



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de León

Grado en Economía

Curso 2016/2017

ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE EMPRESAS DEL SECTOR
COSMÉTICO. APLICACIÓN EMPÍRICA.

(ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS OF COSMETIC SECTOR
COMPANIES. EMPIRICAL APPLICATION)

Realizado por el alumno D.^a Tamara Ámez Linacero

Tutelado por la profesora D.^a Yolanda Fernández Santos

En León, Septiembre de 2017

“La interpretación de los datos financieros proporciona una perspectiva de conjunto de la situación de la compañía, valiosa por su carácter integral y por su relación con los objetivos finales de beneficio, crecimiento y supervivencia, así como una perspectiva de detalle de los puntos fuertes y débiles del área económico-financiera”.

Ángel Pérez Carballo (1987)

“El hombre cauto jamás deplora el mal presente; emplea el presente para prevenir aflicciones futuras...”.

William Shakespeare

ÍNDICE DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN	11
2. OBJETO DEL TRABAJO	12
3. METODOLOGÍA	13

I PARTE

4. ANÁLISIS DEL SECTOR DE PERFUMERÍA Y COSMÉTICA EN ESPAÑA	15
4.1. RESULTADOS ECONÓMICOS	17
4.1.1. Consumo	17
4.1.2. Exportaciones	19
4.1.3. Ganancias	20
4.2. MARCO NORMATIVO	21
5. RESEÑA HISTÓRICA DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS	23
5.1. L'ORÉAL S.A.	23
5.2. ANTONIO PUIG S.A.	26
5.3. BEIERSDORF S.A.	28
5.4. LIPOTEC S.A.	30

II PARTE

6. ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS	32
7. ANÁLISIS FINANCIERO	33
7.1. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO O ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ	42
7.1.1. Capital circulante o Capital corriente	44
7.1.2. Ratio de solvencia a corto plazo o distancia a la suspensión de pagos	48

7.1.3. Ratio de liquidez o prueba ácida	51
7.2. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO O ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA.....	54
7.2.1. Ratio de endeudamiento	55
7.2.2. Ratio de autonomía financiera.....	58
7.2.3. Ratio de garantía de acreedores o distancia a la quiebra	61
8. ANÁLISIS ECONÓMICO.....	64
8.1. ANÁLISIS DE RENTABILIDADES	71
8.1.1. Análisis de la Rentabilidad Económica (RE) o Rentabilidad de Activos Totales	72
8.1.2. Ratios que componen la Rentabilidad Económica de la empresa	75
8.1.2.1. Análisis del margen económico de ventas.....	77
8.1.2.2. Análisis de Rotación de los activos	79
8.1.3. Análisis de la Rentabilidad Financiera (RF) o Rentabilidad de los Recursos Propios	81
8.1.4. Ratios que componen la Rentabilidad Financiera de la empresa	85
8.1.4.1. Análisis del Apalancamiento Financiero	86
III PARTE	
9. CONCLUSIONES	90
10. BIBLIOGRAFÍA.....	95

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 4.1: Europa como principal productor de cosméticos a nivel mundial (billones de euros).....17

Figura 5.1: Mapa de la presencia de Lipotec a nivel internacional.....32

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 4.1: Canales de distribución en el sector de perfumería y cosmética, según el nivel de ventas.....16

Gráfico 4.2: Categorías de producto del sector de perfumería y cosmética, según el nivel de consumo.....16

Gráfico 4.3: Volumen de consumo del sector de perfumería y cosmética (millones de euros).....18

Gráfico 4.4: Volumen de exportaciones del sector de perfumería y cosmética (millones de euros).....19

Gráfico 7.1: Situación óptima o de equilibrio financiero.....45

Gráfico 7.2: Situación de suspensión de pagos o desequilibrio financiero.....45

Gráfico 7.3: Capital Circulante (euros).....47

Gráfico 7.4: Ratio de Solvencia a corto plazo.....50

Gráfico 7.5: Ratio de Prueba Ácida.....53

Gráfico 7.6: Ratio de Endeudamiento.....57

Gráfico 7.7: Ratio de Autonomía Financiera.....60

Gráfico 7.8: Ratio de Garantía de Acreedores.....63

Gráfico 8.1: Rentabilidad económica.....74

Gráfico 8.2: Margen económico de ventas.....78

Gráfico 8.3: Rotación del activo.....81

Gráfico 8.4: Rentabilidad financiera.....	84
Gráfico 8.5: Apalancamiento financiero.....	89

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 7.1: Activo del Balance de Situación de <i>L’Oreal</i> a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR).....	37
Tabla 7.2: Pasivo del Balance de Situación de <i>L’Oreal</i> a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR).....	38
Tabla 7.3: Activo del Balance de Situación de <i>Antonio Puig</i> a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR).....	39
Tabla 7.4: Pasivo del Balance de Situación de <i>Antonio Puig</i> a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR).....	39
Tabla 7.5: Activo del Balance de Situación de <i>Beiersdorf</i> a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR).....	40
Tabla 7.6: Pasivo del Balance de Situación de <i>Beiersdorf</i> a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR).....	40
Tabla 7.7: Activo del Balance de Situación de <i>Lipotec</i> a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR).....	41
Tabla 7.8: Pasivo del Balance de Situación de <i>Lipotec</i> a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR).....	42
Tabla 7.9: Capital Circulante (euros).....	46
Tabla 7.10: Ratio de Solvencia a corto plazo.....	49
Tabla 7.11: Ratio de Prueba Ácida.....	52
Tabla 7.12: Ratio de Endeudamiento.....	56
Tabla 7.13: Ratio de Autonomía Financiera.....	59

Tabla 7.14: Ratio de Garantía de Acreedores.....	61
Tabla 8.1: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de <i>L'Oreal</i> a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR).....	67
Tabla 8.2: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de <i>Antonio Puig</i> a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR).....	68
Tabla 8.3: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de <i>Beiersdorf</i> a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR).....	69
Tabla 8.4: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de <i>Lipotec</i> a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR).....	70
Tabla 8.5: Rentabilidad económica.....	74
Tabla 8.6: Margen económico de ventas.....	78
Tabla 8.7: Rotación del activo.....	80
Tabla 8.8: Rentabilidad financiera.....	83
Tabla 8.9: Apalancamiento financiero.....	88

RESUMEN

A lo largo de los últimos años, España ha conseguido ocupar el sexto puesto de países exportadores de productos cosméticos a nivel mundial, así como el cuarto de productos de perfumería. Este hecho, sumado a la enorme cifra de ventas que el mismo recoge cada año, sitúa a dicho sector en un excelente puesto.

Por ello, al considerarse como un sector significativo para nuestra economía, requiere de un análisis profundo del mismo, el cual se llevará a cabo en el presente trabajo a través de un estudio económico-financiero de las cuatro empresas con mayores ingresos de explotación del sector: L’Oreal, Puig, Beiersdorf y Lipotec.

Este análisis pretende dar respuesta a todas aquellas cuestiones que puedan formularse tanto empresarios e inversores como proveedores o acreedores de una empresa, en lo que al desarrollo económico-financiero de la misma se refiere, siendo las más comunes: ¿Hará frente la empresa a sus deudas a corto plazo? ¿Y a largo plazo? ¿Obtendrán los accionistas rentabilidad por sus capitales? Todas estas cuestiones obtendrán respuesta en las siguientes páginas a través del análisis de diferentes ratios tanto económicos como financieros.

***Palabras clave:** Sector de perfumería y cosmética, análisis económico-financiero, deudas, rentabilidad.*

ABSTRACT

Over the last years, Spain has been positioned in the sixth place of cosmetics products exporters around the world, as well as, in the quarter of perfumery. This fact coupled with the huge number of sales that it collects each year, place this sector in an excellent position.

Therefore, to be considered as a significant sector for our economy, it requires an in-depth analysis of the same, the one which will take place in the present paper through an economic and financial analysis of the four companies with the highest operating income of the sector: L'Oreal, Puig, Beiersdorf and Lipotec.

This analysis aims to respond all those questions that both entrepreneurs and investors, and suppliers or creditors of a company, can be formulated in what refers to the financial and economic development of the same, being the most common ones: Will the company do front to its debts in the short term? And in the long term? Will shareholders get compensation for their capitals? All these issues will get answer in the following pages through the both economic and financial analysis of different ratios.

Keywords: *perfumery and cosmetics sector, financial economic analysis, debts, profitability.*

1. INTRODUCCIÓN

El sector de perfumería y cosmética es considerado como el sector de la belleza, es decir, aquel cuyas actividades y productos están creados con el fin de satisfacer las necesidades relativas al cuidado de la piel, del cabello o del aseo personal que presenten los individuos en un momento determinado. En otras palabras, se entiende que dicho mercado centra sus objetivos en la búsqueda de la mejor apariencia estética de aquellos que lo deseen y, por ende, también en la consecución de la belleza.

Sin embargo, en realidad es mucho más que eso. Hablar del sector de perfumería y cosmética en España significa hablar de elevados ingresos de explotación, numerosas exportaciones a otros países, así como de una enorme cifra de ventas que, por supuesto, no dan pie a la desaparición de aquellos competidores que pueden llegar a enturbiar las cifras económicas, como se verá más adelante. Todo ello, se analizará en el presente trabajo sin dejar de lado el marco normativo o legal por el cual se regula esta actividad, y el que determina las reglas del juego, en este y en cualquier ámbito.

Los productos cosméticos siempre han estado presentes en la vida de los individuos, debido a que la belleza siempre ha adquirido un papel importante en la sociedad. Como mencionaba Schopenhauer (1788, 1860) *“la belleza es una carta de recomendación que nos conquista el corazón”*. No obstante, es cierto que las primeras civilizaciones de las cuales se tuvo evidencia que hacían uso de los colores extraídos de las piedras para crear productos cosméticos, también utilizaban estos colores para realizar rituales religiosos. Siendo de este modo, los cosméticos ya fundamentales en la vida de nuestros antepasados.

En la actualidad, este concepto de belleza sigue presente, provocando que el volumen de consumo y, por lo tanto, de ventas que registra dicho sector sea cada vez mayor. En 2015, se registró una cifra de ventas en España de 6.450 millones de euros, lo cual supuso un incremento de 1,5 puntos porcentuales con respecto al año anterior. A su vez, es conveniente destacar que el consumo de productos cosméticos por parte de los hombres ha experimentado un incremento a lo largo del tiempo, mejorando así la cifra de ventas de dicho sector.

Por otra parte, en lo que se refiere a las exportaciones, España se encuentra en el sexto puesto de exportadores de productos cosméticos a nivel mundial, posicionándose, de este modo, dichos productos entre los veinte principales exportados por España.

Por ello, debido a las positivas características que registra dicho sector, resulta de especial importancia realizar un análisis económico-financiero de las cuatro empresas con mayores ingresos de explotación del mismo para conocer la estructura tanto financiera como económica de cada una de ellas y, así, proponer posibles recomendaciones.

Las empresas seleccionadas para el presente análisis son, como se indicó previamente, *L'Oreal*, *Puig*, *Beiersdorf* y *Lipotec*, de las cuales se llevará a cabo un estudio de cinco años desde 2011 a 2015, ambos inclusive.

2. OBJETO DEL TRABAJO

De acuerdo con las definiciones de estados contables que han sido consultadas a lo largo de la realización del presente trabajo, se puede concluir que el objetivo de esta materia se basa en analizar la situación tanto económica como financiera de una empresa en la actualidad para poder determinar las perspectivas futuras de la misma, y así tomar las decisiones adecuadas en función de las fortalezas o debilidades que la misma presente.

Para ello, es fundamental realizar un estudio a lo largo de un periodo de tiempo, puesto que las situaciones pasadas o los valores históricos pueden condicionar o influir en las situaciones futuras.

A su vez, se llevará a cabo un estudio del entorno o sector económico en el que se desarrolla la actividad en cuestión, así como de cada una de las empresas objeto de estudio en el presente trabajo. Posteriormente, se procederá a realizar el análisis de la situación financiera y económica, de donde se extraerán los resultados apropiados que conducirán a la elaboración de conclusiones y recomendaciones.

El objetivo general del análisis de estados financieros y, por ende, del presente estudio, consiste en facilitar la comprensión de los resultados que arrojan los ratios tanto económicos como financieros de la empresa a todos los usuarios que estén interesados en conocer dicha información. Estos pueden ser desde propietarios hasta proveedores, por lo que el análisis deberá ser objetivo, representativo y veraz para todos ellos.

A su vez, para llevar a cabo ese objetivo general, se van a perseguir los siguientes sub-objetivos que versan sobre los análisis que a continuación se exponen, los cuales serán tratados a través de una visión objetiva y a la vez crítica:

- I. Análisis del comportamiento de cada uno de los ratios de las empresas del presente estudio a lo largo de los cinco años considerados, así como de las posibles causas de los resultados arrojados por los mismos.
- II. Análisis de la situación general de cada empresa y determinación de aquella que posee los mejores resultados económicos-financieros.
- III. Posibles recomendaciones para cada empresa en el futuro.

3. METODOLOGÍA

Con la finalidad de conseguir los resultados anteriormente expuestos, se ha comenzado identificando el objeto de estudio que, como se mencionó anteriormente, se basa en el interés que el propio sector desata al posicionarse entre uno de los principales exportadores de productos de nuestro país. Dicha información ha sido extraída en gran medida de la *Asociación Nacional de Perfumería y Cosmética (STANPA)*.

Posteriormente, se procede al análisis del sector de perfumería y cosmética en España donde se hace referencia a datos recogidos por el mismo en lo que a cifras de consumo, exportación y ganancias se refiere. Estos datos han sido extraídos de la fuente mencionada anteriormente, *STANPA*, así como de *Cosmetics Europe*. A su vez, en este punto tiene cabida la normativa a través de la cual se rigen dichos productos cosméticos, la cual ha sido consultada fundamentalmente a través del *Boletín Oficial del Estado (BOE)* y la base de datos jurídica *Aranzadi*.

Tras ello, se procede a la búsqueda de las empresas a través de las cuales se desea realizar el estudio. Para ello, se utiliza la base de datos financieros *SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos)*, y, a través de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE), en este caso la 2042, se accede a la totalidad de las empresas del sector, seleccionándose las cuatro con mayores ingresos de explotación: *L'Oreal, Puig, Beiersdorf y Lipotec*.

Una vez seleccionadas las empresas, se lleva a cabo un estudio de cada una de ellas donde se realiza una revisión histórica de las mismas, así como un análisis de las líneas de productos con los que trabajan. En este caso, se ha obtenido la mayor parte de la información de las propias *páginas web* de cada empresa, aunque también se ha hecho uso de artículos extraídos de *scholar google*.

De este modo, se da por concluida la Parte I del trabajo, la cual cierra el análisis cualitativo¹ del análisis de estados financieros, requisito indispensable en cualquier estudio de este tipo, como apunta Amat (2005).

En segundo lugar, y haciendo referencia a la Parte II del trabajo, se procede al propio análisis de estados financieros, el cual se divide en análisis financiero y análisis económico. Para llevar a cabo dichos estudios resulta imprescindible disponer de la información financiera que publican las empresas que se desean analizar, las cuales deben publicar como mínimo tres tipos de información: *Información sobre la situación económico-financiera, sobre los resultados de la actividad y sobre los flujos de tesorería*. Estos tipos de información se encuentran en el Marco Conceptual de la Información Financiera de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA, 2012).

En el presente trabajo únicamente se hará uso de las dos primeras, ya que son las que aportan los datos relativos a activos y pasivos, e ingresos y gastos, respectivamente. Es decir, la primera de ellas aporta información sobre el Balance de Situación y la segunda sobre la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, siendo estas cuentas anuales las que se emplearán durante el análisis económico-financiero.

Para la obtención de dichas cuentas se ha utilizado la base de datos *SABI*. A su vez, mediante el programa informático Excel se ha tratado dicha información para la elaboración de los ratios que más adelante se presentarán y analizarán.

En cuanto a la literatura empleada para ambos estudios cabe destacar que se ha hecho uso fundamentalmente de libros académicos extraídos de la Biblioteca de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la ULE, siendo los más destacados *Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010)*, *Muñoz Merchante (2009)* o *Rivero Torre (2009)*. A su vez, se han consultado bases de datos como *CSIC-ISOC* o *Dialnet*, así como el *Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad*.

¹ Aquel que define la posición estratégica de la empresa y su funcionamiento en el mercado. Es decir, consta de un análisis del sector, de los productos de la empresa y de la normativa que las regula, entre otras (Amat, 2005).

Finalmente, se pone término al presente trabajo con la Parte III donde se desarrollan las conclusiones generales para cada empresa, así como las principales recomendaciones para las mismas.

I PARTE

4. ANÁLISIS DEL SECTOR DE PERFUMERÍA Y COSMÉTICA EN ESPAÑA

Los cosméticos, definidos por la RAE (1992: 587) como productos “*que se utilizan para la higiene o belleza del cuerpo, especialmente del rostro*”, existen desde tiempos inmemorables. El hombre primitivo ya utilizaba en su momento los colores, obtenidos a base de grasa animal o de piedras con color para diferenciarse entre ellos o simplemente para aportar color a su rostro. Dichas evidencias se observan principalmente en las pinturas halladas en las cuevas del paleolítico. Sin embargo, en Egipto hace 4000 años, se encontraron restos de aceites y cremas que utilizaban los faraones tanto por cuestiones estéticas como religiosas, dado que eran imprescindibles para renacer en el más allá (Bravo, 1996).

En cuanto a los perfumes, estos no fueron menos y aunque durante el Renacimiento adquirieron un papel importante, experimentaron su gran auge en el siglo XIX (Torras y López, 2005).

De modo que, se puede concluir que los perfumes y cosméticos han estado siempre presentes en la vida cotidiana de las personas desde los orígenes hasta la actualidad.

