

GRADO: Administración y Dirección de Empresas (ADE)

Curso 2019/2020

**ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DEL
SECTOR DEL COMERCIO AL POR MAYOR DE
PRODUCTOS DE COSMÉTICA**

Autor/a: Marina Herrero Velado

Director/a: Teodoro Antonio Caraballo Esteban

Bilbao, a 15 de junio de 2020

ÍNDICE

1. RESUMEN DEL TRABAJO -----	2
2. INTRODUCCIÓN -----	2
3. OBJETO DEL TRABAJO-----	4
4. METODOLOGÍA-----	4
5. ANALISIS ECONÓMICO-FINANCIERO -----	7
5.1. RENTABILIDAD-----	7
5.1.1. Resultado y Políticas Aplicadas -----	7
5.1.2. Inversión-Financiación -----	17
5.1.3. Rentabilidad -----	26
5.2. LIQUIDEZ-----	31
5.2.1. Margen de Seguridad Financiero-----	32
5.2.2. Solvencia -----	35
5.2.3. Liquidez-----	38
5.3. RIESGO -----	42
5.3.1. Desarrollo Financiero Equilibrado-----	42
5.3.2. Autonomía Financiera y Capacidad de Expansión -----	47
5.3.3. Riesgo Operativo -----	52
6. CONCLUSIONES -----	56
7. BIBLIOGRAFÍA-----	60
8. ANEXOS -----	61
8.1. INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA -----	87

1. RESUMEN DEL TRABAJO

En este trabajo se pretende realizar un análisis económico-financiero del sector de la cosmética. Para ello, se analizarán las empresas en dos grupos: de manera agregada distinguiendo las empresas según su número de empleados en tres categorías; y, de manera individual, seleccionando tres empresas españolas individuales de acuerdo con las tres categorías anteriores, y que cumplan un requisito fundamental, y es que no testen en animales.

Con el análisis, se conseguirá una serie de conclusiones que nos den información adicional a cerca de tres áreas fundamentales en una empresa: el área de rentabilidad, el de liquidez y el de riesgo.

Previamente al análisis, se realiza una extracción de datos numéricos de los Balances de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Estado de Flujos de Efectivo, tanto agregada como individualmente. Con esto, el objetivo es la redacción de un informe tanto numérico como escrito que nos permita conocer si existen diferencias entre la empresa no testadora en animales y el conjunto del sector para su mismo tamaño.

2. INTRODUCCIÓN

Este trabajo pretende realizar un estudio de análisis económico y financiero de las empresas del sector de cosméticos. Es decir, aquellas empresas que tengan como actividad principal el comercio, ya sea al por mayor o al por menor, de productos de perfumería, higiene o, en especial, cosméticos.

Para realizar este análisis, dividimos este sector en tres categorías de tamaño en función del número de empleados: empresas pequeñas, medianas y grandes.

Este sector puede parecer dominado por grandes marcas, pero esto no es del todo cierto. A partir de varios criterios, logramos delimitar la actividad de este sector en 124 empresas, que son las que tendremos en cuenta para el siguiente análisis. Dentro de este grupo, podemos encontrar que entorno al 85% son empresas medianas o pequeñas; siendo el 15% restante empresas de mayor tamaño. Lo que se traduce en: 19 empresas consideradas grandes; 50, medianas; y 55, pequeñas.

Estas empresas tienen diferentes estrategias para llegar a su público objetivo. Algunas, tienen sus propios establecimientos especializados en los que distribuir su marca. Otras, deciden recurrir a ciertos puntos de venta, en lo que se encuentran también productos de la competencia, para la venta cara al público. Y también, hay empresas que combinan ambas alternativas.

No tenemos que entender la cosmética como únicamente aquellos productos clasificados como “maquillaje” de manera general. La cosmética abarca mucho más: desde productos de cuidado facial o corporal; hasta de higiene personal; así como otros de nutrición; incluso los propios componentes para fabricar los cosméticos.

La FDA (Administración de Alimentos y Medicamentos, Estados Unidos – E.E.U.U) define la cosmética como “toda aquella sustancia a ser aplicada al cuerpo humano para limpiar, embellecer o alterar la apariencia sin afectar la estructura del cuerpo o funciones”.

Sin embargo, ¿ha sido siempre el concepto de cosmética el mismo a lo largo del tiempo? Los cosméticos son productos que se utilizan desde el año 4.000 antes de Cristo (a.C), hasta quizás muchos siglos antes.

A su vez, con el paso del tiempo, las tendencias de maquillaje han ido evolucionando. Por ejemplo, en el Renacimiento el objetivo del maquillaje era conseguir una tez blanquecina para mostrar la pertenencia a clases altas o a la realeza. El motivo es sencillo: las clases media y baja, trabajaban en el campo sin ningún tipo de protección solar; por lo tanto, su piel era más oscura. De manera que, tener la piel “morena” o más oscura, era sinónimo de trabajar en el campo. Y es por eso por lo que las personas de clase alta o de la realeza, quisieran reflejar una palidez en su rostro, para así evitar dar imagen de “campesino”.

También, han cambiado los intereses sociales. En sus orígenes, el maquillaje tenía un a base puramente vegetal o animal, puesto que no había avances químicos que pudieran implementarse. Debido a los continuos estudios científicos, estos se han ido incorporando a los productos cosméticos más recientes.

Sin embargo, ¿son las metodologías que utilizan las empresas para testar sus productos correctas o éticas? Multitud de empresas recurren a animales para realizar las pruebas de sus nuevos productos, antes de lanzarlos al mercado para conocer si existen consecuencias perjudiciales para los clientes futuros.

Este tema tiene diferentes puntos de vista: muchas personas creen que es mejor probar esas innovaciones en los animales, previamente a las personas, por si acaso los efectos son severamente perjudiciales para la salud humana. En cambio, otras defienden que los animales estén obligados a sentir sufrimiento o a padecer de esos efectos adversos por las diversas pruebas de testaciones de productos. Y es aquí donde se centrará el estudio de este trabajo.

Una abundante cantidad de empresas, han decidido evolucionar de acuerdo con esta tendencia “cruelty-free”, en contra de la testación en animales, al considerarse poco ética e inhumana. Pero, no sólo las empresas se han visto involucradas en esta preocupación social. El Parlamento Europeo y el Consejo, emitieron en 2003 una Directiva con el objetivo de erradicar la comercialización de productos testados en animales: Directiva 2003/15/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de febrero de 2003, por la que se modifica la Directiva 76/768/CEE del Consejo relativa a la aproximación de las legislaciones de los Estados Miembros en materia de productos cosméticos.

Para su puesta en vigor, se realizaron dos fases: la primera de ellas entre 2004 y 2009, donde se prohibió la experimentación en animales en las pruebas de productos cosméticos o el uso de cualquier ingrediente de estos, dentro de la Unión Europea, así como la venta de cualquier producto con ingredientes testados en animales. La segunda fase tuvo lugar el 11 de marzo de 2013, en la que se prohíbe la realización de pruebas de toxicidad en animales.

Esta normativa no es perfecta, dado que tiene una serie de excepciones o inconvenientes que no permiten eliminar la testación en animales en el sector de la cosmética de manera definitiva: por ejemplo, no afecta a aquellos productos fabricados o

comercializados previamente a la entrada en vigor de esta Directiva; así como aquellos productos que contengan ingredientes sí testados en animales, aunque no en materias de cosméticas (como pueden ser productos de limpieza); los productos REACH, que son químicos obligados a ser testados en animales por sus efectos en la salud humana y medio ambiental; o también, todos aquellos productos que vayan a ser exportados a países o zonas donde la testación en animales sea obligatoria, como es el caso de China; entre otros muchos casos.

Este debate social sobre la testación en animales de productos cosméticos, y la adaptación de las empresas a esta nueva normativa y exigencias de los clientes, es lo que me genera un gran interés para realizar este estudio, y conocer así la situación actual del sector.

3. OBJETO DEL TRABAJO

El objeto de este trabajo es realizar un análisis económico-financiero del sector cosmético en España, según tres diferentes categorías de empresas (pequeñas, medianas y grandes), y su posterior comparación con empresas españolas que no testen en animales, a las que denominaremos “cruelty-free”.

En primer lugar, con el análisis de las empresas según su número de empleados, se quiere conseguir un diagnóstico general de las tendencias evolutivas de las tres categorías, en tres áreas diferentes:

- Rentabilidad: ¿Gana o pierde dinero?
- Liquidez: ¿Con qué capacidad se genera dinero efectivo?
- Riesgo: ¿En qué situación se encuentran las empresas del sector?

En segundo lugar, con la comparación de estas tendencias con tres empresas “crueltyfree”, queremos responder a dos preguntas:

- ¿Existen diferencias entre dos empresas del mismo tamaño, en las que una testa en animales y la otra no?
- ¿Tienen las empresas “cruelty-free” un mayor crecimiento motivado por el aumento de la preocupación de este tópico? ¿Es esta una tendencia en auge?
- ¿Les merece la pena a las empresas cambiar sus métodos de testaciones para conseguir llegar a un mayor público objetivo?

El periodo temporal considerado para el estudio se sitúa entre 2012 y 2018, donde podremos apreciar la salida de las empresas de la crisis española que tuvo lugar entre 2008 y 2014, su evolución desde entonces, y su situación actual.

4. METODOLOGÍA

Respecto a la metodología, se ha utilizado la base de datos “Sabi” de la Universidad. Para realizar la búsqueda, se han seleccionado una serie de criterios.

- En primer lugar, seleccionamos dos códigos CNAE (Clasificación Nacional de Actividades Económicas):
 - a) 4645. Comercio al por mayor de productos de perfumería y cosmética.

- b) 4775. Comercio al por menor de productos cosméticos e higiénicos en establecimientos especializados.

Del primer código contamos con 4.497 empresas; y con el segundo, 3.751. Un total de 8.248 empresas para comenzar a acotar el registro, fuente de nuestro estudio.

- En segundo lugar, focalizaremos el análisis en empresas situadas en España y que actualmente se encuentren activas. Además, han de contar con Cuentas Anuales desde 2012 hasta 2018 para de ahí obtener los datos necesarios para el objeto del trabajo. De esta manera, acotamos la muestra a 1.964 empresas.
- Además, para agilizar la tarea de análisis, contaremos únicamente con las empresas con cuentas individuales y que utilicen el Plan General de Contabilidad 2007, para cuentas Normales. Siendo finalmente el número de empresas a valorar en el sector cosmético, 124.

Estas 124 empresas serán inmediatamente filtradas según el número de empleados, para conseguir fragmentar el sector en tres categorías:

1. Con un número de empleados menor a 50, contamos con 55 empresas clasificadas como "Pequeñas".
2. Con un número de empleados entre 50 y 250, contamos con 50 empresas clasificadas como "Medianas".
3. Con un número de empleados superior a 250, contamos con 19 empresas clasificadas como "Grandes".

A partir de esta búsqueda, de acuerdo con estos criterios, se realiza la extracción de datos de "Sabi" de dos maneras: primero, a partir de las tres categorías anteriores, estudiaremos los datos agregados para una visión general del sector para cada tamaño. Después, se realiza una extracción de datos de tres empresas de manera individual.

Para la indagación de estas tres entidades, he investigado acerca de la consideración "cruelty-free" de las 124 empresas, destacando aquellas marcas originariamente españolas. Si bien es cierto que, sólo he encontrado cuatro marcas españolas importantes que no testen en animales y con datos en "Sabi": FRESHLY COSMETICS, una empresa mediana que no podrá ser tomada como objeto de estudio porque solo están disponibles sus cuentas de los últimos 4 años, pero de la que me parece interesante y de la que hablaré en uno de los anexos del trabajo; Per Purr, una empresa pequeña con únicamente dos años de cuentas disponibles; Nuggela y Sulé, que solo se dispone de las cuentas de cuatro años; y por último, **Natura Bissé**, que si será tomada en cuenta como empresa mediana para su posterior comparación con el sector. También, ajeno a la Base de Datos utilizada, me parece interesante incluir en uno de los anexos la creación de una nueva marca española, que, a pesar de ser relativamente reciente, tiene proyectos futuros muy interesantes, como es KRASH KOSMETICS. De manera que ambas empresas serán incluidas de manera breve en el trabajo en los anexos finales (Página 86).

Finalmente, las tres empresas a comparar con el sector, por tener su consideración "Cruelty-free" son:

1. Dentro de las pequeñas empresas, se encuentra NIRVEL COSMETICS S.L. Aprovechando que es una marca originalmente española, y, además,

crueltyfree. Es una empresa que cuenta con una media de 17 empleados; y que, además, utiliza el PGC Normal de 2007.

2. Dentro de las medianas empresas, se encuentra Natura Bissé International S.A., con una media de 115 empleados. Esta sí es una marca española, concretamente, catalana.
3. Dentro de las grandes empresas, se encuentra KIKO RETAIL ESPAÑA S.L, con una media de empleados de 968. No es una marca con origen español, sino que es italiana. Pero, es una empresa que se adapta a las necesidades de este trabajo, puesto que además de ser conocida a nivel nacional, es cruelty-free.

Finalmente, los datos extraídos y que serán los que se tendrán en cuenta para realizar el análisis son: las cuentas en formato normal; ósea, su Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, y Estado de Flujos de Efectivo (EFE), además de los ratios calculados en “Sabi” entre 2012 y 2018.

Con la recopilación de esta información, y una vez agrupados en tablas, se procederá a comenzar el análisis económico financiero de este sector y sus empresas, así como la redacción del informe posterior.

**Datos en miles de euros para facilitar la interpretación de las cifras de los datos agregados.

**Inexactitudes en los Balances agregados, por la combinación de datos de las diferentes empresas.

5. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

En este apartado, realizaremos un análisis dividido en tres áreas: rentabilidad, liquidez y riesgo. Y, dentro de cada una de estas, nos centraremos en las variables que en cada una se consideran más representativas.

5.1. RENTABILIDAD

La primera área en el que vamos a centrarnos es en el área de rentabilidad. El objetivo de esta área es conocer si, a través de las inversiones que realiza la empresa, ésta obtiene beneficio o pérdida. Es decir, si la empresa gana o pierde dinero.

5.1.1. Resultado y Políticas Aplicadas

Realizaremos un análisis de la rentabilidad fundamentado en dos variables: el resultado y las políticas aplicadas por la empresa. Primero, con el resultado, gracias a los datos extraídos de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, estudiaremos el desglose de las variables en las que se fundamenta el Resultado del Ejercicio. Y segundo, con las Políticas Aplicadas, podremos estudiar cuáles son las estrategias de las propias empresas en cinco ramas distintas: en lo comercial, en relación con el personal, que estrategia de recuperación de la inversión sigue, cuál es el coste financiero que soporta, y la tasa fiscal que ha de devengar.

○ *Resultado*

EMPRESAS CON MENOS DE 50 TRABAJADORES

[TABLA 1. RESULTADO DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

Primero, hay que destacar que a lo largo del periodo de estudio (2012-2018) el **resultado del ejercicio** se mantiene positivo y con una tendencia creciente. En términos absolutos, en torno a 42 millones €. Para entender este crecimiento, desglosaremos el resultado del ejercicio en los siguientes párrafos.

En primer lugar, cabe mencionar que la mayor fuente de ingresos para estas empresas son las **ventas** de sus productos como tal, que supone de media algo más del 90% del total de los ingresos anuales; no tanto como la prestación de servicios (que podría ser la impartición de clases de cosmética). Pero, la consecución de beneficios se ve mermada por la elevada cantidad de ingreso que va destinada a cubrir los **aprovisionamientos**, con una tendencia creciente de acuerdo con las ventas; y que oscilan entre un 70 y un 75%.

También, dentro del restante de los gastos de explotación, hay dos que cuentan con un peso representativo: los **gastos de personal** y **otros gastos de explotación** (prácticamente compuesto por los servicios exteriores). Los primeros, representan casi el 8% de las ventas; y los otros, alrededor del 15%.

De manera que, a este nivel, llegamos al **resultado de explotación**. Ha sufrido subidas y bajadas en el tiempo, pero se ha mantenido positivo durante todos los ejercicios. Es decir, con los ingresos de explotación (destacando especialmente las ventas), las empresas son capaces de hacer frente a los gastos de explotación; y, además, disponen de un margen del 57%.

Hemos de recordar que, en ocasiones, hay empresas que también realizan cierta actividad financiera complementaria a su actividad principal. En este aspecto, a excepción del ejercicio 2018, los **gastos financieros** al ser mucho más superiores que los **ingresos financieros**, generan un **resultado financiero** negativo de entre 2 y 3 millones €. Pero, es una pérdida no representativa en términos relativos (1%). Por el contrario, en 2018, los ingresos financieros se disparan de casi un millón de l € en 2017, a más de 6 millones de €, fundamentalmente derivados de participaciones en empresas del grupo y asociadas.

Con estos datos, llegamos al **Resultado Antes de Impuestos**. Este, también es positivo en todos los años, alcanzando los casi 60 millones € en 2018, frente a los 36 millones € del ejercicio anterior.

Una vez descontado el impuesto sobre sociedades, contamos con un resultado económico positivo y con un crecimiento acelerado en últimos años.

Comparativa con NIRVEL COSMETICS S.L

[TABLA 2. RESULTADO DE NIRVEL COSMETICS S.L]

De igual manera que para las empresas pequeñas, el **Resultado del Ejercicio** es positivo en todos los ejercicios.

Las **Ventas** son su principal fuente de ingresos. Y, en cuanto a los **aprovisionamientos**, mientras que en los primeros años (2012-2013) el porcentaje sobre ventas oscilaba el 70% (coincidiendo con el sector), ha conseguido reducir este porcentaje hasta un 58% en 2018. Es decir, con el paso del tiempo NIRVEL consigue absorber de una forma más efectivo los costes de sus ventas.

Respecto a los gastos más representativos, ganan peso los **gastos de personal** (representando alrededor de 13% sobre las ventas) y los **otros gastos de explotación** (17%).

Por todo esto, el **Resultado de Explotación** en términos relativos coincide con las cifras y tendencia del sector.

Respecto a la **actividad financiera**, al igual que las empresas pequeñas del sector, es meramente residual; y, por tanto, no aporta ni grande beneficios ni pérdidas cuantiosas.

Finalmente, el **Resultado del Ejercicio** es superior en términos relativos; o sea, que es capaz de generar un mayor beneficio con sus cifras de ventas y gestión de sus gastos.

EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 TRABAJADORES

[TABLA 3. RESULTADO DE EMPRESAS ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

En cuanto a las empresas con más de 50 empleados y menos de 251, al igual que las anteriores, poseen un **resultado del ejercicio** positivo a lo largo del periodo de estudio; pero, no sigue una tendencia estable, sino que existe una continua variación: por ejemplo, en 2016, se incrementa en 8 millones €; en 2017, cae en más de 20 millones €; y en 2018, vuelve a crecer en 35 millones €.

En el desglose del resultado, la primera variable con la que nos encontramos es las **ventas**. Para las empresas que desempeñan esta actividad, las ventas representan casi la totalidad del

ingreso. En este caso, tanto las ventas como los **aprovisionamientos** (el gasto más representativo) mantienen una tendencia a la alza: las ventas pasan en 2012 de superar los 800 millones €, a llegar a los 1.605 millones € en 2018; y los aprovisionamientos, pasan de 330 millones de € a casi 1.080 millones de €.

Este gasto, los aprovisionamientos, es atribuible a lo que se denomina “**coste de ventas**”, y en términos relativos, representa un 70% sobre ellas.

Dentro del restante de gastos de explotación, mencionaremos dos: los **gastos de personal** y **otros gastos de explotación**, y estos representan un 14% y 18% respectivamente.

A continuación, nos encontramos con el **resultado de explotación**. De igual manera que el resultado del ejercicio se mantiene positivo durante todos los ejercicios, y, además, sigue la misma variación que él. De todas formas, con los ingresos obtenidos de la explotación, estas empresas son capaces de hacer frente a los gastos derivados de la misma, y obtener un resultado positivo, que oscila entre el 4 y el 5% de las ventas totales.

Respecto a la actividad financiera, nos encontramos ante los **ingresos y gastos financieros**. Los ingresos financieros intentan cubrir o disminuir las pérdidas generadas por los gastos financieros; generándose así, pérdidas en algunos ejercicios, y pequeños beneficios en otros; pero nunca con un peso relevante (entre un 0% y un 1%).

Con todo esto, alcanzamos un **Resultado Antes de Impuestos** positivo en todos los ejercicios, que se eleva hasta los 75 millones € en 2018, frente a los 36 millones € del ejercicio anterior y los 29 millones € del 2013 (cifra más baja del periodo).

Una vez descontado el impuesto sobre sociedades, contamos con un resultado económico positivo, del que cabe destacar el considerable aumento del último ejercicio (incremento de 35 millones de €).

Comparativa con NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L

[TABLA 4. RESULTADO DE NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L]

De igual manera que para las empresas anteriores, el **Resultado del Ejercicio** es positivo en todos los ejercicios.

Un dato muy importante es que, al contrario que para las empresas medianas, NATURA BISSÉ posee un porcentaje de **aprovisionamientos** sobre ventas en torno al 23% de estas; esto es, consigue incorporar el progresivo incremento del coste de sus ventas, al precio de estas.

También, cabe destacar que, dentro del resto de gastos de la actividad, mientras que el porcentaje de las ventas que suponen **otros gastos de explotación** es muy semejante al del sector, los **gastos de personal** representan alrededor de un 40% de las ventas. Por lo tanto, en NATURA BISSÉ las ventas principalmente cubren los gastos de personal, y después, los del coste de ventas.

Por todo esto, el **Resultado de Explotación** es mucho mayor en proporción con su volumen de actividad.

Por otra parte, a pesar de que la **actividad financiera** es insignificante para el sector, NATURA BISSÉ consigue obtener resultados de esta (positivos y negativos): el Resultado

Financiero aumenta o disminuye el Resultado del Ejercicio en proporciones muy representativas (rondando el 50%) en los ejercicios 2015, 2013 y 2012.

Finalmente, el **Resultado del Ejercicio**, en términos relativos, se sitúa por encima del sector: mientras que el beneficio sobre ventas que genera el sector ronda el 3%, NATURA BISSÉ ha conseguido que alcance cifras superior al 15% en los últimos años.

EMPRESAS CON MÁS DE 250 TRABAJADORES

[TABLA 5. RESULTADO DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

El último tamaño de empresas de las que hablaremos en cuanto al resultado, son aquellas empresas que superan los 250 empleados. A lo largo de los siete ejercicios de estudio, el **resultado del ejercicio** es positivo, y, además, sigue una tendencia creciente. A excepción, del último ejercicio (2018) en el que el resultado cae drásticamente de alrededor de 240 millones de €, en 2017, a casi alcanzar los 58 millones de €. En términos absolutos, hablamos de una caída de 182 millones de €.

Para entender la tendencia de variación, vamos a estudiar las diferentes variables que afectan al resultado del ejercicio. En primer lugar, nos encontramos con las **ventas**, que son el ingreso fundamental para las empresas que se dedican a este sector. Estas siguen una tendencia creciente y estable de unos 200 millones de € (de media). A continuación, nos encontramos con el gasto de explotación más representativo atribuido al **coste de ventas**, que son los **aprovisionamientos**. Por primera vez en el sector, y a diferencia de las otras dos categorías de empresas, aquí los aprovisionamientos representan en torno a un 50% de las ventas.

Seguidamente, nos encontramos con dos gastos de explotación a destacar: los **gastos de personal** y **otros gastos de explotación** (una vez más, predominando los servicios exteriores), representando porcentajes de 20% y 33% respectivamente. En este caso, los servicios exteriores ganan peso frente a las otras categorías de empresas.

Con todo esto, llegamos a un **resultado de explotación**, que sí, es positivo en todos los ejercicios, y que sigue una tendencia acorde con la del resultado del ejercicio. O sea, con los ingresos de explotación es capaz de absorber la totalidad de los gastos de explotación, y además dispone de un margen en torno al 3%.

A este nivel nos encontramos con los **ingresos y gastos** de carácter **financiero**. Al igual que en el resto del sector, es una actividad meramente residual, no posee una gran importancia en cuanto a cifras. Pero, sí hemos de destacar dos ejercicios: en primer lugar, el ejercicio de 2017 tiene un **resultado financiero** de 87 millones de € fundamentado en un ingreso por la variación del valor razonable de su cartera de negociación (69 millones de €); y en segundo lugar, en 2014, un **resultado financiero** de 61 millones de € que tiene su origen en la reversión del deterioro de instrumentos financieros (33 millones de €) y los ingresos de valores negociables de empresas del grupo y asociadas (28 millones de €). A pesar de estas cifras, no deja de ser una actividad meramente residual que representa entre 1% y un 3%.

En cuanto al **Resultado Antes de Impuestos** para estas empresas, también es positivo en todos los ejercicios, y siguiendo la misma tendencia que el Resultado del Ejercicio y el Resultado de Explotación.

Después de descontar el Impuesto sobre Sociedades (que oscila entre 66 y 55 millones de € en los últimos años), contamos con resultados económicos positivos en todos los ejercicios.

Aun así, cabe destacar tres motivos por los que el Resultado Antes de Impuestos, el Resultado de Explotación y el Resultado del Ejercicio caen severamente en el ejercicio de 2018: el **primer motivo**, es que simultáneamente, los ingresos se ven disminuidos y los gastos incrementados; el **segundo motivo** es que aparecen unas pérdidas por enajenaciones de inmovilizado de casi 50 millones de €, y un deterioro de estos por casi 20 millones de €; y el tercer motivo, es que entre 2017 y 2018, el resultado financiero se ve disminuido en más de 80 millones de €.

Comparativa con KIKO RETAIL ESPAÑA S.L

[TABLA 6. RESULTADO DE KIKO RETAIL ESPAÑA S.L]

Primero de todo, al igual que en el resto de las empresas del sector de los cosméticos que hemos tenido en cuenta para este trabajo, el **Resultado del Ejercicio** es positivo en todos los ejercicios.

Continuando con la estructura de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, para KIKO RETAIL los aprovisionamientos representan un porcentaje sobre ventas inferior a las cifras del sector, rondando el 40%.

Por otro lado, los gastos más representativos dentro de la explotación continúan siendo **otros gastos de explotación** y los **gastos de personal** (con pesos relativos muy similares al sector).

Con todo, el **Resultado de Explotación** se encuentra por debajo de los datos del sector, y el principal motivo es que destina relativamente más ingresos a cubrir el gasto de **amortización**.

En cuanto a la **actividad financiera**, al igual que para el resto del sector, consta de cifras muy bajas en comparación con la explotación, y, por tanto, no es relevante. Aunque, cabe destacar que las pérdidas en 2013 superaron el millón y medio de €.

Por todo esto, finalmente, el **Resultado del Ejercicio**, es pequeño en comparación con el ingreso de ventas, debido a que se genera un margen de resultado en torno a 3%, situándose por debajo del sector.

Todas las empresas a las que hace referencia este análisis comparten tres aspectos: el primero de ellos, es que todas comparten un Resultado del Ejercicio positivo a lo largo del periodo; el segundo, que comparten una similar estructura de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias; y el tercero, que la actividad financiera no resulta complementaria a la actividad, puesto que sus cifras no son representativas.

Respecto a la estructura del Resultado, podemos apreciar que el peso relativo de los aprovisionamientos (coste de ventas), y de los gastos de personal y de servicios exteriores, son

los tres gastos que poseen casi el total de la cifra de gastos de explotación; aunque, cabe destacar que a medida que la empresa presenta un mayor tamaño (como es el caso de NATURA BISSÉ, las empresas grandes del sector y KIKO RETAIL) tienen una mayor capacidad de absorber el coste de ventas, y así, generar un mayor margen para cubrir el resto de gastos de explotación, de manera que estos pierden importancia relativa.

○ *Políticas aplicadas*

Estas son las cinco políticas para analizar:

- Política Comercial: fundamentada en el Margen Bruto Comercial (MBC), que es la variable representativa del beneficio/pérdida obtenido de las ventas una vez deducido el coste de estas.
- Política de Personal: cuál es la productividad por trabajador estudiada en las ventas que corresponden teóricamente a cada empleado. Para conocer el número de empleados, calcularemos el número medio de empleados en los ejercicios objeto de estudio entre el número de empresas asociadas a cada “tamaño”.
- Política de Recuperación de la Inversión: cuál es el ritmo de amortización, es decir, cuántos años se estima que tardará la empresa en amortizar los inmovilizados
- Política Financiera: cuál es el coste efectivo de la deuda al que las empresas han de hacer frente.
- Política Fiscal: cuál es la verdadera tasa impositiva a la que se someten las empresas.

EMPRESAS CON MENOS DE 50 TRABAJADORES

[TABLA 7. POLÍTICAS APLICADAS DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

○ Política Comercial

El Margen Bruto Comercial (MBC) es positivo en todos los ejercicios; y, además, de cada 100€ de ventas, y una vez cubiertos los costes de estas, la empresa dispone de entre 20 y 26€ para cubrir otros gastos, y generar un resultado positivo.

○ Política de Personal

Para estas empresas, la productividad alcanza cifras bastante elevadas y que siguen una tendencia creciente; es decir, cada año los trabajadores son más productivos. Mientras que en 2012 la productividad de los empleados de estas empresas se situaba en torno a 13 millones de €, en 2018 se alcanzaron casi 30 millones de €. O sea, que este tamaño de empresas tiene una elevada productividad, y la tendencia de esta es notablemente ascendente.

○ Política de Recuperación de la Inversión

El ritmo de amortización varía en función del ejercicio en el que las empresas se encuentran, no por la variación en el gasto de amortización (que ronda entre los 3 millones de € y 4 millones de €), sino por las variaciones en el inmovilizado material. O sea, si el gasto de amortización anual se mantiene constante, y aumentamos el importe del inmovilizado a amortizar, la empresa tardará más años en amortizarlo.

En términos anuales, estas empresas tardan en amortizar su inmovilizado entre 8 y 10 años.

○ Política Financiera

El coste efectivo de la deuda ha variado a lo largo del tiempo, siguiendo una tendencia decreciente en los últimos ejercicios. Fundamentalmente se debe a que, a pesar de que el gasto financiero se mantenga cercano a unas mismas cifras, la deuda con carga financiero tiende a crecer. Es decir, a pesar de contraer nuevas deudas, paga una cantidad similar de intereses cada año. Y es por eso por lo que este coste se ve mermado encontrándose en 2018 en un 2%.

○ Política Fiscal

El importe del Impuesto sobre Sociedades sigue una tendencia ascendente, al igual que el Resultado del Ejercicio. Pero, por el contrario, la tasa impositiva efectiva sigue una tendencia decreciente. La razón, es porque el aumento del resultado del ejercicio es mucho mayor en proporción, que el aumento del devengo del Impuesto de Sociedades.

En 2018, la tasa fue de un 21%, pero cabe destacar que el resto de los años ha rondado entre el 40 y el 50% (por el aumento del impuesto a un ritmo acelerado).

Comparativa con NIRVEL COSMETIC S.L

[TABLA 8. POLÍTICAS APLICADAS DE NIRVEL COSMETIC S.L]

○ Política Comercial

El Margen Bruto Comercial de esta empresa en los primeros años se mantiene a la par con los datos de las empresas pequeñas del sector; pero, con el paso de los años, tiende a incrementarse; por tanto, podríamos decir que NIRVEL COSMETIC S.L tiene una política comercial más fuerte que el resto de las empresas de su mismo tamaño.

○ Política de Personal

La productividad de sus empleados sigue la tendencia del sector, aunque se ha visto estancada en los últimos tres años, en los que ronda el medio millón de €.

○ Política de Recuperación de la Inversión

Cabe destacar que el tiempo esperado de amortización del inmovilizado de NIRVEL está muy por encima del sector. En términos anuales, en 2014, esta variable alcanzó los 15 años y medio. Pero, la tendencia de sus cifras se sitúa a la baja, aproximándose en 2018 a la media del sector (entre 10 y 11 años).

○ Política Financiera

El coste efectivo de la deuda para esta empresa sigue una tendencia a la baja, y en cifras, es mucho menor a los datos del sector, situándose por debajo del 1% en 2018.

○ Política Fiscal

Por último, en cuanto a la tasa impositiva efectiva, lo más destacable es que el porcentaje ronda el 25% durante todo el periodo, sin sufrir las grandes variaciones que sufría el sector.

EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 TRABAJADORES

[TABLA 9. POLÍTICAS APLICADAS DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

○ Política Comercial

El MBC es positivo en todos los ejercicios: de cada 100€ de ventas, una vez descontados los costes de estas, la empresa dispone de 30€ para cubrir el resto de los gastos y llegar a generar un resultado positivo.

○ Política de Personal

Para las empresas “medianas” la productividad de sus empleados también sigue una tendencia a aumentar: siendo la cifra de 7 millones de € en 2012, a lograr alrededor de 14 millones de €; siendo el ritmo de crecimiento de en torno a 1 millón de € anuales.

○ Política de Recuperación de la Inversión

El ritmo de amortización sigue una tendencia decreciente: de más de 10 años en 2014, a los 8 años y medio en 2018. Esta disminución se debe a que, a medida que el inmovilizado material aumenta, el gasto de amortización de este también lo hace, incluso en mayor proporción. O sea, el gasto en amortización aumenta en mayor porcentaje que el propio inmovilizado, y es por eso por lo que se estima que el tiempo de amortizar éste será menor.

○ Política Financiera

El coste efectivo de la deuda sigue una tendencia decreciente bastante pronunciada que se fundamenta en dos motivos principales: el primero de ellos, es que el gasto financiero tiene a disminuir cada ejercicio; y, el segundo, que los pasivos con carga financiera están aumentando progresivamente. De manera que, a pesar de tener más deuda con intereses, los intereses son relativamente menores. Actualmente se encuentra en un 1,72%.

○ Política Fiscal

En este caso, la variación de la Tasa Impositiva Efectiva es irregular, de acuerdo con la tendencia del Resultado Antes de Impuestos, alcanzando picos en 2017 y 2013, de 46% y 42% respectivamente. Por ejemplo, el pico de 2017 se debe a que el importe del impuesto se mantiene; pero, por el contrario, el resultado antes de impuestos cae de manera significativa (20 millones de €).

Comparativa con NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L**[TABLA 10. POLÍTICAS APLICADAS DE NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L]**○ Política Comercial

El Margen Bruto Comercial de esta empresa se sitúa muy por encima de las cifras del sector debido a su bajo porcentaje de aprovisionamientos, alcanzando cifras superiores al 75%. Podríamos deducir que la estrategia de NATURA BISSÉ es incorporar los aumentos de sus costes de ventas a los propios precios de estas.

○ Política de Personal

La productividad de sus empleados sigue variaciones paralelas al sector, con un ritmo de crecimiento constante.

○ Política de Recuperación de la Inversión

Mientras que el ritmo de amortización del sector se mantiene a la baja, NATURA BISSÉ tarda cada vez más en amortizar sus inmovilizados. El principal motivo es que el ritmo de crecimiento del inmovilizado sigue una velocidad mayor, que el gasto asociado a él.

○ Política Financiera

El coste efectivo de la deuda sigue cifras por debajo del 1%, situándose por debajo de las cifras del sector.

○ Política Fiscal

Por último, la tasa impositiva efectiva oscila cifras inferiores a las del sector, y con variaciones menos pronunciadas que en él.

EMPRESAS CON MÁS DE 250 TRABAJADORES**[TABLA 11. POLÍTICAS APLICADAS DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]**○ Política Comercial

El MBC se sitúa entre el 48% y el 51%; o lo que es lo mismo, de cada 100€ de ventas, la empresa genera un margen de 50€ para hacer frente al resto de gastos de la actividad y conseguir generar un resultado positivo.

○ Política de Personal

La productividad para estas empresas ronda entre los 3 millones de € y los 4 millones de €. También tiene una tendencia creciente, pero mucho más paulatina que en el resto de las empresas del sector; esto se debe a que el número medio de empleados es mucho mayor que en las demás.

○ Política de Recuperación de la Inversión

El ritmo de amortización de estas empresas ronda entre 3 y 4 años, con una tendencia decreciente constante. Esta disminución está motivada porque, a pesar de la tendencia de aumentar el inmovilizado, el gasto correspondiente a la amortización de este aumenta en

mayor medida; consiguiendo así disminuir el tiempo estimado que tardará la empresa en amortizar su inmovilizado.

○ Política Financiera

El coste efectivo de la deuda sigue una tendencia variable. Por ejemplo, durante los ejercicios 2018, 2015 y 2014, el gasto financiero asociado al pasivo exigible con carga financiera ronda los 15 millones de €; siendo el coste de la deuda 8,92%, 6,90% y 7,16% respectivamente. La principal razón por la que en 2018 el coste de la deuda fuera tan superior, es porque el importe de la deuda es notablemente menor respecto a los otros ejercicios. Esto es, si teniendo menos deuda, se devengan más intereses, el coste de esta es superior.

Este análisis vuelve a reflejar que, en las empresas con más de 250 empleados, la actividad financiera es más representativa frente al resto de empresas del sector.

○ Política Fiscal

En esta política, estudiamos la variación de la Tasa Impositiva efectiva. Entre los ejercicios de 2016 y 2012, esta variable ronda el 30%. Pero, por el contrario, en 2017 disminuye hasta el 21% (disminución que puede estar motivada por diversas deducciones en la cuota, bonificaciones, ayudas económicas, y otras alternativas que disminuyan el importe del impuesto de sociedades); y en 2018, esta tasa vuelve a ascender hasta superar el 50% (porcentaje derivado de que el importe del impuesto corresponde con algo más de la mitad del resultado antes de impuestos).

Comparativa con KIKO RETAIL ESPAÑA S.L

[TABLA 12. POLÍTICAS APLICADAS DE KIKO RETAIL ESPAÑA S.L]

○ Política Comercial

El Margen Bruto Comercial se sitúa 10 puntos por encima de las cifras del sector, obteniendo un margen superior al 60%, y el principal motivo es que el peso de los aprovisionamientos es relativamente menor.

