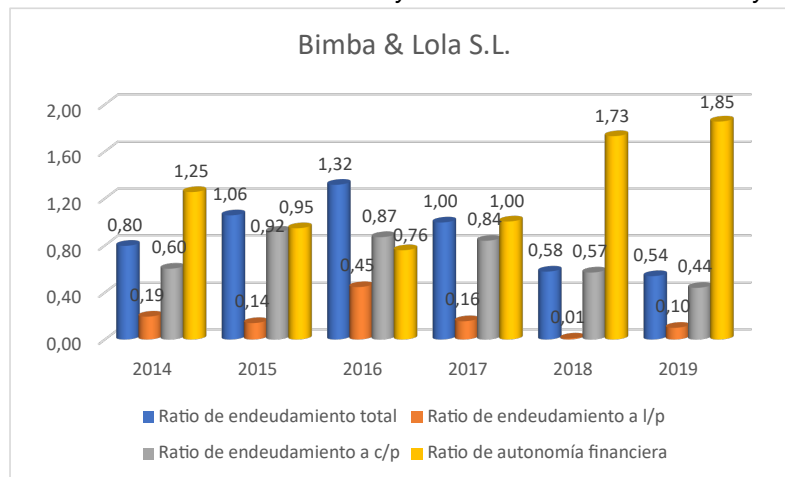
La ratio de endeudamiento total se mantiene estable y entorno a 0,31, siendo notablemente inferior a la del sector. A diferencia de Adolfo Domínguez y en concordancia con las empresas promedio del sector, se mantiene durante todos los años de análisis un mayor peso en la parte de las deudas a corto plazo, en detrimento de las de largo plazo, que apenas representan el 30%. Ambas ratios, tanto la de endeudamiento a largo plazo como la de corto plazo muestran una tendencia estable, permitiéndonos afirmar que esta empresa se apoya mayoritariamente en las deudas a corto plazo para su funcionamiento. Además, su comportamiento se muestra más favorable que el de empresas anteriores, ya que presenta cifras menores en las tres ratios de endeudamiento.

La ratio de autonomía financiera presenta cifras más altas que las empresas promedio del sector y Adolfo Domínguez, aspecto que, en principio, representa algo favorable para la empresa. En 2016 crece de forma considerable, que se debe a la disminución paulatina del pasivo corriente, que propicia que el patrimonio neto aumente y, por tanto, la autonomía financiera sea mayor.

Así, esta empresa presenta una autonomía financiera alta, por lo que tendría capacidad para financiarse sin recurrir a fondos ajenos.

Bimba y Lola presenta una composición dispar, tanto de la de las empresas promedio del sector, como de las empresas objeto de análisis, reflejada en la gráfica siguiente (gráfico 33).

Gráfico 33. Ratios de endeudamiento y autonomía financiera de Bimba y Lola



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

La ratio de endeudamiento total presenta cifras que se sitúan entorno al 0,88 , con una tendencia más inestable. Se produce una tendencia creciente de 2014 a 2016, motivada por el aumento del pasivo corriente, que como se ve en la gráfica también coincide con el aumento del pasivo exigible a corto plazo. De 2016 en adelante, las deudas a corto plazo aumentan, pero lo hacen en menor medida que el patrimonio neto, de ahí que tanto la ratio de endeudamiento total, como las ratios de exigible a corto y largo plazo decaigan. Esta última, presenta una menor proporción en todos los años de análisis, además de presentar una tendencia decreciente, excepto el aumento puntual de 2016, motivado por el crecimiento de las deudas a largo plazo.

La ratio de autonomía financiera arroja cifras que indican que esta empresa presenta una independencia financiera mayor que la de las empresas del sector, pero menor que la de las empresas precedentes. Sin embargo, muestra una tendencia creciente desde el 2016 en adelante, lo que supone un aspecto favorable para la empresa, y que está motivado por el aumento de patrimonio neto.

De esta forma, Bimba y Lola presenta una estructura que, en principio, es menos favorable al presentar cifras de endeudamiento más altas, así como cifras de autonomía financiera más bajas.

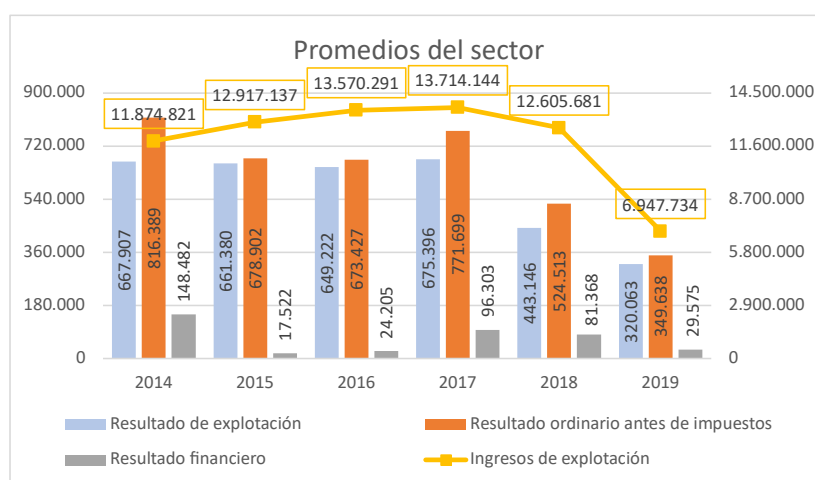
6. Plan económico-financiero

6.1. Análisis de resultados

En este apartado se analizarán el resultado de explotación, el resultado ordinario antes de impuestos y el resultado financiero. Asimismo, se compararán dichos resultados con los ingresos de explotación con el objeto de analizar la evolución de las empresas objeto de análisis en el presente trabajo con respecto a los datos promedio del sector.