El sector de perfumería y cosmética en España surgió en 1952 con el fin de la autarquía y la apertura de la economía al exterior.

La mayor parte de las empresas de perfumería y cosmética situadas en nuestro país son PYMES, alcanzando una cifra de un 83% en 2015. A su vez, este sector genera 35.000 empleos directos y 200.000 considerados indirectos, entre los que se encuentran perfumerías, peluquerías, farmacias y centros de estética. En total, se puede afirmar que dicho sector en su conjunto contribuye al empleo en España con un 0,2% sobre el total (Asociación Nacional de Perfumería y Cosmética [STANPA], 2015).

Los canales de distribución presentes en dicho sector se pueden observar en el gráfico 4.1, en el que se refleja que los establecimientos de gran consumo son los que realizan la mayor parte de las ventas de dicho sector, alcanzando en 2015 un 47,22% de la totalidad de las ventas. Mientras que los centros de estética profesional son los que menos ventas llevan a cabo, con un 1,30%.

Gráfico 4.1: Canales de distribución en el sector de perfumería y cosmética, según el nivel de ventas



Fuente: Elaboración propia, a partir de datos extraídos de STANPA.

De este modo, se puede concluir que se realizan más ventas de productos de perfumería y cosmética en establecimientos considerados indirectos, señalados previamente, que en establecimientos considerados directos donde únicamente alcanzan un 3,50% de las ventas.

Dicho sector se divide en diversas categorías, como son el cuidado de la piel y del cabello, el aseo, los perfumes y fragancias, así como los cosméticos decorativos. Tal y como recoge el gráfico 4.2, el cuidado de la piel y el aseo destacan por encima de las demás en lo que a consumo se refiere, mientras que los cosméticos decorativos² presentan el peor porcentaje, con un 9,32% en 2015.

Gráfico 4.2: Categorías de producto del sector de perfumería y cosmética, según el nivel de consumo



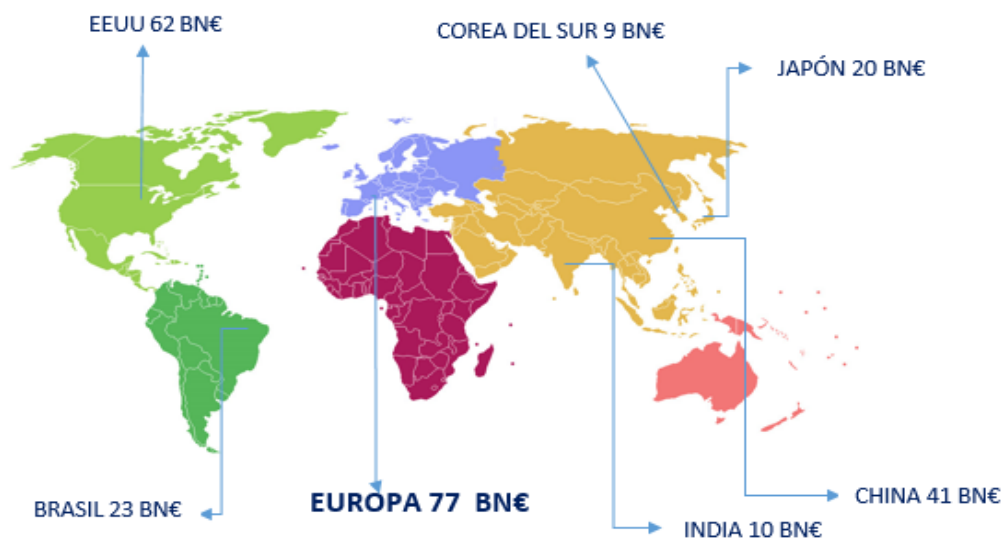
Fuente: Elaboración propia, a través de datos extraídos de STANPA.

² Se trata de cosméticos que se encargan de aportar color tanto al rostro como al cuerpo (Badía Vila y García Miranda, s. f.).

4.1. RESULTADOS ECONÓMICOS

Antes de adentrarnos en los resultados económicos de dicho sector en lo que a consumo, exportaciones y facturación se refiere, conviene hacer mención a Europa como principal productor de cosméticos a nivel mundial, por encima de grandes potencias mundiales como Estados Unidos, China y Japón, quedando reflejada dicha afirmación con más precisión en la figura 4.1. Este hecho fue enunciado a su vez por Val Díez, directora general de la Asociación Nacional de Perfumería y Cosmética en una entrevista para la revista Industria Cosmética (2016: 20), donde señalaba que “*España es una de las principales potencias del mundo en la producción y la exportación de perfumes y cosméticos*”.

Figura 4.1: Europa como principal productor de cosméticos a nivel mundial (billones de euros)

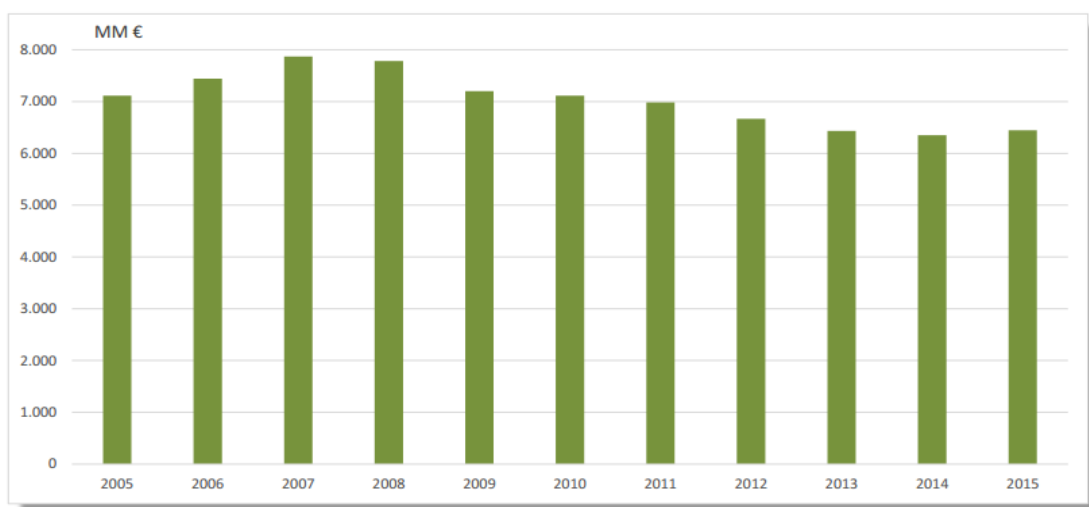


Fuente: Elaboración propia a través de Gifex y datos extraídos de *Cosmetics Europe (2016)*.

4.1.1. Consumo

En cuanto al consumo, España ocupa el quinto puesto en consumidores de productos cosméticos y perfumes de la Unión Europea, por lo que no sólo es un gran exportador de estos productos, como se verá más adelante, sino que también es un gran consumidor. Según ha revelado STANPA, en 2015 se registró un consumo per cápita de perfumes y cosméticos de 139 euros al año, cifra superior al consumo medio de los países de la Unión Europea que se encuentra en 120 euros anuales.

Gráfico 4.3: Volumen de consumo del sector de perfumería y cosmética (millones de euros)



Fuente: STANPA (2015).

Como se puede observar en el gráfico 4.3, este sector también ha sufrido las consecuencias de la crisis, sobre todo en el 2009, momento en el que se refleja la mayor caída en términos de consumo de los últimos años. Pero cabe destacar que, pese a la complicada situación que se ha vivido en nuestro país, no es un sector que haya sufrido demasiado la crisis, ya que como expone Hernández Fernández (2013: 3) *“la acentuación de la preocupación social por el cuidado personal, el incremento de la autoestima y el desarrollo de las emociones, son aspectos directamente relacionados con la calidad y el bienestar social que han provocado que el sector cosmético despunte aún en épocas de crisis”*.

Además, Von Stein (2000) hace mención a la importancia de la enorme cartera de productos que el sector de perfumería y cosmética posee. Este hecho es importante, sobre todo en periodos de escasez económica, ya que los individuos pueden elegir entre diversos productos tasados a diferentes precios, teniendo así la opción de elegir alternativas más asequibles de aquellos productos más caros. Como se puede observar en el gráfico 4.2, en 2015 ha predominado el consumo de productos pertenecientes a las líneas de aseo y cuidado corporal, por encima de artículos de las líneas de fragancias y cosméticos decorativos. Lo que quiere decir que los individuos, independientemente de la situación económica que estén viviendo, desean seguir cuidándose recortando en productos más caros, como los perfumes y los cosméticos, para adquirir productos alternativos más baratos, como los productos de aseo y el cuidado de la piel.

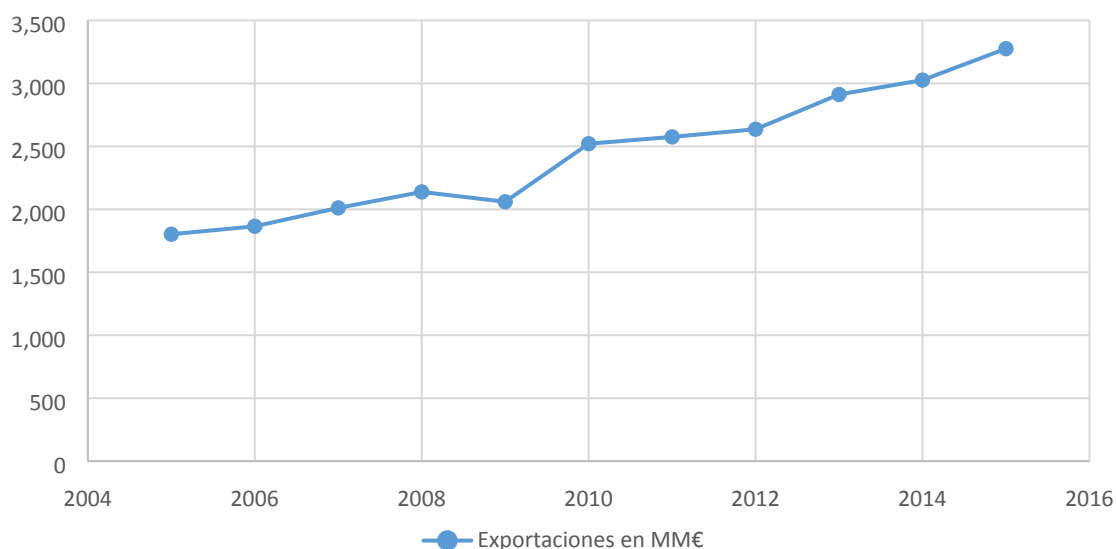
De este modo, por las dos razones anteriormente expuestas, se llega a la conclusión de que el sector de perfumería y cosmética en España no se ha visto tan afectado por la crisis como ha ocurrido en otros.

4.1.2. Exportaciones

El sector de perfumería y cosmética posee gran importancia para las exportaciones españolas, ya que sus productos se encuentran entre los veinte primeros exportados por nuestro país. Además, como indica de nuevo Val Díez en la revista *Industria Cosmética* (2016:21) “*las exportaciones de perfumería y cosmética se encuentran por encima de sectores tan emblemáticos como el vino, el calzado o el aceite*”.

A la vista del gráfico 4.4, se puede observar el volumen de exportación que ha registrado dicho sector a lo largo de los últimos años, donde se muestra una tendencia creciente desde 2005 hasta 2008. Sin embargo, en 2009, como consecuencia de la crisis que se desató a nivel mundial, el comercio internacional se vio enormemente afectado, provocando una enorme caída de las exportaciones en todos los sectores. Posteriormente, en 2010 se comenzaron a ver los primeros signos de recuperación del nivel de exportaciones de productos de perfumería y cosmética, manteniéndose esta tendencia alcista hasta 2015, momento en el que se obtiene la cifra más alta con 3.276 MM€.

Gráfico 4.4: Volumen de exportaciones del sector de perfumería y cosmética (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia, a través de datos extraídos de STANPA.

Es importante señalar que España se encuentra entre los seis principales países exportadores de perfumes y cosméticos a nivel mundial, ocupando de este modo el sexto puesto en exportación de este tipo de productos, por detrás de Francia, Estados Unidos, Alemania, Reino Unido e Italia, ordenados según volumen de exportación (STANPA, 2017a).

En 2015, el sector alcanzó una cifra de 3.328 millones de euros procedentes de las exportaciones realizadas a más de 179 países situados en Estados Unidos, Europa, Oriente Medio, Latinoamérica y Asia Pacífico. Las más significativas tienen lugar en Estados Unidos y en Europa, destacando países como Francia, Alemania y Portugal (STANPA, 2015).

4.1.3. Ganancias

En total, el sector obtuvo unas ganancias de 6.450 millones de euros en 2015, lo cual en comparación con el año anterior, supondría un incremento de un 1,5%. Es importante destacar que el trimestre que más ganancias generó en este año fue el último por la campaña de navidad y el Black Friday, momento en el que muchos españoles aprovechan para realizar las compras, sobre todo de productos que tienen un elevado coste, como es el caso de los perfumes (STANPA, 2015).

A su vez, cabe destacar que el sector de perfumería y cosmética es uno de los que más sufre por imitaciones y falsificaciones de productos, sobre todo en el área de perfumería, viéndose esto reflejado en su nivel de facturación. Este hecho afecta al conjunto de la Unión Europea, siendo España, Grecia, Lituania y Bulgaria aquellos países donde más se consume este tipo de productos falsificados.

En el caso de España, dicho sector estaría perdiendo una cifra de 949 millones de euros al año como consecuencia de la falsificación de dichos productos, situación que no sólo afecta a la facturación del sector, sino también a la economía en general, ya que tanto el nivel de recaudación fiscal como los empleos derivados de dicha actividad se verían afectados. Según cifras obtenidas de EFE Fórum Consumo (2015) alrededor de 9.755 empleos se perderían al año por esta situación en España, mientras que, en lo concerniente a la recaudación fiscal, cerca de 1.700 millones de euros se dejarían de recaudar anualmente en la Unión Europea, debido a que en estos productos falsificados no se colecta IVA. Por otro lado, como consecuencia de la disminución de empleos, existirían menos cotizaciones a la seguridad social.

Además, esta actividad fomenta la economía sumergida, ya que para el desarrollo de la misma, en ocasiones, es necesario incurrir en actividades de trabajo clandestino, blanqueo de dinero y explotación laboral (EFE Fórum Consumo, 2015).

4.2. MARCO NORMATIVO

A su vez, conviene hacer mención al marco normativo que regula dicho sector, ya que, como se indicó previamente, contiene las bases y normas de toda actuación que se lleve a cabo en el mismo.

Por ello, cabe destacar que en España hasta 2013 se encontraba vigente el *Real Decreto 1599/1997, de 17 de octubre, sobre productos cosméticos*, el cual regulaba todos los aspectos relativos a los mismos, desde las condiciones técnico-sanitarias hasta la publicidad y el etiquetado.

No obstante, debido a la tendencia constante a la integración europea, y al incremento de la protección de los consumidores a través de una mayor seguridad en los productos cosméticos, ya sean fabricados en la Unión Europea o importados por la misma, se aprueba el *Reglamento (CE) n° 1223/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 30 de noviembre de 2009 sobre los productos cosméticos*, el cual comienza a ser aplicable a partir del 11 de julio de 2013 derogando la *Directiva 76/768/CEE del Consejo, de 27 de julio de 1976, relativa a la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros en materia de productos cosméticos*. Dicho reglamento se puede considerar como el cuerpo normativo que mejor regula los productos cosméticos en la actualidad, por ser el más amplio y completo a nivel internacional, como apunta STANPA (2017b).

El objetivo de este y cualquier reglamento consiste en unificar las normas relativas a cierta materia, en este caso a los cosméticos, para todos los países de la Comunidad Económica Europea. De manera que estas sean iguales para todos los países y se apliquen en el mismo instante del tiempo, independientemente del país que se trate. A su vez, dicho reglamento posee la capacidad de derogar todas aquellas leyes o directivas cuya materia sea opuesta a la aprobada por el Reglamento Europeo, así como, de ampliar determinados aspectos que no estaban incluidos en la directiva anterior.

Sin más dilación, se procede a analizar el contenido del Reglamento (CE) n° 1223/2009, a través del cual se tratan aspectos como la seguridad de los cosméticos; el nombramiento de una persona responsable como persona física o jurídica de los

cosméticos que se van a comercializar; la libre circulación de los mismos; procedimientos a seguir antes de la introducción de cualquier producto cosmético en el mercado; la experimentación en animales; información al consumidor sobre los componentes del producto; y control por parte de los estados miembros de que dicho reglamento se esté cumpliendo.

Los artículos más llamativos y significativos de acuerdo con el presente trabajo son los siguientes:

- I. Artículo 4, por el cual se definen y regulan las personas responsables del cumplimiento de los requisitos que se dictan en el presente reglamento. Estas personas pueden ser físicas o jurídicas, siendo generalmente el propio fabricante quien adquiere este papel aunque, en situaciones específicas, se puede nombrar a otra persona.
- II. Artículo 10, por el cual se regula la seguridad de los cosméticos antes de que sean puestos a la venta, elaborándose una evaluación de seguridad en la que se valoran los ingredientes que contiene y las necesidades que el mismo va a satisfacer, generándose un informe que debe ser actualizado una vez se ha introducido el producto en el mercado.
- III. Artículo 11, por el cual se genera un expediente de información sobre el producto en cuestión, el cual abarca aspectos como las características del producto, el método de fabricación o si ha experimentado en animales, entre otras. Este expediente se pondrá a disposición tanto de las autoridades del país en cuestión, como del resto de países miembros de la Unión Europea.
- IV. Artículo 15, por el cual se regulan las sustancias CRM³, las cuales están prohibidas en la fabricación de productos cosméticos, a excepción de que el Comité Científico de Seguridad de los Consumidores de la Unión Europea las considere como aptas para la inclusión en el proceso de fabricación.