○ Política de Personal

La productividad de los empleados de KIKO RETAIL posee un ritmo de crecimiento sostenido; excepto, en 2018, que la cifra ha sufrido una pequeña bajada.

○ Política de Recuperación de la Inversión

Como esta empresa soporta un mayor gasto de amortización (en términos relativos), su ritmo de amortización es inferior al del sector; y, también, tiende a la baja con el paso de los años.

○ Política Financiera

La política financiera ha variado a lo largo de los años: en 2013 y 2014, alcanza cifras muy exageradas, su coste efectivo de la deuda asciende a 41% y 239% respectivamente. Existen dos razones: la primera, el elevado gasto financiero devengado en esos ejercicios (900 mil € y 1,4 millones de € respectivamente, frente a los 100 mil € de los últimos años); y la segunda,

que en 2013 se contrajeron nuevas deudas con entidades de crédito (más de 2 millones de €), que en 2014 casi habían desaparecido.

○ Política Fiscal

La Tasa Impositiva Efectiva también sufre variaciones, aunque menos latentes que las del sector: oscila entre 20% y 30%.

Una vez analizadas las políticas aplicadas en las tres categorías del sector y las tres empresas individuales, las diferencias destacables a mencionar son:

- El Margen Bruto Comercial es positivo para todas las empresas, y presenta un peso relativo superior en las empresas consideradas grandes, como es el caso de las empresas con más de 250 empleados del sector y KIKO RETAIL, porque sus ventas son capaces de absorber en mayor medida su respectivo coste. Esto, también puede ser porque con el aumento del coste de ventas en los aprovisionamientos, las empresas deciden incorporar este incremento en el precio de las ventas, y así conseguir cubrirlo.
- La Productividad es mucho mayor en las empresas pequeñas (del sector y NIRVEL) que en las medianas o las grandes. Estas enormes diferencias se deben principalmente al denominador, es decir, a pesar de que a mayor tamaño de empresa mayores ventas, dado el número medio de empleados, el resultado del cociente es inferior.
- En cuanto al ritmo de amortización, las empresas con la amortización más acelerada son aquellas con más empleados, que son capaces de amortizar sus inmovilizados en un periodo de entre 3 y 4 años. El principal motivo de esto podríamos decir que recae en la estructura más fuerte de las empresas grandes, y por eso son capaces de absorber estos gastos de una manera más efectiva.
- En cuanto al coste de la deuda, cabe mencionar que la actividad financiera no es representativa para las empresas de este sector; a excepción de las empresas con más empleados, que poseen un mayor volumen de deuda externa con carga financiera, y una mayor influencia por parte de sus ingresos financieros.
- Finalmente, con el porcentaje impositivo, no se encuentran grandes diferencias. Es más, las empresas con menos de 50 empleados poseen un porcentaje más altos incluso que empresas con más de 250; esto puede darse debido a las deducciones y descuentos en el Impuesto sobre Sociedades.

5.1.2. Inversión-Financiación

En este apartado, hablaremos de dos aspectos claves: la estructura económico-financiera y la posición y tendencia.

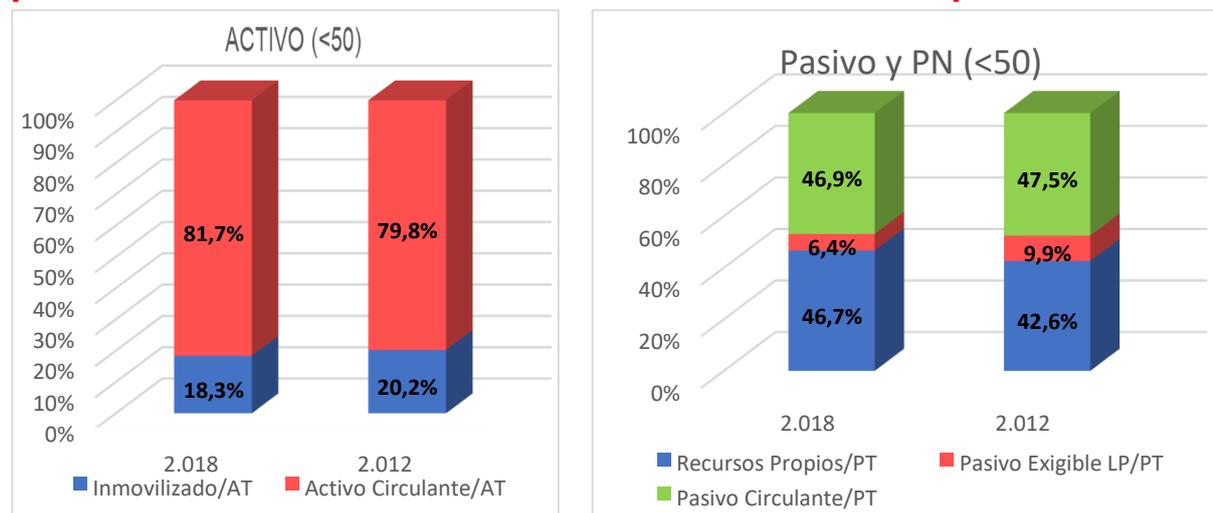
La Estructura del Balance de Situación: del Activo (económica) y del Pasivo y Patrimonio Neto (financiera), para las tres categorías de empresas en las que hemos fragmentado el sector de la cosmética.

Un aspecto para tener en cuenta es que, por regla general, el Activo Total y la suma del Pasivo Total con el Patrimonio Neto han de tener el mismo importe. Esta regla no se cumplirá

en este estudio; debido a que, por la agregación de los datos, y el importe de estos (en miles de euros), hay cifras que habrán sido desechadas y no son tomadas en cuenta en los datos.

EMPRESAS CON MENOS DE 50 TRABAJADORES

[TABLA 13. ESTRUCTURA DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]



En cuanto a **la estructura del activo** de las empresas “pequeñas”, a lo que nos referiremos como inversiones, podemos apreciar en el gráfico “ACTIVO (<50)” que predominan las inversiones a corto plazo (es decir, a un año o menos). Estas tienen un peso relativo en torno al 80%, siendo el 20% restante el peso del Activo No Corriente (largo plazo, superior a un año).

Comenzamos con el desglose de **las inversiones a largo plazo**. Podemos destacar dos partidas principales que poseen casi el 40% del Activo No Corriente cada una: el **inmovilizado material** y el **inmovilizado financiero** (desde el ejercicio 2015). Dentro del primero, que además sigue una tendencia creciente notoria, podemos decir que los Terrenos y Construcciones, son el principal foco de inversión material (60%-70% del inmovilizado material total); y en la segunda partida, destacamos las inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo, especialmente, en instrumentos del patrimonio (70%-80% de inversiones en empresas del grupo).

Continuando con la jerarquía, llegamos a las **inversiones a corto plazo**. La tendencia en la estructura de estas se mantiene a lo largo del periodo de estudio: un 30% del Activo Circulante pertenece al Realizable Condicionado (Existencias); un 55% al Realizable Cierto (Clientes y otras Cuentas a Cobrar) y el 15% restante al Disponible (Efectivo y otros). Dentro de cada partida, destacaremos la más representativa: en el caso del **Realizable Condicionado**, las existencias comerciales (90% del total de las existencias); en el **Realizable Cierto**, dentro de los Deudores Comerciales y otras Cuentas a Cobrar, los Clientes por ventas y prestaciones de servicios (80%-85% de los Deudores comerciales); y finalmente, en el **Disponible**, prácticamente en todos los años el 100% de la inversión corresponde a la propia Tesorería.

Respecto a **la estructura de financiación** de las empresas “pequeñas”, a lo que nos referiremos como financiación, podemos apreciar en el gráfico “PASIVO (<50)” que sigue una

estrategia de financiación mixta, ya que a partes iguales se reparte la financiación entre: los Recursos Propios (40-46%) y el Pasivo Circulante (45-50%). A continuación, se desglosará el Pasivo y Patrimonio Neto de acuerdo con el orden de Exigibilidad (de menor a mayor).

Primero, dentro de **los Recursos Propios**, la partida con la mitad del peso relativo son las Reservas (son el origen del 50% de la financiación propia a través de resultados acumulados). Esta partida sigue una tendencia creciente, lo que quiere decir que, en el reparto del Resultado del Ejercicio, las destinan parte de este a las reservas a modo de autofinanciación.

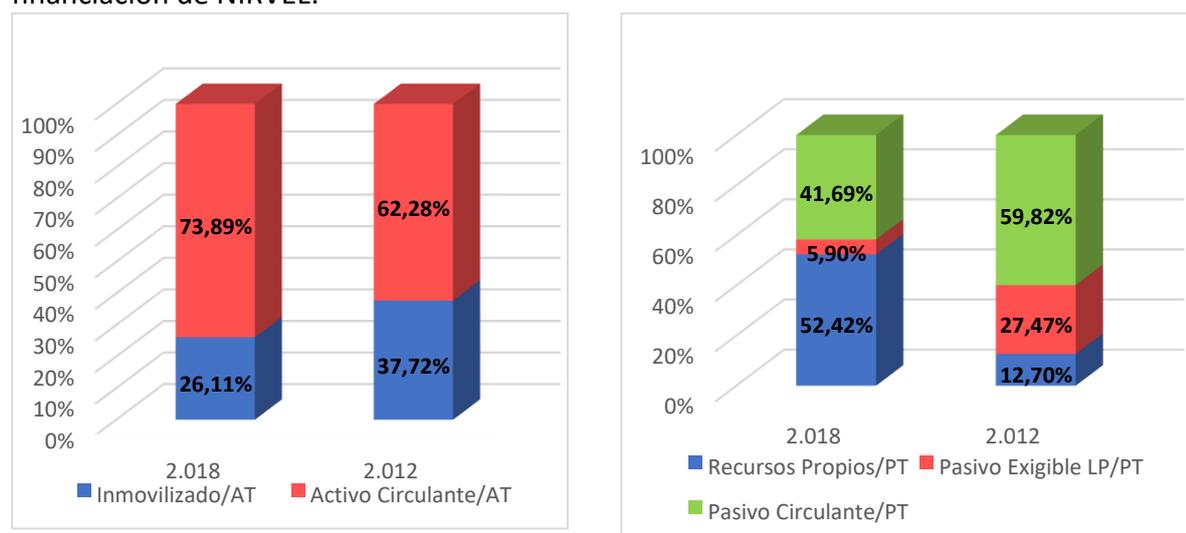
Segundo, dentro del **Pasivo Exigible a Largo Plazo** (que posee un peso relativo insignificante, alrededor del 5%), la partida más destacable se encuentra dentro de las Deudas a Largo Plazo: las Deudas con entidades de crédito a largo plazo (representan un 75%-80% de las deudas a largo plazo totales).

Finalmente, dentro del **Pasivo Circulante**, podemos destacar dos epígrafes: las Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas y las Deudas a Corto Plazo, que tienen un peso de 60% y 30% de la financiación a corto plazo respectivamente. En el primer epígrafe, la partida más representativa, son los Proveedores (30% de la financiación ajena a corto plazo); y en el segundo, las Deudas con entidades de crédito a corto plazo (35% de la financiación ajena a corto plazo).

Comparativa con NIRVEL COSMETIC S.L

[TABLA 14. ESTRUCTURA DE NIRVEL COSMETIC S.L]

La manera más interesante y sencilla de comparar ambas estructuras de Balance es a través de una representación gráfica. Por tanto, a continuación, aparece el gráfico de la inversión-financiación de NIRVEL:



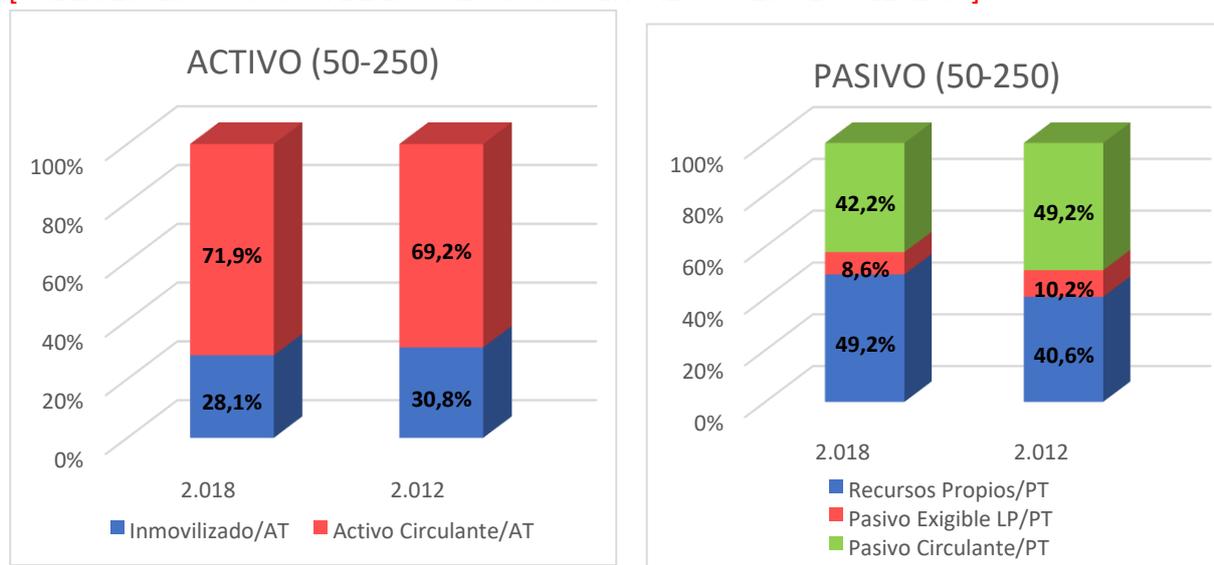
Haciendo alusión a las diferencias que podemos encontrar, comenzaremos primero con la estructura de inversión; y, posteriormente, con la de financiación.

Respecto al **Activo de Balance**, la diferencia más obvia fijándonos en los gráficos es que el Activo Circulante tiene un menor peso relativo, aunque tiende a incrementarse en el tiempo, aproximándose así a la tendencia del sector. El principal motivo es que parte del peso relativo de las Existencias, ahora pertenece al Inmovilizado Material; y es por esto por lo que el largo plazo gana cierta importancia.

Respecto a la **estructura de financiación**, cabe destacar que, al inicio del periodo, en 2012, la financiación ajena es muy superior a la autofinanciación otorgada por los Recursos Propios (únicamente representaba un 12% del total). Pero, con el paso de los ejercicios, la estructura de NIRVEL se ha aproximado a la de las empresas pequeñas del sector: la importancia de los Recursos Propios crece hasta alcanzar el 53%, mientras que la financiación a largo plazo cae hasta el 6% (frente al 27% de 2012), y también lo hace la financiación a corto plazo hasta un 42% (frente al 60% de 2012).

EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 TRABAJADORES

[TABLA 15. ESTRUCTURA DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]



En cuanto a la **estructura del activo** de las empresas “medianas”, a lo que nos referiremos como inversiones, podemos apreciar en el gráfico “ACTIVO (50-250)” que predominan las inversiones a corto plazo. El Activo Circulante tiene un peso relativo en torno al 70%, siendo el 30% restante el peso del Activo No Corriente. Esta estructura es la misma que la de las empresas “pequeñas”.

Comenzamos con el desglose de **las inversiones a largo plazo**. Dos epígrafes del Activo No Corriente suman el 90% sobre el total de este: el **inmovilizado material** y el **financiero**. El primero, con una tendencia creciente sostenida, tiene dos partidas principales que representan casi su totalidad: los Terrenos y Construcciones (entre el 45% y el 50% del inmovilizado material); y, las Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material (entre el 45% y 50% del inmovilizado material, podrían ser, por ejemplo, almacenes para la producción). En el segundo, destacamos las inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo, fundamentalmente, en los instrumentos del patrimonio de estas (entre el 60% y 70% de las

inversiones en empresas del grupo y asociadas; pero sí es cierto que su peso es variable a lo largo del periodo de estudio).

Finalmente, según el criterio de menor a mayor liquidez, llegamos a las **inversiones a corto plazo**. La estructura de estas se mantiene a lo largo del periodo sin numerosos cambios: un 35-40% del Activo Circulante pertenece al Realizable Condicionado (Existencias); un 45-50% al Realizable Cierto (Clientes y otras Cuentas a Cobrar) y el 10-15% restante al Disponible (Efectivo y otros activos líquidos). Dentro de cada subgrupo, resaltan: en el caso del **Realizable Condicionado**, las existencias comerciales (85% de la inversión en existencias); en el **Realizable Cierto**, destacamos dos: los Deudores Comerciales y otras Cuentas a Cobrar, y dentro de estos, los Clientes por ventas y prestaciones de servicios (60% de los Deudores), y las Inversiones Financieras Temporales (80% de las inversiones financieras); y por último, en el **Disponible**, podemos localizar dos tendencias: entre 2013 y 2015, había una mayor cifra de Otros activos líquidos equivalentes, por lo tanto la Tesorería tenía un peso del 80% dentro del Disponible; pero entre 2016 y 2018, la Tesorería posee el 100% de esta subcategoría.

El siguiente paso, es analizar la **estructura de pasivo** de las empresas “medianas”, a lo que nos referiremos como financiación. En el gráfico “PASIVO (50-250)” podemos apreciar una **estrategia de financiación mixta**. Se reparte la financiación entre: el Pasivo Circulante (que aumenta ligeramente su peso relativo de 40% en 2012, a casi 50% en 2018); y los Recursos Propios (que disminuye su peso relativo ligeramente de casi 50% a 42%). Podríamos decir, que esa disminución del 10% de los Recursos Propios se ha trasladado de manera positiva al Pasivo Circulante.

Siguiendo el orden de menor a mayor exigibilidad, dentro de **los Recursos Propios** podemos realizar dos comentarios: en primer lugar, la partida más representativa son las Reservas (75% de la financiación propia). Esta partida sigue una tendencia creciente, al igual que el Patrimonio Neto, y es por eso por lo que mantiene sus tres cuartos de peso relativo. Podemos deducir que, en el reparto del Resultado del Ejercicio, la empresa tiende a acumular beneficios en sus reservas a modo de autofinanciación. Y, en segundo lugar, estas empresas presentan cifras negativas en su Patrimonio Neto, la más destacable, son los Resultados Negativos de Ejercicios Anteriores (pérdidas acumuladas de otros años, para ser cubiertas con beneficios de la actualidad).

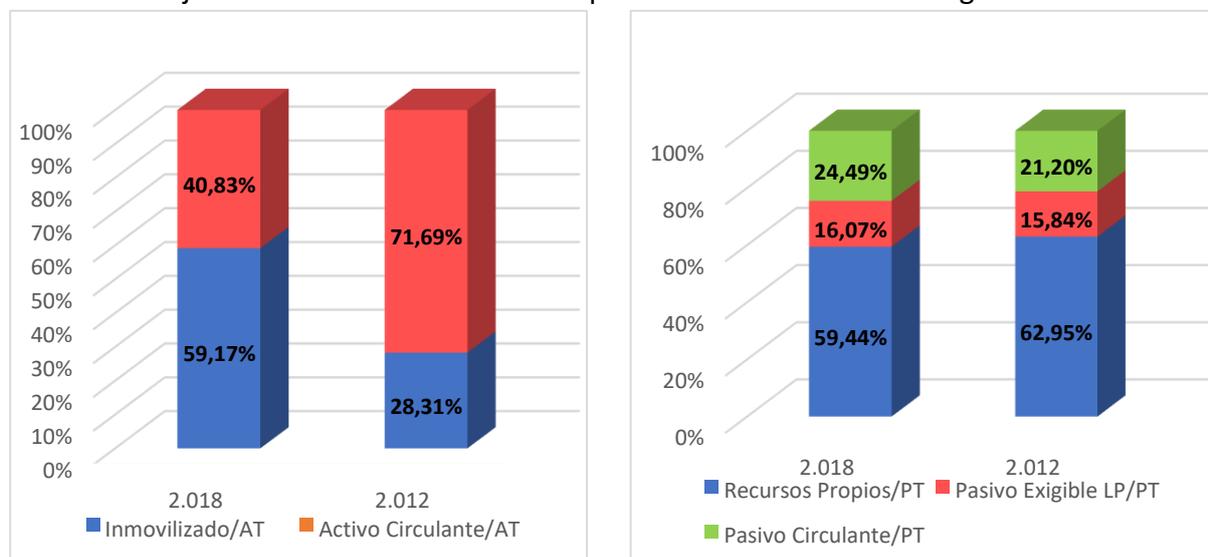
Después, dentro del **Pasivo Exigible a Largo Plazo**, destaca dentro de las Deudas a Largo Plazo, las Deudas con entidades de crédito a largo plazo (entre un 50% y un 60% de la de financiación externa a largo plazo).

Por último, dentro del **Pasivo Circulante**, podemos destacar: las Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas y las Deudas a Corto Plazo, que representan un 70% y un 20% de la financiación a corto plazo total. En la primera, los Proveedores poseen casi la mitad del peso relativo (35% de la financiación ajena a corto plazo); y, en segundo lugar, las Deudas con entidades de crédito a corto plazo (15% de la financiación ajena a corto plazo).

A este nivel, podemos concluir que tanto las empresas “pequeñas” como las “medianas” siguen un modelo de financiación mixta.

Comparativa con NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L**[TABLA 16. ESTRUCTURA DE NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L]**

La mejor manera de visualizar la comparación es a través de otro gráfico de barras



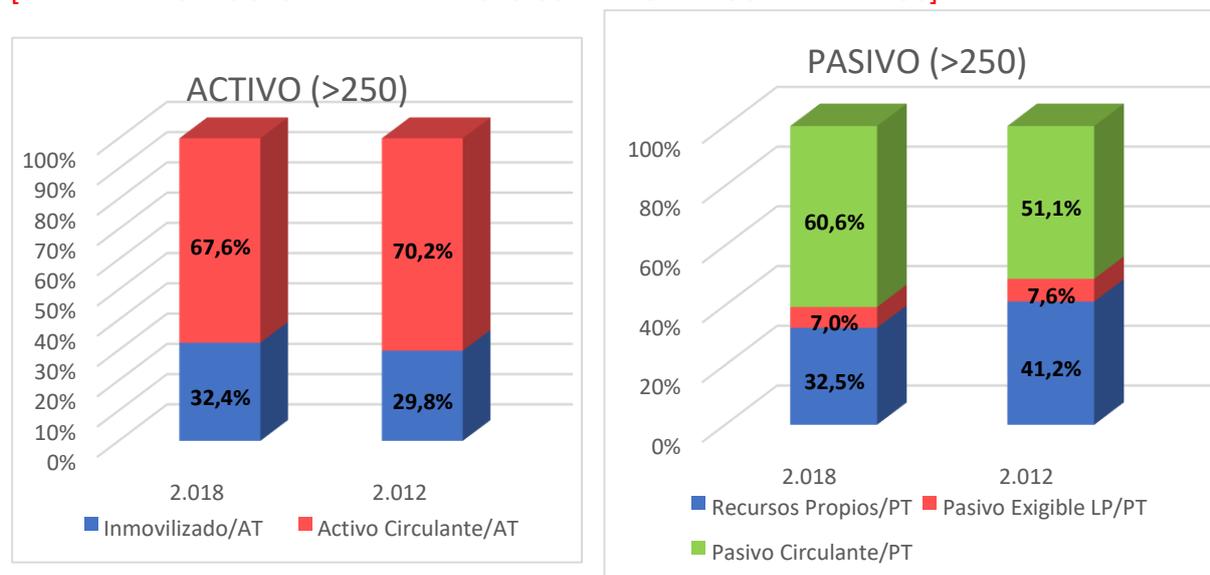
Para la comparación realizaremos dos análisis: el primero, el de las diferencias en la estructura de inversión; y el segundo, en la estructura de financiación.

De la primera **estructura**, la de **inversión**, existe una diferencia más que notoria en el primer gráfico, y es que a lo largo del tiempo ha habido un cambio en la estructura. La estructura de 2012 (una mayor inversión en activos a corto plazo) es una estructura acorde a la del sector; mientras que, por el contrario, la estructura que se presenta en 2018 es opuesta. Con el paso de los años, la tendencia de inversión se ha revertido: la inversión en inmovilizado se ha visto fortalecida, llegando a situarse por encima de las inversiones a corto plazo. La principal razón es que, entre 2014 y 2015, se disparó la inversión en Terrenos y Construcciones; y, desde 2016 en adelante, se ha disparado la inversión en Inmovilizados en curso (es decir, que no está preparado para estar en funcionamiento).

De la segunda **estructura**, la de **financiación**, podemos ver también en el segundo gráfico que se mantiene constante. Aunque, en este caso, cabe destacar que las fuentes de financiación no son las mismas que las de sector: el sector, tiene un modelo de financiación mixta (50% de financiación propia, 50% de financiación ajena); pero, NATURA BISSÉ se apoya un 10% más en la financiación propia que en la ajena.

EMPRESAS CON MÁS DE 250 TRABAJADORES

[TABLA 17. ESTRUCTURA DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]



Comenzando por **la estructura del activo** de las empresas “grandes”, sigue la misma tendencia que el resto de las empresas del sector: invertir más en inversiones a corto plazo que a largo plazo. Echando un vistazo al gráfico “ACTIVO (>250)” observamos que las inversiones a largo plazo rondan el 30%, frente al 70% de las inversiones a corto plazo.

Dentro de las **inversiones a largo plazo**, dos epígrafes poseen de manera conjunta el 80% del total de las inversiones a largo plazo: el **inmovilizado material** y el **inmovilizado financiero**. En primer lugar, el inmovilizado material sigue una tendencia continuamente creciente, y aquí podemos destacar la partida Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material (60% de la inversión en inmovilizado material; este tipo de instalaciones serán en la mayoría del importe aquellos almacenes de producción y distribución de las grandes empresas). En segundo lugar, el inmovilizado financiero cuenta con una partida con casi la mitad del peso, que son, los créditos a empresas del grupo y asociadas a largo plazo. Es decir, las empresas grandes tienden a “prestar recursos” a empresas pertenecientes a su Grupo; y este es uno de los motivos por los que los ingresos financieros de las empresas grandes son más significativos que en las empresas pequeñas.

Por último, dentro de la estructura de las **inversiones**, llegamos a aquellas con vencimiento a **corto plazo**. La división de estas inversiones se realiza en tres niveles: un 25% del Activo Circulante pertenece al Realizable Condicionado (Existencias); un 70% al Realizable Cierto (Clientes y otras Cuentas a Cobrar) y el 5% restante al Disponible (Efectivo y otros). En comparación con el resto de las empresas del sector, en términos relativos, es mucho mayor la importancia de los Clientes y las Cuentas a Cobrar que de la propia Tesorería.

Dentro del **Realizable Condicionado**, destacan las existencias comerciales (entre 95% y 97% de la inversión en existencias). En el **Realizable Cierto** destacan: los Deudores Comerciales y otras Cuentas a Cobrar, más concretamente, los Clientes por ventas y prestaciones de servicios (66% de la inversión en Deudores); y las Inversiones Financieras Temporales, los créditos a empresas del grupo y asociadas a corto plazo que han aumentado

sus cifras notoriamente desde 2014 (85% de las inversiones financieras). Finalmente, en el **Disponible**, podemos localizar dos tendencias: entre 2012 y 2014 (ambos incluidos), un 20% del disponible recaía en Otros activos líquidos equivalentes, y el 80% restante en la Tesorería; por el contrario, entre 2015 y 2018, la Tesorería tiene un peso en torno al 90% y superior.

A este nivel pasamos a estudiar la **estructura de pasivo** de las empresas “grandes”. En el gráfico “PASIVO (>250)” podemos ver que la estrategia de financiación ha cambiado a lo largo de estos ejercicios que estamos estudiando. En 2012, existían menores diferencias entre la financiación del Pasivo Circulante (50%) y de los Recursos Propios (40%). En 2018, esta diferencia se acentúa, disminuyendo un 10% del peso de los Recursos Propios, y aumentando en la misma cuantía el peso del Pasivo Circulante, siendo 30% y 60% respectivamente sus porcentajes.

Siguiendo el orden de menor a mayor exigibilidad, dentro de **los Recursos Propios** podemos destacar como la partida más representativa las Reservas. Esta partida sigue una tendencia creciente (se puede deducir que, en el reparto del Resultado, continuamente se acumulan beneficios en reservas a modo de autofinanciación), distinta a la tendencia variable del Patrimonio Neto, y es por eso por lo que el peso relativo de esta cambia: de media, representan un 70% del Patrimonio Neto; pero, cabe destacar que, en 2018, esta aumento a pesar de la caída del Patrimonio Neto, ascendiendo su peso relativo a 82%. Además, cabe destacar que en el balance se presentan Resultados Negativos de Ejercicios Anteriores (pérdidas acumuladas de otros ejercicios), que siguen aumentando, a pesar de que el Resultado de Ejercicio sea positivo. Esto se debe a que, con la agregación de los datos para este análisis: por un lado, se agrupan los Resultados negativos; y, por otro lado, los positivos.

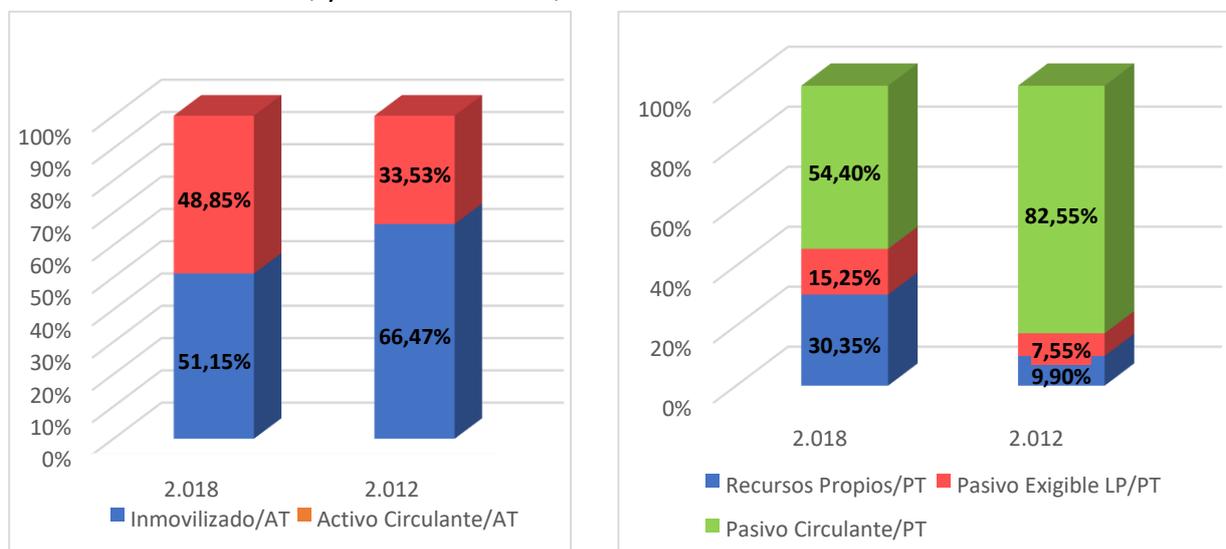
La segunda parte de la estructura de financiación es el **Pasivo Exigible a Largo Plazo**. Aquí podemos apreciar un cambio de tendencia: inicialmente, esta financiación a largo plazo se fundamentaba en la mayoría en las Deudas a largo plazo, concretamente, con entidades de crédito (entre 50% y 60% de la financiación externa a largo plazo). Sin embargo, con el paso de los años esta partida pierde relevancia (disminuyendo hasta cifras en torno al 20%), y una nueva partida posee mayor peso relativo: las deudas con empresas del grupo y asociadas (60% de la financiación a largo plazo). Es decir, las empresas “grandes” tienden a buscar recursos dentro del propio Grupo, y ya no lo hacen a través de préstamos bancarios.

La tercera parte de la estructura de la financiación es el **Pasivo Circulante**. Existe un cambio importante en la estructura: entre 2012 y 2015, entre un 60% y 70% provenían de acreedores y otras cuentas a pagar, y 20% de las deudas con empresas del grupo y asociadas. Entre 2016 y 2018, se encuentran en 50% y 36% respectivamente. Dentro de los acreedores y otras cuentas a pagar, cabe destacar tres partidas que poseen prácticamente la totalidad del peso repartido a partes iguales: los proveedores, los proveedores en empresas del grupo y asociadas y los acreedores varios.

En cuanto al modelo de financiación, las empresas “pequeñas” y “medianas” tienden a un modelo de financiación mixta. Pero en el caso de las empresas “grandes”, el modelo se inclina más por la financiación ajena a corto plazo.

Comparativa con KIKO RETAIL ESPAÑA S.L**[TABLA 18. ESTRUCTURA DE KIKO RETAIL ESPAÑA S.L]**

Para la comparación, tendremos en cuenta dos gráficos: el de la izquierda, el de la estructura de inversión; y el de la derecha, de la financiación.



En cuanto a la primera **estructura**, la de **inversión**, apreciamos un cambio en ella: en los primeros años, las inversiones a largo plazo (inmovilizado y otros) suponían dos tercios del total; mientras que, con el paso de los años, el corto plazo gana peso (por el aumento de las inversiones del Realizable Condicionado), repartiéndose prácticamente a partes iguales la concentración de inversiones a corto plazo (48,85%) y a largo plazo (51,15%). La estructura de KIKO RETAIL no es acorde con la que presenta el sector, que se mantiene estable a lo largo del periodo, con cifras 60-70%/30-40%, de Activo Circulante y No Corriente, respectivamente.

De la segunda **estructura**, la de **financiación**, a primera vista ya se aprecia un cambio en ésta: al principio, más del 80% de los recursos tenían origen en el Pasivo Circulante; mientras que, con el paso de los años, éste pierde peso, y lo gana especialmente, los Recursos Propios. Siendo la estructura final: 55% de Pasivo Circulante, 15,25% de Pasivo No Corriente, y, el 30,35% restante, de Recursos Propios. De esta manera, la estructura final tiene a aproximarse a la de las empresas grandes del sector.

Tras estudiar las seis estructuras de balance, podemos dividir el sector en cuatro tendencias diferentes:

- La primera de ellas está compuesta por NIRVEL, las empresas pequeñas del sector y las medianas. Todas comparten una estructura de inversión y de financiación similar. Para las inversiones, predominan aquellas que se realicen en el corto plazo; y en la financiación, todas presentan un modelo de financiación mixta, en la que combinan recursos ajenos a corto plazo con los propios de la empresa.
- La segunda está compuesta únicamente por NATURA BISSÉ, optando por una estructura de inversión centrada en aquellas que se realizan en el largo plazo (o sea,

en inmovilizados), y además, un modelo de financiación que se apoya principalmente en los Recursos Propios.

- La tercera se compone de las empresas grandes del sector, que aún centrando sus inversiones en el corto plazo (al igual que la primera tendencia), opta por un método de financiación centrado en recursos ajenos, fundamentalmente, en el corto plazo.
- Por último, la cuarta tendencia está compuesta por KIKO RETAIL. A pesar de compartir el modelo de financiación de la tendencia anterior, centra sus esfuerzos en inversiones a largo plazo.

5.1.3. Rentabilidad

En este apartado, estudiaremos la evolución de dos variables y sus respectivos factores: la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

La **rentabilidad económica**, nos ayudará con sus cifras a entender de cada 100€ de inversiones en la empresa, cuanto puede generar la empresa en beneficio (o pérdidas, si es negativa). Para su análisis, tendremos en cuenta dos factores: el margen, que es el beneficio que se obtiene a través de las ventas; y la rotación, que es el número de veces que se realizan ventas.

La **rentabilidad financiera**, cuantifica de cada 100€ de aportaciones a los recursos propios, cuanta remuneración reciben por ello los propios accionistas, ya sea en forma de dividendos o a través de las reservas. Para su comprensión, se tienen en cuenta tres variables: la rentabilidad de los Recursos Propios (r1), rentabilidad del accionista; la rentabilidad de los Recursos Ajenos o Coste Efectivo de la Deuda (r3), que coste supone para la empresa la remuneración de recursos ajenos; y la rentabilidad financiera Global (r2), cual es el coste de remuneración de todos los recursos de la empresa.

Además, realizaremos un estudio de la **riqueza generada y distribuida** a través de dos variables: el Valor Añadido Producido (VAP) y el Valor Añadido Distribuido (VAD). El Valor Añadido Distribuido es el aumento de valor que genera la empresa con su actividad; y, el Valor Añadido Distribuido es el valor generado tanto por la empresa como por fuentes externas.

EMPRESAS CON MENOS DE 50 TRABAJADORES

[TABLA 19. RENTABILIDAD DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

En primer lugar, en cuanto a la **rentabilidad económica** de las empresas “pequeñas”, a lo largo del periodo se presenta positiva, dado que el resultado del ejercicio también lo es. Además, ésta presenta una pronunciada tendencia creciente (de cada 100€ de inversión, en 2012 obtenía 1,78€ de beneficio; y en 2018, 8,88€).

Para investigar acerca del motivo que genera este incremento tendremos en cuenta dos factores: el margen y la rotación. Observando las cifras podemos apreciar que la rotación se mantiene constante en el tiempo (en torno a 1,50); mientras que, el margen si posee una tendencia creciente. Por tanto, el crecimiento de la rentabilidad económica se basa en el crecimiento del margen, fundamentado en el continuo aumento del Resultado del Ejercicio a un ritmo superior que el de las Ventas.

En segundo lugar, respecto a la **rentabilidad financiera** (r1) también es positiva en todos los ejercicios, y posee una tendencia creciente. Mientras en 2012, de cada 100€ de recursos propios, su remuneración era de 4€; en 2018, esta alcanza los 19€. En cuanto a la remuneración de los recursos ajenos (r3), también es positiva en todos los ejercicios, de acuerdo con la rentabilidad de los recursos propios, pero su valor es constante en el tiempo: de cada 100€ de recursos ajenos, obtienen una remuneración de 2€. De tal modo que, la rentabilidad financiera global (r2) de las empresas “pequeñas”, también es positiva y con cifras ascendentes: de cada 100€ de recursos de las empresas, su remuneración alcanza los 14,5€ en 2018, frente a los 6€ de 2013, y a los 3€ de 2012.