Las empresas promedio del sector presentan un resultado financiero positivo en todos los años de análisis, de forma que el resultado ordinario antes de impuestos será superior al resultado de explotación, tal y como podemos observar en el gráfico 34.

Gráfico 34. Análisis de resultados de las empresas promedio del sector



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

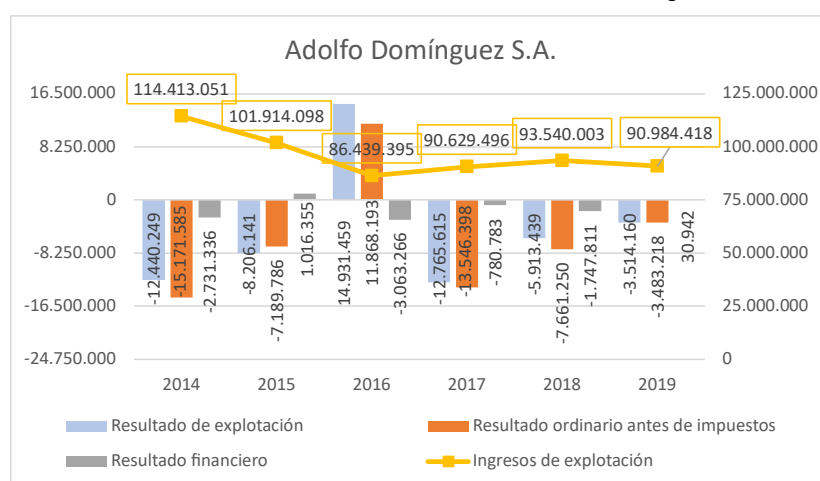
Además, los datos reflejados en el gráfico anterior (gráfico 34) permiten afirmar que los ingresos financieros son superiores a los gastos financieros, dado que el resultado antes de impuestos se mantiene superior al de explotación.

Los ingresos de explotación presentan una tendencia decreciente a partir del año 2017, con una variación interanual de -41,49% con respecto al año base, el 2014. Esta tendencia también está presente en el resultado de explotación, que se traduce en un comportamiento similar del resultado ordinario antes de impuestos. Además, también

presenta cifras considerablemente inferiores a partir de 2017, motivadas principalmente por la reducción de la cifra de negocios, que mengúa el resultado de explotación, y este a su vez el resultado ordinario antes de impuestos. El resultado financiero también cae pero en menor proporción de lo que lo hace el resultado de explotación.

En el caso de la empresa Adolfo Domínguez S.A. las cifras difieren de forma notoria de las del promedio de empresas del sector, como se puede observar en el siguiente gráfico (gráfico 35).

Gráfico 35. Análisis de resultados de Adolfo Domínguez

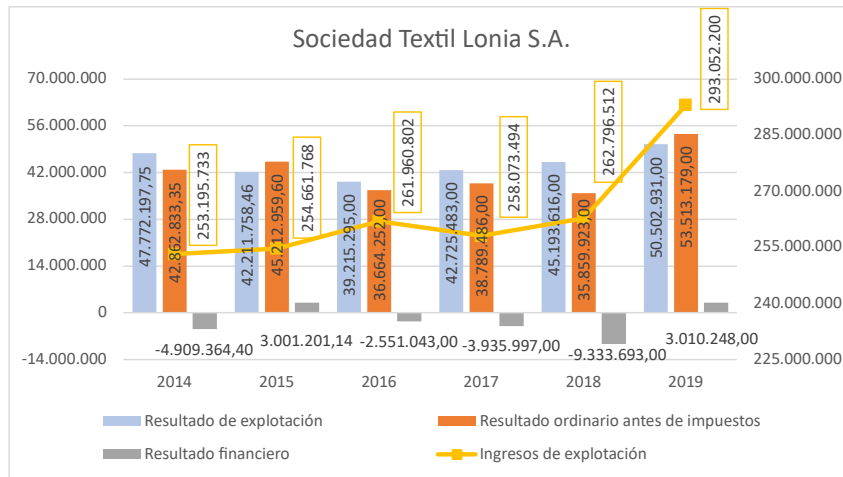


Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Esta empresa presenta un resultado financiero negativo en todos los años excepto en 2015, ocasionando así que el resultado ordinario antes de impuestos sea inferior al de explotación en todos los años de análisis a excepción del mismo, de forma que los gastos financieros van a ser superiores a los ingresos financieros en dichos años. El resultado ordinario antes de impuestos y el resultado de explotación se mantienen por debajo de cero en todos los años de análisis, a excepción del 2016, dónde se produce un fuerte aumento de la partida de deterioros, que hace aumentar ambos resultados. Por último, los ingresos de explotación decrecen en los primeros años para alcanzar posteriormente una cierta estabilidad, difiriendo así de la tendencia que presenta el resultado de explotación, por lo que será preciso analizar el margen de beneficios para analizar el comportamiento de la empresa.

Purificación García presenta unas cifras más similares a las del sector que Adolfo Domínguez, tal como podemos observar en el gráfico 36.