³ Consideradas aquellas Carcinógenas, Mutágenas y Tóxicas para la Reproducción, tal y como las define el Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad (s.f.).

5. RESEÑA HISTÓRICA DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS

5.1. L'ORÉAL S.A.

L'ORÉAL®

"La investigación y la innovación constituyen la piedra angular del crecimiento y el éxito". L'Oréal

L'Oreal es una sociedad que se dedica tanto a la investigación como a la fabricación de nuevos productos cosméticos, siendo su principal objetivo satisfacer las necesidades de todos los consumidores, adaptándose, por tanto, a diversos factores como la edad, las diferentes zonas geográficas -que influirán en la tez y en el cabello-, así como al poder adquisitivo de cada potencial consumidor.

Fue fundada en 1909 por Eugène Schueller, que tras terminar sus estudios como químico se dedicó a la investigación de tintes para el cabello, logrando una amplia gama de colores a base de productos inofensivos para el mismo. Debido a la alta demanda de los mismos, creó la patente en 1908, un año antes de constituir la empresa.

En 1920, la empresa lleva a cabo una estrategia de internacionalización mediante la cual se abre paso en Italia, Austria, Reino Unido, así como en los Países Bajos, Estados Unidos y Brasil. El origen de dicha expansión se encuentra en el cambio experimentado por las mujeres con el fin de la Guerra, ya que comienzan a trabajar y desean lucir un buen aspecto. Tras las diversas exportaciones de la compañía, y con vistas a continuar desarrollándose, a lo largo de los siguientes años procede a la compra de diferentes marcas de lujo, como es el caso de Lancôme, Garnier, La Roche-Posay y Helena Rubinstein, entre otras (L'Oreal, 2017).

De este modo, a base de cambios, L'Oréal deja de ser una empresa que exporta productos para convertirse en una multinacional que se encuentra presente en 140 países, repartidos por Europa, Estados Unidos, Latinoamérica o Rusia, entre otros. La sede central de la compañía se encuentra situada en Clichy, Francia, siendo su actual director Jean-Paul Agon.

Sus productos se fabrican en 44 plantas industriales que buscan estar lo más cerca de los consumidores. En el caso de España, la industria más importante se encuentra en Burgos, desde 1971.

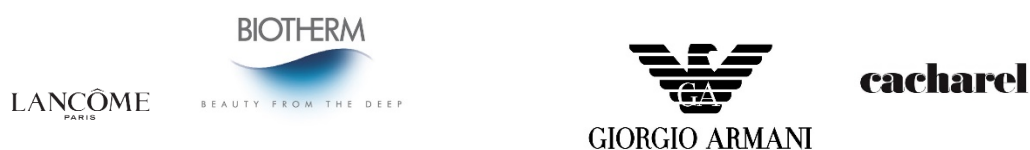
El Instituto de Investigación Ethisphere, dedicado a la evaluación de las empresas en materia de responsabilidad social corporativa, anticorrupción y sostenibilidad, ha nombrado a L'Oréal como una de las empresas más éticas del mundo, durante cuatro años consecutivos.

Cuenta con 82.000 empleados, de los cuales 3.970 se dedican a la Investigación y el Desarrollo, consiguiendo que en 2015 la firma haya logrado 497 patentes (L'Oréal, 2017).

Destaca por poseer una enorme cartera de marcas, de las cuales 28 cuentan con presencia internacional, y se pueden clasificar en las siguientes líneas:

❖ **L'Oréal Luxe**

Reconocida como la línea de L'Oréal que ha logrado que dicha empresa se posicione en el Top 10 de las empresas de lujo, según Deloitte (2017). Está compuesta por un gran número de marcas de carácter internacional que hacen de esta línea la más sensacional de todas. Destacan:



Pero también son importantes: *Yves Saint Laurent*, *Kiehl's*, *Ralph Lauren*, *Clarisonic*, *Diesel*, *Viktor & Rolf*, *Urban Decay*

❖ **División de Productos de Gran Consumo**

Se trata de la línea de cosméticos más demandados de toda la compañía, capaces de cubrir las principales necesidades de los consumidores, desde el cuidado del cabello, las uñas, la piel, así como diversos productos de maquillaje. A su vez, son productos de gama media que se pueden adquirir por la mayor parte de la población y que están a disposición del cliente en diversos puntos de venta.

Dicha división está formada por:



❖ División de Productos Profesionales de L'Oréal

Sección de productos destinados a la venta en establecimientos profesionales orientados al cuidado del cabello. Las principales marcas con las que trabajan son:



Pero también están presentes: *Shu Uemura Art of Hair*, *Mizani* y *Matrix*, *Essie*, *Decléor*, *Carita* y *L'Oréal Professionnel*

❖ División de Cosmética Activa

Está orientada al cuidado de la piel y del cabello, tratándose, por tanto, de productos de tratamiento y mantenimiento, más que de productos de belleza en sí.

Entre los más significativos se encuentra:



A su vez, dentro de esta línea está presente: *Roger&Gallet*.

❖ The Body Shop

“The Body Shop siempre ha creído que la verdadera belleza nace del corazón y que los negocios son una fuerza para hacer el bien”. L'Oréal

Se trata de una marca que lucha por los productos naturales, por lo que utiliza materias primas naturales que obtiene en diversos puntos del mundo. The Body Shop se caracteriza por ser la primera empresa del sector cosmético capaz de introducir el comercio justo, siendo este uno de sus valores, así como la defensa ante la experimentación con animales, entre otros.

5.2. ANTONIO PUIG S.A.



“En la vida hay cinco etapas: la primera es aprender a hacer; la segunda, hacer; la tercera, hacer de verdad; la cuarta, enseñar a hacer, y la última, dejar hacer”. Antonio Puig

Antonio Puig S.A. es una empresa dedicada tanto a la cosmética como a la perfumería, siendo esta última el motor de sus ingresos. Sus marcas reflejan cierta suntuosidad, lo que le ha permitido obtener gran reconocimiento a nivel internacional, convirtiéndola así en una compañía de lujo. Según Deloitte (2017), se encuentra en el Top 100 de las empresas de lujo.

Fue creada en 1914 por Antonio Puig, quien dedicó sus últimos años a *“enseñar a hacer”* a sus descendientes, con el objetivo de hacer de Puig una empresa familiar que se mantuviera con el paso de las generaciones. De modo que, actualmente está siendo dirigida por Marc Puig Guasch y Manuel Puig Rocha, miembros de la tercera generación de la familia.

En 1950, la compañía comienza a exportar una de sus fragancias a Estados Unidos que, tras resultar ser un éxito, impulsa a la empresa a crear un nuevo perfume *“Diagonal”* con el que seguir comercializando en este país. De este modo, tras el éxito en Estados Unidos, los directivos de Puig deciden llevar a cabo una estrategia de expansión a nivel internacional con el objetivo de acrecentar sus ventas. Para ello, comienza posicionándose en París, y elaborando un perfume para la exitosa marca Paco Rabanne, lo que aseguraba el despegue de la compañía a nivel internacional.

Posteriormente, Puig lanza un perfume para Carolina Herrera, con el objetivo de obtener el mismo resultado que con Paco Rabanne. Más adelante, procede a la compra de la línea de moda de dicha compañía, así como a la adquisición de Nina Ricci.

Su sede central se encuentra en Barcelona, pero también destaca la sede de París. En total, cuenta con 4.483 empleados, de los cuales 1.620 trabajan en España.

Dicha compañía obtiene la mayor parte de sus ingresos fuera de España, ya que el 86% de sus ventas tiene lugar fuera del país de origen de la compañía. En concreto, el 14% de la facturación total de la compañía se obtiene en España, mientras que la Unión Europea y Norteamérica contribuyen con un 39%, siendo, sin embargo, los países situados fuera de la Unión Europea y de Norteamérica los que más aportan al total de las

ventas de Puig, con un 47%. En total, vende sus productos en más de 150 países, distribuidos a nivel mundial, lo que le ha permitido situar sus filiales en 23 países (Antonio Puig, 2016).

En lo que se refiere a sus plantas de producción, se encuentran situadas en España, Francia y México, contando con tres en España, dos en Francia y una en México.

A continuación, se exponen sus líneas de fragancias, así como la de cosméticos:

A) COSMÉTICOS

VITESSE

Se trata de la única marca de cosméticos que posee la compañía, entre la que se encuentran productos destinados tanto al cuidado facial como corporal.

B) FRAGANCIAS

❖ PREMIUM

En esta línea cuenta con licencias como: *Prada Parfums* y *Valentino Parfums*.

❖ PRESTIGE

Se trata de la colección de fragancias más importante y conocida de Puig. Con marcas propias como:

NINA RICCI
PARIS

CH
CAROLINA HERRERA

paco rabanne
PARIS

Jean Paul
GAULTIER

❖ PERFUMERS 1870

Hace referencia a dos de sus marcas:


L'Artisan Parfumeur
PARIS


PENHALIGON'S
LONDON
PERFUMERS EST. 1870

❖ FRAGANCIAS INTERNACIONALES

En esta sección destacan algunas licencias, como: *Mango*, *United Colors of Benetton*

❖ FRAGANCIAS REGIONALES

En esta división se encuentra: *Agua Brava* y *Quorum*, ambas marcas propias de la casa. Y licencias como: Adolfo Domínguez y Agatha Ruiz de la Prada.

❖ FRAGANCIAS LOCALES

Se trata de una línea de perfumes formada por marcas propias de la empresa, que son comercializadas únicamente en España.



Así como: *Sportman*, y *Azur*.

5.3. BEIERSDORF S.A

Beiersdorf

"Sólo es posible alcanzar el éxito sostenido cuando se cuenta con la oportunidad de aplicar completamente las propias fortalezas". Ramble Wu
- Director de control de calidad

Se trata de una empresa dedicada tanto a la investigación como a la innovación de productos cosméticos, que se rige por una estrategia basada en el diseño de pocos productos, pero de gran importancia en el mercado.

Fue fundada en 1882 por el farmacéutico Paul C. Beiersdorf, quien estableció la sede de la empresa en Hamburgo, Alemania. A partir de 1890, se llevan a cabo importantes cambios en la compañía como consecuencia de la compra de Beiersdorf por parte de Oscar Trowlowitz. Entre las modificaciones llevadas a cabo, destaca la estrategia de expansión mediante el desarrollo de mercados a nivel internacional, lo cual ha logrado que hoy en día cuente con 150 filiales repartidas por el mundo.

Durante la Segunda Guerra Mundial, Beiersdorf pierde los derechos comerciales de Nivea, que no recupera hasta el final de la guerra, en concreto hasta que NIVEA Polska SA adquiere la mayor parte de las acciones de Beiersdorf.

En 2003, la Compañía Tchibo Holding AG adquiere el 49.9% de las acciones, pasando a ser el accionista mayoritario de la compañía. En la actualidad, está dirigida por Stefan F. Heidenreich (Beiersdorf, 2017).

Se encuentra presente en más de 200 países, siendo Europa el principal motor de sus ventas, pero también destaca Estados Unidos, Canadá y numerosos países de Latinoamérica. A su vez, está comenzando a posicionarse en algunos países de África, Asia y Australia.

Beiersdorf cuenta con un total de 17.000 empleados, de entre los cuales 5.500 trabajan en Alemania.

Las plantas más importantes de investigación y desarrollo se encuentran en China, México y Alemania, siendo el objetivo de dicha ubicación conocer las tendencias de cada área geográfica, así como el tipo de piel propio de la zona para poder adaptar los productos a dicho entorno. En este ámbito de investigación trabajan cerca de 600 personas (Beiersdorf, 2017).

Entre las principales marcas de dicha compañía se encuentra:

❖ **Nivea**



Lleva presente en el mercado más de 100 años, logrando posicionarse como una de las marcas más trascendentales a nivel mundial para el cuidado de la piel. Por ello, y por la confianza que genera, está presente en más de 200 países.

❖ **Nivea Men**



Es una marca destinada al cuidado masculino, que surge como consecuencia de la mayor preocupación de los hombres, durante los últimos años, por su aspecto físico. Tal y como manifiesta esta marca, el mercado de cosmética masculino se ha visto incrementado un 5% en los últimos años.

❖ **Eucerin**



Desde hace más de 100 años trabaja cada día para ganarse la confianza de sus clientes, logrando ser una de las marcas más recomendadas para tratar problemas dermatológicos. Se encuentra presente en 60 países.

❖ **Liposan**



Se dedica al cuidado de los labios, así como a su protección frente al sol, destacando por ser una de las marcas labiales más vendidas a nivel mundial.

❖ **Hansaplast**



Desde los inicios, Beiersdorf se dedicó a la fabricación de apósitos, lo que le llevó a ser el primero en diversas innovaciones, siendo hoy en día comercializable en más de 20 países.

5.4 LIPOTEC S.A.



“La innovación es el motor siempre que se lanza un nuevo producto”. García Antón

Lipotec se trata de una empresa que se dedica a la investigación y al desarrollo de nuevos principios activos, necesarios para la innovación de futuros productos cosméticos que buscan satisfacer las constantes las necesidades del mercado.

Fue fundada en 1987 por José María García Antón y Antonio Parente, ambos químicos dedicados a la investigación. Comenzaron examinando el comportamiento de los liposomas, que son pequeñas esferas capaces de transportar de una manera muy eficaz el contenido que poseen en su interior. Además, funcionan correctamente en la piel, por lo que resultan muy útiles en el sector cosmético.

Dado que en 1987 apenas se ofrecían ayudas para la Investigación y el Desarrollo (I+D), García Antón y Parente decidieron introducirse en el sector cosmético en mayor medida que en el farmacéutico, ya que en este último las barreras de entrada eran superiores. De este modo, con los ingresos que obtenían de los productos cosméticos

financiaban las investigaciones farmacéuticas. Esta estrategia de *dos velocidades* fue uno de los factores que contribuyó al triunfo de la compañía (Amat Salas, Fontrodona Francolí, Hernández Gascón y Petrova Stoyanova, 2010).

El éxito de dicha empresa se centraba en cuatro estrategias que llamaron la atención de un gran número de multinacionales que no dudaban en comprar Lipotec (Amat Salas, et al., 2010):

- Estrategia de *dos velocidades*: una que permitía obtener mayor rentabilidad y recuperar el capital invertido en un breve lapso de tiempo (sector cosmético) y otra que generaba ingresos a largo plazo (sector farmacéutico).
- *Capital gris*, basado en la selección de personal competente y altamente cualificado.
- Alta calidad de los productos fabricados y patentados.

En 2002, se concede la compra de Lipotec a Lubrizol, compañía perteneciente a Berkshire Hathaway, fondo de inversión estadounidense dirigido por el magnate Warren Buffet.

Los aspectos en los que se fijaron tanto Parente como García Antón, a la hora de seleccionar al futuro comprador de su empresa, fueron la solvencia de la empresa en cuestión, así como los planes de la misma para Lipotec. Es decir, premiaba que se conservara el *capital gris* y la inversión I+D.

Dicha compañía, además de adquirir Lipotec, se hizo con Lipofoods y Diverdrugs, dos empresas más del Grupo Lipotec.

Entre 2003 y 2004, Argireline, un producto diseñado para el tratamiento de las arrugas, logró revolucionar a las marcas más importantes del sector cosmético, como es el caso de Dior, Lancôme y Helena Rubinstein, que permitieron la expansión de dicha compañía a nivel internacional (Transferencia Botín, 2015).

De este modo, y como se puede observar en la figura 5.1, Lipotec aumenta sus exportaciones a más de 45 países, entre los que se encuentra Estados Unidos, Canadá, así como países de la Unión Europea. Además, para que el proceso de internacionalización fuera más efectivo, sitúa sus filiales en países como Australia, Estados Unidos o Japón y

oficinas destinadas a la venta de productos en Italia, Singapur y Francia (Lipotec Group, 2011).

Figura 5.1: Mapa de la presencia de Lipotec a nivel internacional



Fuente: Lipotec

En cuanto a su sede central se encuentra en Gavá, Barcelona, donde la situaron en sus inicios Parente y Garcia Antón.

Lipotec nunca ha dejado de ser líder en investigación e innovación, alcanzando hoy en día un total de 300 patentes. Entre las innovaciones recientes de la empresa destaca la nutricosmética, dedicada al tratamiento de aquellos problemas que desean ser solucionados mediante la cosmética, pero que debido a la lenta recuperación por la que se caracterizan deben ser tratados mediante soluciones orales, ya que el efecto es superior y por ende, la recuperación. Los cosmotextiles son otra de las innovaciones de la compañía, que consiste en la fabricación de vestimenta a base de compuestos, que a través del contacto con la piel proporcionan a la misma lo que necesita (Fundación Botín, 2015).

II PARTE

6. ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

Una vez analizado el marco que contextualiza la actividad que desarrollan las empresas analizadas en dicho trabajo, conviene hacer mención brevemente al objetivo del

análisis de estados financieros, así como a la relación que existe entre el análisis económico y el análisis financiero, los cuales se desarrollarán a continuación. Cabe destacar que, a pesar de que se analicen en puntos diferentes, componen la misma parte del trabajo debido a la relación que existe entre ambos.

La razón de ello se basa en que el objetivo de toda empresa consiste en obtener el mayor volumen de rentabilidad posible, pero sin dejar de lado aspectos tan fundamentales de una empresa como el nivel de endeudamiento o la garantía de acreedores, es decir, la parte financiera. De este modo, la situación idónea será aquella que combine un alto nivel de rentabilidad con una estabilidad financiera que permita hacer frente a los compromisos de pago en el momento de su vencimiento, como apunta Rivero Torre (2009).