Teniendo en cuenta las cifras estudiadas, podemos decir que el efecto del apalancamiento financiero es positivo durante todos los años. Por tanto, existe un trasvase de rentabilidad desde los recursos ajenos en favor de los recursos propios. Aun así, se recomienda que se financie vía endeudamiento, dado que el coste efectivo de la deuda es mucho menor a la remuneración que reciben los recursos propios.

En tercer lugar, analizamos la **riqueza generada**. El Valor Añadido Producido es positivo, de tal manera que las empresas han conseguido generar un valor adicional a sus productos. Fundamentalmente, el Valor Añadido Atribuido a la empresa se obtiene de lo que la empresa propiamente genera (VAP) en más de un 95%.

Por último, estudiamos la **riqueza distribuida**. Existen dos remuneraciones que se llevan prácticamente la totalidad de la distribución de la riqueza: por un lado, las remuneraciones al personal suponen un 50% del total del Valor Añadido Distribuido, pero este va perdiendo valor relativo (en 2012 suponía más de un 60%) porque, por otro lado, lo está ganando las remuneraciones al Capital Propio que alcanzan el 37% (frente al 10% de 2012).

Comparativa con NIRVEL COSMETIC S.L

[TABLA 20. RENTABILIDAD NIRVEL COSMETIC S.L]

Dentro de la Rentabilidad del Resultado del Ejercicio, compararemos las cifras de NIRVEL con las de las empresas con menos de 50 empleados.

Primero, en cuanto a la **rentabilidad económica**, cabe destacar que es superior a las cifras del sector. Es decir, es capaz de generar mayor beneficio con sus inversiones. El principal motivo es que el margen de NIRVEL es superior al del resto de empresas pequeñas.

Segundo, en cuanto a la **rentabilidad financiera**: la rentabilidad de los recursos propios (r1) se ha visto reducida, fundamentalmente por el menor peso relativo que estos representan a lo largo del tiempo; la rentabilidad de los recursos ajenos (r3) también disminuye, situándose por debajo de los datos del sector (de acuerdo con su política financiera); y la rentabilidad financiera global (r2) se aproxima a la del sector.

El efecto del apalancamiento financiero en los primeros años es mucho mayor que las cifras del sector, pero con el paso de estos tiende a aproximarse a las cifras del sector debido a la caída de la cuantía de las deudas con carga financiera.

En conclusión, la rentabilidad económica de NIRVEL está por encima de la del sector; pero, la rentabilidad financiera tiende a aproximar sus porcentajes, principalmente por el cambio en su estructura de financiación.

EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 TRABAJADORES

[TABLA 21. RENTABILIDAD DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

En primer lugar, analizaremos las cifras de la **rentabilidad económica** de las empresas “medianas”. Estas cifras son positivas en todos los ejercicios, pero podemos apreciar continuas variaciones. Por ejemplo, en el ejercicio 2016, la rentabilidad económica era de 4,02%; en 2017, de 1,81%; y en 2018, de 4,74%. Observando los datos de los dos factores que afectan a esta variable (margen y rotación), podríamos concluir con que los cambios siguen el ritmo de crecimiento o disminución del Resultado del Ejercicio. Es decir, la variación de la rentabilidad económica está motivada por los cambios de su primer factor, el margen: en 2016, el margen obtenido fue de 3,52%; en 2017, de 1,56%; y en 2018, de 3,62%. Estos datos no siguen una tendencia, más que seguir las variaciones del Resultado del Ejercicio, que finalmente afectan de manera directa en la rentabilidad económica de las empresas “medianas”. En cuanto a la rotación, si bien es cierto que se mantiene en torno al 1,05, en los últimos años ha comenzado a ascender paulatinamente (en 2015, 1,08; frente al 2018, un 1,31).

A continuación, analizaremos la **rentabilidad financiera** (r_1), que también es positiva en todos los ejercicios. De acuerdo con la variable anterior, la rentabilidad económica, las variaciones no siguen una tendencia: en 2012, de cada 100€ de recursos propios, su remuneración era de 7,3€; en 2016, alcanzó los 8,1€; en 2017, disminuye hasta los 3,6€; y en 2018, vuelve a repuntar hasta 9,6€. O sea, la remuneración de los recursos propios tiende a variar continuamente.

La remuneración de los recursos ajenos (r_3), por otro lado, es positiva en todos los ejercicios, de acuerdo con la rentabilidad de los recursos propios, pero sus cifras tienden a disminuir con el paso de los años: de cada 100€ de recursos ajenos, obtienen una remuneración de 4,3€ en 2012; 2,9€ en 2015; y 1,7€ en 2018. Es decir, el coste de la deuda de los recursos ajenos es continuamente menor, por lo que podemos decir que la financiación vía deuda es cada vez más barata.

Finalmente, llegamos a la rentabilidad financiera global (r_2) de las empresas “medianas”. Sigue siendo positiva al igual que las anteriores. Los cambios en sus cifras siguen a los que se producen en la rentabilidad de los recursos propios, es decir, continuas subidas y bajadas.

Teniendo en cuenta las cifras estudiadas, podemos decir que el efecto del apalancamiento financiero es positivo durante todos los años, o lo que es lo mismo, que existe un trasvase de rentabilidad desde los recursos ajenos en favor de los recursos propios. Con todo esto, la recomendación de financiación es que se incrementen los recursos vía endeudamiento, porque el coste efectivo de la deuda es mucho menor (y con tendencia a disminuir) que a la remuneración de los recursos propios.

Continuando con análisis, alcanzamos la **riqueza generada**. El Valor Añadido Producido es positivo, de tal manera que las empresas generan un valor con su actividad de explotación

para incorporar a sus productos. El Valor Añadido Atribuido se fundamenta en gran parte en el Valor Añadido Producido de las propias empresas: de media, el VAP representa el 95% del Valor Añadido Atribuido total; incluso, en 2017, el VAP es mayor dado que los Resultado por Enajenaciones y las Diferencias de Cambio son negativas y en bastante cuantía.

Finalmente, estudiamos la **riqueza distribuida**. Del Valor Añadido Distribuido, cabe destacar una remuneración que posee entre el 65% y 70% del total: las remuneraciones al personal. Por detrás de esta, con un porcentaje entre el 10% y el 15%, están las remuneraciones al capital propio.

Comparativa con NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L

[TABLA 22. RENTABILIDAD NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L]

Comenzando por la comparación de la **rentabilidad económica**, cabe destacar que las cifras de NATURA BISSÉ se encuentra por encima de los porcentajes del sector, oscilando en los últimos años entre un 13% y un 15%, frente al 4% del sector. El principal motivo es que, a pesar de que su rotación sea inferior (por debajo de 1), posee un margen enorme, dado que la proporción de beneficios sobre ventas es muy superior a la que genera el sector.

En cuanto a la **rentabilidad financiera**: en los últimos años, la rentabilidad de los recursos propios (r1) es muy superior a la del sector, porque genera beneficios relativamente mayor a los del sector; la rentabilidad de los recursos ajenos (r3) es muy poco relevante (cifras por debajo del 1%), de acuerdo con el cambio en la estructura de financiación y el poco peso de los gastos financieros; y, la rentabilidad financiera global (r2) está por encima de los datos del sector, al conseguir generar Resultados del Ejercicio porcentualmente mayores.

El efecto del apalancamiento financiero también es positivo, en cifras superior al sector, pero con una variación similar.

En conclusión, NATURA BISSÉ es capaz de generar porcentajes mayores de beneficios con su actividad que el resto de las empresas medianas del sector.

EMPRESAS CON MÁS DE 250 TRABAJADORES

[TABLA 23. RENTABILIDAD DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

Manteniendo el orden del resto de las empresas del sector, empezaremos con la **rentabilidad económica**. Al igual que en el resto, es positiva en todos los ejercicios, y como norma general tiende a aumentar, incluso cuando hay una caída, vuelve a incrementarse. Excepto, en el último ejercicio: mientras en 2017 alcanza su mayor cifra de 8,16%; en 2018 sufre una brutal caída hasta los 2,05%. Para entender las variaciones, estudiaremos tanto el margen como la rotación.

Por un lado, la rotación se mantiene estable con una cifra alrededor del 1,20. Pero, por otro lado, es el margen quien marca el ritmo de variación de la rentabilidad económica, porque es el factor que incluye el Resultado del Ejercicio dentro de sus componentes. Para las empresas “grandes”, éste ha aumentado progresivamente, a excepción de dos caídas en 2015 y 2018 (esta última la más severa). Mientras en 2017, el margen alcanza su mayor valor en un 7,29%; en 2018, cae hasta 1,68% por una bajada en el Resultado del Ejercicio de 180 millones de €.

Respecto a la **rentabilidad financiera** (r_1), podemos decir que es positiva en todos los ejercicios tenidos en cuenta en este análisis, y sus cifras tienden a aumentarse. En otras palabras, la remuneración de los recursos propios es cada vez mayor: de cada 100€ de recursos propios, en 2015 obtienen una remuneración de 12,4€; que aumenta en 2016 hasta los 14,3€; y en 2017, alcanza los casi 23€. Pero, en el último ejercicio (2018) la cifra se desploma hasta los 6,3€. Caída justificada por la reducción del Resultado del Ejercicio.

Ahora, en cuanto a la remuneración de los recursos ajenos (r_3), también es positiva, pero sus cifras se mantienen en torno al 7%; menos en 2018, que la remuneración de la deuda crece hasta casi el 9%. Dado el análisis de ambas variables en 2018, podemos concluir que, por la caída de los recursos propios, fundamentalmente motivada por la disminución drástica del Resultado del Ejercicio, las empresas “grandes” incrementan su financiación vía endeudamiento, para solventar la falta de financiación propia (re inversión del resultado del beneficio).

Finalmente, llegamos a la rentabilidad financiera global (r_2). Sigue siendo positiva al igual que las anteriores. Sus cifras son muy similares a las de la rentabilidad de los recursos propios, casi idénticas en muchos ejercicios.

Teniendo en cuenta el análisis anterior, podemos concluir que el efecto del apalancamiento financiero es positivo durante todos los años, salvo en los dos extremos del periodo: en 2012 y 2018. Es decir, entre 2013 y 2017 (ambos incluidos) tiene lugar un trasvase de rentabilidad desde los recursos ajenos en favor de los recursos propios; porque el coste de los primeros es bastante inferior. Por eso, la recomendación de financiación es incrementar los recursos vía deuda.

Por el contrario, en 2012, el apalancamiento financiero es residualmente negativo, dado que las cifras son casi idénticas (r_1 , 7,1%; r_2 , 7,2%; r_3 , 7,3%). Para este ejercicio, la recomendación sería aumentar la financiación vía recursos propios (recomendación que se cumple a lo largo de 2013: el Pasivo Exigible se reducen en unos 5 millones de €; mientras que los Recursos Propios, aumentan en más de 30 millones de €). Para el ejercicio 2018, el apalancamiento financiero también es negativo (r_1 , 6,3%; r_2 , 6,6%; r_3 , 8,9%); y también se siguió la recomendación de 2017 de aumentar la financiación vía endeudamiento (los Recursos Propios caen en 70 millones de €, y el Pasivo Exigible aumenta en 53 millones de €). La recomendación para 2018 sería incrementar su financiación vía recursos propios.

Dejando a un lado las rentabilidades y el apalancamiento, estudiamos la **riqueza generada**. El Valor Añadido Producido es positivo y con tendencia a aumentar; es decir, las empresas generan valor en sus productos (y cada ejercicio, un valor mayor) con su actividad de explotación. El Valor Añadido Producido pierde cierto peso relativo del Atribuido, porque los ingresos financieros son más representativos en las empresas “grandes” que en el resto del sector.

Finalmente, llegamos a la **riqueza distribuida**. Del Valor Añadido Distribuido, podemos realizar varios comentarios: las remuneraciones al personal se llevan la mayor parte de la riqueza distribuida, porcentualmente, un 70%; después, cabe destacar que la remuneración al capital propio ha sido la segunda con mayor peso relativo (alcanzando en 2017 el 23%), pero que actualmente ha caído su importancia disminuyendo hasta un 6% de la riqueza distribuida total; esta importancia que ha perdido el capital propio, la ha ganado la estructura económica

(es decir, la amortización y deterioro del inmovilizado) que posee una representatividad del 10-14% del total.

Comparativa con KIKO RETAIL ESPAÑA S.L

[TABLA 24. RENTABILIDAD KIKO RETAIL ESPAÑA S.L.]

En primer, encontramos la **rentabilidad económica**. La tendencia de las cifras y su importe es dispar a la del sector, y ambas están en continuo cambio. En algunos años, KIKO RETAIL genera mayor porcentaje de margen, y en otros, el sector.

En segundo lugar, la **rentabilidad financiera**. La rentabilidad de los recursos propios (r1) en comparación con el sector es mayor, y pasa por dos etapas: la primera de ellas es la etapa en la que la cifra de Recursos Propios no tiene un gran peso relativo, y es por eso por lo que r1 es mayor; y la segunda, es cuando las cifras de Recursos Propios ganan importancia, aumentando el denominador de este ratio, y estabilizando así las cifras.

Por otro lado, la rentabilidad de los recursos ajenos (r3) tiende a caer, fundamentalmente por el aumento de la deudas con carga financiera, y una cifra más o menos estable de gasto financiero. Ésta, acaba situándose por debajo de los datos del sector (de acuerdo con su política financiera).

Finalmente; la rentabilidad financiera global (r2) también disminuye, dado que los dos componentes del denominador (Recursos Propios y Pasivo con carga financiera) aumentando con el paso del tiempo.

El efecto del apalancamiento financiero es superior en cifras que al del sector, alcanzando valores negativos en 2014 y 2015, principalmente, porque entre estos ejercicios cae la deuda con carga financiera significativamente.

En conclusión, las cifras de rentabilidad de KIKO RETAIL están por encima del sector, con carácter general.

A modo resumen, podríamos decir que, para los tres tamaños del sector, las empresas “cruelty-free” tienen cifras superiores a las del sector en todos los aspectos, especialmente en el caso de la rentabilidad económica. Dentro de esta misma, para todas las empresas que pertenecen al análisis, la mayor diferencia se presenta en el factor de margen, no tanto, así como en el de rotación. En otras palabras, la rotación tiene cifras prácticamente constantes y similares para todas las empresas, y la diferencia en cifras recae en los márgenes, que fundamentalmente, sigue la variación de acuerdo con las subidas y bajadas del Resultado del Ejercicio.

5.2. LIQUIDEZ

La liquidez es la segunda área de la empresa en el que nos vamos a fijar. El objetivo en este apartado es conocer la capacidad de la empresa para hacer frente a su necesidad financieras y obligaciones. Es decir, si genera efectivo para hacer frente a las obligaciones que devenga a lo largo del ejercicio económico.

5.2.1. Margen de Seguridad Financiero

A continuación, analizaremos las cifras de el Fondo de Rotación. Así, conseguiremos conocer si la financiación a corto plazo es suficiente para cubrir las inversiones en este mismo periodo inferior a un año, o si necesita de otra financiación para cubrir el excedente. Para profundizar en el análisis, tomaremos el ejercicio 2018 de referencia, porque la estructura de estas variables se mantiene en todos los años objeto de estudio.

EMPRESAS CON MENOS DE 50 TRABAJADORES

[TABLA 25. MARGEN DE SEGURIDAD FINANCIERO DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

Para las empresas “pequeñas”, el **Fondo de Rotación** es positivo en todos los ejercicios. Es decir, el Activo Circulante supera en cifras al Pasivo Circulante. Además, la variable tiene una tendencia creciente, es decir, las inversiones a corto plazo aumentan en mayor medida que la financiación a corto plazo. En otras palabras, todos los ejercicios estudiados presentan una necesidad financiera sin cubrir, la financiación a corto plazo no cubre en la totalidad la necesidad financiera generada por las inversiones del circulante, y, además, esta necesidad sin cubrir aumenta a lo largo de los años.

En el último ejercicio de estudio (2018), con la inversión en existencias y en clientes, las empresas “pequeñas” generan una Necesidad Bruta de Financiación del Circulante de 307 millones de €, que la mitad de estas son cubiertas por los pasivos comerciales de la actividad de explotación (168 millones de €), alcanzando una Necesidad del Fondo de Rotación de Explotación de 169 millones de €.

A este nivel, las empresas generan una disponibilidad financiera por la diferencia de disponibilidad de otros pasivos, y necesidades de otros activos, de 40 millones de €; por tanto, las Necesidades del Fondo de Rotación disminuyen a 120 millones de €. Además, con la necesidad financiera generada por la tesorería (63 millones de €), alcanzamos un Fondo de Rotación de 183 millones de €.

En términos de largo plazo, la empresa genera una disponibilidad financiera de casi 183 millones de €, que cuadra con la necesidad financiera sin cubrir a corto plazo; siendo la financiación a largo plazo de casi 280 millones de €.

Finalmente, respecto a las **Políticas de Gestión del Circulante** podemos decir que la estrategia de las empresas “pequeñas” es muy acertada, dado que su Periodo de Pago es muy superior al Periodo Medio de Maduración (281 días y 159 días, respectivamente). Esto significa que el periodo de cobro de los clientes es mucho más rápido que el plazo de hacer frente al pago de sus Proveedores.

Comparativa con NIRVEL COSMETICS S.L

[TABLA 26. MARGEN SEGURIDAD FINANCIERO NIRVEL COSMETICS S.L]

En primer lugar, en cuanto a las Necesidades del Fondo de Rotación cabe destacar que son negativas en la mayoría de los ejercicios, es decir, se genera una disponibilidad financiera. Pero, esta variable se vuelve positiva debido al volumen de disponible de NIRVEL, y es, por tanto, por lo que se alcanza un **Fondo de Rotación** positivo en todos los ejercicios.

En el **largo plazo**, de acuerdo con las cifras del sector (y al crecimiento del Fondo de Rotación), se genera una disponibilidad financiera y ésta aumenta con el paso de los años.

Por último, NIRVEL posee una adecuada **gestión del circulante** al igual que las empresas pequeñas del sector, puesto que cobra a sus clientes en un periodo inferior que el de hacer frente al pago de sus proveedores.

EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 TRABAJADORES

[TABLA 27. MARGEN SEGURIDAD FINANCIERO EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

En cuanto a las empresas “medianas”, el **Fondo de Rotación** es positivo en todos los ejercicios y tiende a aumentar cada año; o sea, con la financiación a corto plazo no son capaces de cubrir el total de las inversiones del circulante, y esta diferencia positiva tiende a crecer a lo largo del periodo estudiado.

En 2018, la Necesidad Bruta de Financiación del Circulante generada por la inversión en existencias y en clientes alcanza los 570 millones de €. Esta cifra se ve reducida en 343 millones de € gracias a la financiación obtenida a través de los Proveedores; siendo, por tanto, la Necesidad del Fondo de Rotación de Explotación de 227 millones de €.

A continuación, las empresas generan una mayor necesidad financiera por el resto de las inversiones a corto plazo frente a las disponibilidades financieras, aumentando las necesidades de financiación en 31 millones de €. De esta manera, la Necesidades del Fondo de Rotación alcanza los 258 millones de €. Sumando a esta cantidad las necesidades generadas por la Tesorería, el Fondo de Rotación alcanza una cifra de 349 millones de €.

En términos de largo plazo, la empresa genera una disponibilidad financiera de casi 183 millones de €, que cuadra con la necesidad financiera sin cubrir a corto plazo; siendo la financiación a largo plazo de casi 280 millones de €.

Por último, centrándonos en las **Políticas de Gestión del Circulante**, las empresas “medianas” siguen buenas políticas de gestión, dado que dispone de 87 días desde que recibe el cobro de sus clientes, para tener que hacer frente a las obligaciones de sus proveedores.

Comparativa con NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L

[TABLA 28. MARGEN SEGURIDAD FINANCIERO NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L]

La primera diferencia que podemos encontrar es que el Fondo de Rotación deja de seguir en los últimos años la tendencia del sector, y cae durante 2017 y 2018 debido a los cambios en la estructura de inversión (disminuye el Activo Circulante).

Respecto a las Necesidades del Fondo de Rotación son positivas en todo el periodo (al igual que en el sector). Además, las necesidades brutas de financiación a **largo plazo** son negativas, generándose una disponibilidad con la cual se financiarán las necesidades sin cubrir del corto plazo.

Finalmente, nos encontramos ante la **Gestión del Circulante**. NATURA BISSÉ, al contrario de empresas que hemos estudiado, tiene problemas de gestión de este, es decir, el tiempo hasta que llega el pago a sus proveedores es inferior al que tarda en cobrar a sus clientes. Por tanto, necesitará de otras fuentes de liquidez, para poder hacer frente a sus deudas.

EMPRESAS CON MÁS DE 250 TRABAJADORES

[TABLA 29. MARGEN SEGURIDAD FINANCIERO EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

La última categoría del sector son las empresas “grandes”. El **Fondo de Rotación** es positivo en todos los ejercicios y tiende a aumentar cada año; pero, esta tendencia se corta en el ejercicio 2015, dado que el incremento en el Pasivo Circulante es superior al incremento en el Activo Circulante, reduciéndose finalmente la cifra del Fondo de Rotación (pasa de 194 millones de € en 2014, a 82 millones de € en 2015).

En el último ejercicio de referencia, 2018, la necesidad generada por las inversiones en existencias y en clientes ascienden a 1.197 millones de €, cifra que se atribuye a la Necesidad Bruta de Financiación del Circulante. Cabe destacar la importancia de la financiación obtenida de los Proveedores, que suponen 957 millones de €; por esto, la cifra de las Necesidades del Fondo de Rotación de Explotación disminuye hasta los 240 millones €.

Esta cifra se ve aún más reducida, por la disponibilidad de financiación del resto de los pasivos, que es superior al resto de inversiones del circulante. Por lo tanto, las Necesidades del Fondo de Rotación suponen 112 millones de €. A este dato, juntando las necesidades generadas por la Tesorería, llegamos al Fondo de Rotación, que suponen 200 millones de €.

En cuando a las necesidades de financiación de las inversiones a largo plazo, se genera una disponibilidad financiera de 200 millones de €. Cifra que coincide con el Fondo de Rotación.

En último lugar, analizamos las **Políticas de Gestión del Circulante**. A diferencia del resto del sector, el Periodo Medio de Maduración es inferior que el Periodo de Pago en algunos ejercicios; y en otros, mayor. Es decir, hay ejercicios en los que las empresas “grandes” tardan más en cobrar de sus clientes que en pagar a sus proveedores; y en otros ejercicios, tardan menos.

Cabe destacar que la mayor diferencia en días fue en 2013, que tardó 23 días más en cobrar de sus clientes que en pagar a sus proveedores. El resto de los años, la diferencia está en torno a 5 días; pero hay que mencionar que, en 2018, la empresa cobra 20 días antes de lo que tiene que pagar a sus proveedores, cifra alcanzada por la disminución del Periodo de Almacenamiento y del Periodo de Cobro.

Comparativa con KIKO RETAIL ESPAÑA S.L

[TABLA 30. MARGEN SEGURIDAD FINANCIERO KIKO RETAIL ESPAÑAL S.L]

La primera diferencia que podemos encontrar de KIKO RETAIL en comparación con todo el sector, es que es la primera empresa del trabajo con un Fondo de Rotación negativo en todos los ejercicios. Aunque, también hay que decir que, en cifras, esta diferencia negativa tiende a estrecharse porque el Pasivo Circulante disminuye en cifras cada año. Esta empresa es la única del trabajo que es capaz de financiar con sus recursos a corto plazo, sus inversiones a corto plazo y le sobra para financiar parte de las inversiones a largo plazo.

Respecto a las Necesidades del Fondo de Rotación son negativas en todo el periodo (al igual que en el sector). Destacando que, salvo en el último ejercicio, KIKO RETAIL cubre el total de Necesidades de Financiación del Circulante con la financiación de sus proveedores. Además, las necesidades brutas de financiación a **largo plazo** son positivas, generándose una necesidad que será cubierta con el exceso de financiación a corto plazo. con la cual se financiarán las necesidades sin cubrir del corto plazo.

Finalmente, nos encontramos ante la **Gestión del Circulante**. La empresa hay ejercicios que realiza una mala gestión (tiene que pagar antes de cobrar), y otros una buena gestión (cobra antes de tener que pagar). Las empresas grandes del sector también sufren variaciones en las Políticas de Gestión de su Circulante.

Dentro del Margen de Seguridad Financiero, la única empresa que presenta cifras negativas de manera constante en el tiempo en su Fondo de Rotación es KIKO RETAIL, es decir, con la financiación a corto plazo es capaz de cubrir el total de sus inversiones, y le sobra para cubrir otras que presenten un plazo superior a un año. Uno de los motivos de que estas cifras sean negativas, se podría decir que está basado en su estructura de financiación, que como vimos en el apartado 5.1.2. Inversión-Financiación, en esta empresa predominan inversiones a largo plazo y la financiación ajena a corto plazo.

También cabe destacar que, NIRVEL presenta una disponibilidad financiera dentro de las Necesidades Brutas del Fondo de Rotación, pero debido a la gran cantidad de disponible, estas se revierten en positivas, y esto da el signo al Fondo de Rotación.

Por otra parte, haciendo referencia a este mismo apartado, se aprecia que a medida que las empresas presentan un tamaño superior, la Gestión del Circulante resulta más dificultosa. Es el caso de NATURA BISSÉ, las empresas grandes del sector y KIKO RETAIL, puesto que no se ven obligados a hacer frente al pago de sus proveedores en un periodo inferior al que tardan en cobrar a sus clientes; y por tanto, necesitará de otras fuentes de financiación para hacer frente a dichas obligaciones.

5.2.2. Solvencia

A continuación, analizaremos la Solvencia de estas empresas. El objetivo es conocer la capacidad que tienen para hacer frente a sus obligaciones, tanto a corto plazo como a largo plazo. Para ello, estudiaremos las cifras de una serie de ratios.

EMPRESAS CON MENOS DE 50 TRABAJADORES

[TABLA 31. SOLVENCIA DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

Comenzando por la **solventia a corto plazo**, tendremos en cuenta tres ratios fundamentales para el análisis. En primer lugar, el Ratio de Circulante se encuentra entre el 100% y 200% en todos los ejercicios, así que podríamos decir que la empresa es solvente a corto plazo; o sea, que es capaz de hacer frente a las obligaciones del corto plazo con la liquidez esperada de las inversiones a corto plazo. En segundo lugar, el Ratio de Liquidez nos muestra una buena posición de liquidez, dado que en todos los años las cifras superan el 100%, a excepción del ejercicio 2012, donde la cifra se encuentra unos decimales por debajo (99.6%). Esta buena posición se debe al volumen del Realizable Cierto (las partidas de clientes y otras cuentas a cobrar). En tercer lugar, nos encontramos ante el Ratio de Disponibilidad. Desde el punto de vista teórico, dado que en todos los años este ratio presenta cifras por encima del 10%, se puede decir que la empresa presenta una liquidez inmediata buena, y además su cifra tiende a fortalecerse en el tiempo.

A continuación, analizaremos la **solventia a largo plazo** o solventia total. Para ello, tendremos en cuenta un único ratio, que es el Ratio de Solventia Total. Las cifras se encuentran por encima del 150% en todos los ejercicios; por lo tanto, podemos decir que la empresa es solvente a largo plazo, o lo que es lo mismo, que es capaz de hacer frente a sus obligaciones de pago a largo plazo. Además, esta solventia nos ayuda a entender que la empresa se encuentra a una mayor distancia de quiebra, esto es, que la empresa no se encuentra en riesgo de incurrir en esta situación. Para confirmarlo, hemos de comparar el Patrimonio Neto con dos tercios del Capital Social. Dado que el primero supera con creces en cifra al segundo, confirmamos que no hay riesgo de quiebra.

Comparativa con NIRVEL COSMETICS S.L

[TABLA 32. SOLVENCIA DE NIRVEL COSMETICS S.L]

La principal diferencia de NIRVEL con las empresas del sector se encuentra en las cifras de los ratios **a corto plazo**: el Ratio de Circulante se encuentra por debajo de las cifras del sector (aunque aumentan con el paso de los ejercicios), y el principal motivo es que el Activo Circulante de NIRVEL tiene un peso menor en términos relativos que el del Sector. Además, el Ratio de Disponibilidad se encuentra muy por encima de los parámetros de lo que se considera como óptimo (la disponibilidad de NIRVEL ronda el 50%-60%), y la principal razón es que tiene unos volúmenes de efectivo muy elevados. Por esto mismo, NIRVEL tiene que estudiar si las elevadas cifras de disponible pueden generar pérdidas de rentabilidad, puesto que si la tesorería estuviera invertida podría generar cierto beneficio.

EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 TRABAJADORES

[TABLA 33. SOLVENCIA DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

Primero, estudiaremos la **solventia a corto plazo** a través de varios ratios. En primer lugar, el Ratio de Circulante: está por encima del 100%, o sea, la empresa es solvente; y, además, esta cifra tiende a crecer, por lo que podemos deducir que no se espera que incurra en una

situación de insolvencia (en 2012, este ratio era de 139%; y en 2018, de 171%). En segundo lugar, el Ratio de Liquidez nos muestra una buena posición de liquidez, especialmente entre 2015 y 2018, dado que en todos los años las cifras superan el 100%; por el contrario, entre 2012 y 2014, esta cifra se sitúa en torno al 80-90%, encontrándose la empresa en una situación de liquidez ajustada. En tercer lugar, el Ratio de Disponibilidad. Dado que las cifras se encuentran por encima del 10%, podemos deducir que la empresa posee una buena liquidez inmediata. Pero, cabe realizar dos menciones: en 2012, este ratio estaba demasiado ajustado al límite (12,6%); y, entre 2016 y 2018, la cifra tiende a disminuir de un 26% hasta un 18,3%, por lo que habría que estar atentos a la evolución de este ratio para no incurrir en una situación de iliquidez en próximos ejercicios.

Ahora, analizaremos la **solventia a largo plazo** a través de los datos del Ratio de Solvencia Total. Las cifras se encuentran por encima del 150% en todos los ejercicios, incluso siendo muy próximas al 200%; por lo tanto, podemos decir que la empresa es solvente a largo plazo. Si bien es cierto que, los excesos de solventia, en ocasiones, cuando son muy elevados, pueden incurrir en una pérdida de rentabilidad de los recursos. También podemos añadir que se encuentra a una gran distancia de quiebra, es decir, que no existe riesgo aparente de caer en una situación de quiebra.

Comparativa con NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L

[TABLA 34. SOLVENCIA DE NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L]

En los ratios del **corto plazo y del largo plazo**, se presentan cifras desorbitadas que se alejan de los datos del sector, y que exceden los límites de lo que se considera óptimo. En los primeros años del estudio, todos tenían porcentajes muy elevados debido a la diferencia porcentual y en cifras entre el Activo y el Pasivo a corto plazo; mientras que, por el cambio en la estructura de inversión-financiación, en los últimos años estos ratios han ido suavizándose, excepto el de Disponibilidad que ronda el 50% (cifra demasiado alta respecto a su límite óptimo del 10%).

EMPRESAS CON MÁS DE 250 TRABAJADORES

[TABLA 35. SOLVENCIA DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

Primero, estudiaremos la **solventia a corto plazo**. En primer lugar, tendremos en cuenta el Ratio de Circulante. En todos los ejercicios éste, está por encima del 100%, o sea, la empresa es solvente porque puede hacer frente a las obligaciones a corto plazo con los cobros de sus activos circulantes. Pero, cabe destacar que, en comparación con el resto de las empresas del sector, las cifras se encuentran mucho más cerca del límite de la solventia. En segundo lugar, el Ratio de Liquidez nos muestra una tensa posición de liquidez, dado que en todo el periodo las cifras se encuentran por debajo del 100% y rondando el 80%, incluso por debajo de éste en 2015 (77%). En tercer lugar, el Ratio de Disponibilidad nos muestra una mala posición de liquidez inmediata (cifras por debajo del 10%), o lo que es lo mismo, puede tener problemas de tesorería para hacer frente a los pagos que se le presenten; incluso esta mala situación aparenta empeorar, dado que la tendencia de las cifras es descendente, principalmente: por la disminución de la tesorería, y el aumento de la financiación ajena a corto plazo.

Finalmente, analizaremos la **solvencia a largo plazo** de las empresas “grandes”. Teniendo en cuenta el Ratio de Solvencia Total, que se encuentra alrededor del 150% en todos los ejercicios (aunque demasiado próximo) podemos decir que la empresa es solvente a largo plazo, es decir, será capaz de hacer frente a sus obligaciones de pago a largo plazo con la liquidez esperada de sus inversiones a largo plazo. A pesar de esto, podemos decir que la distancia de quiebra no es muy grande, puesto que las cifras se encuentran en torno al límite de lo que se considera solvente o no.

Comparativa con KIKO RETAIL ESPAÑA S.L

[TABLA 36. SOLVENCIA DE KIKO RETAIL ESPAÑAL S.L]

KIKO RETAIL tiene unas cifras de Solvencia muy inestables. En el **corto plazo**: el Ratio de Circulante se encuentra por debajo del límite de lo que se considera óptimo, con cifras al principio en torno a 40%, aunque sí es verdad que con el paso de los años esta cifra ha aumentado hasta estabilizarse en el 90% en los dos últimos años; por todo esto, no es una empresa solvente a corto plazo, aunque si mantiene su tendencia creciente, conseguirá serlo. De igual manera, el Ratio de Liquidez se encuentra por debajo de los valores óptimos; y, el Ratio de Disponibilidad también, en 2014 éste cae por debajo del 10%, aunque en 2017 logra repuntar, y en 2018 se sitúa en el 9%.

Por todo esto, podríamos decir que a pesar de la mala situación de solvencia y liquidez de KIKO RETAIL, está consiguiendo alcanzar valores superiores que le ayuden a salir de ella.

Una vez estudiadas todas las cifras anteriores y realizado el análisis de estas, se observa que a medida que las empresas presentan un tamaño mayor, la solvencia presenta datos mucho más inestables y preocupantes.

Tanto para las empresas pequeñas y medianas (incluyendo NIRVEL y NATURA BISSÉ), se consideran solventes tanto a corto plazo como a largo plazo. Pero, ambas empresas crueltyfree, superan “en exceso” los parámetros óptimos, especialmente con porcentajes muy elevados en el Ratio de Disponibilidad. Si las cifras de este se mantienen a la alza en el tiempo, estas empresas podrían incurrir en una pérdida de rentabilidad, puesto que ese dinero en inversiones podría generarle beneficios adicionales, en lugar de mantenerse estático en la Tesorería.

Finalmente, las empresas grandes (del sector y KIKO RETAIL) son las que poseen una situación de solvencia mucho más tensa. En referencia al sector, se mantiene como “solvente”, pero demasiado cerca de los límites. Por el contrario, KIKO RETAIL no alcanza los valores óptimos, y por esto mismo, no podría ser clasificada como empresa solvente. Esta última situación, deriva de la estructura de la empresa en la que el peso relativo del Activo Circulante se encuentra muy por debajo del Pasivo Circulante.

5.2.3. Liquidez

En este apartado, analizaremos la liquidez de las empresas del sector. O lo que es lo mismo, la capacidad de las empresas de generar efectivo para hacer frente a sus obligaciones de pago.

Para ello, llevaremos a cabo dos métodos: el primero, estudiaremos los datos del Estado de Flujos de Efectivo, centrándonos en sus tres variables principales: la Tesorería Generada por Operaciones de la actividad (TGO), por operaciones de Inversión (TGI) y por operaciones de Financiación (TGF), para situar a las empresas en la etapa económica del negocio que les corresponda; y el segundo, comparando la variable TGO y los Recursos Generados para conocer la situación de liquidez en la que se encuentran las empresas.

EMPRESAS CON MENOS DE 50 TRABAJADORES

[TABLA 37. LIQUIDEZ DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

Para las empresas “pequeñas”, durante los ejercicios económicos de estudio podemos apreciar a través de sus variables que pasa por tres etapas diferentes de la vida de un negocio.

Un primer periodo entre 2012 y 2013, las TGO y las TGI son positivas, mientras que las TGF es negativa. Durante este tiempo podríamos situar a las empresas en una **etapa de declive económico**, que podría coincidir con los años de salida de la crisis que comenzó en 2008.

Un segundo periodo, entre 2014 y 2017 (excepto en 2016 que se repite la situación de declive), donde las TGO son la única variable positiva, siendo las TGI y las TGF negativas. Esto nos ayudaría a situar a las empresas en una **etapa de madurez económica**: las empresas con las TGO intentan cubrir su política de inversión (en renovaciones de inmovilizados), y para cubrir parte de la devolución del endeudamiento.

Un tercer periodo, que solo ocupa un año económico (de momento, el 2018 que es el último año objeto de estudio), en el que las empresas se encuentran en una **etapa de crecimiento económico**: las TGO y las TGF son positivas, siendo las TGI la única variable negativa. Aquí, las empresas utilizan la financiación obtenida (ya sea por parte de los socios como por recursos ajenos) para cubrir las inversiones; y, además, la actividad comienza a dar resultados positivos a parte de ayudar a financiar sus propias inversiones.

En cuanto a las TGO y a los Recursos Generados, podríamos decir que en todos los ejercicios económicos la empresa se encuentra en una **situación de liquidez suficiente**, dada la naturaleza positiva de ambas variables. Esto es, la empresa genera recursos con su actividad, pero también genera tesorería, por lo que podríamos decir que tiene una adecuada política de cobros y pagos. Lo más adecuado se considera que las cifras de ambas sean lo más próximas, objetivo que estas empresas todavía han de adecuar, dado que la diferencia entre ambas tiende a ser mayor cada ejercicio: los Recursos Generados crecen a un ritmo mayor que las TGO.

Indagando un poco más en los flujos de efectivo, podemos confirmar que a lo largo de todos los ejercicios entre 2012 y 2018 las operaciones de la actividad generan tesorería, que no es suficiente para cubrir las necesidades de las operaciones de financiación y de inversión; por tanto, ha de recurrir a la disponibilidad de tesorería de estas propias operaciones para cubrir los déficits de tesorería.