Gráfico 36. Análisis de resultados de Sociedad Textil Lonia

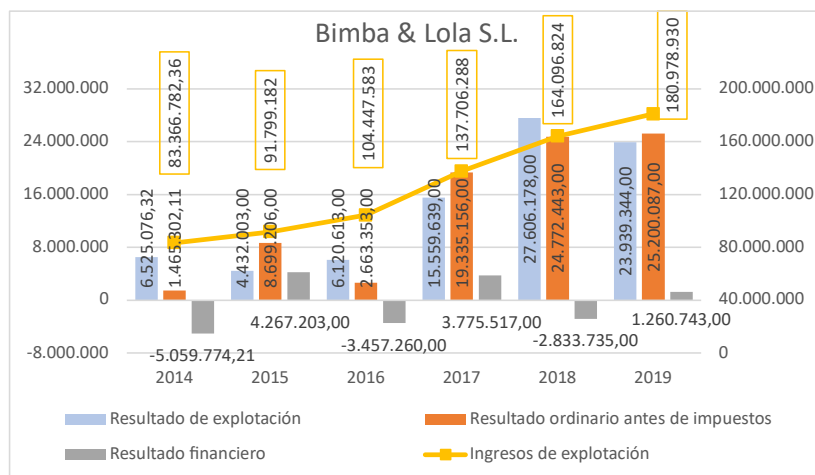


Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

El resultado financiero, a diferencia del sector, se mantiene en cifras negativas en la mayor parte de los años; en 2015 y 2019 se sitúa por encima de cero debido al crecimiento de la partida diferencias de cambio. Así, el resultado ordinario antes de impuestos se mantiene por debajo del resultado de explotación, excepto en los años dónde el resultado financiero es positivo. Además, los ingresos de explotación presentan una tendencia muy similar al resultado que engloba esta partida, el de explotación, manteniéndose relativamente estables los primeros años para después, a partir de 2017, experimentar un crecimiento moderado.

La última de las empresas a analizar, Bimba y Lola, presenta un resultado financiero relativamente variable (gráfico 37).

Gráfico 37. Análisis de resultados de Bimba y Lola



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

En 2014, 2016 y 2018 se mantiene en cifras negativas, mientras que los años restantes alcanza valores positivos, debido fundamentalmente a las fluctuaciones de la cartera de negociación. El resultado ordinario antes de impuestos, así como el resultado de explotación y los ingresos, presentan una tendencia creciente a lo largo del horizonte de análisis, que supone un aspecto positivo para la empresa ya que contribuirá a aumentar el margen de beneficios, como veremos a continuación. El resultado ordinario antes de impuestos se mantiene por debajo del resultado de explotación en los años dónde el resultado financiero es inferior a cero, por lo que los ingresos financieros se mantienen por debajo de los gastos financieros en dichos años.

A modo de conclusión, podemos resaltar que únicamente las empresas promedio del sector presentan las cifras de resultados positivas en todos los años de análisis, así como una diferencia notable en los resultados de unas empresas y otras, que procedemos a analizar más en profundidad en el apartado siguiente.

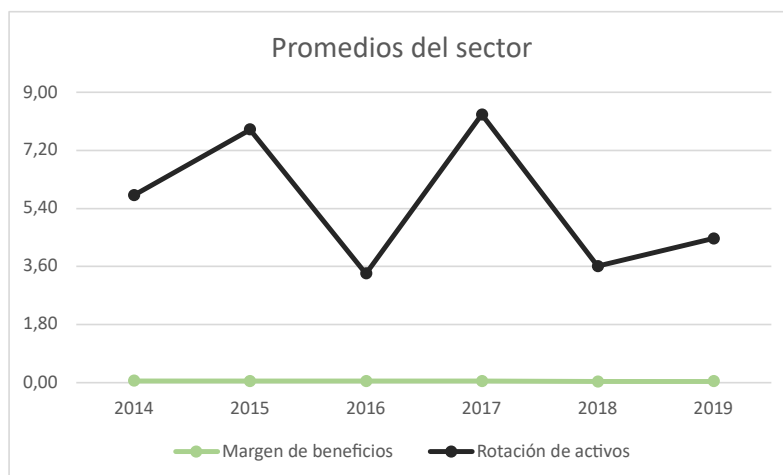
6.2. Análisis de la rentabilidad económica

El rendimiento económico es el rendimiento anualizado que la empresa obtiene de sus activos por la utilización en la actividad de la empresa. Se mide antes de intereses, dado que es independiente de la estructura financiera, y antes de impuestos, con el objetivo de ver el rendimiento bruto sin la presión fiscal (R. Pereiro, s. f.-b). Así, la rentabilidad económica va a depender del resultado del ejercicio y del volumen de activos, de forma que para que la rentabilidad aumente, la variación del resultado de un año a otro tiene que ser mayor que la variación del activo, o de igual forma, para que el margen se incremente el resultado de explotación tiene que variar más porcentualmente que la variación porcentual de la cifra de negocios (ingreso de explotación).

A continuación, se analizarán el margen y la rotación de los activos en las distintas empresas del sector, así como en las empresas objeto de análisis, con el objetivo de realizar un análisis más profundo y complementar así el apartado precedente.

Las empresas promedio del sector presentaban una tendencia similar en el caso de los ingresos de explotación y el resultado de explotación, dado que como podemos observar en el gráfico siguiente, gráfico 38, el margen presenta un comportamiento estable. De esta forma, podemos afirmar que las empresas promedio del sector no presentan, de forma generalizada, una variación porcentual de gastos (de explotación) superior a la variación porcentual del valor de producción, ya que de ser así, el margen disminuiría, por lo que, en principio, las empresas promedio del sector no deberían presentar problemas en cuanto al resultado derivado de su actividad.