Por ello, se puede señalar que existe una gran correlación entre la actividad económica y la actividad financiera, dado que la primera trata de maximizar la rentabilidad de la empresa y la segunda de hacer frente a los pagos y obligaciones según vayan venciendo. En el caso de que se cumplan estas dos situaciones, la empresa se encontraría ante una situación de equilibrio tanto económico como financiero, aunque en muchas ocasiones puede ocurrir que la empresa posea buenos resultados económicos y no financieros, o viceversa (Rivero Torre, 2009).

A continuación, se procede al estudio individual de cada uno de los análisis para cada empresa del trabajo.

7. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero se lleva a cabo para comprobar la solvencia empresarial de las empresas, es decir, para determinar la capacidad de pago que poseen a la hora de saldar las deudas contraídas (Muñoz Merchante, 2009).

A su vez, Rivero Torre (2009) manifiesta que el objetivo de este análisis consiste en realizar un estudio de los recursos financieros y de su grado de adaptación a las inversiones, ya que esto *“permitirá comprobar si la financiación es correcta para mantener un desarrollo estable y en condiciones de rentabilidad adecuadas por razón de su coste”* (Rivero Torre, 2009: 193). En otras palabras, para conseguir el equilibrio financiero será necesario determinar las inversiones que se van a llevar a cabo, así como

los recursos financieros que permitirán el pago de las mismas en el momento adecuado y al menor coste posible.

Es conveniente destacar que, en función del horizonte temporal de los recursos, se pueden distinguir dos tipos de análisis: el análisis financiero a corto plazo o también denominado análisis de la liquidez, en el que la empresa tiene capacidad para hacer frente a las deudas a corto plazo, y el análisis financiero a largo plazo o análisis de la solvencia, en el que la empresa hará frente a las deudas a largo plazo.

En ambos casos, se puede llevar a cabo el estudio mediante dos métodos de investigación. Por un lado, el análisis estático para aquellos estudios que versen sobre la situación financiera de una empresa en un momento concreto del tiempo, y por otro, el análisis dinámico para aquellos que se centren en un estudio a lo largo del tiempo.

A su vez, independientemente del método elegido, son tres las técnicas que pueden emplearse para completar el análisis y llevar a cabo las correspondientes comparaciones entre los resultados que arroje cada variable. Estas pueden ser: ratios, porcentajes y diferencias. La elección de una u otra dependerá de la representatividad que proporcione cada una de ellas al estudio, siendo posible el uso de más de una.

En el presente trabajo, se llevará a cabo un análisis dinámico dado que el objetivo del mismo consiste en realizar un estudio tanto económico como financiero de las cuatro empresas con mayores ingresos de explotación del sector de perfumería y cosmética a lo largo del tiempo. En concreto, este estudio abarcará el horizonte temporal comprendido entre 2011 y 2015, ambos inclusive.

En cuanto a las técnicas empleadas para dicho análisis, cabe destacar que se hará uso tanto de ratios como de diferencias por la representatividad que ambas ofrecen para el presente estudio.

Muñoz Merchante (2009) expone que los ratios son considerados como uno de los métodos más eficaces para el análisis de estados financieros por la enorme variedad de relaciones que a través de los mismos se pueden establecer, así como su gran representatividad en la mayoría de los casos. Pese a los numerosos indicadores existentes, en este estudio se emplearán los más significativos, es decir, aquellos que atienden a las variables básicas y de interés general para los analistas, inversores, acreedores y demás miembros de una empresa que estén interesados en conocer la situación financiera de la

misma. Estos suelen tratar aspectos que de ser positivos pueden ser favorables para la empresa, pero de ser negativos resultarán muy desfavorables, como es el caso del nivel de liquidez y solvencia de la empresa o de la rentabilidad generada por esta.

Por otro lado, las diferencias no relacionan dos magnitudes entre las cuales existe relación, como sucede con los ratios, sino que son el resultado de la diferencia entre “*cada masa o elemento del Activo y su correlativa del Pasivo*”, apunta Rivero Torre (2009: 197)

Para llevar a cabo el examen a través de estas técnicas, es necesario comprobar previamente que los elementos patrimoniales se encuentran debidamente ordenados, de modo que las masas patrimoniales también lo estén, y los resultados obtenidos del cálculo de los ratios y diferencias sean correctos. Por esta razón, y con el fin de simplificar el trabajo y la comprensión del mismo, se presentarán los Balances de Situación resumidos de cada empresa en las tablas 7.1, 7.2, 7.3, 7.4, 7.5, 7.6, 7.7 y 7.8 donde se reflejarán únicamente las principales masas y submasas patrimoniales⁴.

Los Balances de Situación resumidos han sido creados a través de datos extraídos de las cuentas anuales de *L’Oreal, Puig, Beiersdorf y Lipotec* a 31 de diciembre de cada año desde 2011 hasta 2015. A su vez, dichas cuentas anuales han sido consultadas en la base de datos financieros SABI y ordenadas según las principales masas patrimoniales existentes: Activo No corriente (ANC), Activo Corriente (AC), Patrimonio Neto (PN), Pasivo No corriente (PNC) y Pasivo Corriente (PC).

Tras ello, los datos se agruparán en submasas patrimoniales dependiendo de la liquidez de los activos, es decir, de la capacidad que poseen para convertirse en efectivo, y de la exigibilidad de los pasivos. Por ello, los activos se organizarán de menor a mayor grado de liquidez, y los pasivos de mayor a menor grado de exigibilidad.

Previamente a la presentación de los Balances de Situación resumidos, se mencionará brevemente el contenido de cada masa patrimonial, según el Plan General de Contabilidad, 2007 (*Tercera parte. Normas de elaboración de las Cuentas Anuales*).

En el Activo Corriente se agruparán aquellos elementos que la empresa utiliza durante el ciclo de explotación de la misma, es decir, desde que se adquieren las materias primas necesarias para el proceso de producción hasta que se venden en el mercado.

⁴ Dado que algunas de las partidas se encuentran como “no disponibles - n.d.”, se ha prescindido de su inclusión en los balances resumidos.

Normalmente, se considera que el ciclo de explotación no supera al año, y en caso de duda, se considerará de un año. A su vez, se incluyen en este apartado los activos diferentes del punto anterior, cuya fecha de vencimiento es a corto plazo desde la fecha de cierre del ejercicio contable; el efectivo o los activos líquidos que puedan ser empleados para cancelar un pasivo, por lo menos, dentro de los 12 meses siguientes a la fecha de cierre del ejercicio, y los “*activos financieros clasificados como mantenidos para negociar, excepto los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior a un año*” (Real Decreto 1514/2007: 43).

En el Activo No Corriente se agruparán el resto de elementos del activo que no han sido incluidos en el Activo Corriente.

Por otro lado, en lo que se refiere al Pasivo Corriente, este comprenderá aquellas obligaciones contraídas durante el ciclo de explotación que esperen ser liquidadas a lo largo del mismo; las obligaciones cuya fecha de vencimiento sea a corto plazo desde la fecha de cierre del ejercicio contable; así como “*los pasivos financieros clasificados como mantenidos para negociar, excepto los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior a un año*” (Real Decreto 1514/2007: 43).

En el Pasivo No Corriente se agruparán todos aquellos elementos que no han sido incluidos en el Pasivo Corriente.

En cuanto al Patrimonio Neto, este no se encuentra definido en el Marco Conceptual del Plan General Contable, 2007, debido a que se considera que este será igual al activo de la empresa si esta cancela sus deudas con terceros. Es decir:

$$\text{Patrimonio Neto} = \text{Activo} - \text{Pasivo}$$

En otras palabras, y como apunta Muñoz Jiménez (2008), el patrimonio neto recoge las aportaciones realizadas por socios o propietarios desde el momento de constitución de la empresa hasta la extinción de la misma, siempre y cuando, estas no se utilicen para cubrir pasivos. A su vez, tendrán cabida en esta masa patrimonial los resultados acumulados o cualquier variación que a esta afecte.

Finalmente, se presentarán los Balances de Situación resumidos en las tablas 7.1, 7.2, 7.3, 7.4, 7.5, 7.6, 7.7 y 7.8. No obstante, si a lo largo del trabajo fuera de interés consultar los Balances de Situación completos, estos se pueden encontrar en el CD.

Tabla 7.1: Activo del Balance de Situación de L'Oreal a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR)

	2015	2014	2013	2012	2011
ACTIVO NO CORRIENTE	131.912	130.130	132.819	136.009	138.100
I Inmovilizado intangible	21.399	20.263	16.600	18.175	19.553
II Inmovilizado material	25.463	34.416	37.588	39.910	38.418
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	52.952	52.952	52.952	52.952	52.952
V Inversiones financieras a largo plazo	11.576	2.067	2.565	1.891	2.130
VI Activos por impuesto diferido	20.522	20.432	23.114	23.081	25.047
ACTIVO CORRIENTE	232.580	223.373	223.115	225.637	223.248
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	8.635	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Existencias	37.259	32.815	32.546	32.868	32.124
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	178.824	167.031	174.753	180.143	165.449
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1.966	17.023	12.366	9.118	16.197
V Inversiones financieras a corto plazo	356	370	522	432	905
VI Periodificaciones a corto plazo	1.165	1.738	1.776	1.774	2.323
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.375	4.396	1.152	1.302	6.250
TOTAL ACTIVO	364.492	353.503	355.934	361.646	361.348

Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.

Tabla 7.2: Pasivo del Balance de Situación de L'Oreal a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR)

	2015	2014	2013	2012	2011
PATRIMONIO NETO	125.219	128.160	119.562	130.642	125.975
A-1) Fondos propios	123.886	126.529	117.726	128.674	125.879
I Capital	59.911	59.911	59.911	59.911	59.911
III Reservas	19.194	18.542	18.015	17.487	16.533
VI Otras aportaciones de socios	732	418	416	736	1.124
VII Resultado del ejercicio	44.049	47.658	39.384	50.540	48.311
A-2) Ajustes por cambios de valor	-71	27	134	-48	77
II Operaciones de cobertura	-71	27	134	-48	77
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1.404	1.604	1.702	2.016	19
PASIVO NO CORRIENTE	3.001	1.670	2.636	4.042	3.275
I Provisiones a largo plazo	2.508	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Deudas a largo plazo	n.d.	155	155	n.d.	n.d.
IV Pasivos por impuesto diferido	493	1.515	2.481	4.042	3.275
PASIVO CORRIENTE	236.272	223.673	233.736	226.962	232.098
II Provisiones a corto plazo	31.623	29.066	33.985	32.256	32.188
III Deudas a corto plazo	2.010	1.965	1.428	2.764	2.669
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	3.408	1.922	17.447	99	39
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	199.231	190.720	180.876	191.727	196.125
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	116	1.077
VII Deuda con características especiales a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	364.492	353.503	355.934	361.646	361.348

Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.

Tabla 7.3: Activo del Balance de Situación de *Antonio Puig* a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR)

	2015	2014	2013	2012	2011
ACTIVO NO CORRIENTE	181.969	176.786	183.712	167.093	175.355
I Inmovilizado intangible	7.712	6.743	6.172	3.704	2.886
II Inmovilizado material	80.789	82.770	80.585	36.149	34.242
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	73.390	62.671	73.005	102.670	100.477
V Inversiones financieras a largo plazo	6.047	5.763	697	2.529	4.514
VI Activos por impuesto diferido	14.031	18.839	23.253	22.041	33.236
ACTIVO CORRIENTE	350.216	379.301	391.572	330.711	265.850
II Existencias	128.991	102.620	103.510	124.780	113.536
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	137.234	140.827	152.797	144.316	111.251
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	24.611	131.153	119.011	52.152	37.701
V Inversiones financieras a corto plazo	25.911	5	9.753	4.687	400
VI Periodificaciones a corto plazo	32.402	2.309	5.596	4.161	2.205
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.067	2.387	905	615	757
TOTAL ACTIVO	532.185	556.087	575.284	497.804	441.205

Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.

Tabla 7.4: Pasivo del Balance de Situación de *Antonio Puig* a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR)

	2015	2014	2013	2012	2011
PATRIMONIO NETO	218.754	252.741	258.704	228.328	177.910
A-1) Fondos propios	217.137	255.518	251.519	224.833	193.027
I Capital	6.353	6.353	6.353	6.353	6.353
II Prima de emisión	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538
III Reservas	121.628	121.628	110.303	108.136	107.644
VII Resultado del ejercicio	87.618	125.999	133.325	108.806	77.492
A-2) Ajustes por cambios de valor	1.433	-3.023	6.824	3.139	-15.531
II Operaciones de cobertura	1.433	-3.023	6.824	3.139	-15.531
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	184	246	361	356	414
PASIVO NO CORRIENTE	17.170	15.384	23.304	18.288	18.219
I Provisiones a largo plazo	9.214	7.850	11.406	7.824	5.001
II Deudas a largo plazo	2.391	2.818	2.521	2.234	2.956
IV Pasivos por impuesto diferido	5.565	4.716	9.377	8.230	10.262
PASIVO CORRIENTE	296.261	287.962	293.276	251.188	245.076
II Provisiones a corto plazo	409	455	751	628	1.083
III Deudas a corto plazo	21.094	5.353	1.971	1.919	25.035
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	20.661	40.655	44.701	41.791	17.091
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	254.097	241.499	245.853	206.850	201.867
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	532.185	556.087	575.284	497.804	441.205

Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.

Tabla 7.5: Activo del Balance de Situación de *Beiersdorf* a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR)

	2015	2014	2013	2012	2011
ACTIVO NO CORRIENTE	2.597.679	2.575.497	2.565.811	3.786.477	2.766.513
I Inmovilizado intangible	27.144	39.344	85.636	90.811	146.302
II Inmovilizado material	1.144.053	1.380.173	1.202.574	1.451.414	213.437
V Inversiones financieras a largo plazo	56.301	57.126	57.786	52.122	15.921
VI Activos por impuesto diferido	-	1.098.854	1.219.816	2.192.130	2.390.853
ACTIVO CORRIENTE	30.587.961	27.253.180	27.276.379	30.659.725	47.302.252
II Existencias	121.962	101.367	238.982	34.606	181.720
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	20.860.073	21.537.424	16.228.125	13.591.209	14.878.457
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	8.929.677	5.199.992	10.254.964	16.714.891	31.478.311
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	164
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	n.d.	414.397	554.308	319.018	763.600
TOTAL ACTIVO	33.185.639	29.828.677	29.842.190	34.446.202	50.068.765

Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.

Tabla 7.6: Pasivo del Balance de Situación de *Beiersdorf* a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR)

	2015	2014	2013	2012	2011
PATRIMONIO NETO	17.132.449	15.829.390	12.893.773	13.822.734	22.235.143
A-1) Fondos propios	17.132.449	15.829.390	12.893.773	13.822.734	22.235.143
I Capital	5.769.715	5.769.715	5.769.715	5.769.715	5.769.715
III Reservas	1.272.643	1.272.643	2.272.643	3.317.656	15.556.444
VII Resultado del ejercicio	10.090.090	8.787.032	4.851.415	4.735.363	908.984
PASIVO NO CORRIENTE	5.007	7.039	17.207	30.361	36.474
IV Pasivos por impuesto diferido		7.039	17.207	30.361	36.474
PASIVO CORRIENTE	16.048.184	13.992.249	16.931.211	20.593.107	27.797.149
II Provisiones a corto plazo	n.d.	1.189.671	1.060.475	1.943.418	1.616.242
2. Otras provisiones	n.d.	1.189.671	1.060.475	n.d.	n.d.
III Deudas a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	438.808
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	n.d.	12.802.577	15.870.736	18.649.689	25.741.807
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	292
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	33.185.639	29.828.677	29.842.190	34.446.202	50.068.765

Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.

Tabla 7.7: Activo del Balance de Situación de *Lipotec* a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR)

	2015	2014	2013	2012	2011
ACTIVO NO CORRIENTE	5.745.835	5.874.060	6.087.031	5.749.109	21.495.492
I Inmovilizado intangible	1.428.333	1.258.014	1.376.234	1.197.163	15.094.172
II Inmovilizado material	1.817.046	1.646.782	1.915.410	1.689.677	2.318.346
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	2.165.667	2.531.441	2.531.441	2.531.441	3.878.345
V Inversiones financieras a largo plazo	117.702	117.702	124.066	303.971	187.305
VI Activos por impuesto diferido	217.087	320.121	139.880	26.858	17.324
ACTIVO CORRIENTE	14.248.852	20.993.505	28.119.656	23.455.860	32.098.457
II Existencias	5.599.022	6.443.525	7.024.837	9.237.353	6.669.794
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	6.918.992	5.825.241	10.945.573	11.421.253	10.903.549
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1.569.975	8.688.729	9.928.794	1.759.311	5.137.979
V Inversiones financieras a corto plazo	12.759	9.338	9.338	15.602	4.238.346
VI Periodificaciones a corto plazo	132.208	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	15.897	26.672	211.114	1.022.341	5.148.789
TOTAL ACTIVO	19.994.687	26.867.565	34.206.687	29.204.969	53.593.949

Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.

Tabla 7.8: Pasivo del Balance de Situación de *Lipotec* a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR)

	2015	2014	2013	2012	2011
PATRIMONIO NETO	14.819.853	19.231.408	26.813.217	19.724.878	30.273.511
A-1) Fondos propios	14.715.170	19.116.173	26.711.899	19.596.334	29.444.340
I Capital	60.113	60.113	60.113	60.113	60.113
II Prima de emisión	74.474	74.474	74.474	74.474	74.474
III Reservas	1.073.384	1.559.100	9.443.535	7.877.208	23.874.643
VI Otras aportaciones de socios	10.018.212	10.018.212	10.018.212	10.018.212	n.d.
VII Resultado del ejercicio	14.537.636	7.404.274	7.115.566	1.566.327	5.435.110
VIII (Dividendo a cuenta)	-11.048.649	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	104.683	115.235	101.318	128.544	829.171
PASIVO NO CORRIENTE	83.987	126.454	147.166	3.391.350	5.721.032
I Provisiones a largo plazo	1.481	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Deudas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.544.469
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	3.200.000	n.d.
IV Pasivos por impuesto diferido	82.506	126.454	147.166	191.350	4.176.563
PASIVO CORRIENTE	5.090.847	7.509.703	7.246.304	6.088.742	17.599.407
II Provisiones a corto plazo	n.d.	10.000	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudas a corto plazo	n.d.	42.440	n.d.	n.d.	6.906.180
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	112.013	n.d.	n.d.	69.868	3.319.292
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	4.978.834	7.457.263	7.246.304	6.018.874	7.373.935
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	19.994.687	26.867.565	34.206.687	29.204.969	53.593.949

Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.