Comparativa con NIRVEL COSMETICS S.L

[TABLA 38. LIQUIDEZ DE NIRVEL COSMETICS S.L]

NIRVEL se encuentra ante una etapa económica en el sector distinta a la tendencia de las empresas pequeñas: entre 2014 y 2016, alterna una situación de **crecimiento económico**, con otra de **madurez** y otra vez **crecimiento**. Pero, lo preocupante es que los signos de sus TGO, TGI y TGF la sitúan en una situación de declive en los últimos ejercicios económicos.

La razón es que NIRVEL está amortizando los préstamos (TGF negativa) que en años anteriores había solicitado (TGF positiva); por tanto, debería estudiar un plan que le ayude a salir de esta situación de declive y así, mejorar su posición en el sector.

EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 TRABAJADORES

[TABLA 39. LIQUIDEZ DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

Para las empresas medianas, podemos localizar dos etapas económicas en la vida del negocio en el periodo situado entre 2012 y 2018.

En primer lugar, durante 2012, 2013 y 2016, la empresa presenta las TGO positivas, y las TGI y las TGF negativas. Esto sitúa a las empresas en una **etapa de madurez económica**, es decir, la empresa con las TGO cubre sus mayores inversiones a lo largo del ejercicio y los reembolsos del endeudamiento, así como sus remuneraciones a los socios.

Por el contrario, entre 2014 y 2018 (exceptuando el 2016, mencionado en el párrafo anterior), la empresa posee como única variable negativa las TGI. En estos ejercicios económicos, podríamos situar a la empresa en una **etapa de crecimiento económico**. Esto es, la empresa genera tesorería con su actividad, y es capaz de cubrir con la financiación obtenida las operaciones de inversión que realiza.

Respecto a las TGO y a los Recursos Generados, de igual manera que en las empresas pequeñas, nos encontramos ante **situación de liquidez suficiente**. La empresa genera recursos con su actividad, y con ellos es capaz de financiar las nuevas inversiones y fuentes de financiación; y también, sus operaciones de la actividad generan tesorería para hacer frente a las obligaciones de pago que se presenten en el ejercicio.

Por otro lado, las empresas medianas sí generan tesorería con las operaciones de actividad, pero estas ni siquiera alcanzan a cubrir la cifra de necesidad de tesorería de las operaciones de inversión (excepto en 2013). De esta manera, se generan diferencias negativas muy acentuadas y que se ven incrementadas por las necesidades de tesorería de las operaciones de financiación. Estas, tienen que ser cubiertas con nuevos recursos vía nueva deuda con entidades de crédito, o a través de operaciones de desinversión en inmovilizado material y en otros activos financieros.

Comparativa con NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L

[TABLA 40. LIQUIDEZ DE NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L]

La principal diferencia de NATURA BISSÉ con el resto de las empresas medianas del sector, es que ella se encuentra en una situación de prolongada de **madurez económica**: las operaciones

de la actividad generan tesorería, las operaciones de inversión en nuevos activos predominan frente a la desinversión, y las operaciones de financiación se fundamentan en el reparto de dividendos (cifra que tiende a la alza con el paso de los años).

EMPRESAS CON MÁS DE 250 TRABAJADORES

[TABLA 41. LIQUIDEZ DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

Para las empresas “grandes” de este sector, nos encontramos con una etapa de la vida del negocio que predomina en todos los ejercicios económicos entre 2012 y 2018, excepto en 2013 (aunque este diferimiento no resulta representativo). A lo largo de estos, las TGO es la única variable positiva, siendo las TGI y las TGF negativa. Esto es, estas empresas se encuentran en una **etapa de madurez económica**. Es decir, las empresas tienden a estancarse en cuanto a su crecimiento en el sector. Con la tesorería generada de la actividad empresarial, la empresa cubre tanto el aumento de sus inversiones, así como las remuneraciones al capital propio y al ajeno.

Por otro lado, tanto las TGO como los Recursos Generados son positivos en todos los ejercicios al igual que en el resto de las empresas del sector. Por lo tanto, podríamos deducir que estamos ante **situación de liquidez suficiente**. La empresa genera recursos con su actividad, y con ellos es capaz de financiar las nuevas inversiones y fuentes de financiación; y también, sus operaciones de la actividad generan tesorería para hacer frente a las obligaciones de pago que se presenten en el ejercicio.

Finalmente, estudiaremos la tendencia de los flujos de efectivo para conocer la necesidad de tesorería de las empresas grandes. En todos los ejercicios se genera un gran volumen de tesorería en operaciones de la actividad, que cubren en totalidad las necesidades de las operaciones de inversión, pero que no alcanza a su vez a cubrir las necesidades de financiación. Estas últimas, se fundamentan en el pago de dividendos y remuneraciones al capital propio, creándose necesidades netas de tesorería que se cubren por los cobros de las deudas con las empresas del grupo y asociadas y las políticas de inversión de inmovilizado material y financiero.

Comparativa con KIKO RETAIL ESPAÑA S.L

[TABLA 42. LIQUIDEZ DE KIKO RETAIL ESPAÑAL S.L.]

La situación de KIKO RETAIL en la liquidez también es diferente al resto de situaciones que hemos analizado en el trabajo: en algunos años, sus TGO son negativas; es decir, no genera tesorería con las operaciones de la actividad; mientras que, en otros, está variable es positiva, de manera que sí genera tesorería. Aunque, en todos los ejercicios sí genera recursos.

Por la relación de las tres variables TGO-TGI-TGF, podemos situar en varias etapas a KIKO RETAIL: en 2012 y 2017, está en **crecimiento**; en 2013 y 2018, en **introducción**; y, entre 2014 y 2016, en **madurez**. No posee una estabilidad en las variables que permita a la empresa asentarse en una etapa económica, y trabajar sobre ella.

La principal conclusión una vez finalizado el análisis de la liquidez, basándonos en las cifras del Estado de Flujos de Efectivo, es que las empresas no siguen un patrón común; y por esto, se presentan cinco situaciones:

- Las empresas pequeñas del sector comienzan el periodo en declive, y con el paso de los años, consiguen repuntar, pasando por una situación de madurez, y posteriormente, alcanzan una etapa de crecimiento económico.
- NIRVEL, alterna ejercicios económicos situaciones de Madurez y Crecimiento. Esta continua variación inestable, provoca que NIRVEL termine el periodo en una situación de Declive, a la que habría que prestar atención a largo plazo, para evitar que la empresa incurra en una situación de iliquidez.
- Las empresas medianas del sector comienzan en 2012 en una etapa de Madurez económica, pero se mantiene en Crecimiento en el resto del periodo. Podríamos decir que, por su Estado de Flujos de Efectivo, es la empresa con mejor situación de liquidez.
- Para NATURA BISSÉ y las empresas grandes del sector, la situación se mantiene constante en el tiempo; es decir, ambas se encuentran en una etapa de Madurez económica sostenida.
- La última situación, se presenta para KIKO RETAIL, que es la empresa que pasa por más etapas: alterna continuamente situaciones de Crecimiento económico, Introducción al sector y Madurez Económica, terminando el periodo en declive económico.

5.3. RIESGO

La tercera área de la empresa que vamos a analizar es el riesgo. El objetivo es conocer qué probabilidad tienen las empresas de incurrir en situaciones que supongan un peligro en la continuidad de la empresa o que conlleven consecuencias negativas para ellas. En este apartado tendremos en cuenta tres aspectos: el Desarrollo Financiero Equilibrado, la Autonomía Financiera y la Capacidad de Expansión, y el Desarrollo Económico Equilibrado.

5.3.1. Desarrollo Financiero Equilibrado

En este epígrafe, realizaremos un análisis de los flujos de fondos y de recursos, en lugar de tener en cuenta únicamente los efectos en tesorería; y de la situación de equilibrio. O sea, que estudiaremos cuales son los orígenes de financiación que cubren esas necesidades financieras que genera la empresa; y, qué posición económica y financiera mantienen las empresas.

Es un análisis similar al del apartado anterior, desde otra perspectiva. Comenzaremos con la Capacidad de Autofinanciación, y a partir de aquí realizaremos una serie de ajustes que nos ayudarán a alcanzar la Necesidad Financiera Neta Total (cifra que coincidirá con la Necesidad de Tesorería Neta Total del apartado anterior 5.2.3. Liquidez).

EMPRESAS CON MENOS DE 250 TRABAJADORES

[TABLA 43. RIESGO FINANCIERO DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

Comenzando por la **Capacidad de Autofinanciación**, podemos decir que es positiva en todos los años del estudio, es decir, que genera recursos con su actividad. Con estos, podrá cubrir las necesidades de otras operaciones.

En un primer nivel, cubre la totalidad de las necesidades generadas por las nuevas inversiones, excepto en 2015, que se genera una necesidad financiera por operaciones de actividad y de inversión de más de 25 millones de €, fundamentalmente, por el volumen de los pagos por inversión en activos financieros (más concretamente, instrumentos de patrimonio).

En un segundo nivel, no es capaz de cubrir las necesidades financieras de las operaciones de financiación, en las que cabe destacar la amortización de deuda con entidades de crédito. Por tanto, se genera una **Necesidad Financiera Neta Total**, excepto en 2013 y 2017, que la empresa sí es capaz de cubrir la totalidad de necesidades del ejercicio. Por el contrario, en los demás ejercicios cubre esa variable con nuevas deudas con entidades de crédito; y con políticas de desinversiones a veces orientadas a activos financieros, inmovilizado material o empresas del grupo y asociadas.

A continuación, nos centraremos en el **equilibrio financiero**. Podemos apreciar dos tendencias: la primera de ellas, entre 2012 y 2013; y la segunda, desde 2014 en adelante.

En los dos primeros años del estudio, la Capacidad de Autofinanciación no es capaz de cubrir las Necesidades Financieras Netas de las operaciones de financiación propia e inversión; es decir, no genera recursos suficientes y decide recurrir a la disponibilidad financiera generada por la actividad y tesorería en ambos ejercicios para cubrir dicha diferencia. Podríamos concluir con que se encuentra en una situación de **desequilibrio financiero coyuntural**, en la que el reembolso de la deuda no está asegurado, y se atribuye a empresas en expansión con necesidades de financiación.

Sin embargo, el resto de los años (de 2014 a 2018), la empresa con los recursos generados en su actividad es capaz de cubrir las Necesidades Financieras Netas sin cubrir. O lo que es lo mismo, se crea un fondo excedentario materializado en el circulante de la actividad y en la Tesorería. Podríamos decir que, en estos ejercicios, la empresa se encuentra ante una situación de **equilibrio estructural**, en el que toda la deuda contraída tiene asegurado su reembolso, asociado a empresas estabilizadas en el sector.

Comparativa con NIRVEL COSMETICS S.L

[TABLA 44. RIESGO FINANCIERO DE NIRVEL COSMETICS S.L]

La situación a la que se enfrenta NIRVEL es la opuesta a la del sector: entre 2014 y 2015, con su **Capacidad de Autofinanciación** es capaz de cubrir el total de sus necesidades y genera un fondo excedentario; mientras que, de 2016 en adelante, la Capacidad de Autofinanciación no es suficiente, y, por tanto, ha de recurrir a otras fuentes de financiación para cubrir las Necesidades Financieras Netas Total.

Podemos asociar esta situación a que, en 2014 y 2015 contrae nuevas deudas con entidades de crédito y nuevos pasivos financieros que actúan como fuente de financiación; mientras que, de 2016 en adelante, la amortización de dichas deudas y pasivos genera una necesidad de financiación que la Capacidad de Autofinanciación no puede cubrir en su totalidad.

Respecto al **equilibrio financiero**, durante 2014 y 2015, NIRVEL se encuentra en un equilibrio estructural; pero, al generarse **Necesidades Financieras Netas sin cubrir**, cae en una situación de desequilibrio coyuntural.

EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 TRABAJADORES

[TABLA 45. RIESGO FINANCIERO DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

Siguiendo la estructura del análisis de las empresas pequeñas, comenzaremos por la **Capacidad de Autofinanciación**. Esta variable es positiva en todos los ejercicios, o sea, que la empresa genera recursos con su actividad. Pero, cabe destacar que, en 2017, debido a diversos motivos (la caída del resultado del ejercicio y al aumento de la partida de deudores y otras cuentas a cobrar), los flujos de las actividades de explotación (TGO) disminuyen notablemente.

En un primer nivel, ningún año se consigue cubrir la totalidad de las necesidades generadas por las nuevas inversiones. Esto, es consecuencia del volumen de las necesidades financiera generadas por estas operaciones de inversión, de las que cabe destacar los pagos por inversiones en inmovilizado material y en otros activos financieros.

En un segundo nivel, la necesidad financiera sin cubrir crece por las necesidades de las operaciones de financiación, en las que cabe destacar la amortización de deuda con entidades de crédito, de deudas con empresas del grupo y asociadas y el pago de dividendos. Por tanto, se genera una **Necesidad Financiera Neta Total**, muy pronunciada especialmente en el ejercicio 2017. Esta variable, es cubierta con nuevas deudas con entidades de crédito; y con políticas de desinversiones.

A continuación, nos centraremos en el **equilibrio financiero**. Entre 2012 y 2018, no se puede apreciar una tendencia estable, sino que la variable “Necesidad Financiera sin cubrir” está en continua variación.

Desde 2013 a 2015, y en 2017, la Capacidad de Autofinanciación no es capaz de cubrir las Necesidades Financieras; o lo que es lo mismo, la actividad no consigue generar los recursos necesarios. Por tanto, ha de recurrir a otros métodos de financiación, como es la financiación vía deuda, y en especial, con entidades de crédito. Además, en 2017 este desequilibrio se dispara por el volumen de necesidad financiera de las operaciones de inversión, de la que la mitad procede de nuevas inversiones en empresas del grupo y asociadas. Una vez estudiadas las cifras, podemos concluir con que durante estos ejercicios se presenta una situación de desequilibrio financiero coyuntural, en la que el reembolso de la deuda no está asegurado, y se atribuye a empresas en expansión con necesidades de financiación.

Situación opuesta la que tiene lugar en 2012, 2016 y 2018. Las empresas medianas, con los recursos generados en las operaciones de su actividad, consigue cubrir las Necesidades Financieras Netas sin cubrir, y genera unos fondos excedentarios. Por tanto, podemos decir que la empresa se encuentra en una buena posición financiera, que deriva en una situación

de equilibrio estructural, en el que toda la deuda contraída tiene asegurado su reembolso, asociado a empresas estabilizadas en el sector.

Comparativa con NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L

[TABLA 46. RIESGO FINANCIERO DE NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L]

NATURA BISSÉ comparte la tendencia de variación de las Necesidades Financieras sin Cubrir: en 2012, 2014 y 2015, la Capacidad de Autofinanciación no es capaz de cubrir el total de las Necesidad de Tesorería, de manera que hay que recurrir a otros recursos que se encarguen de cubrirlas como nuevas deudas con entidad de crédito; por el contrario, el resto de los años (2013, y de 2016 en adelante), la Capacidad de Autofinanciación sí es capaz de cubrirlas, generándose un fondo excedentario.

Respecto al **equilibrio financiero**, de 2012 a 2017, la empresa se encuentra en una posición de equilibrio estructural, porque la empresa genera recursos con su actividad y es capaz de cubrir el total de las Necesidades financieras devengadas; al contrario que en 2018, no es capaz de cubrirlas y NATURA BISSÉ recae en una situación de desequilibrio coyuntural, que habría que observar para evitar que se sostenga en el tiempo.

EMPRESAS CON MÁS DE 250 TRABAJADORES

[TABLA 47. RIESGO FINANCIERO DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

Para le siguiente análisis, comenzaremos con la **Capacidad de Autofinanciación**. Sus cifras son positivas en todos los ejercicios económicos, esto quiere decir que la empresa con las operaciones de su actividad genera recursos.

En primer lugar, podemos dividir el periodo de estudio en dos tramos: un, entre 2013 y 2015, donde la empresa grande no es capaz de cubrir las necesidades financieras generadas por nuevas inversiones; y otro, entre 2016 y 2018, donde sí es capaz. Pero tienen en común algo, y es que en ambos tramos la mayor parte de los pagos por inversiones están destinados a las empresas del grupo y asociadas y al inmovilizado material.

En segundo lugar, la capacidad de cubrir las necesidades financieras de las operaciones de financiación. En ninguno de los ejercicios logra cubrir estas, salvo en 2016. Para que esto tuviera lugar ocurrieron dos hechos relevantes: el primero, que los pagos por inversiones disminuyeron notoriamente (de un año a otro, en 180 millones de €); y el segundo, una disminución en el pago de dividendos (20 millones de €) y un aumento de los cobros por pasivos financieros (10 millones de €). Pero, por el contrario, el resto de los años se genera una **Necesidad Financiera Neta Total**, cubierta en los primeros años con desinversiones de deuda con empresas del grupo, y después, con financiación obtenida de estas mismas.

Posterior a esto, vamos a estudiar la situación de **equilibrio financiero**. Realizando el análisis con carácter general, tienden a existir Necesidades Financieras sin Cubrir; o sea, los recursos generados por la actividad no son suficientes para cubrir las necesidades de financiación generadas excepto en dos años: 2016 y 2013.

Durante los ejercicios de 2012, 2014, 2015, 2017 y 2018 se presentan Necesidades Financieras Netas Sin Cubrir. Para solventar este problema la empresa recurre al cobro de cuentas como los deudores, y al cobro de intereses de créditos en empresas del grupo y asociadas, así como al endeudamiento con entidades de crédito. Por la naturaleza de las cifras (Necesidades Financieras sin Cubrir y generación de Tesorería con las operaciones de la Actividad), podemos concluir que se encuentra ante una situación de desequilibrio financiero coyuntural, en la que el reembolso de la deuda no está asegurado, y se atribuye a empresas en expansión con necesidades de financiación.

Mientras tanto, en 2013 y 2016 con los recursos generados en la actividad, no existen Necesidades Financieras Netas sin cubrir, generando así recursos excedentarios. En estos ejercicios, la empresa grande está ante una situación de equilibrio estructural, en el que toda la deuda contraída tiene asegurado su reembolso, asociado a empresas estabilizadas en el sector.

Comparativa con KIKO RETAIL ESPAÑA S.L

[TABLA 48. RIESGO FINANCIERO DE KIKO RETAIL ESPAÑA S.L]

Al contrario que el sector, KIKO RETAIL consigue en los últimos ejercicios, con su **Capacidad de Autofinanciación** cubrir el total de sus necesidades, y generar un fondo excedentario. Siendo las necesidades de la actividad (si las hay) cubiertas con disponibilidad financiera vía pasivo exigible.

Respecto al **equilibrio financiero**, durante el periodo (excepto 2014 y 2015), KIKO RETAIL se encuentra ante una situación de equilibrio estructural; pero, al generarse **Necesidades Financieras Netas sin cubrir** en 2014 y 2015, recae en una situación de desequilibrio coyuntural.

De igual manera que en el apartado anterior, las empresas alternan situaciones de equilibrio estructural y desequilibrio coyuntural, en las que no se presenta ninguna tendencia común:

- Las empresas pequeñas del sector comienzan en una situación de Desequilibrio Estructural, por presentar Necesidades de Financiación sin Cubrir positivas; que revierten en negativas en 2014, y alcanza un Equilibrio estructural sostenido hasta el final del estudio.
- En el caso concreto de NIRVEL, mantiene una situación de Equilibrio estructural hasta 2015; y posteriormente, cae en un Desequilibrio Coyuntural que habría que estudiar en el tiempo, para salir de él y regresar a la estabilidad anterior.
- Las empresas medianas y grandes del sector alternan ambas situaciones anualmente, de manera que no presenta estabilidad en su desarrollo financiero.
- NATURA BISSÉ se mantiene en Equilibrio Estructural en todos los ejercicios, excepto en 2018. Esta situación debería ser estudiada para evitar que sea un desequilibrio prolongado en el tiempo, y todo quede en un bache puntual.
- Por último, KIKO RETAIL alterna ambas situaciones, terminando los últimos años del sector en un Equilibrio, al que habría que prestar atención en años siguientes.

5.3.2. Autonomía Financiera y Capacidad de Expansión

En este epígrafe analizaremos dos aspectos: por un lado, la autonomía financiera de las empresas, es decir, la capacidad para tomar decisiones de manera autónoma (sin que exista dependencia en terceras personas); y, por otro lado, la capacidad de expansión, o sea, la capacidad de obtener financiación para cubrir las nuevas necesidades financieras generadas por las actuaciones de expansión.

EMPRESAS CON MENOS DE 50 TRABAJADORES

[TABLA 49. AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

Primero, analizaremos la **autonomía financiera a corto plazo**. Al comienzo del estudio (2012), podríamos decir que la empresa se encuentra ante una autonomía financiera restringida, dado que a pesar del Fondo de Rotación ser positivo, no logra cubrir la totalidad de las necesidades financieras generadas por las inversiones en existencias (cobertura de existencias positiva, pero inferior al 100%) y, además, el Saldo Neto de Tesorería es negativo (aunque no representa una cifra relativamente significativa, -445 mil €).

A excepción de los resultados de 2012, encontramos una tendencia estable el resto de los ejercicios económicos: un Fondo de Rotación positivo, con una cobertura de existencias superior al 100% (el Fondo de Rotación cubre la totalidad de las necesidades financieras generada por las Existencias) y con un Saldo Neto de Tesorería positivo (la suma del Realizable Cierto y el Disponible es superior al Pasivo Circulante). Esto, nos ayuda a situar a las empresas pequeñas en una situación de buena autonomía financiera, es decir, un alto grado de libertad en la toma de decisiones, acorde a la poca influencia del endeudamiento a corto plazo; y buena capacidad de expansión.

Segundo, estudiaremos la **autonomía financiera a largo plazo** a través de varios ratios. El primero de ellos es el ratio de autonomía financiera, que nos muestra que en torno al 50% de las inversiones están financiadas con Recursos Propios. Conceptualmente, podríamos decir que la empresa y los acreedores comparten la misma importancia a la hora de la toma de decisiones, pero esto es simplemente un aspecto teórico; es decir, no tiene porque darse en la realidad estrictamente de esta manera. El segundo de ellos es el ratio de composición de capitales permanentes, que ronda entre el 10% y el 20%, es decir, la carga relativa del endeudamiento a largo ronda entre una décima y una quinta parte de los capitales permanentes. En tercer lugar, el ratio de endeudamiento se encuentra alrededor del 110% o superior; esto es, la empresa tiene una estructura en la que la financiación ajena y los recursos propios comparten el peso de la financiación total casi a partes iguales. En conclusión, podríamos decir que, por sus políticas y estructuras de financiación, las empresas pequeñas presentan buena autonomía financiera a largo plazo.

Tercero, analizaremos la **capacidad de expansión** a través de dos vías: la del endeudamiento y la de la autofinanciación.

Por una parte, para estimar la capacidad de expansión vía endeudamiento tendremos en cuenta varios datos. Uno de ellos es el ratio de solvencia total (que ya analizamos en el

apartado 5.2.2. Solvencia), pero desde otro enfoque: las cifras de este ratio se sitúan entre el 160% y el 180%; en otras palabras, a mayor solvencia, la empresa presenta más seguridad de cobro para el acreedor, y, por tanto, mayores facilidades para optar a nuevos préstamos que financien nuevas inversiones. Otro de los ratios es el ratio de cobertura de intereses, que por sus elevadas cifras nos confirma que la carga financiera de estas empresas no es muy elevada (de acuerdo con su política financiera), y que pueden optar a mayores facilidades para obtener nuevos préstamos. Finalmente, a través del resto de ratios sobre la posibilidad de cancelación de deuda, la empresa es capaz de devolver las deudas ya contraídas en periodos que se han reducido de 5 a 3 años; y, por tanto, esta disminución podría favorecer su capacidad de expansión al ser capaces de hacer frente a la carga financiera de nuevas deudas.

Por otro parte, para el análisis de la capacidad de expansión vía autofinanciación, la variable base son los Recursos Generados. De acuerdo con el análisis de la autonomía financiera a corto plazo, podemos apreciar en las cifras que en 2012 la autofinanciación era negativa (de acuerdo con el carácter restringido de su autonomía financiera), mientras que, en el resto de los ejercicios, posee una autofinanciación positiva, que recae especialmente en la autofinanciación de expansión en los últimos años (2016 a 2018), con un peso del 90% frente al 30% de años anteriores.

Comparativa con NIRVEL COSMETICS S.L

[TABLA 50. AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN DE NIRVEL COSMETICS S.L]

No existen diferencias en la **autonomía financiera a corto plazo** de NIRVEL frente a la del sector, sino que sus cifras son similares. Por el contrario, en el largo plazo cabe destacar dos ratios: el ratio de Composición de Capitales Permanentes y el de Endeudamiento. El primero de ellos (CCP), disminuye drásticamente con el paso de los años, y la principal razón es que el peso relativo de la financiación ajena a largo plazo disminuye (por el cambio de la estructura de financiación); y por este mismo motivo, también cae el ratio de endeudamiento, dado que los Recursos Propios han ganado un 40% de peso relativo en el periodo.

Y es por eso por lo que NIRVEL comienza el periodo con una autonomía financiera restringida; y finalmente, alcanza una buena autonomía financiera tanto a corto como a largo plazo.

En cuanto a la **capacidad de expansión**, NIRVEL tiene una mejor capacidad de expansión que el resto de las empresas pequeñas del sector, porque es capaz de devolver sus deudas en un periodo de tiempo inferior que ellas. El motivo es que posee unos altos niveles de solvencia y de disponibilidad de efectivo, y genera una gran cantidad de recursos.

EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 TRABAJADORES

[TABLA 51. AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

Primero, analizaremos la **autonomía financiera a corto plazo**. Podemos dividir el periodo en dos tramos: al principio, entre 2012 y 2014; y un segundo, entre 2015 y 2018.

Entre 2012 y 2014 las empresas medianas presentan una autonomía financiera restringida, que coincide con los años posteriores a la crisis de 2008. Las características que nos llevan a esta son: un Fondo de Rotación positivo en todos los ejercicios pero que no alcanza la cantidad suficiente para cubrir todas las necesidades financieras generadas por las inversiones en existencias (cobertura de existencias positiva, pero inferior al 100%, aunque con tendencia creciente) y un Saldo Neto de Tesorería negativo, aunque tiende a aproximarse a valores positivos.

Entre 2015 y 2018 la situación mejora, consiguiendo llegar a valores de una buen autonomía financiera: el Fondo de Rotación sigue siendo positivo, con una cobertura de existencias superior al 100% (el Fondo de Rotación cubre todas las necesidades financieras generada por las nuevas inversiones en Existencias) y con un Saldo Neto de Tesorería que alcanza valores positivos. Por tanto, las empresas medianas tienen cierta libertad en la toma de decisiones, y con ella, buena capacidad de expansión.

Segundo, estudiaremos la **autonomía financiera a largo plazo**. El primer ratio que vamos a tener en cuenta es el de autonomía financiera, con cifras alrededor del 50%, dicho de otra forma, la mitad de las inversiones están financiadas con Recursos Propios. El segundo ratio es el de composición de capitales permanentes, que oscila entre el 15% y el 22%, es decir, las deudas a largo plazo presentan una quinta parte de los capitales permanentes. El tercer ratio es el de endeudamiento, que varía desde un 150% en 2012, y desciende hasta valores que meramente superan el 100% entre 2016 y 2018; esto quiere decir que la tendencia de la estructura de financiación se ha estabilizado, hasta repartirse ésta prácticamente a parte iguales. Con todo esto, podemos concluir que existe una buen autonomía financiera a largo plazo, dado que los datos nos revelan que los recursos propios, es decir, la financiación propia, presenta prácticamente la mitad de la financiación total para estas empresas.

Tercero, analizaremos la **capacidad de expansión** a través de dos vías: la del endeudamiento y la de la autofinanciación.

Por una parte, para estimar la capacidad de expansión vía endeudamiento estudiaremos la evolución de varias variables. Primero, el ratio de solvencia total (que ya analizamos en el apartado 5.2.2. Solvencia), pero desde otro enfoque: las cifras de este ratio tienden a valores que rozan el 200%, es decir, que se presenta una situación que otorga a las empresas la seguridad de hacer frente a los pagos de sus acreedores, consiguiendo así una mayor fiabilidad para conseguir nuevas fuentes de financiación ajenas, que financien nuevas inversiones. La segunda variable es el ratio de cobertura de intereses, que presenta unas cifras muy elevadas, confirmándose así que la capacidad de expansión es buena, dado que la carga financiera no es excesivamente alta. sus elevadas cifras nos confirman que la carga financiera de estas empresas no es muy elevada. La tercera variable que se tendrá en cuenta es la posibilidad de cancelación de deuda, siendo estas empresas capaces de devolver sus deudas en periodos que rondan los tres años, y que tienden a reducirse con el paso de los ejercicios.

Por otro parte, para el análisis de la capacidad de expansión vía autofinanciación debemos tener en cuenta dos tipos: la de mantenimiento (que mantiene la estructura empresarial), y la de expansión (recursos que pretenden ser destinados para cubrir nuevas inversiones). La autofinanciación es positiva en todos los ejercicios, y sus cifras tienen un carácter creciente. Además, el peso relativa de ambos tipos de autofinanciación, varía a lo largo de los años; pero,

se tiende a dividir prácticamente en partes iguales. Así, la capacidad de expansión es positiva a lo largo de los ejercicios.

Comparativa con NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L

[TABLA 52. AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN DE NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L]

En primer lugar, respecto a la **autonomía financiera a corto plazo**, al contrario que en el sector, NATURA BISSÉ se encuentra en una continua posición de buena autonomía financiera.

En segundo lugar, en el **largo plazo** también podríamos decir que posee una buena autonomía financiera, especialmente por las cifras de su ratio de endeudamiento: en todos los ejercicios se sitúa por debajo de 70%, esto es, los Recursos Propios superan en cifras al Pasivo.

Finalmente, respecto a la **capacidad de expansión** cabe destacar que es muy buena: los ratios de posibilidad de cancelación de deuda tienen cifras muy bajas, siendo la empresa capaz de devolver sus deudas en menos de dos años, y, por tanto, optando a mayores facilidades a la hora de necesitar nuevas fuentes de financiación.

EMPRESAS CON MÁS DE 250 TRABAJADORES

[TABLA 53. AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

Primero, analizaremos la **autonomía financiera a corto plazo**. A diferencia del resto de empresas del sector, las empresas grandes mantienen las condiciones de sus variables, que derivan en una situación de autonomía financiera restringida, siendo el Fondo de Rotación positivo en todos los ejercicios, aunque sin una tendencia clara de evolución, al igual que la Cobertura de Existencias, que además es inferior al 100%; y, el Saldo Neto de Tesorería negativo en todos los ejercicios económicos. Por todo esto, se presenta ante una situación de autonomía financiera a corto plazo, por lo que la libertad de su toma de decisiones estará limitada.

Segundo, estudiaremos la **autonomía financiera a largo plazo**. Para ello, llevaremos a cabo el estudio de las cifras de varios ratios entre 2012 y 2018. En primer lugar, está el ratio de autonomía financiera. Éste nos muestra que, en los primeros años del periodo, los Recursos Propios financiaban casi la mitad de las inversiones totales, pero actualmente ese porcentaje ha disminuido a una tercera parte. En segundo lugar, está el ratio de composición de capitales permanentes, que tiene una media de 15,66 %; esto es, las deudas a largo plazo representan en torno a un 16% de los capitales permanentes. En tercer lugar, está el ratio de endeudamiento. Sus cifras revelan que ha crecido la tendencia a la financiación ajena frente a los recursos propios, desde un 142,4% en 2012, hasta un 208,1% en 2018. Estas cifras reflejan la estructura de financiación de las empresas grandes, que mayormente se apoya en los recursos ajenos, y no tanto en los propios. Con todo lo anterior, podemos concluir que estas empresas tienen una autonomía financiera a largo plazo restringida, porque los recursos

propios no tienen el suficiente peso relativo para otorgarles libertad en la toma de decisiones, dado que la financiación se fundamenta en mayor medida en el endeudamiento externo.

Tercero, analizaremos la **capacidad de expansión** a través de dos vías: la del endeudamiento y la de la autofinanciación.

Por una parte, para estimar la capacidad de expansión vía endeudamiento estudiaremos la evolución de varios índices. El primero, el ratio de solvencia total (que ya analizamos en el apartado 5.2.2. Solvencia), pero desde otro enfoque: las cifras de este ratio rondan valores por encima y por debajo del 150%; es decir, está al límite de ser capaz de hacer frente a sus pagos o no, de manera que la obtención de nuevas fuentes de financiación ajenas va a ser más complicado que para el resto de los tamaños. El segundo índice por estudiar es el ratio de cobertura de intereses, que presenta unas cifras muy elevadas (al igual que en el resto de las empresas del sector), confirmándose así que la capacidad de expansión es buena, los gastos financieros en comparación con el EBITDA no son representativos. El tercer concepto es la posibilidad de cancelación de deuda, que, con el paso de los ejercicios, las empresas grandes tardan más en devolver sus deudas, y esto puede generarles problemas para que otras entidades les concedan nuevos préstamos.

Por otro parte, para el análisis de la capacidad de expansión vía autofinanciación debemos tener en cuenta dos tipos: la de mantenimiento (que mantiene la estructura empresarial), y la de expansión (recursos que pretenden ser destinados para cubrir nuevas inversiones). La autofinanciación es positiva en todos los años, pero no se mantiene estable a lo largo del periodo. Bien es cierto que, en la mayoría, la cifra es capaz de cubrir el mantenimiento de la estructura empresarial (variable con tendencia creciente); pero, cabe destacar que en 2018 la caída de la autofinanciación junto al considerable aumento del mantenimiento estructural, la autofinanciación de expansión es negativa (y con una cifra superior a 100 millones de €). Por tanto, mientras en el resto del periodo se puede decir que la capacidad de expansión es buena, excepto en 2018. Si esta situación llegara a prolongarse en el tiempo, las empresas grandes caerían en una situación de mala capacidad de expansión a través de autofinanciación.

Comparativa con KIKO RETAIL ESPAÑA S.L

[TABLA 54. AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN DE KIKO RETAIL ESPAÑA S.L]

De manera opuesta al sector, la **autonomía financiera a corto plazo** de KIKO RETAIL podría definirse como mala, porque su estructura posee un peso de Pasivo demasiado alto, elevadas cifras de deudas con carga financiera, un Fondo de Rotación negativo en todos los años y también un saldo Neto de Tesorería negativo.

En el **largo plazo**, las cifras son similares a las del sector, pero cabe destacar: que el ratio de Endeudamiento está disparado, con cifras incluso superiores al 500%; por el mayor peso relativo del Pasivo frente a los Recursos Propios. A pesar de que sus cifras siguen una tendencia a la baja, siguen demasiado altas. Lo que nos lleva a concluir, que posee una mala autonomía financiera a largo plazo

En cuanto a la **capacidad de expansión**, las cifras de KIKO RETAIL son muy similares a las de las empresas grandes del sector, de manera que: vía endeudamiento, podríamos calificarla

como restringida; y vía autofinanciación, buena (a pesar de que debe realizar un gran desembolso para mantener su estructura).

Dentro de este apartado, distinguiremos la autonomía financiera y la capacidad de expansión.

Para la autonomía financiera, podemos agrupar cuatro situaciones en función del Fondo de Rotación, el Ratio de Cobertura de Existencias y el Saldo Neto de Tesorería:

- Una primera que incluye las empresas pequeñas y medianas del sector, así como a NIRVEL, donde a pesar de comenzar el periodo con una autonomía financiera restringida, alcanza una buena situación que se mantiene en el tiempo.
- NATURA BISSÉ comienza el periodo con una buena autonomía financiera, que se mantiene constante en el tiempo hasta el final del periodo de estudio.
- Para las empresas grandes del sector se mantiene como restringida. El principal motivo es que el peso del Fondo de Rotación, a pesar de ser positivo, es muy inferior frente a las existencias (por debajo del 100%); y además, el Saldo Neto de Tesorería es negativo por las cifras continuamente a la alza del Pasivo Circulante.
- La situación de autonomía financiera de KIKO RETAIL podría calificarse de mala, por: un Ratio de Cobertura de Existencias negativo por el signo de su Fondo de Rotación; y, el enorme peso de su Pasivo Circulante que genera un Saldo Neto de Tesorería negativo.

Para el caso de la capacidad de expansión, comparte los atributos de la anterior, de manera que: las empresas pequeñas y medianas tienen una buena capacidad de expansión, tanto de endeudamiento como de financiación, o sea que optarían a tener mayores facilidades a la hora de obtener nuevos préstamos; y las empresas grandes tendrían mayor dificultades, presentando una capacidad de expansión restringida.

5.3.3. Riesgo Operativo

En este apartado, hablaremos del Riesgo Operativo. Para el análisis, tendremos en cuenta dos aspectos fundamentales: por un lado, el Margen Bruto Económico (es decir, que cifra poseen las empresas para absorber gastos fijos; y a su vez, generar beneficio); y, por otro lado, el Punto de Equilibrio (o sea, a partir de que cifra de ventas la empresa comienza a obtener beneficio).

EMPRESAS CON MENOS DE 50 TRABAJADORES

[TABLA 55. RIESGO OPERATIVO DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

Las empresas pequeñas, en todo el periodo de estudio (de 2012 a 2018) son capaces de con las ventas y una vez descontados los gastos variables, generar un **Margen Bruto Económico** positivo. De cada 100€ de ventas, entre 88€ y 92€ son absorbidos por los Gastos Variables, siendo entre los 8€ y 12€ restantes el margen para cubrir los Gastos Fijos. Una vez cubiertos estos últimos, estas empresas obtienen un beneficio entre 1€ y 3€ (de cada 100€ de ventas iniciales); excepto en 2017, que el beneficio obtenido es de céntimos, o sea, casi nulo.

Esta **estructura de costes** está acorde con el tamaño de estas empresas, es decir, empresas pequeñas. El motivo es sencillo, y es que éstas invierten más dinero en gastos del tipo Variable (como pueden ser, fundamentalmente, los costes de ventas) frente a los de tipo Fijo (como Amortización de Inmovilizado o sus deterioros). En otras palabras, dado su dimensión generalmente no invierten tanto en inmovilizados o activos a largo plazo.