Gráfico 38. Análisis de la rentabilidad económica de las empresas promedio del sector

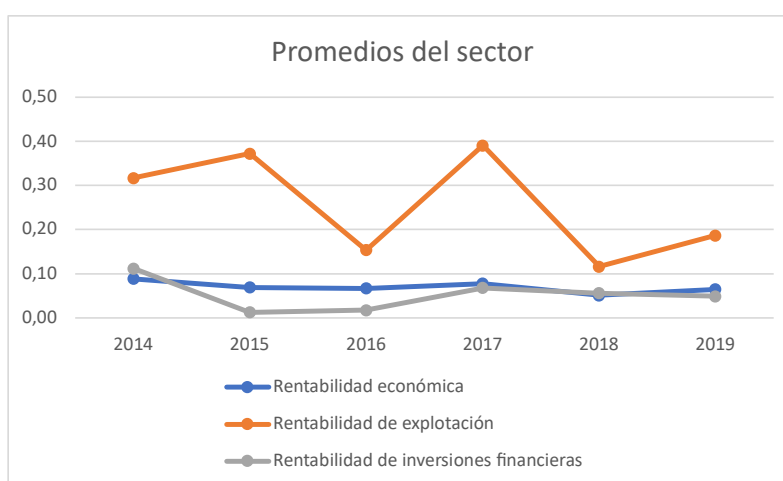


Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Así, el margen se mantiene por encima de cero en todos los años de análisis, así como la rotación (gráfico 38). El comportamiento de estas dos magnitudes es el óptimo ya que el incremento de la rotación va a influir positivamente en la rentabilidad de explotación, debido a que el margen de beneficios presenta valores positivos.

De esta forma, en el gráfico 39 podemos observar que la rentabilidad de explotación muestra un comportamiento muy similar al de la rotación de los activos. Los valores obtenidos en esta rentabilidad podrían ser más altos en el caso de que la rotación estuviese acompañada de unas cifras más elevadas del margen de beneficios, que se mantiene entorno al 0,05.

Gráfico 39. Análisis de las rentabilidades de las empresas promedio del sector

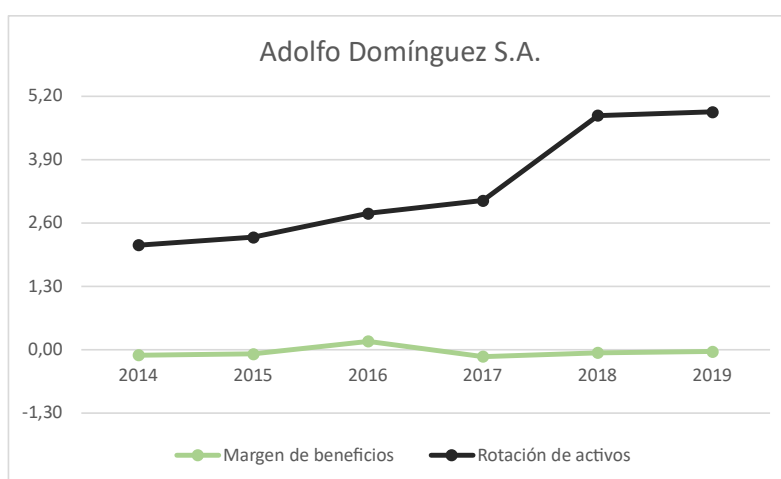


Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

La rentabilidad de las inversiones financieras presenta una tendencia decreciente, coincidiendo con el resultado financiero, que decae durante estos años, a excepción del 2016, donde aumenta. La rentabilidad económica presenta un comportamiento estable y con escasas variaciones, a la par que el margen de beneficios.

Adolfo Domínguez S.A. presenta un comportamiento ligeramente dispar al del sector, como ya hemos visto en los resultados obtenidos por la empresa, tendencia que se sigue manteniendo con el margen de beneficios y la rotación de los activos (gráfico 40).

Gráfico 40. Análisis de la rentabilidad económica de Adolfo Domínguez

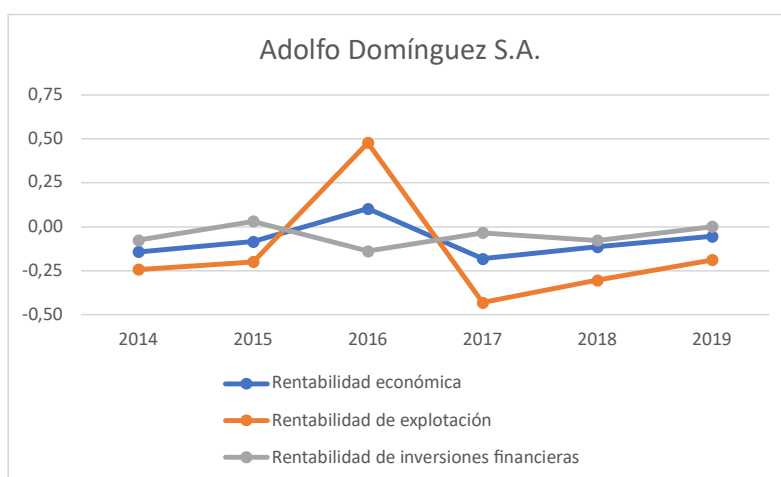


Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

El margen presenta un comportamiento más oscilante que el del sector, alcanzando cifras negativas en todos los años a excepción del 2016, mientras que la rotación de activos presenta una tendencia creciente. Esta situación provoca un desequilibrio para la empresa, ya que el margen presenta valores negativos y lo idóneo es que la rotación de activos sea lo más baja posible, para así recuperar el dinero invertido en los activos corrientes en el menor plazo.