7.1. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO O ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ

El análisis financiero a corto plazo o análisis de la liquidez tiene como fin comprobar la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a las deudas contraídas en un periodo de tiempo igual o inferior al año (Muñoz Merchante, 2009). Para ello, como indica Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010), la empresa debe contar con dinero en efectivo en el momento de realizar los pagos, evitando la necesidad de acudir al endeudamiento o a la liquidación de activos, siempre y cuando sea posible.

Este análisis, como expone Muñoz Merchante (2009) será de especial interés tanto para los proveedores y acreedores a corto plazo como para los acreedores a largo plazo.

En el caso de los primeros, esto se debe a la necesidad por parte de los mismos de conocer la situación financiera de la empresa a fin de comprobar que el pago por sus servicios o mercancías se hará efectivo. Sin embargo, los acreedores a largo plazo, independientemente de que trabajen con deuda superior al año, también consideran interesante esta variable, dado que desean conocer la liquidez de la empresa para comprobar la puntualidad en el pago que existirá en un futuro, como ocurre por ejemplo con los préstamos contraídos con el banco, los cuales se pagan en cuotas mensuales o con los accionistas que desean conocer la retribución que van a obtener.

Para llevar a cabo dicho análisis es necesario tener en cuenta diferentes factores, como la necesidad de poseer recursos líquidos; la capacidad de los activos para convertirse en efectivo; la posibilidad de obtener líquido por otras vías, por ejemplo, mediante la aportación de capital por parte de socios o propietarios, así como una correcta correlación entre los cobros y los pagos

No existe un nivel concreto de liquidez considerado como adecuado, sino que este dependerá de diversos factores de la empresa como el tamaño de la misma, el tipo de actividad que desarrolla, la capacidad que tienen los activos para transformarse en efectivo y la posibilidad de solicitar capital en el mercado financiero. En otras palabras, el nivel adecuado de liquidez será aquel que se adecúe a las necesidades que posea la empresa en cada momento.

Si bien es cierto, se pueden destacar dos situaciones que no serían aconsejables para la empresa en lo que al análisis financiero a corto plazo se refiere: déficit de liquidez, donde los proveedores o acreedores de la empresa dejarán de ofrecer descuentos en sus compras, afectando esto a la rentabilidad de la empresa, y exceso de liquidez, dado que *“conlleva la necesidad de retribuir unos recursos financieros que la empresa no es capaz de utilizar de manera eficiente”* (Muñoz Merchante, 2009: 327).

A su vez, este estudio debe realizarse con suma meticulosidad puesto que su resultado condicionará la posición negociadora de la empresa ante los proveedores y acreedores, así como los siguientes puntos a estudiar, como es el caso del análisis de la solvencia o del análisis de la rentabilidad, tal y como se explicó anteriormente (Muñoz Merchante, 2009).

El análisis de la liquidez se llevará a cabo a través del estudio de tres indicadores: capital circulante, ratio de solvencia a corto plazo y ratio de liquidez o prueba ácida. Se

ha tenido que prescindir del uso del ratio de tesorería o liquidez inmediata, el cual relaciona la tesorería y las inversiones a corto plazo con el pasivo corriente, puesto que no existen datos suficientes de las inversiones a corto plazo para Beiersdorf.

Este análisis comenzará con el estudio del capital circulante, dado que es un indicador clave en el examen de la liquidez de una empresa debido a que revela la situación financiera de la misma en términos de equilibrio o desequilibrio financiero a corto plazo.

7.1.1. Capital circulante o Capital corriente

El análisis del capital circulante (CC) o también conocido como fondo de maniobra, resulta fundamental para el estudio de la liquidez o de la situación financiera a corto plazo, ya que recoge tanto el pasivo corriente, es decir las deudas cuyo vencimiento tiene lugar en un periodo igual o inferior al año, como el activo corriente, o lo que es lo mismo, los recursos que serán necesarios para hacer frente a las mismas (Muñoz Merchante, 2009).

El cálculo del capital circulante se llevará a cabo mediante la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, tal y como se observa a continuación.

$$CC = \textit{Activo Corriente} - \textit{Pasivo Corriente}$$

A su vez, se puede calcular mediante la diferencia entre los recursos permanentes (RPE) y el activo no corriente, es decir, la suma del patrimonio neto y del pasivo no corriente menos el activo no corriente. La única diferencia que existe entre esta definición y la anterior es que ésta se adecúa más a una perspectiva a largo plazo.

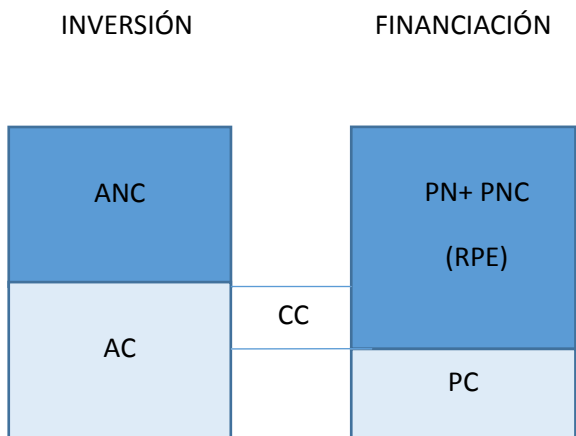
$$CC = (\textit{Patrimonio Neto} + \textit{Pasivo No Corriente}) - \textit{Activo No Corriente}$$

A través del cálculo de dicho indicador, se pueden presentar tres situaciones diferentes que serán analizadas a continuación: capital circulante positivo, negativo o nulo.

En primer lugar, puede ocurrir que el activo corriente sea superior al pasivo corriente, lo que significa que los recursos permanentes financian en su totalidad al activo no corriente y parcialmente al activo corriente, tal y como se observa en el gráfico 7.1. La parte del activo corriente que es financiada con recursos permanentes será el capital circulante, que en este caso es positivo dado que la estructura de inversión sigue el mismo

horizonte temporal que la estructura de financiación, ambas a largo plazo. Por tanto, esta situación se considera como la situación óptima o situación de equilibrio financiero.

Gráfico 7.1: Situación óptima o de equilibrio financiero

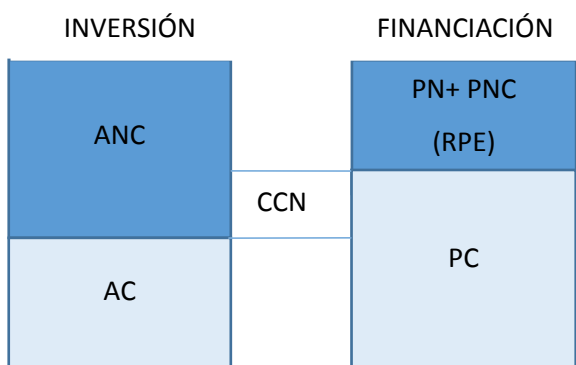


Fuente: Elaboración propia.

Por otro lado, puede ocurrir que el activo corriente sea inferior al pasivo corriente, lo que quiere decir que los recursos permanentes no financian la totalidad del activo no corriente, debiendo ser el pasivo corriente quién financie la parte restante del mismo. En este momento, la inversión y la financiación no siguen el mismo horizonte temporal, ya que la primera es a largo plazo y la segunda a corto plazo, generándose así un capital circulante negativo (CCN), como se puede observar en el gráfico 7.2.

A su vez, esta situación se considera como una situación de desequilibrio financiero (DEFI) o suspensión de pagos, debido a que como apunta Rivero Torre (2009) la empresa no puede hacer frente a sus deudas en el plazo correspondiente porque no cuenta con el grado de liquidez necesario para ello, por lo que es posible que surjan problemas en la puntualidad de pagos.

Gráfico 7.2: Situación de suspensión de pagos o desequilibrio financiero



Fuente: Elaboración propia.

Finalmente, el capital circulante nulo se da cuando el activo corriente coincide con el pasivo corriente, es decir, cuando los recursos permanentes poseen el mismo valor que el activo no corriente. En este momento, la empresa puede hacer frente a los pagos que se vayan presentando, pero es muy posible que ante una demora en la conversión de liquidez de un activo se produzca un desequilibrio entre la corriente de cobros y pagos, como manifiesta Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010).

Por otro lado, cabe destacar que los cambios que se producen en el capital corriente suelen ser fruto de las variaciones que se producen en el ciclo de explotación de la empresa como, por ejemplo, de la compra de materias primas, de la contabilización en cuentas a cobrar por las ventas llevadas a cabo, del cobro de dichas ventas o de los pagos que se han debido llevar a cabo para cubrir deudas pendientes (Muñoz Merchante, 2009).

Tabla 7.9: Capital Circulante (euros)

	2011	2012	2013	2014	2015
L'ORÉAL S.A	-8.850	-1.325	-10.621	-300	-3.692
ANTONIO PUIG S.A.	20.774	79.523	98.296	91.339	53.995
BEIERSDORF S.A	19.505.103	10.066.618	10.345.168	13.260.931	14.539.777
LIPOTEC S.A.	14.499.050	17.367.118	20.873.352	13.483.802	9.158.006

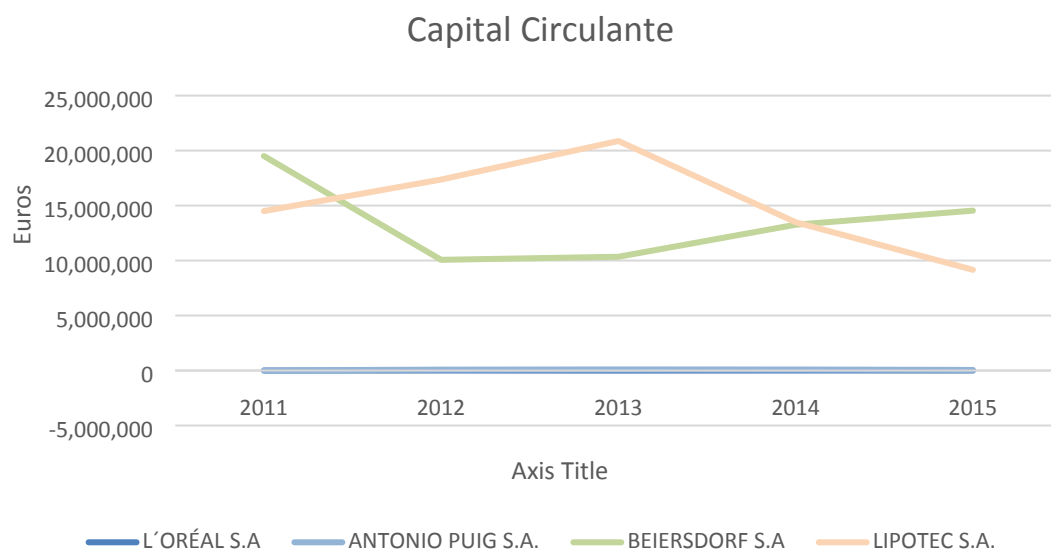
Fuente: Elaboración propia.

Tal y como se puede observar en la tabla 7.9, L'Oreal presenta un capital circulante negativo durante los cinco años que dura el análisis. Es decir, el pasivo corriente es superior al activo corriente generando diferencias entre las corrientes de cobros y pagos que conducen a la empresa a una situación de desequilibrio financiero.

En el caso de Antonio Puig, Beiersdorf y Lipotec el capital circulante es positivo, es decir, el activo corriente es superior al pasivo corriente. Esto es indicativo de una situación óptima o de equilibrio financiero como se mencionó previamente, dado que existe un equilibrio entre las corrientes de cobros y pagos. Si bien es cierto, Antonio Puig posee menor capital circulante que Lipotec y Beiersdorf, aunque esto no es significativo de una mejor situación, sino más bien todo lo contrario puesto que un elevado nivel de capital circulante generará recursos ociosos que afectan a la rentabilidad de la empresa.

Con el objetivo de llevar a cabo un análisis más exhaustivo del capital circulante de las empresas del presente estudio, se expone una representación gráfica del mismo, así como su correspondiente explicación.

Gráfico 7.3: Capital Circulante (euros)



Fuente: Elaboración propia.

Tal y como se puede observar en el gráfico 7.3, Beiersdorf comienza el estudio partiendo del valor máximo del capital circulante, el cual no se mantiene en el tiempo ya que en 2012 se produce un notorio descenso del activo corriente de casi 2 millones de euros que lleva a la empresa a alcanzar el valor mínimo de dicho indicador. Este valor se mantiene prácticamente constante hasta 2013, momento en el que comienza a mostrar una tendencia creciente.

Por su parte, Lipotec comienza el estudio con una tendencia creciente del capital circulante, el cual alcanza su valor máximo en 2013 con 20 millones de euros. Sin embargo, este será su punto de inflexión puesto que a partir de este momento se produce un notable descenso de los activos a corto plazo de la empresa que conducen a la misma a alcanzar el valor mínimo del capital circulante en 2015 con 9 millones de euros.

Por su parte, L'Oreal posee un capital circulante negativo a lo largo de todo el estudio. A pesar de ello, es conveniente señalar que el valor máximo lo alcanza en 2013 con 10.621 euros y el mínimo en 2014 con apenas 300 euros. Esto será debido a que la empresa posee mayor cantidad de deuda a corto plazo que de activo corriente, reflejando

así la incapacidad por parte de la misma para hacer frente a sus pagos sin necesidad de acudir al endeudamiento.

En el caso de Antonio Puig, este posee un capital circulante bajo pero positivo, lo que indica que posee liquidez suficiente para hacer frente a sus deudas a corto plazo sin necesidad de endeudarse. Puig comienza el estudio partiendo del nivel mínimo de capital circulante con 20.774 euros y alcanza el valor máximo en 2013 con 98.386 euros.

7.1.2. Ratio de solvencia a corto plazo o distancia a la suspensión de pagos

El ratio de solvencia (RS) a corto plazo refleja la capacidad que posee la empresa para hacer frente a sus compromisos de pago presentes en el pasivo corriente, con recursos líquidos obtenidos de sus ventas en un periodo de tiempo igual o inferior al año (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Este indicador se obtiene como resultado de relacionar el activo corriente con el pasivo corriente, pero en vez de realizarse a través de una diferencia como ocurría con el capital circulante, se relaciona como cociente.

$$RS = \frac{\textit{Activo Corriente}}{\textit{Pasivo Corriente}}$$

A través del mismo, se adquiere una noción de la liquidez de la empresa, teniendo en cuenta que cuanto mayor sea el valor del ratio de solvencia a corto plazo, menor será el riesgo de crédito a corto plazo, refleja Muñoz Merchante (2009). No obstante, es conveniente tener en cuenta que un nivel demasiado alto del mismo puede provocar activos parados o considerados como ociosos que generen un elevado coste de oportunidad afectando a la rentabilidad de la empresa, dado que estos no generarán ningún tipo de rentabilidad, como manifiesta Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010).

Por ello, aunque siempre es necesario tener en cuenta la actividad que desempeña cada empresa para determinar de un modo adecuado el tamaño correcto del ratio de solvencia a corto plazo, se puede decir que los valores idóneos de este cociente se sitúan entre 1,5 y 2 puntos.

El objetivo de tener en cuenta la actividad de la empresa no será otro que conocer aproximadamente el grado de capital circulante que será adecuado para la misma, ya que no es lo mismo el capital circulante necesario para una empresa que cobre al contado,

venda sus existencias en un periodo corto de tiempo y no tenga que pagar a sus proveedores inmediatamente, que para una que permita financiación, tarde en vender sus existencias y realice los pagos a sus proveedores al contado sin demoras. En el segundo caso, será necesario una elevada cifra de capital circulante para garantizar un nivel adecuado de liquidez, mientras que en el supuesto de las empresas que cobran al contado, estas podrán sobrevivir con un capital circulante negativo, ya que aun así poseerán un buen grado de liquidez (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Tabla 7.10: Ratio de Solvencia a corto plazo

	2011	2012	2013	2014	2015
L'ORÉAL S.A	0,96	0,99	0,95	1,00	0,98
ANTONIO PUIG S.A.	1,08	1,32	1,34	1,32	1,18
BEIERSDORF S.A	1,70	1,49	1,61	1,95	1,91
LIPOTEC S.A.	1,82	3,85	3,88	2,80	2,80

Fuente: Elaboración propia.