Por otro lado, se encuentran las ventas en el **punto muerto**. Para cubrir el total de costes con las ventas, y no generar ningún beneficio (ni tampoco tener pérdidas), las ventas en los primeros años podían reducirse entre un 15% y un 27%, pero, en los últimos dos ejercicios, ese porcentaje ha disminuido a 3% y 8%; por tanto, podemos decir que la situación ha empeorado. Desde otro punto de vista, observamos que el Índice de Margen de Seguridad nos lleva a la misma conclusión: en los primeros años, la empresa podía incrementar sus gastos fijos sin incurrir en pérdidas entre un 15% y 27%; y actualmente, solo puede hacerlo entre un 3% y 8%. En conclusión, podemos decir que las empresas pequeñas soportan un enorme riesgo económico, puesto que tiende a necesitar vender más cada año para evitar obtener resultados negativos, es decir, pérdidas.

Por último, respecto al **apalancamiento operativo** podemos decir que es positivo en todos los años y mayor que 1, es decir, el beneficio aumentará en mayor proporción que el aumento de las ventas (al igual que el beneficio disminuirá con la caída de las ventas). Hay que destacar los ejercicios 2017 y 2012, donde esta variable alcanza valores de 33 y 40 respectivamente, y el motivo es que el beneficio cae notoriamente mientras que los Gastos Fijos crecen.

Comparativa con NIRVEL COSMETICS S.L

[TABLA 56. RIESGO OPERATIVO DE NIRVEL COSMETICS S.L]

NIRVEL, al igual que el resto de las empresas pequeñas, genera un **Margen Bruto Económico** positivo en todos los años, y, además, todos los años genera Beneficio. Este último es muy superior al de las otras empresas: mientras que ellas generan un beneficio que oscila entre el 0% y el 3%, NIRVEL es capaz de generar porcentajes en torno al 7% en los últimos años. Esto se debe a que la proporción de Gastos Variables es inferior, y con el Margen generado previamente absorbe en mayor medida el restante de Gastos Fijos.

Además, su situación ante el **punto muerto** es mucho más segura: para cubrir con la totalidad de costes, la empresa tiene que hacer efectivas en torno al 70% de sus ventas o menos, y, por tanto, tiene mayor flexibilidad para aumentar tanto gastos variables como fijos, así como disminuir sus ventas.

EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 TRABAJADORES

[TABLA 57. RIESGO OPERATIVO DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

Las empresas medianas, siguen una tendencia muy similar a las de las anteriores. Todos los ejercicios económicos generan un **Margen Bruto Económico** positivo, y en cifras relativas, muy similar al de las pequeñas: por cada 100€ de ventas, entre 88€ y 92€ son absorbidos por los Gastos Variables, siendo entre los 8€ y 12€ restantes el margen disponible para cubrir los Gastos Fijos. Una vez cubiertos estos últimos, estas empresas obtienen un beneficio negativo

en todos los años (entre -7€ y -12€), alcanzando la cifra de menores pérdidas en 2018 (de cada 100€ de ventas, en pérdidas se generan 4€).

Su **estructura de costes** es muy similar a las de las empresas pequeñas: centran la mayoría de sus esfuerzos en los Gastos Variables, porque la inversión en Activos Fijos o en inversiones con plazos superiores a un año.

Respecto a las ventas en el **punto muerto**, la situación difiere completamente de las empresas pequeñas. Para conseguir cubrir sus costes, observando el Índice de Absorción de Gastos, con los ingresos de las ventas no es suficiente, sino que la empresa tiene que incrementarlas en todos los años. Objetivo que no consigue, de manera que únicamente con sus ventas, estas empresas no conseguirían generar beneficios positivos en ningún año del periodo. Las cifras de los Índices de Margen de Seguridad y de Seguridad de Gastos Fijos y de Variables, nos confirman que ambos tipos de Gastos tienen que verse reducidos notablemente para no incurrir en continuas pérdidas, teniendo que reducir los costes totales entre 60% y 90%, siendo el pico más alto de 138% en 2013. Podríamos decir que el riesgo económico al que están expuestas estas empresas es descomunal.

Finalmente, respecto al **apalancamiento operativo** podemos decir que es negativo en todos los años y por eso, el efecto multiplicador es inverso: aunque aumente la cifra de ventas, el beneficio va a disminuir; y con la caída de las ventas, se reducirán las pérdidas, acercándose así al beneficio positivo.

Comparativa con NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L

[TABLA 58. RIESGO OPERATIVO DE NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L]

En cuando al **Margen Bruto Económico**, las cifras de esta empresa reflejan que, gracias en especial a su política comercial, es capaz de generar márgenes por encima de las cifras del sector: mientras el sector posee un MBE que ronda el 10%, el de NATURA BISSÉ se aproxima al 60%, de acuerdo con la estructura de coste del apartado 5.1.1. Resultado; en la que el aprovisionamiento (gasto variable) representa menos gasto que los de personal (gasto fijo).

NATURA BISSÉ en términos de umbral y **punto muerto** presenta una situación más favorecedora que la del sector, puesto que las cifras del sector obligaban a las empresas a vender más para cubrir todos sus costes únicamente con su ingreso de ventas; mientras que la empresa, ha de realizar sus ventas en porcentajes que oscilan el 80%; pudiendo así en ocasiones, optar a aumentar ciertos gastos y seguir evitando incurrir en pérdidas.

EMPRESAS CON MÁS DE 250 TRABAJADORES

[TABLA 59. RIESGO OPERATIVO DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

Las empresas grandes presentan una estructura muy similar al resto del sector. Todos los ejercicios generan un **Margen Bruto Económico** positivo, y en cifras relativas, muy similar al de las pequeñas y medianas empresas: por cada 100€ de ventas, entre 82€ y 86€ son absorbidos por los Gastos Variables, siendo entre los 14€ y 18€ restantes el margen destinado a cubrir Gastos Fijos. Una vez cubiertos estos últimos, estas empresas obtienen un beneficio negativo en todos los años (entre -5€ y -10€).

Su **estructura de costes** es muy similar a las de las empresas pequeñas: centran la mayoría de sus esfuerzos en los Gastos Variables, pero destinan un pequeño porcentaje mayor a los elementos de activo fijos (como, por ejemplo, inmovilizado). Esto se debe a que, con su mayor dimensión, tienden a una mayor mecanización, y por eso, es superior su inversión en inmovilizados.

En cuanto a las ventas en el **punto muerto**, la situación es similar a las de las empresas medianas (aunque no tan acentuada). Teniendo en cuenta el Índice de Absorción de Gastos, observamos que con los ingresos de las ventas no es suficiente para cubrir los gastos fijos; y por eso, esta variable principal de ingreso tiene que crecer, y si no, continuará incurriendo en beneficios negativos. Las cifras de los Índices de Margen de Seguridad y de Seguridad de Gastos Fijos y de Variables, nos confirman que los Gastos (tanto Fijos como Variables) tienen que disminuir entre un 25% y un 50%, para obtener beneficios nulo, y salir de la situación de pérdidas. Podríamos decir que el riesgo económico al que están expuestas estas empresas es muy considerable.

Finalmente, respecto al **apalancamiento operativo** podemos decir que es negativo en todos los años, pero estable: oscila entre -2 y -4, siendo el efecto multiplicador inverso: aunque aumente la cifra de ventas, el beneficio va a disminuir; y con la caída de las ventas, se reducirán las pérdidas; pero, no de manera tan pronunciada como las empresas medianas. En los últimos años del periodo de estudio, se observa que esta variable tiende a aproximarse a valores positivos.

Comparativa con KIKO RETAIL ESPAÑA S.L

[TABLA 60. RIESGO OPERATIVO DE KIKO RETAIL ESPAÑA S.L

En comparación con el sector, KIKO RETAIL tiene unos Gastos Variables en proporción inferiores (en torno al 70%, frente al 80% del sector); por lo tanto, genera un **Margen Bruto Económico** superior a éste, que en los últimos años se ha estancado en cifras. Por tanto, tiene una mayor capacidad para absorber los Gastos Fijos; que, en este caso, por la fuerte estructura de la empresa, el mantenimiento generado unos gastos fijos elevados que reducen el margen a beneficios (al contrario de las pérdidas del sector), aunque éste solo supone en torno a un 5% de las Ventas.

Respecto a su situación en el **punto muerto** es mucho más optimista que la del sector: para cubrir con la totalidad de costes, la empresa tiene que hacer efectivas en torno al 93% de sus ventas o menos (es un porcentaje en continuo cambio), y, por tanto, tiene mayor flexibilidad para aumentar tanto gastos variables como fijos, así como disminuir sus ventas.

En resumen, podríamos decir que aquellas empresas con menor tamaño son capaces de generar mayor Margen Bruto Económico en términos relativos que empresas con más empleados.

Pero, prestando una mayor atención en el porcentaje de punto muerto, de acuerdo con el comentario anterior, las empresas de menor tamaño necesitan un menor porcentaje de ventas a realizar para no incurrir en pérdidas (aunque tampoco generar beneficios). En otras

palabras, son un menor porcentaje de ventas efectivas, es capaz de comenzar a generar Resultados positivos.

Indagando un poco más en el punto muerto, y realizando una comparación a tres niveles entre las empresas del sector y las empresas “cruelty-free”, son estas últimas las que con un menor porcentaje de punto muerto generan beneficio y cubren sus costes; y por tanto, podríamos decir que estas tienen un menor riesgo operativo en su actividad.

6. CONCLUSIONES

Una vez concluido el análisis, llegamos al punto final del trabajo que son las conclusiones. En este apartado, lo que se pretende conseguir es conocer si se responden las preguntas planteadas en el objeto del trabajo, siendo el tema principal la comparación de: empresas que no testan en animales, es decir, “cruelty-free” (libres de crueldad); con aquellas que todavía incluyen en sus métodos de testación, animales.

Para ello, realizaré un resumen acerca de cuáles son las diferencias más significativas en las tres comparaciones de empresas pequeñas, medianas y grandes, y si estas tienen una tendencia común; y posteriormente, visualizar una perspectiva de futuro, a cerca de la situación general del sector, y de este tipo de empresas en concreto que no testan en animales.

En primer lugar, en el área de rentabilidad:

- El **Resultado del Ejercicio** es relativamente mayor en las empresas “cruelty-free” respecto a las del sector; inicialmente, porque los aprovisionamientos representan un menor porcentaje sobre las ventas. Esto se debe a que el aumento de Coste de Ventas se incorpora en el precio, y así, no se pierde margen.
La diferencia es menor latente para KIKO RETAIL (empresa grande), por su elevado gasto de amortización.
- Dentro de las **Políticas Aplicadas**, cabe destacar dos: por un lado, la política financiera, revela que para el sector cosmético la actividad financiera no es complementaria a la actividad, porque presenta resultado irrelevantes; por otro lado, la política comercial refleja que las empresas “cruelty-free” generan mayores Márgenes Brutos Comerciales que el sector, siendo su política comercial más fuerte.
- Respecto a la **estructura de inversión-financiación**, las empresas “cruelty-free” sufren mayores variaciones en su estructura, por ejemplo: KIKO RETAIL con las variaciones tiende a aproximarse a cifras del sector; NATURA BISSÉ tiende en los últimos años a invertir mayormente en el largo plazo, y financiarse a través de un modelo fundamentado en los Recursos Propios; y, en NIRVEL, comparte, tras el cambio de estructura, la tendencia a inversión en corto plazo del sector y el modelo de financiación mixto.
- Por último, tanto la **rentabilidad económica** como la **financiera** posee cifras más fuerte en las empresas “cruelty-free” que el sector. El principal motivo es que el Resultado del Ejercicio y los Gastos Financieros son mayores en términos relativos, en comparación con las cifras del sector.

En segundo lugar, en el área de liquidez:

- Comenzando por el Margen de Seguridad Financiero hay dos aspectos a destacar: primero, el Fondo de Rotación; y segundo, las Políticas de Gestión de Circulante. El **Fondo de Rotación** es positivo en todos los ejercicios para todas las empresas del estudio; a excepción de KIKO RETAIL, que se presenta negativo en todos los años, aunque sigue una tendencia a la baja. Y, por el otro lado, las **Políticas de Gestión de Circulante** presenta dos situaciones opuestas: una primera en la que las empresas pequeñas y medianas del sector y NIRVEL poseen una adecuada gestión, siendo el Periodo de Cobro inferior al Periodo de Pago a proveedores; y, una segunda en la que las empresas grandes del sector, NATURA BISSÉ y KIKO RETAIL sigue una política mucho más débil, en la que necesitará de otros recursos para hacer frente al Pago de Proveedores (que se presenta antes que el cobro a clientes).
- Nos encontramos ante la **Solvencia**. Las empresas pequeñas y medianas del sector, al igual que NIRVEL y NATURA BISSÉ, son solventes a corto plazo y a largo plazo, siendo estas dos últimas las que presentan cifras más elevadas, que incluso podrían serlo en exceso. Al contrario que las empresas grandes y su comparable, KIKO RETAIL, presentan una situación de solvencia ajustada y mala, respectivamente, especialmente centrada en las cifras del Ratio de Disponibilidad, pudiendo tener problemas para hacer frente a sus futuros pagos.
- Finalmente, dentro de este segundo área, nos encontramos ante la **Liquidez**. La etapa económica en la que se encuentran las empresas es continuamente dispar: en el final de la etapa (2016 en adelante), podríamos decir que se encuentran en una etapa de crecimiento, o mayormente, de madurez. A pesar de esto, cabe destacar que, a pesar de alternar estas dos etapas a lo largo del tiempo, NIRVEL termina en 2018 ante una etapa de declive económico, etapa que habría que estudiar de cara a un futuro.

La tercera y última área, es el área de riesgo:

- Dentro del riesgo financiero, reflejado en el **Desarrollo Financiero Equilibrado**, también nos muestra que todas las empresas presentan situaciones diferentes. Todas ellas alternan el desequilibrio coyuntural con el equilibrio estructural continuamente, pero cabe destacar dos situaciones: la primera de ellas es la empresa NATURA BISSÉ, que se encuentra en un equilibrio estructural entre 2012 y 2017, y en 2018 recae en un desequilibrio coyuntural, variación a la que habría que prestar atención para conocer si es un bache puntual en el tiempo, o será una situación prolongada. La segunda de ellas es la situación de KIKO RETAIL, que también se encuentra en equilibrio mayormente, a excepción de dos años en la que cae en desequilibrio.
- La **autonomía financiera** es buena para las empresas pequeñas y medianas del sector, para NIRVEL (a pesar de que todas comienzan el periodo con una autonomía financiera restringida) y para NATURA BISSÉ. No lo es para las empresas grandes, que se encuentran ante una situación más restringida; y para KIKO RETAIL que podría calificarse incluso como mala.
- La **capacidad de expansión** es buena con carácter general, excepto para las empresas grandes del sector y para KIKO RETAIL. Las primeras, tienen una mala autofinanciación y puede que tengan problemas a la hora de optar a la concesión de nuevos préstamos, por su situación frente al endeudamiento débil; y la segunda, a pesar de presentar una

buena capacidad de expansión vía autofinanciación, puede tener problemas para obtener financiación vía endeudamiento.

- Por último, en cuanto al **riesgo operativo** hay una tendencia clara que refleja que las empresas “cruelty-free” poseen un Margen Bruto Económico superior en términos relativos que el sector, y, además, con porcentajes de punto muerto inferiores, es decir, son capaces de cubrir sus costes con un menor peso de las ventas. En general, las empresas “cruelty-free” tienen un mayor control sobre el riesgo operativo que el sector.

Una vez obtenidas estas conclusiones acerca de los seis análisis, y después de entender las situaciones que se reflejan en cifras entre 2012 y 2018, podemos intuir cuáles serán las situaciones de las empresas en un futuro cercano, y ante los problemas que presentan que recomendaciones podríamos otorgarles.

- El **Resultado del Ejercicio** presenta en la mayoría de los casos una tendencia creciente, que, prolongada en el tiempo, otorgaría a las empresas mayores beneficios. Aunque, sería recomendable, que en la medida de lo posible incorporarán al precio de las ventas parte del aumento de los costes de estas, para conseguir mayores porcentajes de margen.
- Respecto a las **Políticas Aplicadas**, dado que la actividad financiera no es representativa para el sector, sería interesante evitar que esta genere Resultados Financieros negativos, dado que finalmente estos lo que hacen es reducir el Resultado Antes de Impuestos, y finalmente, el Resultado del Ejercicio resultante.
- Para el **Fondo de Rotación**, la principal recomendación iría dirigida a KIKO RETAIL, puesto que, a pesar de ser la única empresa con esta variable negativa, la diferencia tiende a disminuir. Por lo tanto, con el paso de los años, podría acabar alcanzando un signo positivo, viéndose obligado a financiar inversiones a corto plazo con recursos del largo plazo.
- La **Gestión de Circulante** de las empresas grandes tiene que verse mejorada, por ejemplo: reduciendo el saldo de sus clientes o acelerando su periodo de cobro, otorgando descuentos sobre ventas como incentivos al pronto pago; así como intentar que los proveedores tengan una mayor flexibilidad para hacer frente a los pagos.
- En cuanto a la **Solvencia**, lo primero es que NIRVEL y NATURA BISSÉ realicen inversiones para evitar incurrir en una pérdida de rentabilidad al tener gran parte de su disponible en la tesorería, pudiendo obtener rentabilidad de ellos, como podría ser a través de un Fondo de Inversión de bajo riesgo. Y lo segundo, es que las empresas medianas y grandes del sector y KIKO RETAIL deberían reforzar sus cifras de Tesorería, para evitar tener problemas para hacer frente a sus pagos en el corto plazo, promoviendo los cobros en efectivo para aumentar sus porcentajes de Disponibilidad.
- La **Liquidez** reflejada en el Estado de Flujos de Efectivo nos obliga a prestar especial atención a dos situaciones: la primera, la de NIRVEL; y la segunda, la de KIKO RETAIL. En primer lugar, NIRVEL termina el periodo en una etapa de declive económico, principalmente por la cantidad de deudas con entidades de crédito que tiene que amortizar; para salir de esta situación, la principal recomendación es que combine una mayor obtención de recursos a través de políticas de desinversión más pronunciadas,

y no recurrir a tanta deuda con carga financiera (recomendación de acuerdo con su estructura de financiación mixta de Recursos Propios y Ajenos). En segundo lugar, KIKO RETAIL sufre demasiadas variaciones en sus TGO, TGI y TGF, finalizando el periodo en un declive fundamentalmente por el signo negativo de esta última; por todo esto, la principal recomendación es que disminuya la deuda con carga financiera, y genere tesorería con su actividad por ejemplo a través de mayor precisión en valoraciones de instrumentos que eviten incurrir en deterioros desorbitados, así como intentar asemejar las cuantías de los pagos de sus obligaciones con el cobro de sus clientes, evitando así diferencias muy significativas en el capital corriente.

- Existen tres situaciones que han provocado tensiones en el **Riesgo Financiero**, y las tres comparten una solución: para que las empresas medianas del sector y KIKO RETAIL tengan una mayor estabilidad, y NATURA BISSÉ salga del desequilibrio coyuntural: deberían incrementar su Capacidad de Autofinanciación, es decir, sus Recursos Generados, a través de modificaciones en sus políticas de gasto, concretamente aquellas atribuidos a los gastos de personal y a los servicios exteriores, que son los gastos más representativos.

Finalmente, con toda esta información, llega el momento de responder a las preguntas objeto del trabajo:

1. ¿Hay diferencias entre empresas “cruelty-free” y las que no lo son? Pues una vez realizado todo este análisis, podríamos que efectivamente, existen diferencias. Diferencias que otorgan a las empresas “libres de crueldad” mayores porcentajes en cuanto a márgenes y resultados, así como mejores situaciones de rentabilidad, liquidez y riesgo.
2. ¿Tienen las empresas “cruelty-free” mayor crecimiento? Las cifras muestran una mayor estabilidad para estas empresas frente aquellas del sector; por tanto, podríamos decir que sí tienen un mayor crecimiento.
3. ¿Merece la pena adaptarse a esta preocupación social acerca del testado en animales? Sí, merece la pena. No solo por las conclusiones que nos refleja este trabajo de análisis; sino también, por la creciente preocupación social de este tópico que podría otorgar a las empresas una mejor reputación de responsabilidad social, además del endurecimiento de las leyes que prohíben la testación con animales.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, publicado en el Boletín Oficial del Estado, núm, 278, de 20/11/2007: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-19884>
- Apuntes de Análisis Contable Avanzado: Caraballo, T., Zubiaur, G., & Amondarain, J. (2019), Open Course Ware.
- Apuntes de Análisis Contable: Caraballo, T., Zubiaur, G., & Amondarain, J. (2018). Open Course Ware.
- Artículo sobre la legislación de no venta ni pruebas de testados en animales por el Partido Animalista PACMA, 1 de febrero de 2013: <https://pacma.es/europa-prohibela-experimentacion-animal-en-productos-cosmeticos/>
- Artículo de el periódico digital El Diario (eldiario.es) sobre la evolución de la legislación que prohíbe realizar pruebas cosméticas en animales: https://www.eldiario.es/consumoclaro/por_derecho/ley-europa-experimentacioncosmeticos-animales_0_646385773.html
- Directiva 2003/15/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de febrero de 2003, por la que se modifica la Directiva 76/768/CEE del Consejo relativa a la aproximación de las legislaciones de los Estados Miembros en materia de productos cosméticos; publicado en el Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE), número 66, de 11 de marzo de 2003 (Referencia DOUE-L-2003-80392): <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2003-80392>
- Para encontrar marcas españolas que no testen en animales: <https://vanidad.es/belleza/114417/cosmetica-made-in-spain-debes-conocer.html> , <http://vein.es/las-7-marcas-espanolas-de-cosmetica-sostenible-que-debes-conocer/>
- La historia de la empresa Freshly Cosmetics: <https://www.freshlycosmetics.com/es/blog/como-surgio-freshly>

8. ANEXOS

[TABLA 1. RESULTADO DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

INDICADORES CLAVE (Mi€, %, T)	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A. RENTABILIDAD							
1.- RESULTADO							
Resultado del Ejercicio							
Ventas	792.280	649.527	599.702	503.551	430.281	379.489	341.718
Resultado Explotación	57.069	38.947	34.601	23.196	26.091	21.222	12.834
Resultado Financiero	2.563	-1.981	-1.423	57	-3.158	-1.956	-2.590
Resultado Antes de Impuestos	59.632	36.966	33.178	23.253	22.933	19.266	10.244
Resultado Operaciones Continuas	46.722	24.880	21.723	13.500	13.573	11.265	4.356
Resultado Operaciones Interrumpidas	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Ejercicio	46.722	24.880	21.723	13.500	13.573	11.265	4.356
EBITDA (Resultado Bruto de Explotación)	60.419	41.475	37.851	27.095	29.718	27.749	16.867
Recursos Generados	48.817	28.007	23.622	15.170	17.857	12.432	7.011
Estructura y Tendencia							
Ventas	792.280	649.527	599.702	503.551	430.281	379.489	341.718
Aprovisionamientos/Ventas	76,16%	76,27%	75,47%	75,91%	72,03%	71,12%	73,59%
Gastos Personal/Ventas	7,49%	6,68%	6,05%	6,39%	7,31%	8,07%	9,01%
Otros Gastos Explotación/Ventas	14,81%	15,87%	15,84%	16,04%	16,02%	17,16%	15,03%
Amortización/Ventas	0,47%	0,57%	0,54%	0,69%	0,81%	0,98%	1,14%
Resultado Explotación/Ventas	7,20%	6,00%	5,77%	4,61%	6,06%	5,59%	3,76%
Gastos Financieros/Ventas	0,32%	0,37%	0,42%	0,37%	0,52%	0,63%	0,85%
Resultado Ejercicio/Ventas	5,90%	3,83%	3,62%	2,68%	3,15%	2,97%	1,27%
EBITDA/Ventas	7,63%	6,39%	6,31%	5,38%	6,91%	7,31%	4,94%
Recursos Generados/Ventas	6,16%	4,31%	3,94%	3,01%	4,15%	3,28%	2,05%

[TABLA 2. RESULTADO DE NIRVEL COSMETICS S.L.]

INDICADORES CLAVE (€, %, T)	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A. RENTABILIDAD							
1.- RESULTADO							
Resultado del Ejercicio							
Ventas	8.213.780	8.212.259	7.993.120	6.816.134	6.989.700	6.437.378	5.578.615
Resultado Explotación	643.694	473.872	684.870	399.164	604.877	251.121	274.989
Resultado Financiero	10.814	-51.505	-20.945	61.427	-65.599	-46.656	-74.361
Resultado Antes de Impuestos	654.508	422.367	663.925	460.591	539.278	204.465	200.628
Resultado Operaciones Continuas	495.654	326.169	497.002	338.603	397.836	145.801	142.402
Resultado Operaciones Interrumpidas	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Ejercicio	495.654	326.169	497.002	338.603	397.836	145.801	142.402
EBITDA (Resultado Bruto de Explotación)	750.844	581.074	793.790	503.021	688.844	334.858	336.148
Recursos Generados	578.608	478.615	590.038	336.720	466.966	228.476	204.372
Estructura y Tendencia							
Ventas	8.213.780	8.212.259	7.993.120	6.816.134	6.989.700	6.437.378	5.578.615
Aprovisionamientos/Ventas	57,59%	64,37%	65,22%	64,96%	61,14%	73,50%	70,86%
Gastos Personal/Ventas	13,43%	12,60%	11,46%	13,20%	11,95%	11,80%	9,83%
Otros Gastos Explotación/Ventas	19,47%	17,17%	13,92%	16,93%	16,74%	13,11%	13,73%
Amortización/Ventas	1,30%	1,31%	1,36%	1,51%	1,32%	1,30%	1,10%
Resultado Explotación/Ventas	7,84%	5,77%	8,57%	5,86%	8,65%	3,90%	4,93%
Gastos Financieros/Ventas	0,12%	0,24%	0,44%	0,75%	1,13%	1,05%	1,56%
Resultado Ejercicio/Ventas	6,03%	3,97%	6,22%	4,97%	5,69%	2,26%	2,55%
EBITDA/Ventas	9,14%	7,08%	9,93%	7,38%	9,86%	5,20%	6,03%
Recursos Generados/Ventas	7,04%	5,83%	7,38%	4,94%	6,68%	3,55%	3,66%

[TABLA 3. RESULTADO DE EMPRESAS ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

INDICADORES CLAVE (Mi€, %, T)	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
	A. RENTABILIDAD						
1.- RESULTADO							
Resultado del Ejercicio							
Ventas	1.537.015	1.253.841	1.145.506	1.010.025	895.094	771.100	804.445
Resultado Explotación	70.782	49.325	57.058	45.020	52.397	32.415	45.165
Resultado Financiero	3.394	-13.130	167	1.971	5.141	-3.021	-3.863
Resultado Antes de Impuestos	74.176	36.195	57.225	46.991	57.538	29.394	41.302
Resultado Operaciones Continuas	55.663	19.539	40.309	32.424	38.857	16.989	27.974
Resultado Operaciones Interrumpidas	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Ejercicio	55.663	19.539	40.309	32.424	38.857	16.989	27.974
EBITDA (Resultado Bruto de Explotación)	97.471	72.020	74.626	62.912	68.419	48.940	63.342
Recursos Generados	78.085	53.469	54.498	45.934	35.710	35.599	45.559
Estructura y Tendencia							
Ventas	1.537.015	1.253.841	1.145.506	1.010.025	895.094	771.100	804.445
Aprovisionamientos/Ventas	70,19%	71,64%	71,42%	71,38%	70,25%	69,35%	66,30%
Gastos Personal/Ventas	14,21%	14,55%	14,01%	14,42%	15,15%	16,54%	16,02%
Otros Gastos Explotación/Ventas	17,74%	19,20%	18,63%	19,16%	20,63%	22,74%	22,77%
Amortización/Ventas	1,59%	1,75%	1,67%	1,67%	1,80%	1,94%	1,81%
Resultado Explotación/Ventas	4,61%	3,93%	4,98%	4,46%	5,85%	4,20%	5,61%
Gastos Financieros/Ventas	0,25%	0,32%	0,36%	0,48%	0,59%	0,60%	0,65%
Resultado Ejercicio/Ventas	3,62%	1,56%	3,52%	3,21%	4,34%	2,20%	3,48%
EBITDA/Ventas	6,34%	5,74%	6,51%	6,23%	7,64%	6,35%	7,87%
Recursos Generados/Ventas	5,08%	4,26%	4,76%	4,55%	3,99%	4,62%	5,66%

[TABLA 4. RESULTADO DE NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L.]

INDICADORES CLAVE (€, %, T)	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
	A. RENTABILIDAD						
1.- RESULTADO							
Resultado del Ejercicio							
Ventas	27.593.351	22.004.512	21.013.453	17.990.618	16.290.771	15.024.042	14.306.596
Resultado Explotación	6.773.713	3.025.938	2.895.733	3.159.273	2.279.073	1.322.627	532.569
Resultado Financiero	-668.710	1.242.049	1.200.765	2.486.223	33.281	-341.436	-229.587
Resultado Antes de Impuestos	6.105.003	4.267.987	4.096.498	5.645.496	2.312.354	981.191	302.982
Resultado Operaciones Continuas	4.872.729	3.995.507	3.609.426	4.838.701	1.716.150	716.046	369.839
Resultado Operaciones Interrumpidas	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Ejercicio	4.872.729	3.995.507	3.609.426	4.838.701	1.716.150	716.046	369.839
EBITDA (Resultado Bruto de Explotación)	8.284.876	4.567.307	4.214.388	4.006.380	3.042.670	2.099.860	1.186.416
Recursos Generados	6.314.495	5.723.893	4.972.957	5.568.336	2.259.924	1.791.117	1.111.199
Estructura y Tendencia							
Ventas	27.593.351	22.004.512	21.013.453	17.990.618	16.290.771	15.024.042	14.306.596
Aprovisionamientos/Ventas	21,81%	25,64%	21,29%	22,61%	26,07%	24,95%	26,99%
Gastos Personal/Ventas	35,26%	41,75%	40,17%	42,19%	44,46%	44,56%	49,17%
Otros Gastos Explotación/Ventas	18,68%	19,09%	21,02%	14,88%	15,17%	17,65%	19,80%
Amortización/Ventas	5,41%	7,01%	6,24%	4,71%	4,69%	4,61%	4,51%
Resultado Explotación/Ventas	24,55%	13,75%	13,78%	17,56%	13,99%	8,80%	3,72%
Gastos Financieros/Ventas	0,17%	0,03%	0,03%	0,05%	0,09%	0,12%	0,26%
Resultado Ejercicio/Ventas	17,66%	18,16%	17,18%	26,90%	10,53%	4,77%	2,59%
EBITDA/Ventas	30,02%	20,76%	20,06%	22,27%	18,68%	13,98%	8,29%
Recursos Generados/Ventas	22,88%	26,01%	23,67%	30,95%	13,87%	11,92%	7,77%

[TABLA 5. RESULTADO DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

INDICADORES CLAVE (M€, %, T)	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A. RENTABILIDAD							
1.- RESULTADO							
Resultado del Ejercicio							
Ventas	3.498.137	3.282.984	3.212.089	3.014.389	2.595.324	2.492.967	2.519.417
Resultado Explotación	117.357	217.391	203.174	172.205	143.533	140.677	145.488
Resultado Financiero	4.740	87.235	-1.839	-7.068	61.024	-601	-34.218
Resultado Antes de Impuestos	122.097	304.626	201.335	165.137	204.557	140.076	111.270
Resultado Operaciones Continuadas	59.139	239.437	134.810	112.660	144.885	93.961	73.279
Resultado Operaciones Interrumpidas	-270	0	0	1.712	-1.525	-383	-5.948
Resultado Ejercicio	58.869	239.437	134.810	114.372	143.360	93.578	67.331
EBITDA (Resultado Bruto de Explotación)	290.075	319.283	313.554	249.492	213.633	210.482	212.359
Recursos Generados	229.554	271.281	244.590	191.785	213.170	164.092	135.657
Estructura y Tendencia							
Ventas	3.498.137	3.282.984	3.212.089	3.014.389	2.595.324	2.492.967	2.519.417
Aprovisionamientos/Ventas	51,38%	50,08%	48,60%	48,74%	48,14%	46,98%	48,04%
Gastos Personal/Ventas	18,71%	18,85%	19,00%	20,41%	21,40%	20,76%	20,73%
Otros Gastos Explotación/Ventas	33,69%	33,87%	33,36%	34,21%	35,82%	36,92%	38,32%
Amortización/Ventas	3,03%	3,10%	2,66%	2,60%	2,57%	2,60%	2,50%
Resultado Explotación/Ventas	3,35%	6,62%	6,33%	5,71%	5,53%	5,64%	5,77%
Gastos Financieros/Ventas	0,39%	0,30%	0,43%	0,65%	0,64%	0,62%	0,63%
Resultado Ejercicio/Ventas	1,68%	7,29%	4,20%	3,79%	5,52%	3,75%	2,67%
EBITDA/Ventas	8,29%	9,73%	9,76%	8,28%	8,23%	8,44%	8,43%
Recursos Generados/Ventas	6,56%	8,26%	7,61%	6,36%	8,21%	6,58%	5,38%

[TABLA 6. RESULTADO DE KIKO RETAIL ESPAÑA S.L.]

INDICADORES CLAVE (€, %, T)	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A. RENTABILIDAD							
1.- RESULTADO							
Resultado del Ejercicio							
Ventas	85.244.408	86.611.495	85.631.867	71.634.885	62.612.808	61.423.672	56.427.310
Resultado Explotación	2.903.343	2.535.915	5.050.546	3.349.099	1.721.216	1.938.879	2.928.100
Resultado Financiero	9.007	-13.695	-46.352	-287.541	-616.754	-1.357.752	-694.790
Resultado Antes de Impuestos	2.912.350	2.522.220	5.004.194	3.061.558	1.104.462	581.127	2.233.300
Resultado Operaciones Continuadas	2.197.341	2.019.975	3.643.949	2.657.891	792.532	399.689	1.563.310
Resultado Operaciones Interrumpidas	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Ejercicio	2.197.341	2.019.975	3.643.949	2.657.891	792.532	399.689	1.563.310
EBITDA (Resultado Bruto de Explotación)	7.093.233	6.868.025	9.562.450	7.607.108	6.953.580	6.088.299	6.309.211
Recursos Generados	6.387.231	6.352.085	8.155.853	6.915.900	6.024.896	4.549.109	4.944.420
Estructura y Tendencia							
Ventas	85.244.408	86.611.495	85.631.867	71.634.885	62.612.808	61.423.672	56.427.310
Aprovisionamientos/Ventas	40,85%	37,87%	38,05%	38,12%	35,83%	38,09%	37,71%
Gastos Personal/Ventas	22,44%	22,81%	21,43%	21,10%	22,10%	21,74%	21,63%
Otros Gastos Explotación/Ventas	29,41%	33,16%	30,22%	30,39%	31,09%	30,57%	29,84%
Amortización/Ventas	4,79%	4,94%	5,22%	6,24%	7,85%	6,75%	5,99%
Resultado Explotación/Ventas	3,41%	2,93%	5,90%	4,68%	2,75%	3,16%	5,19%
Gastos Financieros/Ventas	0,12%	0,12%	0,15%	0,50%	1,43%	2,21%	1,23%
Resultado Ejercicio/Ventas	2,58%	2,33%	4,26%	3,71%	1,27%	0,65%	2,77%
EBITDA/Ventas	8,32%	7,93%	11,17%	10,62%	11,11%	9,91%	11,18%
Recursos Generados/Ventas	7,49%	7,33%	9,52%	9,65%	9,62%	7,41%	8,76%

[TABLA 7. POLÍTICAS APLICADAS DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

Políticas Aplicadas	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
P. Comercial (Margen Bruto Comercial)	23,84%	23,73%	24,53%	24,09%	27,97%	28,88%	26,41%
P. Personal (Productividad. Ventas por empleado)	29.651,20	24.308,65	22.443,94	18.845,47	16.103,33	14.202,43	12.788,85
P. Recuperación Inversiones (Ritmo Amortización. Años)	10,76	8,63	9,47	6,92	7,50	8,47	9,63
P. Financiera (Coste Efectivo de la Deuda)	1,99%	2,17%	2,57%	1,93%	3,71%	4,35%	3,94%
P. Fiscal (Tasa Impositiva Efectiva)	21,65%	32,69%	34,53%	41,94%	40,81%	41,53%	57,48%

[TABLA 8. POLÍTICAS APLICADAS DE NIRVEL COSMETIC S.L.]

Políticas Aplicadas	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
P. Comercial (Margen Bruto Comercial)	42,41%	35,63%	34,78%	35,04%	38,86%	26,50%	29,14%
P. Personal (Productividad. Ventas por empleado)	483.163,53	483.074,06	470.183,53	400.949,06	411.158,82	378.669,29	328.153,82
P. Recuperación Inversiones (Ritmo Amortización. Años)	10,22	11,18	11,94	13,53	15,50	13,16	18,76
P. Financiera (Coste Efectivo de la Deuda)	0,73%	1,18%	1,72%	2,55%	2,53%	2,62%	2,92%
P. Fiscal (Tasa Impositiva Efectiva)	24,27%	22,78%	25,14%	26,49%	26,23%	28,69%	29,02%

[TABLA 9. POLÍTICAS APLICADAS DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

Políticas Aplicadas	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
P. Comercial (Margen Bruto Comercial)	29,81%	28,36%	28,58%	28,62%	29,75%	30,65%	33,70%
P. Personal (Productividad. Ventas por empleado)	13.885	11.326	10.348	9.124	8.086	6.966	7.267
P. Recuperación Inversiones (Ritmo Amortización. Años)	8,47	9,12	9,85	10,69	10,14	10,53	9,67
P. Financiera (Coste Efectivo de la Deuda)	1,72%	1,87%	2,37%	2,94%	3,61%	3,68%	4,25%
P. Fiscal (Tasa Impositiva Efectiva)	24,96%	46,02%	29,56%	31,00%	32,47%	42,20%	32,27%

[TABLA 10. POLÍTICAS APLICADAS DE NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L.]