Así, como se ve reflejado en el gráfico 41, la rentabilidad de explotación se mantiene en cifras negativas, a excepción del año 2016, a la par que la rentabilidad económica, que presenta un comportamiento menos oscilante. La rentabilidad de las inversiones financieras presenta un comportamiento similar a las restantes rentabilidades, motivado por los malos resultados financieros.

Gráfico 41. Análisis de las rentabilidades de Adolfo Domínguez

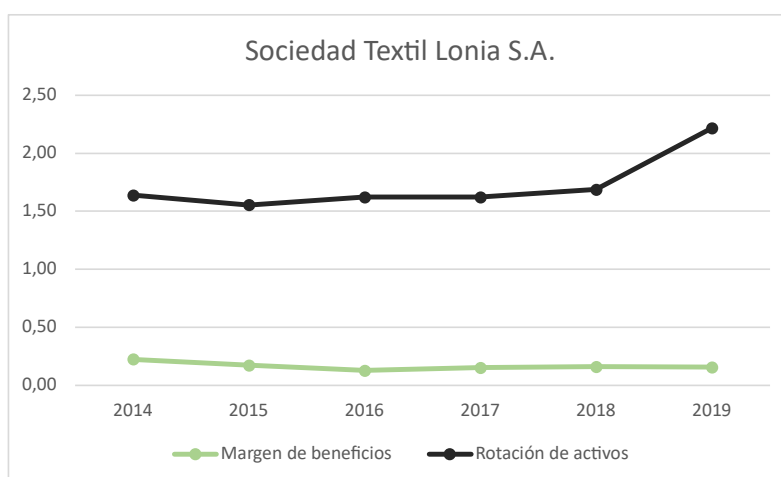


Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

De esta forma, Adolfo Domínguez debería prestar atención al comportamiento de sus resultados y rentabilidades, ante la posibilidad de acumular pérdidas que a la larga puedan resultar irrecuperables.

Sociedad Textil Lonia, que engloba a Purificación García, presenta un comportamiento más estable que el caso anterior, e incluso que el del sector, como se refleja en el gráfico 42.

Gráfico 42. Análisis de la rentabilidad económica de Sociedad Textil Lonia



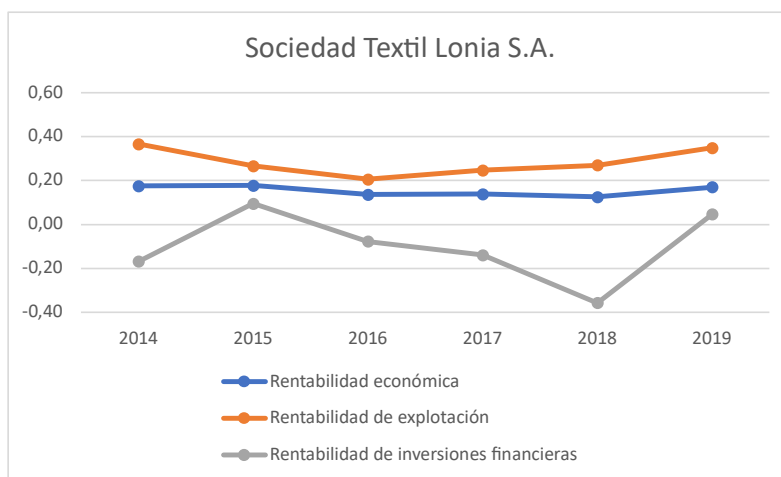
Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Tanto el margen de beneficios como la rotación de activos presentan una tendencia relativamente estable, coincidiendo con los ingresos y el resultado de explotación. Se mantienen en todos los años en valores positivos, de forma que la rotación va a influir positivamente en la rentabilidad de explotación, dado que, según la literatura financiera,

siempre que el margen se sitúe por encima de cero lo más conveniente será que la rotación se sitúe en cifras lo más elevadas posibles.

Asimismo, la rentabilidad de explotación y la económica presentarán comportamientos estables y se situarán en cifras positivas, tal como refleja el gráfico 43. No es el caso de la rentabilidad de las inversiones financieras, que se sitúa en cifras negativas, excepto en 2015, debido a los malos resultados financieros.

Gráfico 43. Análisis de las rentabilidades de Sociedad Textil Lonia

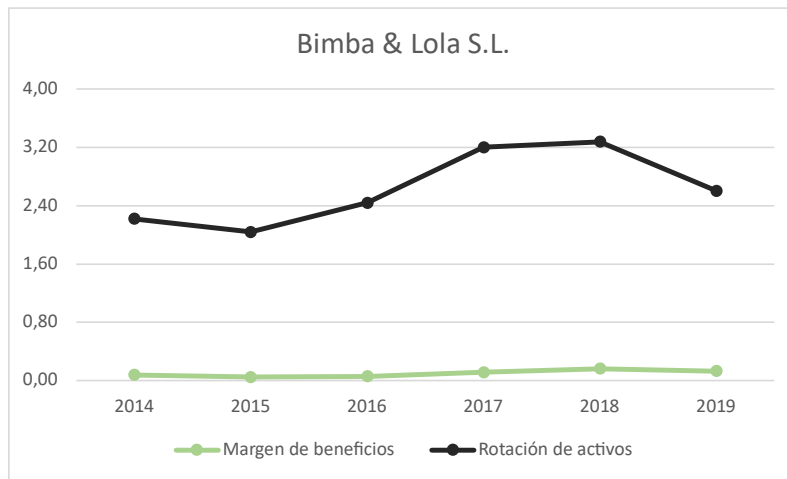


Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Así, esta empresa presenta unas cifras muy alentadoras que podrían ser incluso mejores en el caso de que la rentabilidad financiera se situase por encima de cero. En principio, no parece que vaya a presentar problemas relacionados con la actividad que desenvuelve.