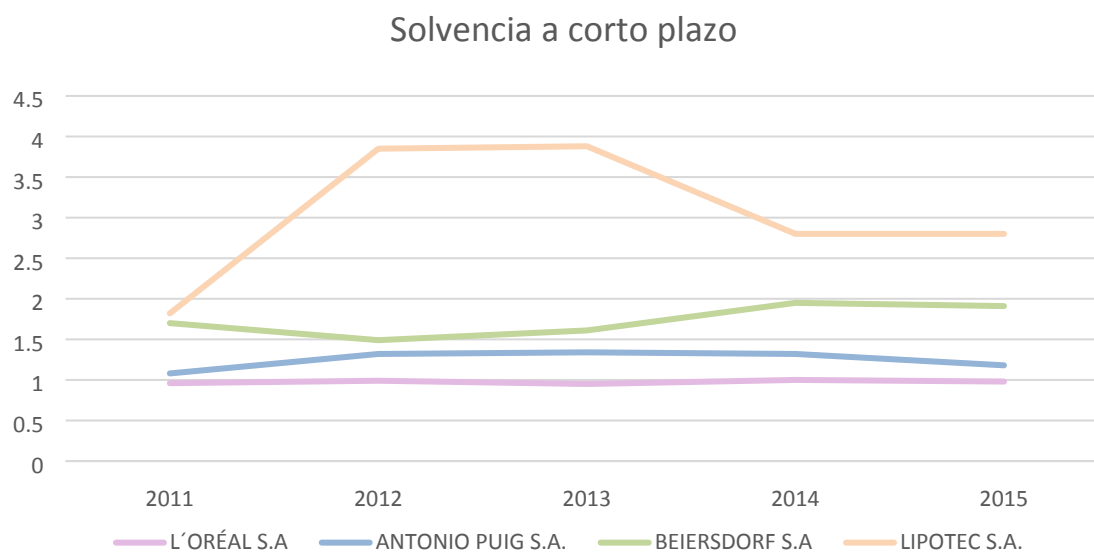
En el caso de las empresas objeto de estudio en el presente trabajo, se puede decir conforme a la tabla 7.10 que la empresa que mejor resultado ofrece del ratio de solvencia a corto plazo es Beiersdorf, puesto que alcanza el valor óptimo del mismo en 2011 y lo mantiene durante los cinco años que dura el análisis. Esto quiere decir que es capaz de hacer frente a sus deudas a corto plazo con los recursos líquidos obtenidos de sus ventas.

Por otro lado, se encuentra Lipotec que aunque en 2011 alcanza la situación óptima con 1,82 puntos, esta no se mantiene en el tiempo ya que a partir de 2012 comienza a obtener valores demasiado elevados de dicho indicador que no serían favorables para la situación económico-financiera de la empresa, como se explicó anteriormente.

En lo que se refiere a Antonio Puig y L'Oreal, ninguna de las dos alcanza el valor óptimo del ratio durante el estudio, lo que quiere decir que no poseen capacidad suficiente para hacer frente a sus deudas con recursos líquidos de sus activos.

Con el objetivo de llevar a cabo un análisis más profundo del ratio de solvencia a corto plazo, se procederá a mostrar y analizar de un modo más detallado la evolución y las posibles causas de los cambios experimentados por cada empresa durante el análisis. Para ello, a continuación, se presenta el gráfico 7.4.

Gráfico 7.4: Ratio de Solvencia a corto plazo



Fuente: Elaboración propia.

A la vista del mismo, se puede observar que efectivamente Lipotec es la empresa del estudio que mayor grado de solvencia a corto plazo registra durante el análisis. Esta comienza el estudio partiendo de su valor mínimo en 2011, el cual experimenta un notorio aumento en 2012 como consecuencia de la reducción de las deudas a corto plazo y de los activos cuyo vencimiento es también a corto plazo. En 2013 se mantiene constante, pero al año siguiente sufre un descenso de 1.08 puntos. Sin embargo, esta situación no es la mejor, como se comentó previamente, puesto que supera el valor óptimo.

En lo que se refiere a Beiersdorf, esta comienza el estudio partiendo de la situación óptima de equilibrio que, a excepción del año siguiente en el que se registra un descenso de 0,21 puntos, se mantiene en esta posición durante todo el análisis.

Por su parte, Antonio Puig, aunque registra un ligero incremento en 2012 como consecuencia de un aumento del activo corriente, no consigue alcanzar el valor óptimo del ratio en todo el estudio.

Finalmente, L'Oreal experimenta una tendencia constante a lo largo de toda la serie temporal, al igual que ocurría en el análisis del capital circulante, ya que son estudios muy similares.

7.1.3. Ratio de liquidez o prueba ácida

El ratio de liquidez o prueba ácida (RPA) también conocido como “*acid test ratio*” o “*quick ratio*”, estudia la aptitud que posee la empresa para hacer frente a sus compromisos de pago en el corto plazo, excluyendo aquellos elementos del activo corriente cuya capacidad para convertirse en líquido sea limitada, como es el caso de las existencias (Muñoz Merchante, 2009).

Únicamente se tendrán en cuenta aquellos elementos del activo corriente que se encuentren en la última etapa del proceso productivo o del proceso comercial y, por lo tanto, cerca de convertirse en efectivo, o por otro lado, aquellos elementos que ya se encuentren en estado líquido. De este modo, como indica Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez (2010) se evitarán futuros problemas en el cálculo del indicador, como por ejemplo el derivado de una acumulación de existencias en un momento concreto del tiempo. Esta situación podría ser debida a diversos factores como una mala gestión del control de stock de almacén o una reducción de la cuota de ventas de la empresa, implicando un aumento del numerador y, por tanto, una situación de gran liquidez que sería errónea.

El cálculo de este indicador se lleva a cabo mediante la relación entre el activo corriente, excluyendo las existencias, y el pasivo corriente, como se muestra a continuación.

$$RPA = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

En cuanto a la interpretación del ratio de prueba ácida, no existe un valor ideal para ello, pero si bien es cierto, se puede considerar la unidad como el valor óptimo, ya que al ser el numerador y el denominador iguales, no existirían problemas de liquidez. A su vez, es conveniente destacar que cuanto mayor sea este dicho cociente mayor liquidez existirá, al igual que ocurría con el ratio de solvencia, aunque no es conveniente que exista demasiada liquidez.

Tabla 7.11: Ratio de Prueba Ácida

	2011	2012	2013	2014	2015
L'ORÉAL S.A	0,82	0,85	0,82	0,85	0,83
ANTONIO PUIG S.A.	0,62	0,82	0,98	0,96	0,75
BEIERSDORF S.A	1,70	1,49	1,60	1,94	1,90
LIPOTEC S.A.	1,44	2,34	2,91	1,94	1,70

Fuente: Elaboración propia.

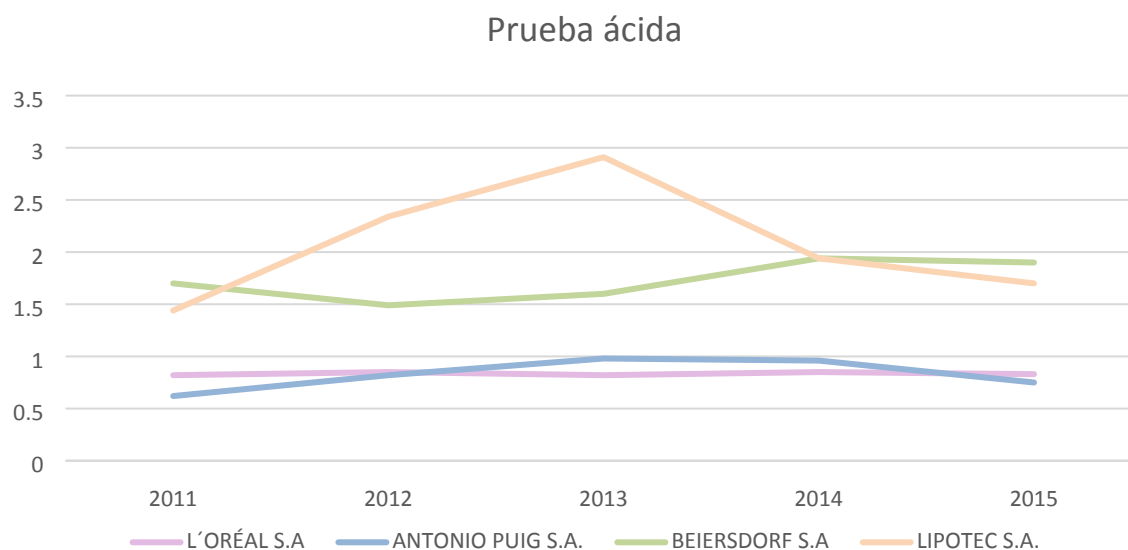
En lo que se refiere a las empresas del presente trabajo y como se puede observar en la tabla 7.11, L'Oreal presenta una tendencia constante durante los cinco años que dura el análisis, ya que la cifra que registrada por las inversiones, sin tener en cuenta las existencias, es bastante similar a la cifra correspondiente a las deudas a corto plazo. De este modo, L'Oreal se mantiene en 0,8 puntos, cifra muy recomendable que refleja una buena posición de liquidez en la empresa. Por tanto, se puede decir que esta empresa ofrece garantías de que sus deudas sean pagadas a corto plazo.

De modo similar ocurre con Antonio Puig que, aunque comienza el estudio con una cifra baja del ratio de liquidez, a partir de 2012 comienza a alcanzar valores próximos a la unidad que reflejan un buen nivel de liquidez para hacer frente a los compromisos de pago a corto plazo. No obstante, en 2015 se produce un descenso de las inversiones a corto plazo que conlleva a un descenso del ratio de prueba ácida.

Sin embargo, tanto Beiersdorf como Lipotec registran valores del cociente bastante superiores a la unidad que, por un lado, manifiestan capacidad suficiente por parte de la empresa para hacer frente a las deudas a corto plazo, pero por otro reflejan una pérdida de rentabilidad debido a los recursos ociosos, como se comentó previamente.

A continuación, con el fin de profundizar en el análisis de dicho indicador a lo largo del periodo estudiado, se presentará una representación gráfica del mismo junto con su correspondiente explicación.

Gráfico 7.5: Ratio de Prueba Ácida



Fuente: Elaboración propia.

A la vista del gráfico 7.5, se puede observar que Lipotec comienza el estudio partiendo de su valor mínimo en 2011 con 1,44 puntos. A partir de este momento, experimenta una tendencia creciente como consecuencia de un incremento del activo corriente hasta alcanzar el valor máximo del indicador en 2013 con 2,91 puntos. De este modo, se alcanzaría el punto de inflexión puesto que a partir de este momento se produce un notorio descenso del ratio de prueba ácida motivado por una disminución tanto de las deudas a corto plazo como del activo corriente, sin tener en cuenta las existencias.

Por su parte, Beiersdorf experimenta un ligero descenso en 2012 motivado por una disminución tanto del activo corriente como del pasivo corriente, llevando a la empresa a registrar el valor mínimo del indicador con 1,49 puntos. Tras ello, en 2013, se produce un aumento de dicho cociente, alcanzando el valor máximo en 2014.

Por otro lado, se encuentra L'Oréal que, como se indicó previamente, mantiene una tendencia constante a lo largo de la serie temporal en torno a 0,8 puntos.

Finalmente, Antonio Puig comienza el estudio partiendo del valor más bajo de toda su serie temporal, el cual no se mantiene en el tiempo ya que durante los dos años siguientes experimenta un aumento que le lleva a alcanzar el valor máximo y casi óptimo en 2013. Posteriormente, en 2015 como consecuencia de un descenso de las inversiones a corto plazo, como se comentó previamente, se registra un descenso de 0,21 puntos.

7.2. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO O ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA

El análisis financiero a largo plazo o análisis de la solvencia tiene como objetivo comprobar la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus compromisos de pago en un periodo superior al año (Muñoz Merchante, 2009).

Este análisis es importante para todos los miembros de la empresa que mantengan una relación a largo plazo con la misma, ya que abarca diferentes aspectos tanto económicos como financieros. Es decir, lleva a cabo un estudio tanto de la inversión como de la financiación, de modo que se puede examinar la relación que existe entre el riesgo que soportan los accionistas prestando capital a la empresa y la rentabilidad que posteriormente adquieren de sus inversiones. Por tanto, este análisis es de especial importancia tanto para los propietarios como para los prestamistas de la empresa que desearán conocer el riesgo que ésta soporta para invertir en ella sus capitales (Muñoz Merchante, 2009).

Es conveniente mencionar las disimilitudes que existen entre la liquidez y la solvencia, ya que, aunque ambas se centren en un análisis financiero, son numerosas las diferencias que existen.

En primer lugar, como se observó en el punto anterior, el análisis de la liquidez se centra en un estudio a corto plazo del activo corriente y del pasivo corriente, mientras que el análisis de la solvencia requiere de un examen a largo plazo tanto de la inversión como de la financiación. Además, no tendrán la misma importancia los resultados del análisis de la liquidez que de la solvencia, ya que los primeros al ser a corto plazo pueden presentar valores bajos en un momento concreto del tiempo sin afectar a la solvencia, mientras que si la solvencia adquiere resultados desfavorables, la estructura económica financiera estará desajustada y no existirá equilibrio financiero. También se puede observar a la inversa, es decir, si la empresa genera resultados elevados de liquidez en un momento concreto del tiempo, pero no los mantiene durante los siguientes años, esta situación podría incluso llegar a afectar a la solvencia, como manifiesta Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010). De modo que, es más importante un buen resultado de la solvencia que de la liquidez, por los efectos que genera su condición a largo plazo.

Por otro lado, a diferencia del análisis de la liquidez, donde era importante tener en cuenta el tipo de actividad al que se dedicaba la empresa para llevar a cabo una correcta

interpretación del mismo, en este caso no resulta un aspecto fundamental. Por lo que se puede prescindir de ello en análisis de empresas de distintos sectores, indica Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez (2010).

Por tanto, el análisis de la solvencia se llevará a cabo mediante el cálculo y desarrollo de tres indicadores: ratio de endeudamiento, ratio de autonomía financiera y ratio de garantía de acreedores o distancia a la quiebra.

7.2.1. Ratio de endeudamiento

El nivel de endeudamiento de una empresa resulta un dato fundamental para los acreedores de la misma, ya que aunque no soporten de manera directa las pérdidas que se generan en dicha empresa, resultarán afectados si la empresa no puede hacer frente a sus pagos. Por este motivo, las entidades financieras antes de conceder cualquier tipo de préstamo a una empresa revisan, entre otras variables, el nivel de endeudamiento (Molina Sánchez, Ramírez Sobrino, Bautista Mesa, de Vicente Lama, 2015).

Una vez concedido el préstamo correspondiente, la entidad financiera debe revisar que la empresa no supere el nivel máximo de endeudamiento que le ha sido impuesto, ya que en el caso de que esto suceda se procederá a penalizar a la empresa mediante la imposición de elevados intereses sobre la cantidad de endeudamiento que haya sobrepasado, o privando directamente a la empresa de seguir disfrutando de dicho préstamo, como manifiestan Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez (2010).

Por ello, se considera el ratio de endeudamiento uno de los indicadores más significativos del análisis financiero a largo plazo, ya que a través de este se observa el equilibrio que existe entre los recursos propios y los recursos ajenos, es decir, entre los propietarios y los acreedores. Para ello, se relaciona el pasivo total, formado por el pasivo corriente y el pasivo no corriente, con el patrimonio neto obteniéndose de este modo el porcentaje de deuda que existe en la empresa.

$$E = \frac{\textit{Pasivo total}}{\textit{Patrimonio Neto}}$$

Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez (2010) exponen que se trata de un indicador de especial importancia sobre todo para accionistas y acreedores, ya que refleja la estabilidad tanto presente como futura de la empresa, determinada por su capacidad de endeudamiento.

La situación de equilibrio u óptima se da cuando el cociente alcanza la unidad, es decir, cuando los recursos propios y los recursos ajenos se sitúan en la misma cantidad.

También puede suceder que el ratio sea superior a la unidad, lo que indica que los recursos ajenos predominan sobre los recursos propios, es decir, que por cada unidad monetaria de patrimonio neto existen más unidades monetarias de pasivo total. En este caso, se consideraría que el endeudamiento es alto, debiéndose tener en cuenta que una situación de este tipo produciría un mayor riesgo para los acreedores, así como un aumento de la capacidad de insolvencia de la empresa, dado que sería necesario cubrir las deudas con flujos financieros, como manifiestan Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010). Por otro lado, si se desea comprobar el exceso de endeudamiento que existe en la empresa analizada, se puede realizar la diferencia entre el Pasivo y el Patrimonio Neto (PA-PN).

Finalmente, la última opción que se puede presentar se resume en que el nivel de endeudamiento es inferior a la unidad, es decir, los recursos propios predominan sobre los ajenos. En este caso, la empresa puede seguir financiando sus inversiones a través del endeudamiento, y para saber la cantidad exacta de ello se realiza la diferencia entre Patrimonio Neto y Pasivo (PN-PA).

Tabla 7.12: Ratio de Endeudamiento

	2011	2012	2013	2014	2015
L'ORÉAL S.A	1,86	1,76	1,97	1,75	1,91
ANTONIO PUIG S.A.	1,47	1,18	1,22	1,20	1,43
BEIERSDORF S.A	1,25	1,49	1,31	0,88	0,94
LIPOTEC S.A.	0,77	0,48	0,27	0,39	0,35

Fuente: Elaboración propia.

A la vista de la tabla 7.12 se puede decir que L'Oreal es la empresa del estudio que más endeudamiento posee durante los cinco años que dura el análisis, ya que en todos ellos supera la unidad, llegando incluso en algún caso casi a duplicar el valor de situación de equilibrio.