Políticas Aplicadas	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
P. Comercial (Margen Bruto Comercial)	78,19%	74,36%	78,71%	77,39%	73,93%	75,05%	73,01%
P. Personal (Productividad. Ventas por empleado)	239.942,18	191.343,58	182.725,68	156.440,16	141.658,88	130.643,84	124.405,18
P. Recuperación Inversiones (Ritmo Amortización. Años)	11,94	6,48	3,64	5,66	2,34	2,71	3,25
P. Financiera (Coste Efectivo de la Deuda)	0,62%	0,38%	0,28%	0,43%	0,54%	0,56%	0,95%
P. Fiscal (Tasa Impositiva Efectiva)	20,18%	6,38%	11,89%	14,29%	25,78%	27,02%	-22,07%

[TABLA 11. POLÍTICAS APLICADAS DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

Políticas Aplicadas	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
P. Comercial (Margen Bruto Comercial)	48,62%	49,92%	51,40%	51,26%	51,86%	53,02%	51,96%
P. Personal (Productividad. Ventas por empleado)	4.208	3.949	3.864	3.626	3.122	2.999	3.031
P. Recuperación Inversiones (Ritmo Amortización. Años)	3,26	3,22	3,51	3,77	3,76	3,43	3,68
P. Financiera (Coste Efectivo de la Deuda)	8,92%	6,71%	7,26%	6,90%	7,16%	7,52%	7,35%
P. Fiscal (Tasa Impositiva Efectiva)	51,56%	21,40%	33,04%	31,78%	29,17%	32,92%	34,14%

[TABLA 12. POLÍTICAS APLICADAS DE KIKO RETAIL ESPAÑA S.L.]

Políticas Aplicadas	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
P. Comercial (Margen Bruto Comercial)	59,15%	62,13%	61,95%	61,88%	64,17%	61,91%	62,29%
P. Personal (Productividad. Ventas por empleado)	88.062,40	89.474,68	88.462,67	74.002,98	64.682,65	63.454,21	58.292,68
P. Recuperación Inversiones (Ritmo Amortización. Años)	2,50	2,78	3,04	2,51	2,46	3,98	5,56
P. Financiera (Coste Efectivo de la Deuda)	0,88%	0,93%	1,29%	4,57%	239,24%	31,46%	#DIV/0!
P. Fiscal (Tasa Impositiva Efectiva)	24,55%	19,91%	27,18%	13,19%	28,24%	31,22%	30,00%

[TABLA 13. ESTRUCTURA DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

2.- INVERSIÓN-FINANCIACIÓN							
Estructura Económico-Financiera	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Inmovilizado (Activo no corriente)	96.415	86.163	81.522	70.726	37.181	41.537	49.386
Activo Circulante (Activo corriente)	429.551	343.795	292.685	276.659	242.520	203.871	195.096
Total Activo	525.966	429.958	374.207	347.385	279.701	245.408	244.482
Recursos Propios (Patrimonio neto)	245.462	203.383	179.459	151.857	134.223	125.290	111.672
Pasivo Exigible a Largo Plazo(Pasivo no corriente)	33.882	38.885	38.875	40.306	18.518	21.510	25.828
Pasivo Circulante (Pasivo corriente)	246.622	206.853	179.959	178.170	154.674	123.808	124.544
Total Pasivo (PN+PNC+PC)	525.966	449.121	398.293	370.333	307.415	270.608	262.044
Posición y Tendencia							
Total Activo	525.966	429.958	374.207	347.385	279.701	245.408	244.482
Inmovilizado/AT	18,3%	20,0%	21,8%	20,4%	13,3%	16,9%	20,2%
IM/AT	7,6%	7,5%	8,3%	6,9%	9,3%	12,9%	15,3%
Activo Circulante/AT	81,7%	80,0%	78,2%	79,6%	86,7%	83,1%	79,8%
Realizable Condicionado/AT	25,1%	26,3%	25,5%	23,7%	22,1%	26,7%	29,0%
Realizable Cierto/AT	44,6%	43,7%	44,6%	48,6%	57,3%	48,1%	44,4%
Deudores Comerciales/AT	33,4%	34,1%	36,2%	34,9%	41,8%	34,4%	34,3%
Disponible/AT	12,0%	9,9%	8,1%	7,3%	7,3%	8,3%	6,3%
Total Pasivo	525.966	449.121	398.293	370.333	307.415	270.608	262.044
Recursos Propios/PT	46,7%	45,3%	45,1%	41,0%	43,7%	46,3%	42,6%
Pasivo Exigible LP/PT	6,4%	8,7%	9,8%	10,9%	6,0%	7,9%	9,9%
Pasivo Circulante/PT	46,9%	46,1%	45,2%	48,1%	50,3%	45,8%	47,5%
Acreedores Comerciales/PT	26,1%	26,3%	26,9%	26,8%	26,1%	27,1%	26,2%

[TABLA 14. ESTRUCTURA DE NIRVEL COSMETIC S.L.]

2.- INVERSIÓN-FINANCIACIÓN							
Estructura Económico-Financiera	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Inmovilizado (Activo no corriente)	1.330.125	1.430.049	1.544.621	1.432.153	1.480.529	1.144.073	1.368.612
Activo Circulante (Activo corriente)	3.764.363	3.562.107	3.601.394	2.861.465	3.043.451	2.528.048	2.259.968
Total Activo	5.094.488	4.992.156	5.146.015	4.293.618	4.523.980	3.672.121	3.628.580
Recursos Propios (Patrimonio neto)	2.670.311	2.174.655	1.847.487	1.349.485	1.018.160	624.789	460.926
Pasivo Exigible a Largo Plazo(Pasivo no corriente)	300.449	450.840	701.632	691.963	907.479	848.798	996.892
Pasivo Circulante (Pasivo corriente)	2.123.728	2.366.667	2.596.895	2.252.170	2.598.341	2.198.534	2.170.764
Total Pasivo (PN+PNC+PC)	5.094.488	4.992.162	5.146.014	4.293.618	4.523.980	3.672.121	3.628.582
Posición y Tendencia							
Total Activo	5.094.488	4.992.156	5.146.015	4.293.618	4.523.980	3.672.121	3.628.580
Inmovilizado/AT	26,1%	28,6%	30,0%	33,4%	32,7%	31,2%	37,7%
IM/AT	21,5%	24,0%	25,3%	32,3%	31,7%	30,0%	31,6%
Activo Circulante/AT	73,9%	71,4%	70,0%	66,6%	67,3%	68,8%	62,3%
Realizable Condicionado/AT	10,0%	11,1%	9,1%	10,1%	4,1%	8,0%	5,6%
Realizable Cierto/AT	33,4%	33,1%	36,1%	35,9%	43,0%	39,3%	40,0%
Deudores Comerciales/AT	32,4%	31,7%	35,4%	31,1%	38,5%	33,1%	39,9%
Disponible/AT	30,5%	27,1%	24,7%	20,6%	20,1%	21,6%	16,7%
Total Pasivo	5.094.488	4.992.162	5.146.014	4.293.618	4.523.980	3.672.121	3.628.582
Recursos Propios/PT	52,4%	43,6%	35,9%	31,4%	22,5%	17,0%	12,7%
Pasivo Exigible LP/PT	5,9%	9,0%	13,6%	16,1%	20,1%	23,1%	27,5%
Pasivo Circulante/PT	41,7%	47,4%	50,5%	52,5%	57,4%	59,9%	59,8%
Acreedores Comerciales/PT	19,3%	19,7%	22,5%	24,5%	25,4%	33,2%	29,7%

[TABLA 15. ESTRUCTURA DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

2.- INVERSIÓN-FINANCIACIÓN							
Estructura Económico-Financiera	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Inmovilizado (Activo no corriente)	329.844	310.192	296.474	301.033	276.998	262.836	226.628
Activo Circulante (Activo corriente)	844.146	770.510	707.228	635.403	587.926	533.131	509.433
Total Activo	1.173.990	1.080.702	1.003.702	936.436	864.924	795.967	736.061
Recursos Propios (Patrimonio neto)	577.808	538.752	495.593	446.537	399.412	354.868	303.572
Pasivo Exigible a Largo Plazo(Pasivo no corriente)	101.241	101.885	109.280	115.141	111.146	85.372	76.620
Pasivo Circulante (Pasivo corriente)	494.944	443.305	400.872	379.727	364.398	369.506	367.665
Total Pasivo (PN+PNC+PC)	1.173.993	1.083.942	1.005.745	941.405	874.956	809.746	747.857
Posición y Tendencia							
Total Activo	1.173.990	1.080.702	1.003.702	936.436	864.924	795.967	736.061
Inmovilizado/AT	28,1%	28,7%	29,5%	32,1%	32,0%	33,0%	30,8%
IM/AT	17,6%	18,5%	18,8%	19,3%	18,9%	19,8%	19,1%
Activo Circulante/AT	71,9%	71,3%	70,5%	67,9%	68,0%	67,0%	69,2%
Realizable Condicionado/AT	26,9%	27,1%	25,7%	25,3%	26,1%	26,3%	27,7%
Realizable Cierto/AT	37,3%	35,2%	34,3%	33,1%	33,3%	30,0%	35,2%
Deudores Comerciales/AT	21,7%	22,2%	21,1%	20,9%	22,5%	25,1%	29,6%
Disponible/AT	7,7%	9,0%	10,4%	9,4%	8,6%	10,7%	6,3%
Total Pasivo	1.173.993	1.083.942	1.005.745	941.405	874.956	809.746	747.857
Recursos Propios/PT	49,2%	49,7%	49,3%	47,4%	45,6%	43,8%	40,6%
Pasivo Exigible LP/PT	8,6%	9,4%	10,9%	12,2%	12,7%	10,5%	10,2%
Pasivo Circulante/PT	42,2%	40,9%	39,9%	40,3%	41,6%	45,6%	49,2%
Acreedores Comerciales/PT	29,2%	28,5%	27,4%	27,6%	28,2%	31,6%	30,8%

[TABLA 16. ESTRUCTURA DE NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L.]

2.- INVERSIÓN-FINANCIACIÓN							
Estructura Económico-Financiera	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Inmovilizado (Activo no corriente)	22.179.166	13.693.011	8.748.535	8.506.475	5.372.810	4.311.771	4.282.933
Activo Circulante (Activo corriente)	15.307.213	13.111.700	15.679.214	11.887.289	9.771.744	9.989.960	10.847.565
Total Activo	37.486.379	26.804.711	24.427.749	20.393.764	15.144.554	14.301.731	15.130.498
Recursos Propios (Patrimonio neto)	22.282.240	18.118.451	15.741.882	12.951.396	10.379.160	9.681.952	9.524.885
Pasivo Exigible a Largo Plazo(Pasivo no corriente)	6.023.746	2.783.349	3.608.275	3.814.072	1.563.121	1.944.015	2.397.306
Pasivo Circulante (Pasivo corriente)	9.180.390	5.902.911	5.077.591	3.628.291	3.202.272	2.675.767	3.208.308
Total Pasivo (PN+PNC+PC)	37.486.376	26.804.711	24.427.748	20.393.759	15.144.553	14.301.734	15.130.499
Posición y Tendencia							
Total Activo	37.486.379	26.804.711	24.427.749	20.393.764	15.144.554	14.301.731	15.130.498
Inmovilizado/AT	59,2%	51,1%	35,8%	41,7%	35,5%	30,1%	28,3%
IM/AT	47,5%	37,3%	19,5%	23,5%	11,8%	13,1%	13,8%
Activo Circulante/AT	40,8%	48,9%	64,2%	58,3%	64,5%	69,9%	71,7%
Realizable Condicionado/AT	13,7%	15,3%	13,3%	0,0%	20,2%	19,0%	19,0%
Realizable Cierto/AT	14,8%	21,8%	20,5%	20,9%	27,7%	26,7%	17,0%
Deudores Comerciales/AT	13,2%	20,3%	19,8%	20,5%	27,2%	24,9%	16,2%
Disponible/AT	12,4%	11,8%	30,4%	22,6%	16,7%	24,2%	35,8%
Total Pasivo	37.486.376	26.804.711	24.427.748	20.393.759	15.144.553	14.301.734	15.130.499
Recursos Propios/PT	59,4%	67,6%	64,4%	63,5%	68,5%	67,7%	63,0%
Pasivo Exigible LP/PT	16,1%	10,4%	14,8%	18,7%	10,3%	13,6%	15,8%
Pasivo Circulante/PT	24,5%	22,0%	20,8%	17,8%	21,1%	18,7%	21,2%
Acreedores Comerciales/PT	13,5%	19,2%	17,7%	14,0%	18,3%	15,7%	18,6%

[TABLA 17. ESTRUCTURA DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

2.- INVERSIÓN-FINANCIACIÓN	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Estructura Económico-Financiera							
Inmovilizado (Activo no corriente)	931.825	996.067	974.444	987.324	737.655	775.725	623.252
Activo Circulante (Activo corriente)	1.941.312	1.936.953	1.620.464	1.526.750	1.483.891	1.345.121	1.468.268
Total Activo	2.873.137	2.933.020	2.594.908	2.514.074	2.221.546	2.120.846	2.091.520
Recursos Propios (Patrimonio neto)	932.592	1.044.781	943.208	923.727	999.041	975.538	942.886
Pasivo Exigible a Largo Plazo(Pasivo no corriente)	199.936	230.385	199.294	145.755	124.120	189.033	173.957
Pasivo Circulante (Pasivo corriente)	1.740.606	1.657.854	1.452.404	1.443.874	1.289.037	1.148.051	1.169.134
Total Pasivo (PN+PNC+PC)	2.873.134	2.933.020	2.594.906	2.513.356	2.412.198	2.312.622	2.285.977
Posición y Tendencia							
Total Activo	2.873.137	2.933.020	2.594.908	2.514.074	2.221.546	2.120.846	2.091.520
Inmovilizado/AT	32,4%	34,0%	37,6%	39,3%	33,2%	36,6%	29,8%
IM/AT	12,1%	11,2%	11,5%	11,8%	11,3%	10,5%	11,0%
Activo Circulante/AT	67,6%	66,0%	62,4%	60,7%	66,8%	63,4%	70,2%
Realizable Condicionado/AT	16,2%	16,5%	17,5%	16,5%	17,4%	17,0%	16,4%
Realizable Cierto/AT	48,3%	46,4%	41,3%	40,8%	45,1%	42,1%	49,6%
Deudores Comerciales/AT	25,5%	25,8%	26,5%	29,1%	31,9%	34,5%	37,5%
Disponible/AT	3,1%	3,2%	3,6%	3,5%	4,4%	4,3%	4,2%
Total Pasivo	2.873.134	2.933.020	2.594.906	2.513.356	2.412.198	2.312.622	2.285.977
Recursos Propios/PT	32,5%	35,6%	36,3%	36,8%	41,4%	42,2%	41,2%
Pasivo Exigible LP/PT	7,0%	7,9%	7,7%	5,8%	5,1%	8,2%	7,6%
Pasivo Circulante/PT	60,6%	56,5%	56,0%	57,4%	53,4%	49,6%	51,1%
Acreedores Comerciales/PT	33,3%	30,3%	32,2%	35,6%	35,0%	33,5%	37,6%

[TABLA 18. ESTRUCTURA DE KIKO RETAIL ESPAÑA S.L.]

2.- INVERSIÓN-FINANCIACIÓN	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Estructura Económico-Financiera							
Inmovilizado (Activo no corriente)	19.206.427	21.457.745	21.937.417	20.454.878	19.242.401	24.956.517	27.433.295
Activo Circulante (Activo corriente)	18.344.096	21.347.655	15.773.257	14.555.868	10.638.694	13.270.766	13.841.057
Total Activo	37.550.523	42.805.400	37.710.674	35.010.746	29.881.095	38.227.283	41.274.352
Recursos Propios (Patrimonio neto)	11.397.761	9.200.419	9.579.724	7.935.761	5.277.870	4.485.337	4.085.648
Pasivo Exigible a Largo Plazo(Pasivo no corriente)	5.726.956	9.822.936	2.706.134	3.028.344	1.690.462	3.450.410	3.117.213
Pasivo Circulante (Pasivo corriente)	20.425.808	23.782.045	25.424.816	24.046.641	22.912.766	30.291.533	34.071.490
Total Pasivo (PN+PNC+PC)	37.550.525	42.805.400	37.710.674	35.010.746	29.881.098	38.227.280	41.274.351
Posición y Tendencia							
Total Activo	37.550.523	42.805.400	37.710.674	35.010.746	29.881.095	38.227.283	41.274.352
Inmovilizado/AT	51,1%	50,1%	58,2%	58,4%	64,4%	65,3%	66,5%
IM/AT	27,2%	27,7%	36,0%	32,0%	40,5%	43,2%	45,6%
Activo Circulante/AT	48,9%	49,9%	41,8%	41,6%	35,6%	34,7%	33,5%
Realizable Condicionado/AT	31,1%	26,4%	27,1%	30,7%	21,4%	19,5%	16,2%
Realizable Cierto/AT	12,7%	14,6%	13,9%	9,7%	9,8%	7,1%	6,9%
Deudores Comerciales/AT	8,9%	10,8%	8,2%	4,8%	3,0%	2,4%	2,2%
Disponible/AT	5,1%	8,9%	0,8%	1,1%	4,4%	8,1%	10,4%
Total Pasivo	37.550.525	42.805.400	37.710.674	35.010.746	29.881.098	38.227.280	41.274.351
Recursos Propios/PT	30,4%	21,5%	25,4%	22,7%	17,7%	11,7%	9,9%
Pasivo Exigible LP/PT	15,3%	22,9%	7,2%	8,6%	5,7%	9,0%	7,6%
Pasivo Circulante/PT	54,4%	55,6%	67,4%	68,7%	76,7%	79,2%	82,5%
Acreedores Comerciales/PT	32,7%	45,3%	48,4%	47,7%	32,0%	28,0%	40,2%

[TABLA

19. RENTABILIDAD DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

3.- RENTABILIDAD							
Rentabilidad Económica	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
ROI=B ² /ATN	8.88%	5.79%	5.81%	3.89%	4.85%	4.59%	1.78%
Margen=B ² /V	5.90%	3.83%	3.62%	2.68%	3.15%	2.97%	1.27%
Rotación=V/ATN	1.51	1.51	1.60	1.45	1.54	1.55	1.40
Rentabilidad Financiera							
R1=B ² /RP	19.0%	12.2%	12.1%	8.9%	10.1%	9.0%	3.9%
R2=(B ² +GF-AF)/(RP+Pex*)	14.5%	9.1%	8.7%	6.1%	6.8%	6.0%	3.2%
R3=(GF-AF)/(Pex*)	2.0%	1.9%	2.0%	1.5%	1.7%	1.9%	2.3%
Efecto Af= (R2-R3)Pex*/RP	4.5%	3.2%	3.4%	2.8%	3.3%	3.0%	0.7%
Rentabilidad de los Recursos Propios (R1)							
B ² /V	5.9%	3.8%	3.6%	2.7%	3.2%	3.0%	1.3%
V/ATN	1.51	1.51	1.60	1.45	1.54	1.55	1.40
ATN/PEX	187.5%	175.0%	171.0%	159.0%	161.5%	168.9%	162.6%
PEX/RP	114.3%	120.8%	121.9%	143.9%	129.0%	116.0%	134.7%
Riqueza Generada							
Valor Añadido Producido	111.745	79.927	69.265	54.428	57.773	49.893	42.508
Resultados Enajenaciones	370	1.182	22	-455	-154	-2.836	-184
Valor Añadido Atribuido	117.336	81.681	70.648	55.995	56.744	47.611	42.918
Riqueza Distribuida							
Personal	59.311	43.369	36.262	32.154	31.437	30.638	30.786
Capital Ajeno	2.534	2.411	2.512	1.855	2.222	2.392	2.921
Estructura Económica	3.727	3.737	3.420	3.519	3.484	3.736	4.013
Sociedad	12.910	12.086	11.455	9.753	9.360	8.001	5.888
Capital Propio	46.722	24.880	21.723	13.500	13.573	11.265	4.356

[TABLA 20. RENTABILIDAD NIRVEL COSMETIC S.L.]

3.- RENTABILIDAD							
Rentabilidad Económica	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
ROI=B ² /ATN	9.73%	6.53%	9.66%	7.89%	8.79%	3.97%	3.92%
Margen=B ² /V	6.03%	3.97%	6.22%	4.97%	5.69%	2.26%	2.55%
Rotación=V/ATN	1.61	1.65	1.55	1.59	1.55	1.75	1.54
Rentabilidad Financiera							
R1=B ² /RP	18.6%	15.0%	26.9%	25.1%	39.1%	23.3%	30.9%
R2=(B ² +GF-AF)/(RP+Pex*)	13.9%	10.2%	15.9%	13.6%	14.1%	7.9%	8.0%
R3=(GF-AF)/(Pex*)	0.7%	1.2%	1.7%	2.5%	2.5%	2.6%	2.9%
Efecto Af= (R2-R3)Pex*/RP	4.6%	4.8%	11.0%	11.5%	24.9%	15.4%	22.9%
Rentabilidad de los Recursos Propios (R1)							
B ² /V	6.0%	4.0%	6.2%	5.0%	5.7%	2.3%	2.6%
V/ATN	1.61	1.65	1.55	1.59	1.55	1.75	1.54
ATN/PEX	210.2%	177.2%	156.0%	145.8%	129.0%	120.5%	114.6%
PEX/RP	90.8%	129.6%	178.5%	218.2%	344.3%	487.7%	687.2%
Riqueza Generada							
Valor Añadido Producido	1.815.852	1.592.156	1.675.434	1.364.329	1.481.833	1.027.674	864.676
Resultados Enajenaciones	0	0	2.065	-1.269	14.016	0	0
Valor Añadido Atribuido	1.836.410	1.560.101	1.689.596	1.475.378	1.512.563	1.048.877	877.073
Riqueza Distribuida							
Personal	1.103.349	1.034.473	915.613	899.491	835.587	759.655	548.537
Capital Ajeno	9.744	19.450	35.107	50.891	79.214	67.859	86.758
Estructura Económica	107.150	107.202	108.920	102.588	101.082	83.737	61.159
Sociedad	158.854	96.198	166.923	121.988	141.442	58.664	58.226
Capital Propio	495.654	326.169	497.002	338.603	397.836	145.801	142.402

[TABLA 21. RENTABILIDAD DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

3.- RENTABILIDAD							
Rentabilidad Económica	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
ROI=B ² /ATN	4,74%	1,81%	4,02%	3,46%	4,49%	2,13%	3,80%
Margen=B ² /V	3,62%	1,56%	3,52%	3,21%	4,34%	2,20%	3,48%
Rotación=V/ATN	1,31	1,16	1,14	1,08	1,03	0,97	1,09
Rentabilidad Financiera							
R1=B ² /RP	9,6%	3,6%	8,1%	7,3%	9,7%	4,8%	9,2%
R2=(B ² +GF-AF)/(RP+Pex ⁺)	7,9%	3,2%	7,0%	6,4%	8,5%	4,6%	8,1%
R3=(GF-AF)/(Pex ⁺)	1,7%	1,9%	2,4%	2,9%	3,6%	3,7%	4,3%
Efecto Af= (R2-R3)Pex ⁺ /RP	1,7%	0,4%	1,1%	0,9%	1,2%	0,2%	1,1%
Rentabilidad de los Recursos Propios (R1)							
B ² /V	3,6%	1,6%	3,5%	3,2%	4,3%	2,2%	3,5%
V/ATN	1,31	1,16	1,14	1,08	1,03	0,97	1,09
ATN/PEX	196,9%	198,2%	196,7%	189,2%	181,9%	175,0%	165,7%
PEX/RP	103,2%	101,2%	102,9%	110,8%	119,1%	128,2%	146,4%
Riqueza Generada							
Valor Añadido Producido	258.829	183.095	188.609	165.114	148.792	131.587	148.511
Resultados Enajenaciones	-1.263	-660	844	-1.004	76	-517	2.473
Valor Añadido Atribuido	265.511	175.717	195.212	171.529	160.198	132.377	152.624
Riqueza Distribuida							
Personal	218.458	182.420	160.481	145.678	135.633	127.511	128.854
Capital Ajeno	3.840	4.074	4.136	4.839	5.250	4.616	5.205
Estructura Económica	26.061	24.310	19.772	17.385	16.945	15.618	20.843
Sociedad	18.513	16.656	16.916	14.567	18.681	12.405	13.328
Capital Propio	55.663	19.539	40.309	32.424	38.857	16.989	27.974

[TABLA 22. RENTABILIDAD NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L.]

3.- RENTABILIDAD							
Rentabilidad Económica	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
ROI=B ² /ATN	13,00%	14,91%	14,78%	23,73%	11,33%	5,01%	2,44%
Margen=B ² /V	17,66%	18,16%	17,18%	26,90%	10,53%	4,77%	2,59%
Rotación=V/ATN	0,74	0,82	0,86	0,88	1,08	1,05	0,95
Rentabilidad Financiera							
R1=B ² /RP	21,9%	22,1%	22,9%	37,4%	16,5%	7,4%	3,9%
R2=(B ² +GF-AF)/(RP+Pex ⁺)	17,8%	20,6%	20,9%	33,4%	14,0%	6,1%	3,2%
R3=(GF-AF)/(Pex ⁺)	0,6%	0,4%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%	0,9%
Efecto Af= (R2-R3)Pex ⁺ /RP	4,0%	1,5%	2,0%	4,0%	2,5%	1,3%	0,7%
Rentabilidad de los Recursos Propios (R1)							
B ² /V	17,7%	18,2%	17,2%	26,9%	10,5%	4,8%	2,6%
V/ATN	0,74	0,82	0,86	0,88	1,08	1,05	0,95
ATN/PEX	246,6%	308,6%	281,2%	274,0%	317,8%	309,6%	269,9%
PEX/RP	68,2%	47,9%	55,2%	57,5%	45,9%	47,7%	58,9%
Riqueza Generada							
Valor Añadido Producido	17.933.447	13.729.541	12.574.417	11.573.003	10.258.822	9.014.000	8.225.628
Resultados Enajenaciones	-18.064	292	19.172	409	0	-85.242	-9.010
Valor Añadido Atribuido	17.999.860	15.287.022	13.776.772	15.458.688	10.495.552	8.917.212	8.170.377
Riqueza Distribuida							
Personal	9.730.588	9.186.680	8.440.621	7.589.794	7.243.093	6.694.082	7.034.640
Capital Ajeno	45.799	7.007	6.123	9.622	15.127	18.590	37.342
Estructura Económica	2.112.556	1.830.854	1.246.233	2.218.007	932.979	984.351	779.396
Sociedad	1.232.274	272.480	487.072	806.795	596.204	265.145	-66.857
Capital Propio	4.872.729	3.995.507	3.609.426	4.838.701	1.716.150	716.046	369.839

[TABLA .
23 RENTABILIDAD DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

3.- RENTABILIDAD	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Rentabilidad Económica							
ROI=B ² /ATN	2.05%	8.16%	5.20%	4.55%	6.45%	4.41%	3.22%
Margen=B ² /V	1.68%	7.29%	4.20%	3.79%	5.52%	3.75%	2.67%
Rotación=V/ATN	1.22	1.12	1.24	1.20	1.17	1.18	1.20
Rentabilidad Financiera							
R1=B ² /RP	6.3%	22.9%	14.3%	12.4%	14.3%	9.6%	7.1%
R2=(B ² +GF-AF)/(RP+Pex*)	6.6%	21.5%	13.4%	11.4%	13.3%	9.3%	7.2%
R3=(GF-AF)/(Pex*)	8.9%	6.7%	7.3%	6.9%	7.2%	7.5%	7.3%
Efecto Af= (R2-R3)Pex*/RP	-0.3%	1.5%	0.9%	1.0%	1.0%	0.3%	0.0%
Rentabilidad de los Recursos Propios (R1)							
B ² /V	1.7%	7.3%	4.2%	3.8%	5.5%	3.8%	2.7%
V/ATN	1.22	1.12	1.24	1.20	1.17	1.18	1.20
ATN/PEX	148.1%	155.3%	157.1%	158.2%	157.2%	158.6%	155.7%
PEX/RP	208.1%	180.7%	175.1%	172.1%	141.5%	137.1%	142.4%
Riqueza Generada							
Valor Añadido Producido	705.100	707.832	690.664	633.200	549.120	503.490	492.398
Resultados Enajenaciones	-40.700	8.642	-1.461	4.745	-903	-447	-237
Valor Añadido Atribuido	682.397	807.876	708.336	655.210	592.881	518.369	513.309
Riqueza Distribuida							
Personal	654.469	618.702	610.194	615.323	555.462	517.458	522.286
Capital Ajeno	13.606	9.891	13.942	19.522	16.684	15.486	15.773
Estructura Económica	131.417	104.541	115.672	86.562	35.852	69.321	106.176
Sociedad	62.958	65.189	66.525	52.477	59.672	46.115	37.991
Capital Propio	58.869	239.437	134.810	114.372	143.360	93.578	67.331

[TABLA 24. RENTABILIDAD KIKO RETAIL ESPAÑA S.L.]

3.- RENTABILIDAD	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Rentabilidad Económica							
ROI=B ² /ATN	5.85%	4.72%	9.66%	7.59%	2.65%	1.05%	3.79%
Margen=B ² /V	2.58%	2.33%	4.26%	3.71%	1.27%	0.65%	2.77%
Rotación=V/ATN	2.27	2.02	2.27	2.05	2.10	1.61	1.37
Rentabilidad Financiera							
R1=B ² /RP	19.3%	22.0%	38.0%	33.5%	15.0%	8.9%	38.3%
R2=(B ² +GF-AF)/(RP+Pex*)	11.7%	12.1%	22.7%	21.6%	25.6%	18.0%	50.2%
R3=(GF-AF)/(Pex*)	0.9%	0.9%	1.3%	4.6%	239.2%	31.5%	#DIV/0!
Efecto Af= (R2-R3)Pex*/RP	7.6%	9.8%	15.4%	11.9%	-10.6%	-9.1%	#DIV/0!
Rentabilidad de los Recursos Propios (R1)							
B ² /V	2.6%	2.3%	4.3%	3.7%	1.3%	0.7%	2.8%
V/ATN	2.27	2.02	2.27	2.05	2.10	1.61	1.37
ATN/PEX	143.6%	127.4%	134.1%	129.3%	121.5%	113.3%	111.0%
PEX/RP	229.5%	365.3%	293.7%	341.2%	466.2%	752.3%	910.2%
Riqueza Generada							
Valor Añadido Producido	26.170.755	26.584.942	27.870.320	22.651.059	20.769.325	19.392.846	18.491.067
Resultados Enajenaciones	1.006	-31.742	-45.566	-68.725	-23.714	-1.000	-1.372
Valor Añadido Atribuido	26.282.559	26.646.233	27.905.145	22.656.385	21.025.880	19.391.846	18.491.680
Riqueza Distribuida							
Personal	19.126.691	19.755.170	18.354.034	15.117.179	13.838.917	13.353.940	12.203.381
Capital Ajeno	101.791	106.728	126.743	361.592	897.023	1.357.752	696.783
Estructura Económica	4.190.896	4.300.368	4.466.338	4.189.284	5.208.650	4.148.420	3.379.745
Sociedad	715.009	502.245	1.360.245	403.667	311.930	181.438	669.991
Capital Propio	2.197.341	2.019.975	3.643.949	2.657.891	792.532	399.689	1.563.311

[TABLA 25. MARGEN DE SEGURIDAD FINANCIERO DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

B. LIQUIDEZ							
1.- MARGEN DE SEGURIDAD FINANCIERO							
Fondo de Rotación	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Fondo de Rotación	182.929	136.942	112.726	98.489	87.846	80.063	70.552
Necesidades de Fondo de Rotación							
Necesidades Brutas de Financiación del Circulante	307.441	259.853	231.000	203.509	178.658	149.882	154.972
Necesidades de Fondo de Rotación de la Explotación	169.965	141.904	123.814	104.211	98.541	76.604	86.241
Necesidades de Fondo de Rotación	119.803	94.471	82.400	73.110	67.505	59.629	55.120
Disponible	63.126	42.471	30.326	25.379	20.341	20.434	15.432
Fondo de Rotación	182.929	136.942	112.726	98.489	87.846	80.063	70.552
Necesidad bruta de financiación por inversiones a largo plazo	-182.929	-156.105	-136.812	-121.437	-115.560	-105.263	-88.114
Financiación a largo plazo	279.344	242.268	218.334	192.163	152.741	146.800	137.500
Políticas de Gestión del Circulante							
Consumo (Coste de Ventas)	603.406	495.364	452.617	382.251	309.930	269.887	251.467
Periodo de almacenamiento = (Ex./C. VTAS.)x360	78,6	82,3	76,0	77,6	71,9	87,4	101,6
Variación Consumo	1.098.770	947.981	834.868	692.181	579.817	521.354	251.467
Ventas	792.280	649.527	599.702	503.551	430.281	379.489	341.718
Periodo de cobro = (CCA/V)X360	79,8	81,3	81,3	86,6	97,7	80,1	88,5
Variación Ventas	142.753	49.825	96.151	73.270	50.792	37.771	341.718
Compras	176.643	146.452	131.249	112.919	100.351	95.740	82.163
Periodo de pago = (CCP/C)X360	280,2	289,9	294,0	316,6	287,4	275,5	301,1
Variación Compras	30.191	15.203	18.330	12.568	4.611	13.577	82.163
Tesorería en días de compra 360/(Compras/Tesorería)	2,8	3,4	4,3	4,4	4,9	4,7	5,3
Periodo Medio Maduración	158,4	163,6	157,3	164,2	169,6	167,4	190,1
PMM-P. Pago	-121,7	-126,4	-136,7	-152,4	-117,8	-108,1	-111,0
P. Pago/PMM	1,8	1,8	1,9	1,9	1,7	1,6	1,6

[TABLA 26. MARGEN SEGURIDAD FINANCIERO NIRVEL COSMETICS S.L.]

B. LIQUIDEZ							
1.- MARGEN DE SEGURIDAD FINANCIERO							
Fondo de Rotación	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Fondo de Rotación	1.640.635	1.195.440	1.004.499	609.295	445.110	329.514	89.204
Necesidades de Fondo de Rotación							
Necesidades Brutas de Financiación del Circulante	2.163.301	2.139.185	2.288.282	1.768.260	1.925.306	1.510.012	1.648.772
Necesidades de Fondo de Rotación de la Explotación	1.181.538	1.155.659	1.129.209	717.583	776.866	290.920	572.738
Necesidades de Fondo de Rotación	87.973	-159.082	-268.963	-276.510	-465.590	-462.698	-518.072
Disponible	1.552.662	1.354.522	1.273.462	885.805	910.700	792.212	607.276
Fondo de Rotación	1.640.635	1.195.440	1.004.499	609.295	445.110	329.514	89.204
Necesidad bruta de financiación por inversiones a largo plazo	-1.640.635	-1.195.446	-1.004.498	-609.295	-445.110	-329.514	-89.206
Financiación a largo plazo	2.970.760	2.625.495	2.549.119	2.041.448	1.925.639	1.473.587	1.457.818
Políticas de Gestión del Circulante							
Consumo (Coste de Ventas)	4.730.068	5.285.822	5.213.173	4.427.796	4.273.704	4.731.379	3.952.757
Periodo de almacenamiento = (Ex./C. VTAS.)x360	38,9	37,9	32,4	35,2	15,6	22,3	18,4
Variación Consumo	10.015.890	10.498.995	9.640.969	8.701.500	9.005.083	8.684.136	3.952.757
Ventas	8.213.780	8.212.259	7.993.120	6.816.134	6.989.700	6.437.378	5.578.615
Periodo de cobro = (CCA/V)X360	72,4	69,4	81,9	70,5	89,6	68,1	93,3
Variación Ventas	1.521	219.139	1.176.986	-173.566	552.322	858.763	5.578.615
Compras	2.702.318	2.444.562	2.028.576	2.053.381	2.005.546	1.603.781	1.314.344
Periodo de pago = (CCP/C)X360	130,8	144,8	205,7	184,2	206,1	273,6	294,7
Variación Compras	257.756	415.986	-24.805	47.835	401.765	289.437	1.314.344
Tesorería en días de compra 360/(Compras/Tesorería)	1,7	1,8	1,6	2,3	2,2	2,0	2,2
Periodo Medio Maduración	111,3	107,3	114,3	105,7	105,2	90,4	111,8
PMM-P. Pago	-19,5	-37,6	-91,4	-78,5	-100,9	-183,3	-183,0
P. Pago/PMM	1,2	1,4	1,8	1,7	2,0	3,0	2,6

[TABLA .
27 MARGEN SEGURIDAD FINANCIERO EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

B. LIQUIDEZ							
1.- MARGEN DE SEGURIDAD FINANCIERO							
Fondo de Rotación	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Fondo de Rotación	349.202	327.205	306.356	255.676	223.528	163.625	141.768
Necesidades de Fondo de Rotación							
Necesidades Brutas de Financiación del Circulante	570.430	532.936	469.533	432.868	420.042	408.594	421.816
Necesidades de Fondo de Rotación de la Explotación	227.138	224.347	193.521	173.331	173.096	152.797	191.263
Necesidades de Fondo de Rotación	258.438	230.398	201.987	167.452	149.033	78.147	95.502
Disponible	90.764	96.807	104.369	88.224	74.495	85.478	46.266
Fondo de Rotación	349.202	327.205	306.356	255.676	223.528	163.625	141.768
Necesidad bruta de financiación por inversiones a largo plazo	-349.205	-330.445	-308.399	-260.645	-233.560	-177.404	-153.564
Financiación a largo plazo	679.049	640.637	604.873	561.678	510.558	440.240	380.192
Políticas de Gestión del Circulante							
Consumo (Coste de Ventas)	1.078.842	898.204	818.123	720.990	628.841	534.750	533.354
Periodo de almacenamiento = (Ex./C. VTAS.)x360	105,4	117,5	113,6	118,5	129,2	140,8	137,7
Variación Consumo	1.977.046	1.716.327	1.539.113	1.349.831	1.163.591	1.068.104	533.354
Ventas	1.537.015	1.253.841	1.145.506	1.010.025	895.094	771.100	804.445
Periodo de cobro = (CCA/V)x360	59,6	68,9	66,4	69,7	78,2	93,1	97,4
Variación Ventas	283.174	108.335	135.481	114.931	123.994	-33.345	804.445
Compras	491.049	423.188	373.929	339.190	320.325	302.862	312.066
Periodo de pago = (CCP/C)x360	251,7	262,5	265,7	275,5	277,5	304,1	266,0
Variación Compras	67.861	49.259	34.739	18.865	17.463	-9.204	312.066
Tesorería en días de compra 360/(Compras/Tesorería)	5,4	4,4	3,6	3,8	4,3	3,5	6,7
Periodo Medio Maduración	165,0	186,3	180,0	188,2	207,4	233,9	235,2
PMM-P. Pago	-86,6	-76,2	-85,7	-87,3	-70,2	-70,1	-30,8
P. Pago/PMM	1,5	1,4	1,5	1,5	1,3	1,3	1,1

[TABLA 28. MARGEN SEGURIDAD FINANCIERO NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L.]