La última de las empresas, Bimba y Lola, presenta cifras con tendencias crecientes tanto en los resultados obtenidos como en el margen de beneficio y en la rotación de activos (gráfico 44).

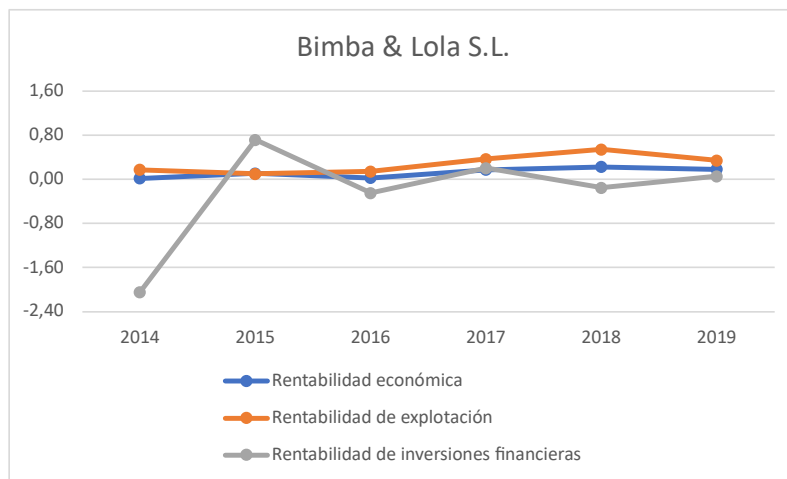
Gráfico 44. Análisis de la rentabilidad económica de Bimba y Lola



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

El margen y la rotación se mantienen en cifras positivas en todos los años de análisis, con una tendencia más estable en el caso del margen de beneficios, y con un comportamiento similar al de los ingresos de explotación. Así, la rotación influye de forma positiva en la rentabilidad de explotación, como podemos observar en el gráfico 45.

Gráfico 45. Análisis de las rentabilidades de Bimba y Lola



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Las rentabilidades de explotación y económica presentan comportamientos relativamente estables, motivados por la rotación de activos y el margen de beneficios, respectivamente. La rentabilidad de las inversiones financieras, por su parte, presenta mayores oscilaciones debido al comportamiento del resultado financiero.

A modo de conclusión, Bimba y Lola presenta, en general, un comportamiento positivo atendiendo a los valores recomendados por la literatura financiera, con resultados y

rentabilidades mayores que cero, y con ingresos de explotación crecientes, a excepción del resultado y la rentabilidad financieros, cuyas cifras se sitúan en algunos años en valores negativos.

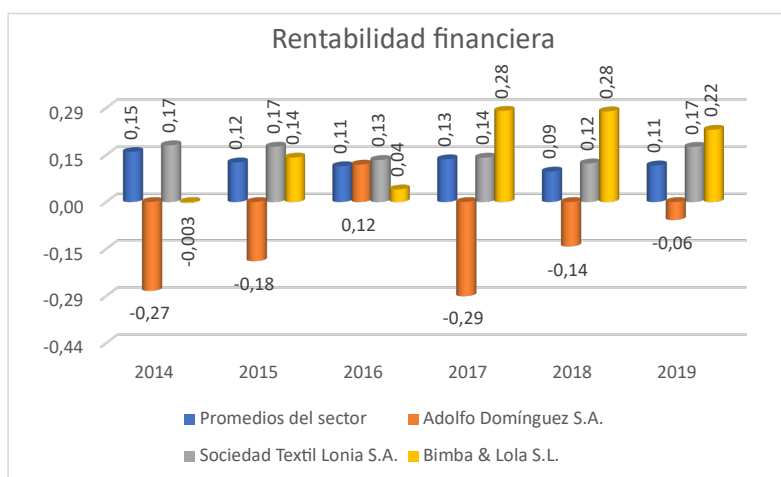
6.3. Análisis de la rentabilidad financiera

Otro elemento determinante del análisis económico financiero es la ratio de rentabilidad financiera, que trata de determinar la rentabilidad de los capitales propios, la de los propietarios, mediante el cociente entre el beneficio neto (el beneficio después de restarle intereses e impuestos) frente a los capitales propios. Se trata por tanto del beneficio unitario por cada unidad monetaria de la propiedad, y representa el beneficio del accionista, y conviene que sea lo más alta posible (Piñeiro Sánchez et al., 2006).

Este concepto está estrictamente relacionado con la rentabilidad económica y el apalancamiento financiero, que no hemos tratado por limitaciones de espacio, de forma que lo ideal sería mantener una rentabilidad económica superior al coste medio de endeudamiento, para así generar un efecto de apalancamiento positivo.