En lo que se refiere a Antonio Puig, este también registra un alto nivel de endeudamiento en el primer y último año del análisis, pero en menor medida ya que

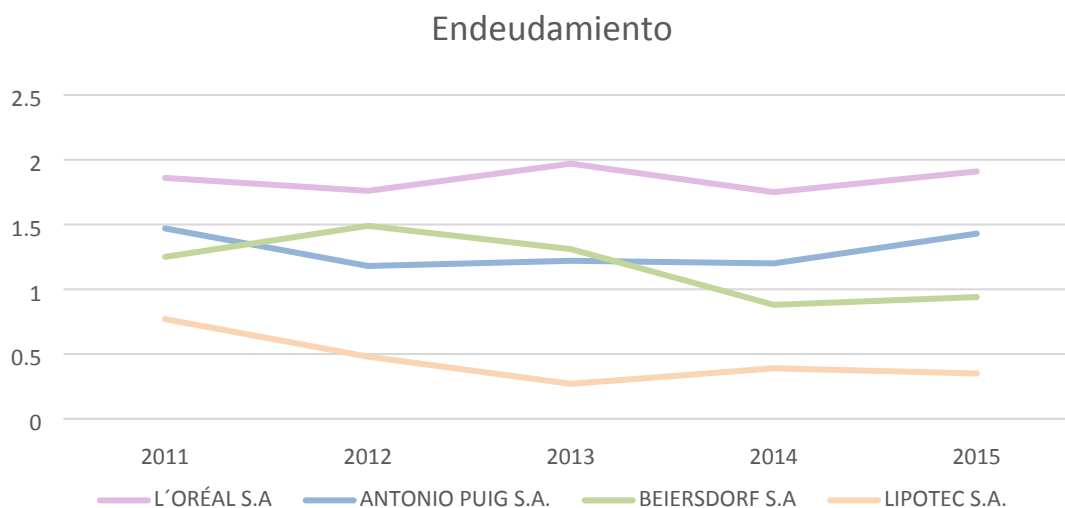
apenas alcanza 1,50 puntos. No obstante, entre 2012 y 2014 los valores son más próximos a la unidad, lo que significa que no existe demasiado endeudamiento.

Por su parte, Beiersdorf presenta dos líneas de actuación, mostrando en los tres primeros años valores superiores a la unidad, y en los dos últimos, valores inferiores a la misma. Estos últimos se encuentran próximos a la unidad, por lo que no se consideran valores demasiado bajos que puedan reflejar un exceso de recursos propios, ya que esta situación aunque a priori parezca una buena opción, posteriormente puede resultar desfavorable para la rentabilidad de los accionistas, como señala Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010) y se comentará más adelante.

Finalmente, Lipotec presenta las cifras más bajas de endeudamiento de todo el estudio, alcanzando valores demasiado bajos que, como se indicó previamente, provocarán resultados desfavorables para los accionistas.

Con el objetivo de ahondar en la evolución del ratio de endeudamiento a lo largo de los últimos años, se propone el gráfico 7.6, así como su correspondiente explicación.

Gráfico 7.6: Ratio de Endeudamiento



Fuente: Elaboración propia

Tal y como se comentó anteriormente, L'Oreal posee la cifra de endeudamiento más elevada del estudio, alcanzando su valor máximo en 2013 con casi 2 puntos y su valor mínimo en 2014 con 1,75 puntos. En este caso, se puede decir que la sociedad posee un endeudamiento muy alto, por lo que se pueden llevar a cabo medidas para reducir

dicha cifra como, por ejemplo, un aumento del capital o una retención de los beneficios, según expone Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010).

Antonio Puig comienza el estudio partiendo de la cifra más elevada de endeudamiento de toda su serie temporal, cifra que se ve reducida al año siguiente y que sitúa a 2012 como el año en que menos endeudamiento ha existido en la empresa. En este caso, es importante señalar que, aunque en 2011 y en 2015 se alcanzan niveles elevados de endeudamiento, en los tres años restantes dicho ratio se encuentra cercano a 1,20 puntos, lo que quiere decir que está próximo a la unidad, y por tanto, se puede considerar como valores óptimos.

En lo que se refiere a Beiersdorf, se puede observar que 2012 es el año en que más endeudamiento existe en la sociedad, ya que posteriormente, como consecuencia de una reducción de las deudas a largo plazo de casi 10.000 euros, se produce un descenso de dicho indicador que lleva a la empresa a alcanzar valores inferiores a la unidad en los últimos dos años. No obstante, estas cifras se encuentran muy próximas a la unidad, por lo que se podría decir incluso que en 2015 se alcanza el valor más óptimo de todos los años.

Lipotec alcanza su cifra máxima de endeudamiento al comienzo del estudio pero en 2012 sufre un importante descenso tanto de los fondos propios como de los fondos ajenos que llevan a la empresa a registrar una tendencia decreciente del indicador hasta 2013. A lo largo de los dos años siguientes, experimenta una leve mejora del mismo pero quedándose lejos del valor óptimo.

7.2.2. Ratio de autonomía financiera

El ratio de autonomía financiera mide el nivel de independencia que tiene la empresa respecto de la financiación ajena, tal y como manifiesta Muñoz Merchante (2009). Es decir, dependiendo del tipo de recursos financieros de los que haga uso, propios o ajenos, se puede determinar el grado de dependencia de la misma respecto de los acreedores.

Para llevar a cabo el cálculo de este indicador, se utiliza la fórmula inversa del ratio de endeudamiento. Es decir, se relaciona el patrimonio neto con el pasivo total, formado por el pasivo corriente y el pasivo no corriente.

$$AF = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$$

El resultado que arroje dicho cociente se interpretará como la cantidad de recursos propios utilizados por cada unidad monetaria de deuda o de recursos ajenos.

Este indicador ofrece a la empresa la posibilidad de elegir la fuente de financiación que considere más apropiada en función del valor que presente el ratio. Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2009) exponen tres situaciones diferentes que se pueden presentar:

En primer lugar, si este valor es elevado, es decir, superior a 1,5 puntos, se considera que la empresa posee suficiente capital propio y poca deuda, por lo que se encuentra en condiciones suficientes de elegir el método de financiación que considere más adecuado, dado que los prestamistas contarán con garantías de que sus préstamos van a ser devueltos y, por lo tanto, esta decisión no les afectará.

Por otro lado, puede ocurrir que el valor del ratio sea inferior a 0,7 puntos, lo que quiere decir que existe demasiada deuda y que la empresa no tiene opción de elegir la fuente de financiación que más le interese. Esto se debe a que los prestamistas no confiarán en la devolución de los capitales prestados, pudiendo incluso no concederlos o hacerlo pero elevando los intereses y/o reduciendo la duración del préstamo.

Finalmente, la situación óptima se alcanzará cuando el valor del cociente se sitúe entre 0,7 y 1,5 puntos, ya que en este momento no existirá demasiada deuda ni demasiado capital propio, lo cual no sería recomendable puesto que generaría demasiado riesgo financiero para los accionistas de la empresa.

Tabla 7.13: Ratio de Autonomía Financiera

	2011	2012	2013	2014	2015
L'ORÉAL S.A	0,54	0,57	0,51	0,57	0,52
ANTONIO PUIG S.A.	0,68	0,85	0,82	0,83	0,70
BEIERSDORF S.A	0,80	0,67	0,76	1,13	1,07
LIPOTEC S.A.	1,30	2,08	3,63	2,52	2,86

Fuente: Elaboración propia.

Por tanto, en el caso de las empresas del presente estudio, como se puede observar en la tabla 7.13, L'Oreal posee un resultado del ratio de autonomía financiera demasiado

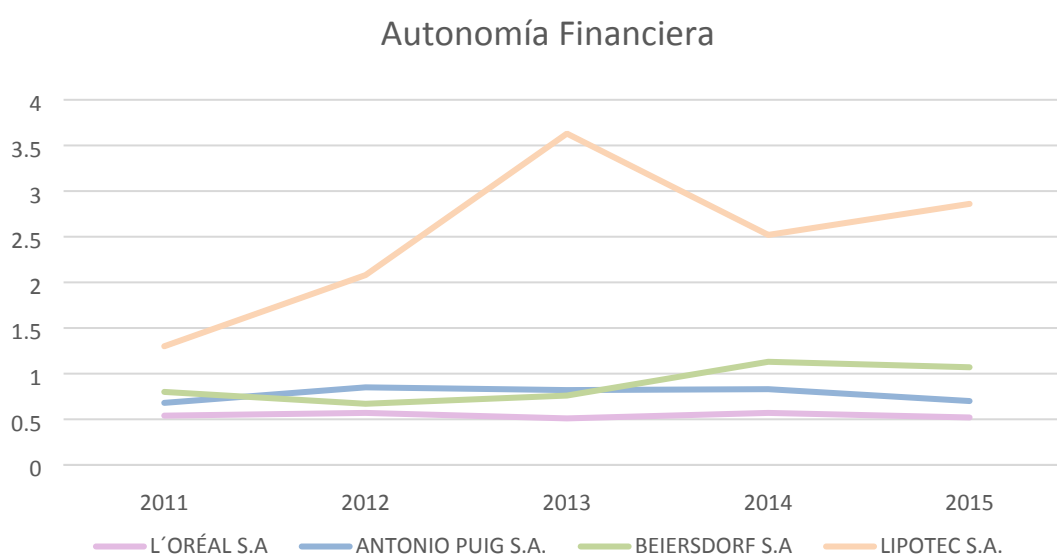
bajo durante los cinco años que dura el análisis. Esto significa que su nivel de endeudamiento es elevado y que no podrá elegir la fuente de financiación que más le interese.

Sin embargo, los resultados generados del cálculo de dicho ratio para Antonio Puig y Beiersdorf reflejan que ambas empresas poseen suficiente capital propio para hacer frente a las deudas pendientes. Es decir, a excepción del 2011 en el caso de Antonio Puig y del 2012 en el de Beiersdorf, las dos empresas se encuentran en la situación óptima.

Por otro lado, Lipotec posee un nivel de autonomía financiera óptimo en 2011, pero este no se mantiene en el tiempo, ya que a lo largo de los cuatro años siguientes experimenta un elevado crecimiento del capital propio de la empresa, lo cual no es recomendable por la razón que se expuso anteriormente.

A continuación, se muestra un análisis gráfico del ratio en cuestión, con el objetivo de analizar más en detalle la evolución del mismo.

Gráfico 7.7: Ratio de Autonomía Financiera



Fuente: Elaboración propia.

A la vista de gráfico 7.7, se puede observar que Lipotec comienza el estudio con un nivel similar de tanto de patrimonio neto como de pasivo total que sitúa a la empresa en el valor óptimo del ratio de autonomía financiera, como se comentó previamente. A lo largo de los años siguientes, los fondos propios de la empresa experimentan un incremento que lleva a Lipotec a alcanzar el valor máximo del indicador en 2013 con 3,63

puntos. Sin embargo, esta situación no se mantiene en el tiempo dado que en 2014 sufre un descenso de 1,11 puntos que se ve levemente repuntado en 2015.

En lo que se refiere a Antonio Puig, aunque éste parte en 2011 de un nivel de autonomía financiera ligeramente inferior al óptimo, en 2012 experimenta un incremento del patrimonio neto que conduce a la empresa a alcanzar el valor óptimo del ratio y mantenerlo durante los tres años siguientes. No obstante, en 2015 recupera el nivel inicial de la serie, alejándose del valor ideal.

L’Oreal presenta una estructura prácticamente constante en torno a 0,5 puntos, lo cual no es un buen resultado para la empresa, como se comentó previamente.

Finalmente, Beiersdorf, aunque parte de un nivel idóneo del ratio de autonomía financiera en 2011, a lo largo del año siguiente experimenta un descenso tanto de los fondos propios como de los fondos ajenos que lo aleja por unas décimas del valor óptimo. Sin embargo, esto no presenta ningún problema para la empresa ya que en 2013 recupera el valor ideal del indicador y se mantiene hasta el final del estudio.

7.2.3. Ratio de garantía de acreedores o distancia a la quiebra

El presente ratio muestra el grado de garantía que poseen los acreedores de la empresa para cobrar las deudas pendientes en el caso de que esta quiebre. Es decir, mide la facultad que tienen los activos para hacer frente a las deudas contraídas, independientemente de cuándo se produzca el vencimiento de las mismas (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

En otras palabras, este indicador se utiliza para medir la seguridad en el pago, generando, así, cierta tranquilidad entre los acreedores. Para ello, se relaciona el Activo Total con el Pasivo Total.

$$GA = \frac{\textit{Activo Total}}{\textit{Pasivo Total}}$$

La situación idónea se da en aquellos valores del ratio superiores a la unidad, ya que en este momento por cada euro de deuda que exista, existe más de un euro de inversión, lo cual permite garantizar la seguridad en el pago. A su vez, si el valor del cociente es igual a la unidad, la empresa sigue proporcionando cierta garantía a los acreedores, aunque sea en el punto límite.

Por otro lado, puede ocurrir que el ratio de garantía de acreedores sea inferior a la unidad, lo que significa que la empresa ha agotado el capital propio, encontrándose de este modo en situación de quiebra (Rivero Torre, 2009). Por tanto, a este indicador también se le puede considerar como “distancia a la quiebra”.

7.14: Ratio de Garantía de Acreedores

	2011	2012	2013	2014	2015
L'ORÉAL S.A	1,53	1,56	1,50	1,56	1,52
ANTONIO PUIG S.A.	1,67	1,84	1,81	1,83	1,70
BEIERSDORF S.A	1,79	1,67	1,76	2,13	2,07
LIPOTEC S.A.	2,29	3,08	4,62	3,51	3,86

Fuente: Elaboración propia.

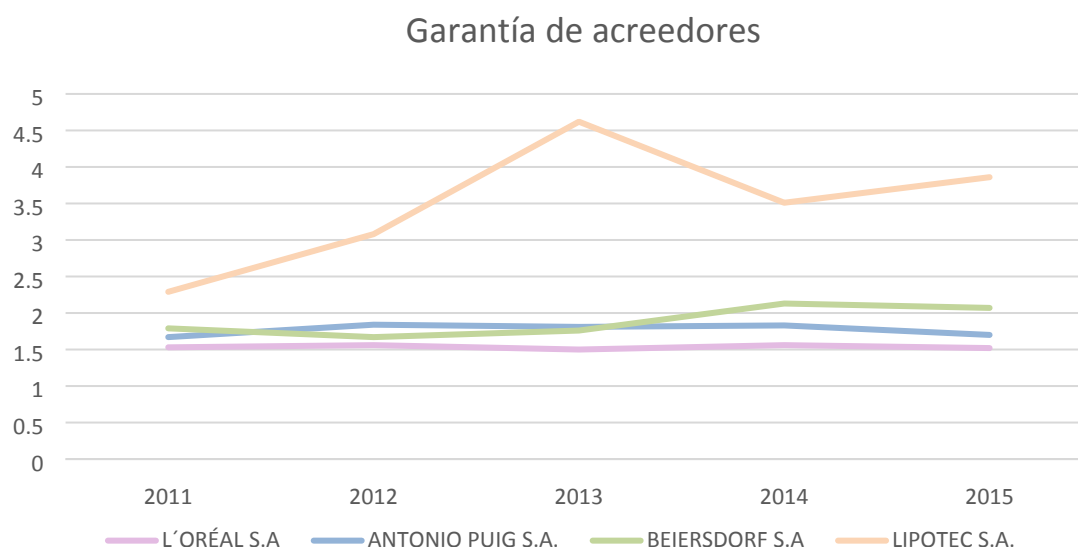
Para el caso de las empresas analizadas, a través de la tabla 7.14 se puede observar que las cuatro sociedades poseen un resultado del ratio de garantía de acreedores superior a la unidad, lo que quiere decir que los acreedores cuentan con una seguridad en el pago en el caso de que la misma quiebre.

Sin embargo, la empresa que más garantía ofrece a sus acreedores es Lipotec debido a las elevadas cifras que presenta durante los cinco años que dura el estudio, mientras que L'Oreal aunque supera la unidad, se encuentra muy cerca del 1,50, valor que no es muy destacable, por lo que se puede decir que aunque existen garantías de devolución de la deuda a terceros, el grado de devolución de la misma no es muy elevado.

En el caso de Beiersdorf y Antonio Puig, destaca que ambos experimentan una situación similar, debido a que la devolución de la deuda a terceros queda cubierta en las dos empresas con valores superiores a 1,50 puntos, lo cual es una buena noticia para los acreedores de la empresa. Además, la garantía que ofrecen tanto Beiersdorf como Lipotec durante el último año analizado, es superior a la que ofrecían al comienzo del estudio.

A continuación, con el objetivo de realizar un análisis más profundo sobre el impacto de dicho ratio en la situación de cada empresa, se procede a analizar el gráfico 7.8.

Gráfico 7.8: Ratio de Garantía de Acreedores



Fuente: Elaboración propia.

Gráficamente se puede observar que el ratio de garantía de acreedores de Lipotec posee una tendencia creciente desde 2011 hasta 2013, incrementándose cada año aproximadamente un punto. En 2013, a pesar de alcanzarse el valor máximo de dicho ratio, se produce un cambio de tendencia que conduce a la serie a ser decreciente debido a la disminución de la cifra de deudas a largo plazo, es decir, del pasivo no corriente. Posteriormente, en 2015 se produce un incremento del pasivo no corriente que da lugar a una mejora de dicho ratio, así como a la recuperación de la tendencia creciente. El valor mínimo de dicho indicador tiene lugar en 2011, momento en el que comienza el análisis. Por lo tanto, es conveniente señalar que Lipotec es la empresa del estudio que más garantía ofrece a los acreedores.

Sin embargo, L'Oreal presenta una tendencia completamente constante durante el periodo 2011-2015, ya que el ratio de garantía de acreedores se mantiene en torno a 1,5 puntos. No obstante, su valor máximo se alcanza tanto en 2012 como en 2014 con una cifra de 1,56 puntos, mientras que el valor mínimo tiene lugar en 2013 con 1,50 puntos.

Por su parte, Beiersdorf experimenta una ligera caída en 2012 aunque no muy significativa, dado que la empresa recupera la cifra inicial al año siguiente. El incremento más notorio se puede observar en 2014 con un aumento de 0,37 puntos, aunque dicha cifra no se mantiene en el tiempo ya que en 2015 experimenta de nuevo un leve descenso. Los acreedores de la empresa podrán estar tranquilos dado que la cifra de 2015 es superior

a la del comienzo del estudio, lo que indica que existen más garantías de que la deuda sea devuelta de las que existían anteriormente.