B. LIQUIDEZ							
1.- MARGEN DE SEGURIDAD FINANCIERO							
Fondo de Rotación	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Fondo de Rotación	6.126.823	7.208.789	10.601.623	8.258.998	6.569.472	7.314.193	7.639.257
Necesidades de Fondo de Rotación							
Necesidades Brutas de Financiación del Circulante	10.082.330	9.525.980	8.095.236	7.205.942	7.184.397	6.282.392	5.317.437
Necesidades de Fondo de Rotación de la Explotación	5.005.978	4.381.068	3.768.869	4.348.425	4.411.959	4.035.085	2.507.238
Necesidades de Fondo de Rotación	1.487.131	4.037.967	3.183.379	3.646.061	4.046.190	3.858.347	2.228.891
Disponibles	4.639.692	3.170.822	7.418.244	4.612.937	2.523.282	3.455.846	5.410.366
Fondo de Rotación	6.126.823	7.208.789	10.601.623	8.258.998	6.569.472	7.314.193	7.639.257
Necesidad bruta de financiación por inversiones a largo plazo	-6.126.820	-7.208.789	-10.601.622	-8.258.993	-6.569.471	-7.314.196	-7.639.258
Financiación a largo plazo	28.305.986	20.901.800	19.350.157	16.765.468	11.942.281	11.625.967	11.922.191
Políticas de Gestión del Circulante							
Consumo (Coste de Ventas)	6.018.285	5.642.832	4.472.948	4.067.142	4.246.824	3.749.075	3.861.585
Periodo de almacenamiento = (Ex./C. VTAS.)x360	306,2	261,0	261,4	267,4	259,4	260,8	267,7
Variación Consumo	11.661.117	10.115.780	8.540.090	8.313.966	7.995.899	7.610.660	3.861.585
Ventas	27.593.351	22.004.512	21.013.453	17.990.618	16.290.771	15.024.042	14.306.596
Periodo de cobro = (CCA/V)x360	64,8	88,9	83,0	83,8	91,2	85,5	61,6
Variación Ventas	5.588.839	991.059	3.022.835	1.699.847	1.266.729	717.446	14.306.596
Compras	14.885.571	13.386.250	12.858.070	10.266.201	9.715.098	9.346.121	9.867.141
Periodo de pago = (CCP/C)x360	122,8	138,4	121,1	100,2	102,7	86,6	102,5
Variación Compras	1.499.321	528.180	2.591.869	551.103	368.977	-521.020	9.867.141
Tesorería en días de compra 360/(Compras/Tesorería)	3,2	4,2	1,7	2,2	3,9	2,7	1,8
Periodo Medio Maduración	370,9	349,9	344,5	351,1	350,5	346,2	329,2
PMM-P. Pago	248,2	211,5	223,3	250,9	247,8	259,7	226,7
P. Pago/PMM	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3

[TABLA .
29 MARGEN SEGURIDAD FINANCIERO EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

B. LIQUIDEZ							
1.- MARGEN DE SEGURIDAD FINANCIERO	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Fondo de Rotación							
Fondo de Rotación	200.706	279.099	168.060	82.876	194.854	197.070	299.134
Necesidades de Fondo de Rotación							
Necesidades Brutas de Financiación del Circulante	1.197.618	1.240.351	1.143.074	1.146.333	1.093.844	1.092.497	1.126.928
Necesidades de Fondo de Rotación de la Explotación	240.120	351.724	306.379	252.756	250.411	317.970	267.102
Necesidades de Fondo de Rotación	112.756	186.259	74.443	-4.141	97.540	105.288	211.424
Disponibles	87.950	92.840	93.617	87.017	97.314	91.782	87.710
Fondo de Rotación	200.706	279.099	168.060	82.876	194.854	197.070	299.134
Necesidad bruta de financiación por inversiones a largo plazo	-200.703	-279.099	-168.058	-82.158	-385.506	-388.846	-493.591
Financiación a largo plazo	1.132.528	1.275.166	1.142.502	1.069.482	1.123.161	1.164.571	1.116.843
Políticas de Gestión del Circulante							
Consumo (Coste de Ventas)	1.797.268	1.644.009	1.561.030	1.469.332	1.249.470	1.171.077	1.210.391
Periodo de almacenamiento = (Ex./C. VTAS.)x360	93,4	105,7	104,9	101,6	111,1	110,6	101,9
Variación Consumo	3.441.277	3.205.039	3.030.362	2.718.802	2.420.547	2.381.468	1.210.391
Ventas	3.498.137	3.282.984	3.212.089	3.014.389	2.595.324	2.492.967	2.519.417
Periodo de cobro = (CCA/V)x360	75,3	83,1	77,1	87,4	98,3	105,8	112,1
Variación Ventas	215.153	70.895	197.700	419.065	102.357	-26.450	2.519.417
Compras	1.833.116	1.730.687	1.681.889	1.646.486	1.484.983	1.437.805	1.487.694
Periodo de pago = (CCP/C)x360	188,0	184,8	179,1	195,4	204,5	193,9	208,1
Variación Compras	102.429	48.798	35.403	161.503	47.178	-49.889	1.487.694
Tesorería en días de compra 360/(Compras/Tesorería)	20,8	18,6	18,0	18,9	15,3	15,7	17,0
Periodo Medio Maduración	168,7	188,8	182,0	189,0	209,3	216,4	214,0
PMM-P. Pago	-19,4	3,9	2,9	-6,4	4,9	22,5	5,9
P. Pago/PMM	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	1,0

[TABLA 30. MARGEN SEGURIDAD FINANCIERO KIKO RETAIL ESPAÑOL S.L.]

B. LIQUIDEZ							
1.- MARGEN DE SEGURIDAD FINANCIERO	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Fondo de Rotación							
Fondo de Rotación	-2.081.712	-2.434.390	-9.651.559	-9.490.773	-12.274.072	-17.020.767	-20.230.433
Necesidades de Fondo de Rotación							
Necesidades Brutas de Financiación del Circulante	15.030.087	15.883.787	13.297.277	12.439.129	7.278.579	8.403.604	7.613.687
Necesidades de Fondo de Rotación de la Explotación	2.769.387	-3.515.385	-4.937.314	-4.257.079	-2.273.083	-2.317.185	-8.961.020
Necesidades de Fondo de Rotación	-3.984.850	-6.231.270	-9.967.257	-9.891.710	-13.579.241	-20.113.694	-24.511.524
Disponibles	1.903.138	3.796.880	315.698	400.937	1.305.169	3.092.927	4.281.091
Fondo de Rotación	-2.081.712	-2.434.390	-9.651.559	-9.490.773	-12.274.072	-17.020.767	-20.230.433
Necesidad bruta de financiación por inversiones a largo plazo	2.081.710	2.434.390	9.651.559	9.490.773	12.274.069	17.020.770	20.230.434
Financiación a largo plazo	17.124.717	19.023.355	12.285.858	10.964.105	6.968.332	7.935.747	7.202.861
Políticas de Gestión del Circulante							
Consumo (Coste de Ventas)	34.824.012	32.799.047	32.581.435	27.305.151	22.433.100	23.395.121	21.279.098
Periodo de almacenamiento = (Ex./C. VTAS.)x360	120,6	123,8	112,8	141,7	102,6	115,0	113,3
Variación Consumo	67.623.059	65.380.482	59.886.586	49.738.251	45.828.221	44.674.219	21.279.098
Ventas	85.244.408	86.611.495	85.631.867	71.634.885	62.612.808	61.423.672	56.427.310
Periodo de cobro = (CCA/V)x360	14,2	19,1	13,0	8,5	5,1	5,5	5,8
Variación Ventas	-1.367.087	979.628	13.996.982	9.022.077	1.189.136	4.996.362	56.427.310
Compras	44.196.967	48.477.300	44.231.534	36.886.233	33.303.986	32.130.041	29.043.533
Periodo de pago = (CCP/C)x360	99,9	144,1	148,4	163,0	103,2	120,1	205,4
Variación Compras	-4.280.333	4.245.766	7.345.301	3.582.247	1.173.945	3.086.508	29.043.533
Tesorería en días de compra 360/(Compras/Tesorería)	23,2	12,8	140,1	92,0	25,5	10,4	6,8
Periodo Medio Maduración	134,8	143,0	125,8	150,2	107,7	120,4	119,2
PMM-P. Pago	35,0	-1,1	-22,6	-12,8	4,5	0,3	-86,3
P. Pago/PMM	0,7	1,0	1,2	1,1	1,0	1,0	1,7

[TABLA .
31 SOLVENCIA DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

2.- SOLVENCIA							
Solvencia a Corto Plazo	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
R. Circulante=AC/PC	174%	166%	163%	155%	157%	165%	157%
R. Liquidez=R+D/PC	120,7%	111,5%	109,6%	109,0%	116,8%	111,8%	99,6%
R. Disponibilidad=D/PC	25,6%	20,5%	16,9%	14,2%	13,2%	16,5%	12,4%
(PP/PMM)*NBFC	543.664	460.648	431.744	392.405	302.807	246.685	245.490
CCP	279.344	242.268	218.334	192.163	152.741	146.800	137.500
Solvencia a Largo Plazo							
R. Solvencia Total=AT/PE	187,5%	175,0%	171,0%	159,0%	161,5%	168,9%	162,6%
Patrimonio Contable	245.317	203.307	178.710	151.535	133.889	125.096	111.445
2/3 Capital Social	16.699	16.699	17.087	17.086	17.025	16.317	15.075

[TABLA 32. SOLVENCIA DE NIRVEL COSMETICS S.L.]

2.- SOLVENCIA							
Solvencia a Corto Plazo	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
R. Circulante=AC/PC	177%	151%	139%	127%	117%	115%	104%
R. Liquidez=R+D/PC	153,2%	127,0%	120,6%	107,8%	110,0%	101,7%	94,8%
R. Disponibilidad=D/PC	73,1%	57,2%	49,0%	39,3%	35,0%	36,0%	28,0%
(PP/PMM)*NBFC	2.542.138	2.888.459	4.117.228	3.080.891	3.771.620	4.573.166	4.347.460
CCP	2.970.760	2.625.495	2.549.119	2.041.448	1.925.639	1.473.587	1.457.818
Solvencia a Largo Plazo							
R. Solvencia Total=AT/PE	210,2%	177,2%	156,0%	145,8%	129,0%	120,5%	114,6%
Patrimonio Contable	2.670.311	2.174.655	1.847.487	1.349.485	1.018.160	624.789	460.926
2/3 Capital Social	9.333	9.333	8.667	8.000	8.000	8.000	8.000

[TABLA 33. SOLVENCIA DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

2.- SOLVENCIA							
Solvencia a Corto Plazo	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
R. Circulante=AC/PC	171%	174%	176%	167%	161%	144%	139%
R. Liquidez=R+D/PC	106,7%	107,7%	112,0%	104,9%	99,4%	87,7%	83,1%
R. Disponibilidad=D/PC	18,3%	21,8%	26,0%	23,2%	20,4%	23,1%	12,6%
(PP/PMM)*NBFC	869.898	750.822	693.089	633.620	562.197	531.096	477.021
CCP	679.049	640.637	604.873	561.678	510.558	440.240	380.192
Solvencia a Largo Plazo							
R. Solvencia Total=AT/PE	196,9%	198,2%	196,7%	189,2%	181,9%	175,0%	165,7%
Patrimonio Contable	578.469	538.092	495.198	446.019	398.712	354.384	303.182
2/3 Capital Social	39.999	39.569	41.939	42.829	27.823	26.102	27.023

[TABLA 34. SOLVENCIA DE NATURA BISS INTERNACIONAL S.L.]

2.- SOLVENCIA							
Solvencia a Corto Plazo	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
R. Circulante=AC/PC	167%	222%	309%	328%	305%	373%	338%
R. Liquidez=R+D/PC	111,0%	152,8%	244,8%	244,4%	209,6%	271,9%	248,6%
R. Disponibilidad=D/PC	50,5%	53,7%	146,1%	127,1%	78,8%	129,2%	168,6%
(PP/PMM)*NBFC	3.337.049	3.766.897	2.846.576	2.056.454	2.105.782	1.570.691	1.655.921
CCP	28.305.986	20.901.800	19.350.157	16.765.468	11.942.281	11.625.967	11.922.191
Solvencia a Largo Plazo							
R. Solvencia Total=AT/PE	246,6%	308,6%	281,2%	274,0%	317,8%	309,6%	269,9%
Patrimonio Contable	22.255.804	18.073.075	15.677.566	12.868.140	10.276.963	9.560.815	9.444.770
2/3 Capital Social	62.721	62.721	62.721	62.721	65.494	65.494	65.494

[TABLA

37. LIQUIDEZ DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

3.- LIQUIDEZ	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Resultado Ejercicio	46.722	24.880	21.723	13.500	13.573	11.265	4.356
Recursos Generados	48.817	28.007	23.622	15.170	17.857	12.432	7.011
Variación Diferimientos Tesorería Operaciones Actividad	-32.957	-8.868	-7.716	-5.292	-6.421	11.120	-2.607
TGO	15.860	19.139	15.906	9.878	11.436	23.552	4.404
TGI	-17.755	-8.751	10.512	-31.437	-4.631	2.527	4.674
TGF	9.756	-3.366	-22.806	22.450	-5.446	-20.179	-11.879
Variación Tesorería	6.389	6.887	4.397	2.676	1.352	5.981	-2.858
Tesorería Inicial	35.160	28.273	23.876	21.200	19.848	13.867	16.725
Tesorería Final	41.549	35.160	28.273	23.876	21.200	19.848	13.867
Flujo Libre de Tesorería (TGO-TGI)	-1.895	10.388	26.418	-21.559	6.805	26.079	9.078
± TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES	15.860	19.139	15.906	9.878	11.436	23.552	4.404
± VARIACION DE TESORERIA Y EQUIVALENTES	6.389	6.887	4.397	2.676	1.352	5.981	-2.858
=DISP/NEC. TESORERIA GENERADA POR OP. ACTIVIDAD Y LA GESTION DE LA T. Y EQ.	22.249	26.026	20.303	12.554	12.788	29.533	1.546
- NECESIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-22.760	-14.166	-8.007	-38.868	-7.608	-7.995	-1.393
=DISP/NEC. TESORERIA GENER. POR OP. ACTIVIDAD, G. T Y EQ. E INV.	-511	11.860	12.296	-26.314	5.180	21.538	153
- NECESIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	-15.906	-9.710	-22.806	-10.322	-7.546	-20.514	-12.509
= NECESIDAD TESORERIA NETA TOTAL	-16.417	2.150	-10.510	-36.636	-2.366	1.024	-12.356
+ DISPONIBILIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	5.005	5.415	18.519	7.431	2.977	10.522	6.067
+ DISPONIBILIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	25.662	6.344	0	32.772	2.100	335	630
* RECURSOS PROPIOS	4.020				105	335	630
* PASIVO EXIGIBLE	21.642	6.344		32.772	1.995		

[TABLA 38. LIQUIDEZ DE NIRVEL COSMETICS S.L.]

3.- LIQUIDEZ	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Resultado Ejercicio	495.654	326.169	497.002	338.603	397.836	145.801	142.402
Recursos Generados	578.608	478.615	590.038	336.720	466.966	228.476	204.372
Variación Diferimientos Tesorería Operaciones Actividad	-51.559	-20.981	-339.255	70.129	-466.993	-24.011	-3.744
TGO	527.049	457.634	250.783	406.849	-27	204.465	200.628
TGI	12.774	7.370	-117.321	-54.212	-403.913	0	0
TGF	-352.983	-340.473	247.509	-462.632	529.882	0	0
Variación Tesorería	198.138	81.063	387.656	-17.617	122.952	204.465	200.628
Tesorería Inicial	1.366.267	1.285.204	897.548	915.165	792.213	0	0
Tesorería Final	1.564.405	1.366.267	1.285.204	897.548	915.165	0	0
Flujo Libre de Tesorería (TGO-TGI)	539.823	465.004	133.462	352.637	-403.940	204.465	200.628
± TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES	527.049	457.634	250.783	406.849	-27	204.465	200.628
± VARIACION DE TESORERIA Y EQUIVALENTES	198.138	81.063	387.656	-17.617	122.952	204.465	200.628
=DISP/NEC. TESORERIA GENERADA POR OP. ACTIVIDAD Y LA GESTION DE LA T. Y EQ.	725.187	538.697	638.439	389.232	122.925	408.930	401.256
- NECESIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-7.226	-3.630	-123.331	-57.727	-413.417	0	0
=DISP/NEC. TESORERIA GENER. POR OP. ACTIVIDAD, G. T Y EQ. E INV.	717.961	535.067	515.108	331.505	-290.492	408.930	401.256
- NECESIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	-352.983	-341.473	-268.090	-500.157	0	0	0
= NECESIDAD TESORERIA NETA TOTAL	364.978	193.594	247.018	-168.652	-290.492	408.930	401.256
+ DISPONIBILIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	20.000	11.000	6.010	3.515	9.504	0	0
+ DISPONIBILIDAD TESORERIA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	0	1.000	515.599	37.525	529.882	0	0
* RECURSOS PROPIOS	0	1.000	1.000	0	0	0	0
* PASIVO EXIGIBLE	0	0	514.599	37.525	529.882	0	0

[TABLA

39. LIQUIDEZ DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

3.- LIQUIDEZ	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Resultado Ejercicio	55.663	19.539	40.309	32.424	38.857	16.989	27.974
Recursos Generados	78.085	53.469	54.498	45.934	35.710	35.599	45.559
Variación Diferimientos Tesorería Operaciones Actividad	-12.936	-36.825	-15.504	16.494	-12.009	15.858	-26.814
TGO	65.149	16.644	38.994	62.428	23.701	51.457	18.745
TGI	-72.826	-45.032	-35.033	-74.231	-33.438	-38.069	-14.747
TGF	461	9.219	-7.739	11.807	12.822	-79	-3.464
Variación Tesorería	-4.184	-26.446	-1.030	5.517	8.202	14.512	203
Tesorería Inicial	40.488	66.934	67.964	62.447	54.245	39.733	39.530
Tesorería Final	36.304	40.488	66.934	67.964	62.447	54.245	39.733
Flujo Libre de Tesorería (TGO-TGI)	-7.677	-28.388	3.961	-11.803	-9.737	13.388	3.998
± TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES	65.149	16.644	38.994	62.428	23.701	51.457	18.745
± VARIACION DE TESORERÍA Y EQUIVALENTES	-4.184	-26.446	-1.030	5.517	8.202	14.512	203
=DISP./NEC. TESORERÍA GENERADA POR OP. ACTIVIDAD Y LA GESTIÓN DE LA T. Y EQ.	60.965	-9.802	37.964	67.945	31.903	65.969	18.948
- NECESIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSIÓN	-85.030	-55.992	-52.584	-86.785	-44.490	-48.848	-30.518
=DISP./NEC. TESORERÍA GENER. POR OP. ACTIVIDAD, G. T Y EQ. E INV.	-24.065	-65.794	-14.620	-18.840	-12.587	17.121	-11.570
- NECESIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN	-9.485	-12.911	-13.238	-8.303	-11.411	-3.415	-6.010
= NECESIDAD TESORERÍA NETA TOTAL	-33.550	-78.705	-27.858	-27.143	-23.998	13.706	-17.580
+ DISPONIBILIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSIÓN	12.204	10.960	17.551	12.554	11.052	10.779	15.771
+ DISPONIBILIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN:	9.946	22.130	5.499	20.110	24.233	3.336	2.546
* RECURSOS PROPIOS	6.868	3.877	5.499	4.774	2.891		1.230
* PASIVO EXIGIBLE	3.078	18.253		15.336	21.342	3.336	1.316

[TABLA 40. LIQUIDEZ DE NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L.]

3.- LIQUIDEZ	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Resultado Ejercicio	4.872.729	3.995.507	3.609.426	4.838.701	1.716.150	716.046	369.839
Recursos Generados	6.314.495	5.723.893	4.972.957	5.568.336	2.259.924	1.791.117	1.111.199
Variación Diferimientos Tesorería Operaciones Actividad	1.985.710	-525.988	-215.306	1.418.162	-82.823	-1.932.604	-12.005
TGO	8.300.205	5.197.905	4.757.651	6.986.498	2.177.101	-141.487	1.099.194
TGI	-9.251.472	-7.047.947	-1.503.899	-3.484.302	-1.528.914	-859.508	-617.847
TGF	2.869.479	-1.827.082	-1.203.967	-1.313.818	-1.383.444	-956.075	229.469
Variación Tesorería	1.902.898	-3.833.623	1.928.740	2.089.654	-932.562	-1.956.989	735.931
Tesorería Inicial	2.714.198	6.547.821	4.619.081	2.529.427	3.461.989	5.418.978	4.683.047
Tesorería Final	4.617.096	2.714.198	6.547.821	4.619.081	2.529.427	3.461.989	5.418.978
Flujo Libre de Tesorería (TGO-TGI)	-951.267	-1.850.042	3.253.752	3.502.196	648.187	-1.000.995	481.347
± TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES	8.300.205	5.197.905	4.757.651	6.986.498	2.177.101	-141.487	1.099.194
± VARIACION DE TESORERÍA Y EQUIVALENTES	1.902.898	-3.833.623	1.928.740	2.089.654	-932.562	-1.956.989	735.931
=DISP./NEC. TESORERÍA GENERADA POR OP. ACTIVIDAD Y LA GESTIÓN DE LA T. Y EQ.	10.203.103	1.364.282	6.686.391	9.076.152	1.244.539	-2.098.476	1.835.125
- NECESIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSIÓN	-9.641.369	-7.236.184	-2.069.252	-3.484.711	-1.528.914	-877.011	-800.157
=DISP./NEC. TESORERÍA GENER. POR OP. ACTIVIDAD, G. T Y EQ. E INV.	561.734	-5.871.902	4.617.139	5.591.441	-284.375	-2.975.487	1.034.968
- NECESIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN	-1.447.999	-1.929.928	-1.563.086	-1.313.818	-1.384.444	-998.581	-435.983
= NECESIDAD TESORERÍA NETA TOTAL	-886.265	-7.801.830	3.054.053	4.277.623	-1.668.819	-3.974.068	598.985
+ DISPONIBILIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSIÓN	389.897	188.237	565.353	409	0	17.503	182.310
+ DISPONIBILIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN:	4.317.478	102.846	359.119	0	1.000	42.506	665.452
* RECURSOS PROPIOS	0	0	0	0	0	0	91.560
* PASIVO EXIGIBLE	4.317.478	102.846	359.119	0	1.000	42.506	573.892

[TABLA 41. LIQUIDEZ DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

3.- LIQUIDEZ	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Resultado Ejercicio	58.869	239.437	134.810	114.372	143.360	93.578	67.331
Recursos Generados	229.554	271.281	244.590	191.785	213.170	164.092	135.657
Variación Diferimientos Tesorería Operaciones Actividad	88.714	-50.031	-927	83.081	27.905	-59.306	97.590
TGO	318.268	221.250	243.663	274.866	241.075	104.786	233.247
TGI	-162.394	-152.985	-137.762	-197.619	-139.808	9.413	-59.556
TGF	-158.842	-68.874	-67.196	-84.318	-87.707	-109.612	-174.147
Variación Tesorería	-2.732	-778	38.717	-7.297	13.708	4.444	-184
Tesorería Inicial	136.506	137.284	98.567	105.864	92.156	87.712	87.896
Tesorería Final	133.774	136.506	137.284	98.567	105.864	92.156	87.712
Flujo Libre de Tesorería (TGO-TGI)	155.874	68.265	105.901	77.247	101.267	114.199	173.691
± TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES	318.268	221.250	243.663	274.866	241.075	104.786	233.247
± VARIACION DE TESORERÍA Y EQUIVALENTES	-2.732	-778	38.717	-7.297	13.708	4.444	-184
= DISP./NEC. TESORERÍA GENERADA POR OP. ACTIVIDAD Y LA GESTIÓN DE LA T. Y EQ.	315.536	220.472	282.380	267.569	254.783	109.230	233.063
- NECESIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSIÓN	-209.941	-190.576	-149.084	-370.828	-305.029	-121.268	-90.900
= DISP./NEC. TESORERÍA GENER. POR OP. ACTIVIDAD, G. T Y EQ. E INV.	105.595	29.896	133.296	-103.259	-50.246	-12.038	142.163
- NECESIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN	-171.564	-122.792	-92.344	-91.868	-158.048	-113.334	-174.147
= NECESIDAD TESORERÍA NETA TOTAL	-65.969	-92.896	40.952	-195.127	-208.294	-125.372	-31.984
+ DISPONIBILIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSIÓN	47.547	37.591	11.322	173.209	165.221	130.681	31.344
+ DISPONIBILIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN:	12.722	53.918	25.148	14.826	70.341	3.722	0
* RECURSOS PROPIOS	1.843				6.627	3.722	
* PASIVO EXIGIBLE	10.879	53.918	25.148	14.826	63.714		

[TABLA 42. LIQUIDEZ DE KIKO RETAIL ESPAÑOL S.L.]

3.- LIQUIDEZ	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Resultado Ejercicio	2.197.341	2.019.975	3.643.949	2.657.891	792.532	399.689	1.563.311
Recursos Generados	6.387.231	6.352.085	8.155.853	6.915.900	6.024.896	4.549.109	4.944.428
Variación Diferimientos Tesorería Operaciones Actividad	-6.444.893	-607.271	-160.020	1.753.748	-709.519	-6.839.739	-1.196.634
TGO	-57.662	5.744.814	7.995.833	8.669.648	5.315.377	-2.290.630	3.747.794
TGI	-1.726.132	-2.917.364	-6.540.070	-3.602.888	-336.992	-1.880.859	-10.554.367
TGF	-608.869	936.090	-458.969	-5.970.995	-6.766.143	2.983.324	7.997.418
Variación Tesorería	-2.392.663	3.763.554	996.808	-904.235	-1.787.758	-1.188.165	1.190.845
Tesorería Inicial	3.868.196	104.642	-892.166	12.069	1.799.827	2.987.992	1.797.147
Tesorería Final	1.475.533	3.868.196	104.642	-892.166	12.069	1.799.827	2.987.992
Flujo Libre de Tesorería (TGO-TGI)	-1.783.794	2.827.450	1.455.763	5.066.760	4.978.385	-4.171.489	-6.806.573
± TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES	-57.662	5.744.814	7.995.833	8.669.648	5.315.377	-2.290.630	3.747.794
± VARIACION DE TESORERÍA Y EQUIVALENTES	-2.392.663	3.763.554	996.808	-904.235	-1.787.758	-1.188.165	1.190.845
= DISP./NEC. TESORERÍA GENERADA POR OP. ACTIVIDAD Y LA GESTIÓN DE LA T. Y EQ.	-2.450.325	9.508.368	8.992.641	7.765.413	3.527.619	-3.478.795	4.938.639
- NECESIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSIÓN	-1.912.151	-3.678.064	-6.540.070	-4.017.799	-564.368	-1.979.525	-11.478.084
= DISP./NEC. TESORERÍA GENER. POR OP. ACTIVIDAD, G. T Y EQ. E INV.	-4.362.476	5.830.304	2.452.571	3.747.614	2.963.251	-5.458.320	-6.539.445
- NECESIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN	-4.433.840	-250.000	-2.048.318	-11.000.000	-6.766.143	-1.516.676	-2.198
= NECESIDAD TESORERÍA NETA TOTAL	-8.796.316	5.580.304	404.253	-7.252.386	-3.802.892	-6.974.996	-6.541.643
+ DISPONIBILIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSIÓN	186.019	760.700	0	414.911	227.376	98.666	923.717
+ DISPONIBILIDAD TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN:	3.824.971	1.186.090	1.589.349	5.029.005	0	4.500.000	7.999.616
* RECURSOS PROPIOS	0				0	0	0
* PASIVO EXIGIBLE	3.824.971	1.186.090	1.589.349	5.029.005	0	4.500.000	7.999.616

[TABLA

43. RIESGO FINANCIERO DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

C. RIESGO							
1.- RIESGO FINANCIERO	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Disponibilidad/Necesidad Financiera							
CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	48.817	28.007	23.622	15.170	17.857	12.432	7.011
+/- DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ³	-26.568	-1.981	-3.319	-2.616	-5.069	17.101	-5.465

= +/- D/N F. G. POR LA ACTIVIDAD Y TESORERIA	22.249	26.026	20.303	12.554	12.788	29.533	1.546
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-22.760	-14.166	-8.007	-38.868	-7.608	-7.995	-1.393

= +/- D/N F. G. POR LA ACTIVIDAD, T³ e INVERSIONES	-511	11.860	12.296	-26.314	5.180	21.538	153
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	-15.906	-9.710	-22.806	-10.322	-7.546	-20.514	-12.509

= NECESIDAD FINANCIERA NETA TOTAL	-16.417	2.150	-10.510	-36.636	-2.366	1.024	-12.356
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	5.005	5.415	18.519	7.431	2.977	10.522	6.067
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	25.662	6.344	0	32.772	2.100	335	630
* RECURSOS PROPIOS	4.020	0	0	0	105	335	630
* PASIVO EXIGIBLE	21.642	6.344	0	32.772	1.995	0	0
Equilibrio Financiero							
NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	22.760	5.415	18.519	7.431	2.977	10.522	6.067
+ NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	15.906	9.710	22.806	10.322	7.546	20.514	12.509
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-5.005	-5.415	-18.519	-7.431	-2.977	-10.522	-6.067
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:							
* RECURSOS PROPIOS	-4.020	0	0	0	-105	-335	-630

= NEC. FINANCIERA NETA A CUBRIR POR CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	29.641	9.710	22.806	10.322	7.441	20.179	11.879
- CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	-48.817	-28.007	-23.622	-15.170	-17.857	-12.432	-7.011

= NECESIDAD FINANCIERA SIN CUBRIR	-19.176	-18.297	-816	-4.848	-10.416	7.747	4.868
+/- DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ³	26.568	1.981	3.319	2.616	5.069	-17.101	5.465
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:							
* PASIVO EXIGIBLE	-21.642	-6.344	0	-32.772	-1.995	0	0

[TABLA 44. RIESGO FINANCIERO DE NIRVEL COSMETICS S.L.]

C. RIESGO							
1.- RIESGO FINANCIERO	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Disponibilidad/Necesidad Financiera							
CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	578.608	478.615	590.038	336.720	466.966	228.476	204.372
+/- DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ³	146.579	60.082	48.401	52.512	-344.041	180.454	196.884

= +/- D/N F. G. POR LA ACTIVIDAD Y TESORERIA	725.187	538.697	638.439	389.232	122.925	408.930	401.256
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-7.226	-3.630	-123.331	-57.727	-413.417	0	0

= +/- D/N F. G. POR LA ACTIVIDAD, T³ e INVERSIONES	717.961	535.067	515.108	331.505	-290.492	408.930	401.256
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	-352.983	-341.473	-268.090	-500.157	0	0	0

= NECESIDAD FINANCIERA NETA TOTAL	364.978	193.594	247.018	-168.652	-290.492	408.930	401.256
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	20.000	11.000	6.010	3.515	9.504	0	0
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	0	1.000	515.599	37.525	529.882	0	0
* RECURSOS PROPIOS	0	1.000	1.000	0	0	0	0
* PASIVO EXIGIBLE	0	0	514.599	37.525	529.882	0	0
Equilibrio Financiero							
NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	7.226	11.000	6.010	3.515	9.504	0	0
+ NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	352.983	341.473	268.090	500.157	0	0	0
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-20.000	-11.000	-6.010	-3.515	-9.504	0	0
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:							
* RECURSOS PROPIOS	0	-1.000	-1.000	0	0	0	0

= NEC. FINANCIERA NETA A CUBRIR POR CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	340.209	340.473	267.090	500.157	0	0	0
- CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	-578.608	-478.615	-590.038	-336.720	-466.966	-228.476	-204.372

= NECESIDAD FINANCIERA SIN CUBRIR	-238.399	-138.142	-322.948	163.437	-466.966	-228.476	-204.372
+/- DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ³	-146.579	-60.082	-48.401	-52.512	344.041	-180.454	-196.884
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:							
* PASIVO EXIGIBLE	0	0	-514.599	-37.525	-529.882	0	0

[TABLA

45. RIESGO FINANCIERO DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

C. RIESGO							
1.- RIESGO FINANCIERO	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Disponibilidad/Necesidad Financiera							
CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	78.085	53.469	54.498	45.934	35.710	35.599	45.559
+/- DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ²	-17.120	-63.271	-16.534	22.011	-3.807	30.370	-26.611
= +/- D/N.F. G. POR LA ACTIVIDAD Y TESORERIA	60.965	-9.802	37.964	67.945	31.903	65.969	18.948
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-85.030	-55.992	-52.584	-86.785	-44.490	-48.848	-30.518
= +/- D/N.F. G. POR LA ACTIVIDAD, T² e INVERSIONES	-24.065	-65.794	-14.620	-18.840	-12.587	17.121	-11.570
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	-9.485	-12.911	-13.238	-8.303	-11.411	-3.415	-6.010
= NECESIDAD FINANCIERA NETA TOTAL	-33.550	-78.705	-27.858	-27.143	-23.998	13.706	-17.580
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	12.204	10.960	17.551	12.554	11.052	10.779	15.771
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	9.946	22.130	5.499	20.110	24.233	3.336	2.546
* RECURSOS PROPIOS	6.868	3.877	5.499	4.774	2.891	0	1.230
* PASIVO EXIGIBLE	3.078	18.253	0	15.336	21.342	3.336	1.316
Equilibrio Financiero							
NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	85.030	55.992	52.584	86.785	44.490	48.848	30.518
+ NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	9.485	12.911	13.238	8.303	11.411	3.415	6.010
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-12.204	-10.960	-17.551	-12.554	-11.052	-10.779	-15.771
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:							
* RECURSOS PROPIOS	-6.868	-3.877	-5.499	-4.774	-2.891	0	-1.230
= NEC. FINANCIERA NETA A CUBRIR POR CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	75.443	54.066	42.772	77.760	41.958	41.484	19.527
- CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	-78.085	-53.469	-54.498	-45.934	-35.710	-35.599	-45.559
= NECESIDAD FINANCIERA SIN CUBRIR	-2.642	597	-11.726	31.826	6.248	5.885	-26.032
-/+ DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ²	17.120	63.271	16.534	-22.011	3.807	-30.370	26.611
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:							
* PASIVO EXIGIBLE	-3.078	-18.253	0	-15.336	-21.342	-3.336	-1.316

[TABLA 46. RIESGO FINANCIERO DE NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L.]