A continuación analizaremos las rentabilidades financieras de las distintas empresas que forman el promedio del sector, así como las empresas objeto de análisis en este trabajo.

Gráfico 46. Análisis de las rentabilidades financieras



Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SABI

Sociedad Textil Lonia es la empresa que presenta una mayor rentabilidad financiera hasta 2016, para después situarse por detrás de Bimba y Lola. Estos resultados son acordes a los que veíamos en apartados anteriores, dónde ambas presentaban cifras que denotaban buenos resultados, tanto de explotación como económicos, así como sus respectivas rentabilidades. En el caso de Bimba y Lola se producía un crecimiento

a partir del tercer año, que como podemos observar en el gráfico anterior (gráfico 46), coincide con el comportamiento de la rentabilidad financiera. Purificación García presenta valores situados entorno al 0,15, mientras que los de Bimba y Lola se sitúan en un promedio de 0,16, lo que supone que por cada euro que invierten los accionistas en estas empresas obtienen 15 y 16 céntimos de ganancia, respectivamente.

Las empresas promedio del sector presentan un comportamiento estable similar al de las empresas anteriores, pero con un promedio menor, de 0,12. Por cada euro genera una rentabilidad de 12 céntimos, por lo que tanto Bimba y Lola como Sociedad Textil Lonia generarían rentabilidades más altas, y un mayor beneficio para sus accionistas.

No es el caso de Adolfo Domínguez, que se mantiene en cifras negativas la mayor parte de los años, llegando a alcanzar -0,29. Estos valores son acordes a los resultados obtenidos en cuanto a las rentabilidades y los resultados generales, tanto económicos, como de inversiones financieras y de explotación, que se mantenían por debajo de cero en todos los años excepto en 2016. En esta empresa los accionistas presentarían pérdidas de hasta 29 céntimos por cada euro invertido.

A modo de conclusión, todas las empresas presentan una tendencia similar, a excepción de Adolfo Domínguez, que debería tratar de analizar la situación presentada para tratar de mejorar los malos resultados, tanto en los resultados globales como en sus rentabilidades.

Conclusiones

En este trabajo se lleva a cabo un estudio económico-financiero de tres empresas punteras en la industria textil gallega así como de las empresas promedio del sector, para el horizonte temporal 2014-2019.

En primer lugar, en la composición de las masas patrimoniales, existe un mayor peso del activo corriente en todas las empresas, incluidas las del sector, a excepción de Adolfo Domínguez, dónde prevalece ligeramente el no corriente. No obstante, la concentración de las partidas es similar en todas ellas, prevaleciendo el peso de las existencias, en el activo circulante, y las inversiones en empresas del grupo y el inmovilizado intangible, en el no circulante. Asimismo, también presentan una estructura de pasivo similar, con un elevado peso del patrimonio neto y de los fondos propios.

En segundo lugar, el análisis del fondo de maniobra no muestra una situación preocupante para ninguna de las empresas, al situarse en cifras positivas, ni tampoco los períodos medios de maduración, dónde los cobros a clientes se mantienen por debajo de los pagos a proveedores, así como rotaciones de activos relativamente altas. Además, el fondo de rotación necesario se sitúa por debajo del real por lo que, en principio, parece que la cifra es suficiente para cubrir las necesidades financieras del período medio de maduración. No es el caso de Adolfo Domínguez, que podría presentar problemas de liquidez debido a que su fondo de rotación necesario es superior al real. De todas formas, se analizó al detalle cada una de las subpartidas que conforman el activo corriente, tanto del promedio de empresas del sector como de cada empresa en particular, para analizar en profundidad la situación de cada una.

En cuanto a la solvencia a corto plazo, podemos destacar que ninguna empresa, a excepción de Purificación García, presenta problemas para hacer frente a sus obligaciones más inmediatas, dado que los resultados presentados por las ratios se sitúan en las cifras recomendadas según la literatura financiera, así como la rapidez a la hora de liquidar sus deudas a corto plazo. En el largo plazo, las empresas tampoco presentan problemas para atender sus obligaciones futuras, y se financian

mayoritariamente con patrimonio neto. Además, ofrecen una buena garantía a sus acreedores, a diferencia del promedio de empresas del sector.

En tercer lugar, el endeudamiento, que presenta cifras mucho menores que las analizadas para las empresas del sector, así como una menor dependencia de fuentes de financiación ajenas, lo que supone un aspecto positivo. Asimismo, al igual que afirmábamos en los ratios precedentes, las empresas se financian en mayor medida con patrimonio neto, y en lo que a las deudas se refiere, recurren mayoritariamente a las del corto plazo.

En cuarto lugar, los resultados de las empresas presentan una tendencia generalizada adecuada al presentar cifras positivas en todos los años, a excepción de los resultados financieros, los cuales arrojan cifras negativas. No es el caso de Adolfo Domínguez, que debería tratar de solventar la situación presentada para tratar de mejorar sus resultados. Los ingresos de explotación presentan un comportamiento adecuado, así como el margen y la rotación de los activos, situándose ambos en cifras positivas, y contribuyendo así a aumentar la rentabilidad económica y de explotación de las empresas. En el caso de la rentabilidad de las inversiones financieras, no se alcanzan buenos resultados debido a las cifras presentadas en los resultados financieros. Como anticipaban los resultados de Adolfo Domínguez, esta empresa presenta malos resultados tanto en el margen de beneficios como en la rotación, empeorando sus rentabilidades y aumentando las pérdidas. En la misma línea, la rentabilidad financiera de las empresas se sitúa en cifras positivas. No obstante, estos resultados podrían ser mejores en el caso de que las empresas presentasen rentabilidades del capital empleado positivas. Adolfo Domínguez genera malos resultados para los accionistas de esta empresa, y de no ser capaz de corregir sus resultados y rentabilidades pronto, podría encontrarse ante situaciones de pérdidas que resulten irreversibles.