1.- RIESGO FINANCIERO	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Disponibilidad/Necesidad Financiera							
CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	6.314.495	5.723.893	4.972.957	5.568.336	2.259.924	1.791.117	1.111.199
+/- DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ²	3.888.608	-4.359.611	1.713.434	3.507.816	-1.015.385	-3.889.593	723.926
= +/- D/N.F. G. POR LA ACTIVIDAD Y TESORERIA	10.203.103	1.364.282	6.686.391	9.076.152	1.244.539	-2.098.476	1.835.125
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-9.641.369	-7.236.184	-2.069.252	-3.484.711	-1.528.914	-877.011	-800.157
= +/- D/N.F. G. POR LA ACTIVIDAD, T² e INVERSIONES	561.734	-5.871.902	4.617.139	5.591.441	-284.375	-2.975.487	1.034.968
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	-1.447.999	-1.929.928	-1.563.086	-1.313.818	-1.384.444	-998.581	-435.983
= NECESIDAD FINANCIERA NETA TOTAL	-886.265	-7.801.830	3.054.053	4.277.623	-1.668.819	-3.974.068	598.985
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	389.897	188.237	565.353	409	0	17.503	182.310
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	4.317.478	102.846	359.119	0	1.000	42.506	665.452
* RECURSOS PROPIOS	0	0	0	0	0	0	91.560
* PASIVO EXIGIBLE	4.317.478	102.846	359.119	0	1.000	42.506	573.892
Equilibrio Financiero							
NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	9.641.369	188.237	565.353	409	0	17.503	182.310
+ NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	1.447.999	1.929.928	1.563.086	1.313.818	1.384.444	998.581	435.983
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-389.897	-188.237	-565.353	-409	0	-17.503	-182.310
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:							
* RECURSOS PROPIOS	0	0	0	0	0	0	-91.560
= NEC. FINANCIERA NETA A CUBRIR POR CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	10.699.471	1.929.928	1.563.086	1.313.818	1.384.444	998.581	344.423
- CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	-6.314.495	-5.723.893	-4.972.957	-5.568.336	-2.259.924	-1.791.117	-1.111.199
= NECESIDAD FINANCIERA SIN CUBRIR	4.384.976	-3.793.965	-3.409.871	-4.254.518	-875.480	-792.536	-766.776
-/+ DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ²	-3.888.608	4.359.611	-1.713.434	-3.507.816	1.015.385	3.889.593	-723.926
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:							
* PASIVO EXIGIBLE	-4.317.478	-102.846	-359.119	0	-1.000	-42.506	-573.892

[TABLA

47. RIESGO FINANCIERO DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

C. RIESGO							
1.- RIESGO FINANCIERO	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Disponibilidad/Necesidad Financiera							
CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	229.554	271.281	244.590	191.785	213.170	164.092	135.657
+/- DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ²	85.982	-50.809	37.790	75.784	41.613	-54.862	97.406
= +/- D/N F. G. POR LA ACTIVIDAD Y TESORERIA	315.536	220.472	282.380	267.569	254.783	109.230	233.063
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-209.941	-190.576	-149.084	-370.828	-305.029	-121.268	-90.900
= +/- D/N F. G. POR LA ACTIVIDAD, T² e INVERSIONES	105.595	29.896	133.296	-103.259	-50.246	-12.038	142.163
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	-171.564	-122.792	-92.344	-91.868	-158.048	-113.334	-174.147
= NECESIDAD FINANCIERA NETA TOTAL	-65.969	-92.896	40.952	-195.127	-208.294	-125.372	-31.984
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	47.547	37.591	11.322	173.209	165.221	130.681	31.344
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	12.722	53.918	25.148	14.826	70.341	3.722	0
* RECURSOS PROPIOS	1.843	0	0	0	6.627	3.722	0
* PASIVO EXIGIBLE	10.879	53.918	25.148	14.826	63.714	0	0
Equilibrio Financiero							
NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	209.941	190.576	149.084	370.828	305.029	121.268	90.900
+ NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	171.564	122.792	92.344	91.868	158.048	113.334	174.147
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-47.547	-37.591	-11.322	-173.209	-165.221	-130.681	-31.344
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:							
* RECURSOS PROPIOS	-1.843	0	0	0	-6.627	-3.722	0
= NEC. FINANCIERA NETA A CUBRIR POR CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	332.115	275.777	230.106	289.487	291.229	100.199	233.703
- CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	-229.554	-271.281	-244.590	-191.785	-213.170	-164.092	-135.657
= NECESIDAD FINANCIERA SIN CUBRIR	102.561	4.496	-14.484	97.702	78.059	-63.893	98.046
-/+ DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ²	-85.982	50.809	-37.790	-75.784	-41.613	54.862	-97.406
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:							
* PASIVO EXIGIBLE	-10.879	-53.918	-25.148	-14.826	-63.714	0	0

[TABLA 48. RIESGO FINANCIERO DE KIKO RETAIL ESPAÑA S.L.]

C. RIESGO							
1.- RIESGO FINANCIERO	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Disponibilidad/Necesidad Financiera							
CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	6.387.231	6.352.085	8.155.853	6.915.900	6.024.896	4.549.109	4.944.428
+/- DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ²	-8.837.556	3.156.283	836.788	849.513	-2.497.277	-8.027.904	-5.789
= +/- D/N F. G. POR LA ACTIVIDAD Y TESORERIA	-2.450.325	9.508.368	8.992.641	7.765.413	3.527.619	-3.478.795	4.938.639
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-1.912.151	-3.678.064	-6.540.070	-4.017.799	-564.368	-1.979.525	-11.478.084
= +/- D/N F. G. POR LA ACTIVIDAD, T² e INVERSIONES	-4.362.476	5.830.304	2.452.571	3.747.614	2.963.251	-5.458.320	-6.539.445
- NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	-4.433.840	-250.000	-2.048.318	-11.000.000	-6.766.143	-1.516.676	-2.198
= NECESIDAD FINANCIERA NETA TOTAL	-8.796.316	5.580.304	404.253	-7.252.386	-3.802.892	-6.974.996	-6.541.643
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	186.019	760.700	0	414.911	227.376	98.666	923.717
+ DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:	3.824.971	1.186.090	1.589.349	5.029.005	0	4.500.000	7.999.616
* RECURSOS PROPIOS	0	0	0	0	0	0	0
* PASIVO EXIGIBLE	3.824.971	1.186.090	1.589.349	5.029.005	0	4.500.000	7.999.616
Equilibrio Financiero							
NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	1.912.151	760.700	0	414.911	227.376	98.666	923.717
+ NECESIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION	4.433.840	250.000	2.048.318	11.000.000	6.766.143	1.516.676	2.198
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE INVERSION	-186.019	-760.700	0	-414.911	-227.376	-98.666	-923.717
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:							
* RECURSOS PROPIOS	0	0	0	0	0	0	0
= NEC. FINANCIERA NETA A CUBRIR POR CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	6.159.972	250.000	2.048.318	11.000.000	6.766.143	1.516.676	2.198
- CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACION	-6.387.231	-6.352.085	-8.155.853	-6.915.900	-6.024.896	-4.549.109	-4.944.428
= NECESIDAD FINANCIERA SIN CUBRIR	-227.259	-6.102.085	-6.107.535	4.084.100	741.247	-3.032.433	-4.942.230
-/+ DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR CIRCULANTE ACTIVIDAD Y T ²	8.837.556	-3.156.283	-836.788	-849.513	2.497.277	8.027.904	5.789
- DISPONIBILIDAD FINANCIERA GENERADA POR LAS OPERACIONES DE FINANCIACION:							
* PASIVO EXIGIBLE	-3.824.971	-1.186.090	-1.589.349	-5.029.005	0	-4.500.000	-7.999.616

[TABLA

49. AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

2.- AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Autonomía Financiera a Corto Plazo							
Fondo de Rotación	182.929	136.942	112.726	98.489	87.846	80.063	70.552
Cobertura de Existencias (FR/Ex)	138.8%	120.9%	118.0%	119.6%	142.0%	122.3%	99.4%
Saldo Neto de Tesorería (R+D-PC)	51.146	23.717	17.216	16.112	25.984	14.576	-445
Autonomía Financiera a Largo Plazo							
R. Autonomía Financiera=RP/AT	46.7%	47.3%	48.0%	43.7%	48.0%	51.1%	45.7%
R. Composición de los Capitales Permanentes=PELP/CP	12.1%	16.1%	17.8%	21.0%	12.1%	14.7%	18.8%
R. Endeudamiento=PE/RP	114.3%	120.8%	121.9%	143.9%	129.0%	116.0%	134.7%
Deuda bancaria/Pasivo Exigible	31.4%	31.4%	31.0%	30.4%	23.7%	25.9%	33.6%
Deuda bancaria/Recursos Propios	35.9%	38.0%	37.8%	43.8%	30.6%	30.0%	45.3%
Capacidad de Expansión							
R. Solvencia Total=AT/PE	187.5%	175.0%	171.0%	159.0%	161.5%	168.9%	162.6%
R. Cobertura de Intereses=EBITDA/Gastos Financieros	2384%	1720%	1507%	1461%	1337%	1160%	577%
Pasivo Exigible No Comercial/EBITDA (años)	2.4	3.1	2.9	4.4	3.1	2.6	4.8
Posibilidades de Cancelación de Deuda (TGO/Pasivo Exigible No Comercial) (%)	11.1%	15.0%	14.2%	8.3%	12.3%	32.7%	5.4%
Posibilidades de Cancelación de Deuda (Pasivo Exigible no Comercial/TGO) (Años)	9.0	6.7	7.0	12.1	8.1	3.1	18.5
Posibilidades de Cancelación de Deuda (RG/Pasivo Exigible No Comercial) (%)	34.1%	21.9%	21.2%	12.7%	19.2%	17.3%	8.6%
Posibilidades de Cancelación de Deuda (Pasivo Exigible no Comercial/RG) (Años)	2.9	4.6	4.7	7.9	5.2	5.8	11.6
± CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN (RG)							
-DIVIDENDOS	-15.906	-9.405	-5.915	-9.367	-7.546	-3.476	-7.834
=AUTOFINANCIACIÓN	32.911	18.602	17.707	5.803	10.311	8.956	-823
AUTOFINANCIACIÓN DE MANTENIMIENTO	3.350	2.528	3.250	3.899	3.627	6.527	4.033
AUTOFINANCIACIÓN DE EXPANSIÓN	29.561	16.074	14.457	1.904	6.684	2.429	-4.856

[TABLA 50. AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN DE NIRVEL COSMETICS S.L.]

2.- AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Autonomía Financiera a Corto Plazo							
Fondo de Rotación	1.640.635	1.195.440	1.004.499	609.295	445.110	329.514	89.204
Cobertura de Existencias (FR/Ex)	321.3%	215.0%	214.3%	140.8%	240.0%	112.4%	44.0%
Saldo Neto de Tesorería (R+D-PC)	1.129.981	639.500	535.673	176.441	259.636	36.369	-113.337
Autonomía Financiera a Largo Plazo							
R. Autonomía Financiera=RP/AT	52.4%	43.6%	35.9%	31.4%	22.5%	17.0%	12.7%
R. Composición de los Capitales Permanentes=PELP/CP	10.1%	17.2%	27.5%	33.9%	47.1%	57.6%	68.4%
R. Endeudamiento=PE/RP	90.8%	129.6%	178.5%	218.2%	344.3%	487.7%	687.2%
Deuda bancaria/Pasivo Exigible	38.5%	39.2%	40.5%	42.2%	56.4%	57.6%	62.4%
Deuda bancaria/Recursos Propios	35.0%	50.8%	72.2%	92.2%	194.1%	280.8%	428.8%
Capacidad de Expansión							
R. Solvencia Total=AT/PE	210.2%	177.2%	156.0%	145.8%	129.0%	120.5%	114.6%
R. Cobertura de Intereses=EBITDA/Gastos Financieros	7706%	2988%	2261%	988%	870%	493%	387%
Pasivo Exigible No Comercial/EBITDA (años)	1.9	3.2	2.7	3.8	3.4	5.5	6.2
Posibilidades de Cancelación de Deuda (TGO/Pasivo Exigible No Comercial) (%)	36.5%	25.0%	11.7%	21.5%	0.0%	11.2%	9.6%
Posibilidades de Cancelación de Deuda (Pasivo Exigible no Comercial/TGO) (Años)	2.7	4.0	8.5	4.7	-87.310.4	8.9	10.4
Posibilidades de Cancelación de Deuda (RG/Pasivo Exigible No Comercial) (%)	40.1%	26.1%	27.6%	17.8%	19.8%	12.5%	9.8%
Posibilidades de Cancelación de Deuda (Pasivo Exigible no Comercial/RG) (Años)	2.5	3.8	3.6	5.6	5.0	8.0	10.2
± CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN (RG)							
-DIVIDENDOS	0	0	0	0	0	0	0
=AUTOFINANCIACIÓN	578.608	478.615	590.038	336.720	466.966	228.476	204.372
AUTOFINANCIACIÓN DE MANTENIMIENTO	107.150	107.202	108.920	103.857	83.967	83.737	61.159
AUTOFINANCIACIÓN DE EXPANSIÓN	471.458	371.413	481.118	232.863	382.999	144.739	143.213

[TABLA

51. AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y250 EMPLEADOS]

2.- AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Autonomía Financiera a Corto Plazo							
Fondo de Rotación	349.202	327.205	306.356	255.676	223.528	163.625	141.768
Cobertura de Existencias (FR/Ex)	110.5%	111.6%	118.7%	107.8%	99.1%	78.2%	69.5%
Saldo Neto de Tesorería (R+D-PC)	33.246	34.135	48.261	18.430	-2.081	-45.558	-62.303
Autonomía Financiera a Largo Plazo							
R. Autonomía Financiera=RP/AT	49.2%	49.9%	49.4%	47.7%	46.2%	44.6%	41.2%
R. Composición de los Capitales Permanentes=PELP/CP	14.9%	15.9%	18.1%	20.5%	21.8%	19.4%	20.2%
R. Endeudamiento=PE/RP	103.2%	101.2%	102.9%	110.8%	119.1%	128.2%	146.4%
Deuda bancaria/Pasivo Exigible	24.9%	26.4%	22.6%	21.8%	20.6%	18.3%	18.2%
Deuda bancaria/Recursos Propios	25.7%	26.7%	23.2%	24.1%	24.5%	23.5%	26.6%
Capacidad de Expansión							
R. Solvencia Total=AT/PE	196.9%	198.2%	196.7%	189.2%	181.9%	175.0%	165.7%
R. Cobertura de Intereses=EBITDA/Gastos Financieros	2538%	1768%	1804%	1300%	1303%	1060%	1217%
Pasivo Exigible No Comercial/EBITDA (años)	2.6	3.3	3.1	3.7	3.3	4.1	3.4
Posibilidades de Cancelación de Deuda (TGO/Pasivo Exigible No Comercial) (%)	25.8%	7.0%	16.7%	26.5%	10.4%	25.8%	8.8%
Posibilidades de Cancelación de Deuda (Pasivo Exigible no Comercial/TGO) (Años)	3.9	14.2	6.0	3.8	9.6	3.9	11.4
Posibilidades de Cancelación de Deuda (RG/Pasivo Exigible No Comercial) (%)	30.9%	22.6%	23.3%	19.5%	15.6%	17.9%	21.3%
Posibilidades de Cancelación de Deuda (Pasivo Exigible no Comercial/RG) (Años)	3.2	4.4	4.3	5.1	6.4	5.6	4.7
± CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN (RG)	78.085	53.469	54.498	45.934	35.710	35.599	45.559
-DIVIDENDOS	-9.485	-12.911	-6.533	-8.303	-11.281	-1.754	-6.010
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
=AUTOFINANCIACIÓN	68.600	40.558	47.965	37.631	24.429	33.845	39.549
AUTOFINANCIACIÓN DE MANTENIMIENTO	26.689	22.695	17.568	17.892	16.022	16.525	18.177
AUTOFINANCIACIÓN DE EXPANSIÓN	41.911	17.863	30.397	19.739	8.407	17.320	21.372

[TABLA 52. AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN DE NATURA BISSÉ INTERNATIONAL S.L.]

2.- AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Autonomía Financiera a Corto Plazo							
Fondo de Rotación	6.126.823	7.208.789	10.601.623	8.258.998	6.569.472	7.314.193	7.639.257
Cobertura de Existencias (FR/Ex)	119.7%	176.2%	326.4%	273.4%	214.7%	269.3%	266.0%
Saldo Neto de Tesorería (R+D-PC)	1.008.587	3.118.033	7.353.300	5.238.375	3.509.974	4.598.529	4.767.863
Autonomía Financiera a Largo Plazo							
R. Autonomía Financiera=RP/AT	59.4%	67.6%	64.4%	63.5%	68.5%	67.7%	63.0%
R. Composición de los Capitales Permanentes=PELP/CP	21.3%	13.3%	18.6%	22.7%	13.1%	16.7%	20.1%
R. Endeudamiento=PE/RP	68.2%	47.9%	55.2%	57.5%	45.9%	47.7%	58.9%
Deuda bancaria/Pasivo Exigible	33.7%	13.8%	17.6%	20.9%	41.1%	50.7%	49.2%
Deuda bancaria/Recursos Propios	23.0%	6.6%	9.7%	12.0%	18.9%	24.2%	29.0%
Capacidad de Expansión							
R. Solvencia Total=AT/PE	246.6%	308.6%	281.2%	274.0%	317.8%	309.6%	269.9%
R. Cobertura de Intereses=EBITDA/Gastos Financieros	18090%	65182%	68829%	41638%	20114%	11296%	3177%
Pasivo Exigible No Comercial/EBITDA (años)	1.2	0.8	1.0	1.1	0.7	1.1	2.4
Posibilidades de Cancelación de Deuda (TGO/Pasivo Exigible No Comercial) (%)	82.0%	146.8%	109.1%	152.4%	109.2%	-6.0%	39.3%
Posibilidades de Cancelación de Deuda (Pasivo Exigible no Comercial/TGO) (Años)	1.2	0.7	0.9	0.7	0.9	-16.8	2.5
Posibilidades de Cancelación de Deuda (RG/Pasivo Exigible No Comercial) (%)	62.3%	161.6%	114.1%	121.5%	113.4%	75.5%	39.8%
Posibilidades de Cancelación de Deuda (Pasivo Exigible no Comercial/RG) (Años)	1.6	0.6	0.9	0.8	0.9	1.3	2.5
± CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN (RG)	6.314.495	5.723.893	4.972.957	5.568.336	2.259.924	1.791.117	1.111.199
-DIVIDENDOS	-690.000	-1.600.000	-800.000	-600.000	-1.000.000	-600.000	0
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
=AUTOFINANCIACIÓN	5.624.495	4.123.893	4.172.957	4.968.336	1.259.924	1.191.117	1.111.199
AUTOFINANCIACIÓN DE MANTENIMIENTO	1.511.163	1.541.369	1.318.655	847.107	763.597	777.233	653.847
AUTOFINANCIACIÓN DE EXPANSIÓN	4.113.332	2.582.524	2.854.302	4.121.229	496.327	413.884	457.352

[TABLA

53. AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

2.- AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Autonomía Financiera a Corto Plazo							
Fondo de Rotación	200.706	279.099	168.060	82.876	194.854	197.070	299.134
Cobertura de Existencias (FR/Ex)	43.1%	57.8%	37,0%	20,0%	50,5%	54,8%	87,3%
Saldo Neto de Tesorería (R+D-PC)	-265.460	-203.702	-286.747	-331.892	-190.673	-162.769	-43.465
Autonomía Financiera a Largo Plazo							
R. Autonomía Financiera=RP/AT	32,5%	35,6%	36,3%	36,7%	45,0%	46,0%	45,1%
R. Composición de los Capitales Permanentes=PELP/CP	17,7%	18,1%	17,4%	13,6%	11,1%	16,2%	15,6%
R. Endeudamiento=PE/RP	208,1%	180,7%	175,1%	172,1%	141,5%	137,1%	142,4%
Deuda bancaria/Pasivo Exigible	5,4%	5,4%	8,0%	12,0%	11,1%	10,3%	10,6%
Deuda bancaria/Recursos Propios	11,3%	9,7%	14,0%	20,7%	15,7%	14,1%	15,1%
Capacidad de Expansión							
R. Solvencia Total=AT/PE	148,1%	155,3%	157,1%	158,2%	157,2%	158,6%	155,7%
R. Cobertura de Intereses=EBITDA/Gastos Financieros	2132%	3228%	2249%	1278%	1280%	1359%	1346%
Pasivo Exigible No Comercial/EBITDA (años)	3,4	3,1	2,6	2,8	2,7	2,7	2,3
Possibilidades de Cancelación de Deuda (TGO/Pasivo Exigible No Comercial) (%)	32,4%	22,1%	29,9%	39,5%	42,3%	18,6%	48,3%
Possibilidades de Cancelación de Deuda (Pasivo Exigible no Comercial/TGO) (Años)	3,1	4,5	3,3	2,5	2,4	5,4	2,1
Possibilidades de Cancelación de Deuda (RG/Pasivo Exigible No Comercial) (%)	23,4%	27,1%	30,0%	27,6%	37,4%	29,2%	28,1%
Possibilidades de Cancelación de Deuda (Pasivo Exigible no Comercial/RG) (Años)	4,3	3,7	3,3	3,6	2,7	3,4	3,6
± CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN (RG)	229.554	271.281	244.590	191.785	213.170	164.092	135.657
-DIVIDENDOS	-171.564	-118.397	-74.743	-91.868	-158.048	-59.611	-67.219
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
=AUTOFINANCIACIÓN	57.990	152.884	169.847	99.917	55.122	104.481	68.438
AUTOFINANCIACIÓN DE MANTENIMIENTO	172.718	101.892	110.380	77.287	70.100	69.805	66.871
AUTOFINANCIACIÓN DE EXPANSIÓN	-114.728	50.992	59.467	22.630	-14.978	34.676	1.567

[TABLA 54. AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN DE KIKO RETAIL ESPAÑA S.L.]

2.- AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Autonomía Financiera a Corto Plazo							
Fondo de Rotación	-2.081.712	-2.434.390	-9.651.559	-9.490.773	-12.274.072	-17.020.767	-20.230.433
Cobertura de Existencias (FR/Ex)	-17,8%	-21,6%	-94,5%	-88,3%	-191,9%	-227,8%	-302,0%
Saldo Neto de Tesorería (R+D-PC)	-13.751.377	-13.715.467	-19.864.545	-20.237.061	-18.669.011	-24.493.694	-26.928.412
Autonomía Financiera a Largo Plazo							
R. Autonomía Financiera=RP/AT	30,4%	21,5%	25,4%	22,7%	17,7%	11,7%	9,9%
R. Composición de los Capitales Permanentes=PELP/CP	33,4%	51,6%	22,0%	27,6%	24,3%	43,5%	43,3%
R. Endeudamiento=PE/RP	229,5%	365,3%	293,7%	341,2%	466,2%	752,3%	910,2%
Deuda bancaria/Pasivo Exigible	29,1%	24,0%	24,5%	19,5%	1,1%	9,0%	0,0%
Deuda bancaria/Recursos Propios	66,7%	87,7%	71,8%	66,7%	5,0%	67,4%	0,0%
Capacidad de Expansión							
R. Solvencia Total=AT/PE	143,6%	127,4%	134,1%	129,3%	121,5%	113,3%	111,0%
R. Cobertura de Intereses=EBITDA/Gastos Financieros	6968%	6435%	7545%	2104%	775%	448%	905%
Pasivo Exigible No Comercial/EBITDA (años)	2,0	2,1	1,0	1,4	2,2	3,8	3,3
Possibilidades de Cancelación de Deuda (TGO/Pasivo Exigible No Comercial) (%)	-0,4%	40,4%	80,8%	83,5%	35,3%	-10,0%	18,2%
Possibilidades de Cancelación de Deuda (Pasivo Exigible no Comercial/TGO) (Años)	-240,9	2,5	1,2	1,2	2,8	-10,1	5,5
Possibilidades de Cancelación de Deuda (RG/Pasivo Exigible No Comercial) (%)	46,0%	44,7%	82,4%	66,6%	40,0%	19,8%	24,0%
Possibilidades de Cancelación de Deuda (Pasivo Exigible no Comercial/RG) (Años)	2,2	2,2	1,2	1,5	2,5	5,1	4,2
± CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN (RG)	6.387.231	6.352.085	8.155.853	6.915.900	6.024.896	4.549.109	4.944.428
-DIVIDENDOS	0	0	0	0	0	0	0
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
=AUTOFINANCIACIÓN	6.387.231	6.352.085	8.155.853	6.915.900	6.024.896	4.549.109	4.944.428
AUTOFINANCIACIÓN DE MANTENIMIENTO	4.189.890	4.332.110	4.511.904	4.258.009	5.232.364	4.149.420	3.381.117
AUTOFINANCIACIÓN DE EXPANSIÓN	2.197.341	2.019.975	3.643.949	2.657.891	792.532	399.689	1.563.311

[TABLA

55. RIESGO OPERATIVO DE EMPRESAS CON MENOS DE 50 EMPLEADOS]

3.- RIESGO OPERATIVO	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Margen Bruto Económico							
Ventas	792.280	649.527	599.702	503.551	430.281	379.489	341.718
- G. Variables	-719.777	-597.787	-546.521	-462.569	-378.339	-334.881	-302.591
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
MBE	72.503	51.740	53.181	40.982	51.942	44.608	39.127
- G. Fijos	-66.530	-50.172	-43.122	-38.042	-37.630	-37.504	-38.150
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Beneficio	5.973	1.568	10.059	2.940	14.312	7.104	977
Punto de Equilibrio							
Punto Muerto $V_{PM} = GF/MBE(\%)$	91,76%	96,97%	81,09%	92,83%	72,45%	84,07%	97,50%
Índice de Absorción de Gastos= V_{PM}/V	91,76%	96,97%	81,09%	92,83%	72,45%	84,07%	97,50%
Índice de Margen de Seguridad= VMS/V	8,24%	3,03%	18,91%	7,17%	27,55%	15,93%	2,50%
Índice de Seguridad de los Gastos Fijos= B^2/GF	0,83%	0,26%	1,84%	0,64%	3,78%	2,12%	0,32%
Índice de Seguridad de los Gastos Variables= B^2/GV	8,98%	3,13%	23,33%	7,73%	38,03%	18,94%	2,56%
Apalancamiento Operativo							
$A_o = 1+(GF/B^2)$	12,138	32,997	5,287	13,939	3,629	6,279	40,048

[TABLA 56. RIESGO OPERATIVO DE NIRVEL COSMETICS S.L.]

3.- RIESGO OPERATIVO	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Margen Bruto Económico							
Ventas	8.213.780	8.212.259	7.993.120	6.816.134	6.989.700	6.437.378	5.578.615
- G. Variables	-6.393.900	-6.687.172	-6.337.243	-5.572.343	-5.550.159	-4.565.578	-3.948.132
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
MBE	1.819.880	1.525.087	1.655.877	1.243.791	1.439.541	1.871.800	1.630.483
- G. Fijos	-1.231.587	-1.169.864	-1.068.992	-1.062.313	-1.017.727	-911.251	-696.454
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Beneficio	588.293	355.223	586.885	181.478	421.814	960.549	934.029
Punto de Equilibrio							
Punto Muerto $V_{PM} = GF/MBE(\%)$	5.558.599,84	6.299.461,06	5.160.154,61	5.821.611,31	4.941.579,58	3.133.917,69	2.382.882,09
Índice de Absorción de Gastos= V_{PM}/V	67,67%	76,71%	64,56%	85,41%	70,70%	48,68%	42,71%
Índice de Margen de Seguridad= VMS/V	32,33%	23,29%	35,44%	14,59%	29,30%	51,32%	57,29%
Índice de Seguridad de los Gastos Fijos= B^2/GF	9,20%	5,31%	9,26%	3,26%	7,60%	21,04%	23,66%
Índice de Seguridad de los Gastos Variables= B^2/GV	47,77%	30,36%	54,90%	17,08%	41,45%	105,41%	134,11%
Apalancamiento Operativo							
$A_o = 1+(GF/B^2)$	3,093	4,293	2,821	6,854	3,413	1,949	1,746

[TABLA 57. RIESGO OPERATIVO DE EMPRESAS CON ENTRE 50 Y 250 EMPLEADOS]

3.- RIESGO OPERATIVO	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Margen Bruto Económico							
Ventas	1.537.015	1.253.841	1.145.506	1.010.025	895.094	771.100	804.445
- G. Variables	-1.348.349	-1.136.241	-1.029.535	-912.572	-811.644	-708.388	-714.589
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
MBE	188.666	117.600	115.971	97.453	83.450	62.712	89.856
- G. Fijos	-250.929	-211.344	-185.757	-169.358	-158.854	-148.877	-156.030
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Beneficio	-62.263	-93.744	-69.786	-71.905	-75.404	-86.165	-66.174
Punto de Equilibrio							
Punto Muerto $V_{PM} = GF/MBE(\%)$	2.044.256,18	2.253.331,40	1.834.818,69	1.755.264,73	1.703.885,71	1.830.575,56	1.396.874,48
Índice de Absorción de Gastos= V_{PM}/V	133,00%	179,71%	160,18%	173,78%	190,36%	237,40%	173,64%
Índice de Margen de Seguridad= VMS/V	-33,00%	-79,71%	-60,18%	-73,78%	-90,36%	-137,40%	-73,64%
Índice de Seguridad de los Gastos Fijos= B^2/GF	-4,62%	-8,25%	-6,78%	-7,88%	-9,29%	-12,16%	-9,26%
Índice de Seguridad de los Gastos Variables= B^2/GV	-24,81%	-44,36%	-37,57%	-42,46%	-47,47%	-57,88%	-42,41%
Apalancamiento Operativo							
$A_o = 1+(GF/B^2)$	-3,030	-1,254	-1,662	-1,355	-1,107	-0,728	-1,358

[TABLA

58. RIESGO OPERATIVO DE NATURA BISSÉ INTERNACIONAL S.L.]

3.- RIESGO OPERATIVO	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Margen Bruto Económico							
Ventas	27.593.351	22.004.512	21.013.453	17.990.618	16.290.771	15.024.042	14.306.596
- G. Variables	-11.128.374	-9.801.842	-8.913.346	-6.794.456	-6.684.928	-6.457.611	-6.607.338
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
MBE	16.464.977	12.202.670	12.100.107	11.196.162	9.605.843	8.566.431	7.699.258
- G. Fijos	-11.314.380	-10.775.908	-9.792.207	-8.475.726	-8.055.718	-7.432.976	-7.803.567
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Beneficio	5.150.597	1.426.762	2.307.900	2.720.436	1.550.125	1.133.455	-104.309
Punto de Equilibrio							
Punto Muerto $V_{PM} = GF/MBE(\%)$	18.961.560,57	19.431.697,89	17.005.476,20	13.619.269,60	13.661.878,21	13.036.157,49	14.500.420,75
Índice de Absorción de Gastos= V_{PM}/V	68,72%	88,31%	80,93%	75,70%	83,86%	86,77%	101,35%
Índice de Margen de Seguridad= VMS/V	31,28%	11,69%	19,07%	24,30%	16,14%	13,23%	-1,35%
Índice de Seguridad de los Gastos Fijos= B^2/GF	46,28%	14,56%	25,89%	40,04%	23,19%	17,55%	-1,58%
Índice de Seguridad de los Gastos Variables= B^2/GV	45,52%	13,24%	23,57%	32,10%	19,24%	15,25%	-1,34%
Apalancamiento Operativo							
$A_0 = 1+(GF/B^2)$	3,197	8,553	5,243	4,116	6,197	7,558	-73,812

[TABLA 59. RIESGO OPERATIVO DE EMPRESAS CON MÁS DE 250 EMPLEADOS]

3.- RIESGO OPERATIVO	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Margen Bruto Económico							
Ventas	3.498.137	3.282.984	3.212.089	3.014.389	2.595.324	2.492.967	2.519.417
- G. Variables	-2.972.289	-2.749.618	-2.626.230	-2.490.365	-2.172.524	-2.085.979	-2.170.112
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
MBE	525.848	533.366	585.859	524.024	422.800	406.988	349.305
- G. Fijos	-800.237	-740.392	-740.934	-726.993	-647.703	-606.851	-609.533
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Beneficio	-274.389	-207.026	-155.075	-202.969	-224.903	-199.863	-260.228
Punto de Equilibrio							
Punto Muerto $V_{PM} = GF/MBE(\%)$	152,18%	138,81%	126,47%	138,73%	153,19%	149,11%	174,50%
Índice de Absorción de Gastos= V_{PM}/V	152,18%	138,81%	126,47%	138,73%	153,19%	149,11%	174,50%
Índice de Margen de Seguridad= VMS/V	-52,18%	-38,81%	-26,47%	-38,73%	-53,19%	-49,11%	-74,50%
Índice de Seguridad de los Gastos Fijos= B^2/GF	-9,23%	-7,53%	-5,90%	-8,15%	-10,35%	-9,58%	-11,99%
Índice de Seguridad de los Gastos Variables= B^2/GV	-34,29%	-27,96%	-20,93%	-27,92%	-34,72%	-32,93%	-42,69%
Apalancamiento Operativo							
$A_0 = 1+(GF/B^2)$	-1,916	-2,576	-3,778	-2,582	-1,880	-2,036	-1,342

[TABLA 60. RIESGO OPERATIVO DE KIKO RETAIL ESPAÑA S.L.]

3.- RIESGO OPERATIVO	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013	2.012
Margen Bruto Económico							
Ventas	85.244.408	86.611.495	85.631.867	71.634.885	62.612.808	61.423.672	56.427.310
- G. Variables	-59.694.878	-61.311.295	-58.230.121	-48.905.762	-41.759.559	-42.009.253	-37.816.485
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
MBE	25.549.530	25.300.200	27.401.746	22.729.123	20.853.249	19.414.419	18.610.825
- G. Fijos	-23.618.788	-24.372.148	-23.175.929	-19.836.498	-20.083.200	-19.022.081	-16.582.674
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Beneficio	1.930.742	928.052	4.225.817	2.892.625	770.049	392.338	2.028.151
Punto de Equilibrio							
Punto Muerto $V_{PM} = GF/MBE(\%)$	78.802.608,14	83.434.446,16	72.425.971,31	62.518.261,40	60.300.701,61	60.182.386,30	50.278.033,69
Índice de Absorción de Gastos= V_{PM}/V	92,44%	96,33%	84,58%	87,27%	96,31%	97,98%	89,10%
Índice de Margen de Seguridad= VMS/V	7,56%	3,67%	15,42%	12,73%	3,69%	2,02%	10,90%
Índice de Seguridad de los Gastos Fijos= B^2/GF	3,23%	1,51%	7,26%	5,91%	1,84%	0,93%	5,36%
Índice de Seguridad de los Gastos Variables= B^2/GV	8,17%	3,81%	18,23%	14,58%	3,83%	2,06%	12,23%
Apalancamiento Operativo							
$A_0 = 1+(GF/B^2)$	13,233	27,262	6,484	7,858	27,080	49,484	9,176

8.1. Información complementaria

Como bien comenté al principio del trabajo, a pesar de no poder incluir estas dos empresas en este trabajo, me parece interesante mencionarlas. Las dos empresas son Freshly Cosmetics y Krash Kosmetics, que, con unos claros objetivos y actividades, nos permiten clasificarlas como empresas “cruelty-free”, con una imagen de responsabilidad social en contra del testado en animales, así como la inclusión en sus líneas de productos 100% veganos, son dos empresas que prestan una atención especial a este tópico.

Comenzaré hablando un poco acerca de la marca **Freshly Cosmetics**. Es una marca española, más concretamente, catalana, que nació en 2015 de la mano de tres emprendedores. Pero, más allá de conocer su historia (que está bastante detallada en su página web), me gustaría destacar las estrategias que considero que pueden llevar a esta marca a la cima del sector.

En primer lugar, hablaré de su página web, porque es lo primero que encuentras al buscar información de ellos. El diseño de está refleja totalmente los valores de esta empresa: la naturalidad, la sostenibilidad, la salud y la transparencia. A pesar de tener un diseño sencillo, lo que la ayuda a ser una web muy fácil de navegar, resulta visual al disponer de un fondo blanco y las imágenes de sus productos cuyos envases disponen de estampados frutales, colores vivos y fotos naturales (adjunto ciertos envases de sus productos).



Vibrant Refreshing Shampoo



Body Flame Firming Cream



Tónico Facial Purificante Detox



Be Radiant Pack

En segundo lugar, su precio. Son capaces de ofrecer productos de una calidad mediaalta, compuestos por materiales naturales, a precios muy asequibles, pudiendo así ser una empresa “low-cost” con productos de “alta gama”.

En tercer lugar, disponen de un apartado de opiniones. Aquí, pueden encontrarse reseñas de clientes reales, de cualquier producto. Esta pestaña otorga a Freshly Cosmetics una imagen transparente y de confianza para captar nuevos clientes potenciales.

En cuarto lugar y último, quería destacar su apartado “Blog”. No es un blog cualquiera que se limita a la redacción de artículos poco interesantes, sino que ofrece multitud de alternativas: por un lado, post informativos de cuidado y entretenimiento (por ejemplo, consejos de rutina de cuidado de la piel, también de hidratación del cabello o como proteger a tu bebé del sol), de manera que cualquier persona podría ser un cliente potencial, desde jóvenes o adultos que quieran cuidar su piel, hasta padres y madres que quieran cuidar sus bebés, e incluso, cumpliendo expectativas de personas concienciadas con el medio ambiente y con la cosmética natural. Por otro lado, también dispone de multitud de pestañas que buscan ser clasificadas dentro de infinidad de temas: “cosmética natural, cuidados del bebé, sin sulfatos ni siliconas, cuidados y tips en el embarazo”, entre otros muchos.

Con todo esto, creo que Freshly Cosmetics refleja de manera clara y transparente su responsabilidad social con el medio ambiente y las personas, ofreciendo productos naturales a precios muy asequibles, teniendo un abanico infinito de clientes potenciales, gracias a sus estrategias de mercado. Estas estrategias ayudan a llegar a un público mayor, porque puedes

acceder a productos no tangibles (como el blog) de manera gratuita, añadiendo valor agregado intangible a la marca.

La segunda marca de la que me gustaría hablar es **Krash Kosmetics**. Su fundador se llama en redes sociales “Álvaro Kruse”. Para obtener información algo más próxima de la marca, me puse en contacto con él para saber si podría facilitarme cierta información. Él, muy amablemente, me respondió al correo facilitándome una presentación de su marca.

La principal motivación para crear esta nueva empresa era que Álvaro consideraba que no existía ninguna marca de cosmética que no diferenciara entre géneros, que ofreciera productos para todo tipo de pieles, para personas de cualquier raza y complejión. De manera que, define sus pilares fundamentales: “la celebración de la diversidad, precios inclusivos, entorno digital, campañas diferentes y divertidas y pensar en rosa”. También define claramente sus compromisos: “ofrecer productos veganos y cruelty-free, que además consten de envases respetuoso con el medio ambiente (“eco-friendly”), con una conciencia acerca del cuidado de los animales, y siempre apoyando a la comunidad LGBTQ+”.

Esta marca, previamente a crear físicamente sus productos, dedicó un año a desarrollar investigaciones, tanto de mercado como de las fórmulas de las ideas de sus productos; y posteriormente, el 23 de agosto de 2018 lanzó su marca al mercado ofreciendo productos veganos y cruelty-free.

Krash Kosmetics no sigue una estrategia de venta física propia, sino que opta por combinar: la venta online a través de su propia página web, con la venta física en puntos de distribución de terceros.

Su fundador era una persona interesada en la cosmética, y en parte por eso, fue conocido en las redes sociales. Por tanto, aprovechando esa “pequeña fama”, sigue una estrategia de marketing centrado totalmente en las redes sociales, ya sea en su perfil personal como en el propio perfil de la marca. También, manda productos a personas “influyentes” / con seguidores del mundo del maquillaje, para que estas realicen reseñas acerca de estos y darlos a conocer entre un público mayor.

Con todo esto, lo que quiero resaltar de la marca es que, además de ofrecer productos cruelty-free y veganos, tiene una concienciación social adicional: no distinguir de etnias, géneros, es decir, una **inclusión social** total.