Así, podemos afirmar de forma generalizada que las empresas denotan resultados que, de seguir en la misma línea, hacen muy posible su continuidad y éxito en el futuro, siendo preocupante el caso de Adolfo Domínguez.

Por último, cabe resaltar que los resultados obtenidos para las empresas objeto de estudio así como las conclusiones alcanzadas, deben limitarse única y exclusivamente al horizonte temporal analizado así como a las empresas en particular, de forma que no se ha llevado a cabo un análisis exhaustivo de las mismas, sino una interpretación según la literatura financiera, por lo que sería necesario un análisis más profundo para afirmar o no con rotundidad las conclusiones precedentes.

Bibliografía

- Almena, F. (2020). La moda mantiene en el 2,8% su peso en la economía española en el año previo al Covid-19. *Noticierotextil.net*. <https://noticierotextil.net/economia/la-moda-mantiene-en-el-28-su-peso-en-la-economia-espanola-en-el-ano-previo-al-covid-19>
- Bimba y Lola. (2021). En *Vogue*. <https://www.vogue.es/moda/modapedia/marcas/bimba-lola/282>
- Boal Velasco, N. (2021). *Fondo de rotación*. <https://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-de-rotacion.html>
- CESCE. (2015). *Informe sectorial de la economía española: Sector textil 2015*. <https://www.granadaempresas.es/wp-content/uploads/2017/01/a213252ff432a31a4cab331a374ecd036c88719.pdf>
- Costa, M. T., & Duch, N. (2005). La renovación del sector textil-confección en España. Proceso de ajuste y contenido tecnológico. *Economía Industrial*, 355-356, 263-272.
- De Llano monelos, P., & Piñeiro Sánchez, C. (2007). *Modelos de Gestión Financiera*. Mc Graw Hill.
- Desplome de un 25% de la industria textil en 2020 a pesar de la venta online » Galicia*. (2021). <https://www.economiadigital.es/galicia/empresas/desplome-de-un-25-en-la-industria-textil-en-2020-a-pesar-de-la-venta-online.html>
- Díaz Jares, P. (2004). Textil Lonia, el 'duende de oro' del clan Domínguez. *Elconfidencial.com*. https://www.elconfidencial.com/empresas/2014-10-31/textil-lonia-el-duende-de-oro-del-clan-dominguez_429406/
- Domínguez, A. (2021). *Heritage*. <https://www.adolfodominguez.com/es-mx/ad-heritage.html>
- García Mérida, J. (2006). *El fondo de rotación necesario negativo como componente del coeficiente básico de financiación. (Algunas apreciaciones)*.
- Garrido Rodríguez, C. (2014). *Adolfo Domínguez, análisis y diagnóstico 2008-2013 = Adolfo Domínguez, analysis and diagnosis 2008-2013* [PhD Thesis, Trabajo fin de grado, Universidad de León]. <https://buleria.unileon.es/handle/10612/3711>
- Hay vida más allá de Inditex: Las otras 1.200 firmas gallegas de moda » Galicia. (2021). *Economía digital Galicia*. <https://www.economiadigital.es/galicia/empresas/hay->

vida-mas-alla-de-inditex-las-otras-1-200-firmas-gallegas-de-
moda_649658_102.html

Idepa. (2020a). *Sector textil—IDEPA*. <https://www.idepa.es/conocimiento/flash-sectorial/sector-textil>

Idepa. (2020b). Sector Textil—El sector en la UE - Comercio exterior. En *Idepa*. https://www.idepa.es/detalle-oportunidad/-/asset_publisher/pZrNYOpXJB8w/content/sector-textil-el-sector-en-la-ue-comercio-exterior

Idepa. (2020c). Sector Textil—El sector en España—Información general. En *Idepa*. https://www.idepa.es/detalle-oportunidad/-/asset_publisher/pZrNYOpXJB8w/content/sector-textil-el-sector-en-espana-informacion-general

Industria textil—Iqpc. (s. f.). Recuperado 3 de marzo de 2021, de <https://www.iqpc.es/industria-textil/>

INE. (2020). *8 de febrero de 2021 IPI. Base 2015 -Diciembre 2020 (1/9) Índices de Producción Industrial (IPI). Base 2015*. <https://www.ine.es/daco/daco42/daco422/ipi1220.pdf>

Piñeiro Sánchez, C., De Llano Monelos, F., & Álvarez García, B. (2006). *Dirección financiera. Modelos avanzados de decisión con excel*. Delta.

R. Pereiro, A. (s. f.-a). *Información financiera para la Gestión Empresarial*.

R. Pereiro, A. (s. f.-b). *Información financiera para la Gestión Empresarial*.

Ruiz Lamas, F. (2020a). *Apuntes de Análisis Financiero*.

Ruiz Lamas, F. (2020b). *Apuntes de Análisis Financiero*.

STL. (2021). *Sobre el Grupo STL. Sociedad Textil Lonia*. <http://www.stlonia.com/es/sobre-nosotros/12>

Yierepa. (2021). *Análisis financiero 6*. <https://yierepa.es/analisis%20financiero%206.html>