En el caso de Puig, el mayor incremento del ratio de garantía de acreedores se produce en 2012, momento en el que se alcanza el valor máximo de la serie, mientras que el valor mínimo se sitúa en 2011. No obstante, es conveniente señalar que dicho ratio ha seguido el mismo patrón durante los cinco años analizados, donde tras un resultado elevado del indicador se ha registrado un descenso del mismo al año siguiente.

8. ANÁLISIS ECONÓMICO

Una vez llevado a cabo el análisis financiero, donde los usuarios interesados en conocer los resultados de la empresa han podido observar y determinar la capacidad de pago de la misma, tanto en el corto como en el largo plazo, se procede a realizar el análisis económico a través del cual se examina la rentabilidad que obtiene la empresa de los activos generados por la misma y de las inversiones realizadas por los propietarios o accionistas.

El análisis económico está formado por tres tipos de estudios que, aunque a priori son distintos, se encuentran íntimamente ligados, como es el caso del análisis de la rentabilidad, el análisis del control de costes y el análisis de la productividad. En el presente trabajo únicamente se llevará a cabo el estudio mediante el análisis de rentabilidad, ya que se considera que a través del mismo y de la liquidez, se obtendrá información relevante para llevar a cabo un estudio sobre la solvencia futura de las empresas, siendo este el fin último de toda empresa (Mora, 1995 y 1994).

La rentabilidad puede ser definida como *“la medida de rendimiento con el que la empresa gestiona sus recursos”*, tal y como apunta Molina Sánchez et al. (2015:47), ya que a través de la misma se puede observar la gestión llevada a cabo por parte de la empresa de los recursos que le han sido impuestos por los accionistas o de los que ya disponía.

De este modo, se llevará a cabo un doble análisis de la rentabilidad: por un lado, de la rentabilidad económica, es decir de los recursos indispensables para el desempeño de la actividad en cuestión y, por otro lado, de la rentabilidad financiera, es decir, de las inversiones que han llevado a cabo los accionistas de la empresa (Molina Sánchez et al.,

2015). A su vez, se analizarán los ratios que componen cada una de estas rentabilidades, como es el caso del margen económico de ventas, rotación del activo o apalancamiento financiero.

Para ello, se hará uso de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias que compone las cuentas anuales de cada empresa, la cual “*recoge el resultado del ejercicio, formado por los ingresos y los gastos del mismo, excepto cuando proceda su imputación directa al patrimonio neto de acuerdo con lo previsto en las normas de registro y valoración*” (Real Decreto 1514/2007: 89).

Esta cuenta presenta ciertas diferencias con respecto al Balance de Situación, ya que recoge los ingresos y los gastos que han tenido lugar a lo largo del ejercicio económico de una empresa, mientras que el Balance de Situación, aunque agrupa los activos y pasivos de la empresa en un momento determinado del tiempo, estos son consecuencia de todas las acciones que han tenido lugar en la empresa desde el inicio de la misma (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010). Además, como indica este autor, este estado contable es de especial importancia para los propietarios, inversores o directivos de la empresa, ya que a través del mismo pueden observar la capacidad que posee la sociedad para generar rentabilidad o beneficio de la actividad que desempeña. Esta cuenta no solo es importante para conocer la situación de la empresa en un momento concreto del tiempo, sino también para determinar los futuros flujos de caja de la misma, también conocidos como cash-flow⁵.

No obstante, es conveniente destacar ciertas limitaciones que impiden que la Cuenta de Pérdidas y Ganancias presente un resultado del todo cierto y real. Esto se debe a que determinadas acciones contables pueden alterar el resultado real de la empresa, como es el caso de los inventarios de existencias, ya que estos pueden estar sujetos a determinadas variaciones a la hora de su elaboración; el cálculo de la periodificación de ingresos y gastos que tienen lugar en distintos años; las amortizaciones o la determinación del deterioro de valor de los activos, entre otras. De este modo, dependiendo de las estimaciones que se lleven a cabo en un periodo contable, se puede obtener una cifra de resultado u otra (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

⁵ Terminología que surge en 1958 en los Estados Unidos de Norteamérica para hacer referencia al flujo de caja o Tesorería de una empresa.

Con el objetivo de simplificar el trabajo y la comprensión del mismo, se presentarán las Cuentas de Pérdidas y Ganancias resumidas de cada empresa donde únicamente se reflejan las agrupaciones⁶ pertenecientes a los dos tipos de operaciones existentes: operaciones continuadas y operaciones interrumpidas, así como los resultados procedentes de cada una de ellas (resultado de explotación, resultado financiero...).

Previamente a la presentación de dichas cuentas en las tablas 8.1, 8.2, 8.3, 8.4 es conveniente detenerse a conocer el funcionamiento de las operaciones mencionadas anteriormente. De este modo, como manifiesta el Real Decreto 1514/2007:45 las operaciones interrumpidas estarán formadas por *“todo componente⁷ de una empresa que ha sido enajenado o se ha dispuesto de él por otra vía, o bien que ha sido clasificado como mantenido para la venta, y:*

a) Represente una línea de negocio o un área geográfica de la explotación, que sea significativa y pueda considerarse separada del resto;

b) Forme parte de un plan individual y coordinado para enajenar o disponer por otra vía de una línea de negocio o de un área geográfica de la explotación que sea significativa y pueda considerarse separada del resto; o

c) Sea una empresa dependiente adquirida exclusivamente con la finalidad de venderla”.

En otras palabras, y como explica Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010), estas operaciones tendrán lugar sobre todo en empresas de gran tamaño que se dediquen a diferentes actividades o cuya actividad se desarrolle en distintos puntos geográficos. Esta situación se generará cuando en una de estas empresas se lleve a cabo la venta de un componente completo, como se explicó previamente. En el momento de la venta, se deberán migrar los ingresos y los gastos de la cuenta de operaciones continuadas a la cuenta de operaciones interrumpidas en la cuenta de pérdidas y ganancias.

⁶ Por agrupaciones se entiende cada una de las actividades (ventas, gastos de personal...) que se encuentran registradas por números árabes (1, 2, 3...) en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

⁷ Se consideran “componentes” de una empresa aquellas actividades o flujos de efectivo que por tener diferente actividad o encontrarse separadas del resto geográficamente o por líneas de productos, son determinadas como actividades independientes de la misma como, por ejemplo, una empresa dependiente de otra o un segmento de negocio, tal y como apunta Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010).

El resto de actividades de la empresa que no hayan sido incluidas como actividades interrumpidas, estarán consideradas como operaciones continuadas y serán aquellas que componen el desarrollo típico de la empresa.

A continuación, se procederá a la presentación de las Cuentas y Pérdidas de Ganancias resumidas de *L’Oreal, Puig, Beiersdorf y Lipotec* a 31 de diciembre de cada año desde 2011 hasta 2015. Cabe destacar que se ha prescindido de aquellas partidas que figuran como “*no disponibles*” (n.d). No obstante, si a lo largo del trabajo fuera de interés consultar dicha cuenta anual completa, esta se encuentra disponible en CD.

Tabla 8.1: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de *L’Oreal* a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR)

	2015	2014	2013	2012	2011
OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios	758.728	729.586	698.546	713.749	741.997
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	109	151	n.d.	n.d.	n.d.
4. Aprovisionamientos	-224.753	-214.650	-208.630	-206.416	-211.252
5. Otros ingresos de explotación	4.555	3.549	3.097	3.483	2.655
6. Gastos de personal	-120.495	-109.135	-107.707	-100.242	-97.458
7. Otros gastos de explotación	-338.789	-323.471	-321.082	-327.347	-355.925
8. Amortización del inmovilizado	-12.477	-13.108	-13.447	-13.185	-13.887
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	277	279	447	6	6
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-776	-656	-1.248	-985	-539
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	66.379	72.545	49.976	69.063	65.597
14. Ingresos financieros	4.165	840	5.590	3.234	6.694
15. Gastos financieros	-805	-102	-101	-92	-185
17. Diferencias de cambio	-155	150	-134	274	-104
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-293	-531	-360	-173	-60
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	2.912	357	4.995	3.243	6.345
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	69.291	72.902	54.971	72.306	71.942
20. Impuestos sobre beneficios	-25.242	-25.244	-15.587	-21.766	-23.631
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	44.049	47.658	39.384	50.540	48.311
OPERACIONES INTERRUPTIDAS					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	44.049	47.658	39.384	50.540	48.311

Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.

Tabla 8.2: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de *Antonio Puig* a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR)

	2015	2014	2013	2012	2011
OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.102.385	1.032.944	1.042.069	1.022.884	724.088
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-13.594	1.420	13.819	-15.154	6.571
4. Aprovisionamientos	-471.694	-467.327	-509.752	-480.823	-337.742
5. Otros ingresos de explotación	9.071	4.790	4.433	15.565	5.317
6. Gastos de personal	-101.146	-106.855	-95.277	-82.324	-82.078
7. Otros gastos de explotación	-369.551	-297.655	-282.812	-260.471	-229.042
8. Amortización del inmovilizado	-15.512	-15.043	-12.510	-8.679	-7.539
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	n.d.	86	59	6	n.d.
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	505	180	-104	110	12.433
13. Otros resultados	-35.357	365	8.177	-28.589	n.d.
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	105.107	152.905	168.102	162.525	92.008
14. Ingresos financieros	9.025	2.963	14.033	2.018	2.504
15. Gastos financieros	-1.445	-1.250	-1.511	-2.252	-1.962
17. Diferencias de cambio	-1.961	53	-1.244	-1.960	3.018
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	1.765	15.787	2.316	-7.764	-1.184
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	7.384	17.553	13.594	-9.958	2.376
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	112.491	170.458	181.696	152.567	94.384
20. Impuestos sobre beneficios	-24.873	-44.459	-48.371	-43.761	-16.892
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	87.618	125.999	133.325	108.806	77.492
OPERACIONES INTERRUMPIDAS					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	87.618	125.999	133.325	108.806	77.492

Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI

Tabla 8.3: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de *Beiersdorf* a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR)

	2015	2014	2013	2012	2011
OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios	136.310.928	128.678.805	121.384.905	111.568.026	107.691.296
4. Aprovisionamientos	-58.157.274	-54.164.465	-54.481.599	-53.533.054	-48.942.623
5. Otros ingresos de explotación	3.546.121	4.688.852	4.593.777	7.054.313	5.080.980
6. Gastos de personal	-12.771.718	-11.986.881	-10.108.849	-11.032.026	-16.936.396
7. Otros gastos de explotación	-54.477.852	-53.418.022	-54.381.955	-47.137.998	-45.880.463
8. Amortización del inmovilizado	-334.822	-320.309	-342.760	-235.637	-186.292
10. Excesos de provisiones	n.d.	n.d.	307.620	n.d.	190.007
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	n.d.	-4.783	-20.846	-644	-4.456
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	14.109.054	13.473.197	6.950.294	6.682.981	1.012.054
14. Ingresos financieros	13	3.221	1.182	63.812	283.107
15. Gastos financieros	-125	-115.854	-2.168	-2.230	-1.690
17. Diferencias de cambio	n.d.	n.d.	-122	185	430
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-188	-112.632	-1.108	61.767	281.847
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	14.108.866	13.360.565	6.949.186	6.744.747	1.293.901
20. Impuestos sobre beneficios	-4.018.776	-4.573.533	-2.097.771	-2.009.384	-384.918
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	n.d.	8.787.032	4.851.415	4.735.363	908.984
OPERACIONES INTERRUMPIDAS					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	10.090.090	8.787.032	4.851.415	4.735.363	908.984

Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.

Tabla 8.4: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de *Lipotec* a 31 de diciembre de 2015-2011 (mil EUR)

	2015	2014	2013	2012	2011
OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios	38.222.871	30.197.714	29.847.678	26.962.122	24.937.197
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	141.962	-327.686	-250.404	-298.264	395.689
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.998.320
4. Aprovisionamientos	-8.607.113	-8.038.461	-8.655.838	-8.588.351	-10.920.581
5. Otros ingresos de explotación	61.031	58.309	176.269	1.302.912	3.002.933
6. Gastos de personal	-6.768.213	-5.548.099	-4.949.586	-6.736.070	-5.762.098
7. Otros gastos de explotación	-6.240.076	-6.844.899	-5.965.540	-6.891.834	-5.695.196
8. Amortización del inmovilizado	-791.547	-797.176	-721.746	-854.881	-3.509.769
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	34.590	32.182	20.904	48.615	556.734
10. Excesos de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	143.499
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	n.d.	-25.980	n.d.	17.701	n.d.
13. Otros resultados	157	13.174	-305.303	-2.453.105	-67.546
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	16.053.663	8.719.077	9.196.435	2.508.845	6.079.182
14. Ingresos financieros	n.d.	9.359	24.965	850.971	312.117
15. Gastos financieros	-80	n.d.	-21.460	-321.030	-458.458
17. Diferencias de cambio	432.782	482.722	-304.657	407.264	197.577
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	403.077	n.d.	n.d.	-52.902	n.d.
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	835.778	492.081	-301.152	884.305	51.236
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	16.889.441	9.211.158	8.895.283	3.393.149	6.130.418
20. Impuestos sobre beneficios	-2.351.805	-1.806.885	-1.779.717	-1.826.823	-695.308
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	14.537.636	7.404.274	7.115.566	1.566.327	5.435.110
OPERACIONES INTERRUMPIDAS					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	14.537.636	7.404.274	7.115.566	1.566.327	5.435.110

Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.

8.1. ANÁLISIS DE RENTABILIDADES

El análisis de rentabilidades tiene por objeto medir la capacidad que posee la empresa para generar utilidad o beneficio de la propia actividad que desempeña, así como de los capitales proporcionados por determinados usuarios de la misma, como se comentó previamente.

El hecho de conocer el rendimiento que la empresa obtiene a través de sus ventas es fundamental por diversos aspectos. En primer lugar, porque si no existiera una buena rentabilidad, la empresa no existiría y, en segundo lugar, porque esto determina la buena gestión que se está llevando a cabo a nivel interno en la empresa, en lo que se refiere a decisiones, cumplimiento de pautas u objetivos marcados y demás aspectos directivos que desemboquen en una buena gestión directiva.

Por tanto, llevar a cabo un análisis de rentabilidades en cualquier empresa resulta indispensable si se desea mantener o alcanzar un buen nivel de liquidez o solvencia en la misma, dado que como se comentó previamente ambas se encuentran relacionadas.

Para ello es conveniente tener en cuenta que la cifra de resultado del ejercicio no adquiere demasiado valor por sí misma, sino que es su relación con las posibles fuentes de financiación o la inversión la que aporta utilidad y facilita la interpretación de la cifra de resultado. De este modo, como indica Muñoz Merchante (2009), el ratio de rentabilidad podrá ser calculado de dos modos: bien de la relación entre el resultado y la inversión, o de la relación entre el resultado y las fuentes de financiación, tal y como se observa a continuación:

$$\frac{\textit{Resultado}}{\textit{Inversión}} \quad \frac{\textit{Resultado}}{\textit{Fuentes de financiación}}$$

Por ello, en función de lo que se pretenda analizar se utilizará un ratio u otro, teniendo en cuenta que los más comunes y significativos son el ratio de rentabilidad económica y el de rentabilidad financiera. El primero de ellos, hace referencia a la rentabilidad generada por los activos y las inversiones de la empresa, es decir, se relacionaría con el primer cociente mostrado previamente, mientras que la rentabilidad financiera estudia el rendimiento que obtienen los propietarios de la empresa de sus propias inversiones, lo cual hace referencia a la relación existente entre resultado y las fuentes de financiación (Muñoz Merchante, 2009).

A continuación, se llevará a cabo el estudio de la rentabilidad económica y financiera de cada empresa del análisis. Pero antes de ello, es conveniente destacar que las cuentas anuales de Lipotec, en concreto la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, no nos ha proporcionado información relativa a los gastos financieros correspondientes a 2014, lo cual limita el presente análisis al estudio del resto de años en el caso de los siguientes ratios: ratio de rentabilidad económica, margen económico de ventas y apalancamiento financiero. En otras ocasiones, se prescindiría del análisis del ratio en cuestión, pero por tratarse de indicadores fundamentales en el estudio económico-financiero de cualquier empresa, únicamente se procederá a obviar dicho año, teniéndolo en cuenta, por supuesto, en las representaciones gráficas que se proporcionarán durante el análisis.

8.1.1. Análisis de la Rentabilidad Económica (RE) o Rentabilidad de Activos Totales

El análisis de la rentabilidad económica se encarga de valorar el rendimiento de los recursos necesarios para el buen funcionamiento de la empresa, tal y como se indicó previamente. Es decir, estudia en qué medida se aprovechan los activos y la eficiencia con que se desempeñan determinadas funciones de la empresa como la fabricación, distribución o el aprovisionamiento, ya que todo ello en su conjunto determina la rentabilidad de las inversiones generadas (Banegas Ochovo, Sánchez-Mayoral García, Nevado Peña, 1998).

Este indicador será de gran interés sobre todo para los gerentes de la empresa, ya que a los propietarios e inversores les interesará más la rentabilidad financiera, como se verá más adelante. A su vez, este análisis es conocido como rentabilidad de los activos (Return On Assets - ROA) o rentabilidad de las inversiones (Return Of Investments - ROI).

El cálculo del presente indicador se llevará a cabo a través de la relación entre el Resultado Antes de Intereses o Impuestos (RAII) y el activo total (AT). Este primero se obtendrá como resultado de sumar los gastos financieros y el Resultado Antes de Impuestos (RAI), el cual se encuentra en el epígrafe A3 de la cuenta de pérdidas y ganancias.

$$RE = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo Total}}$$

En otras palabras, este cociente relaciona el rendimiento o la rentabilidad que obtiene la empresa sin tener en cuenta el impuesto sobre el beneficio y los intereses generados durante el ejercicio económico, como pueden ser los intereses para los acreedores o los dividendos de los accionistas, con las inversiones que se han llevado a cabo para la obtención de dicha rentabilidad (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Cabe destacar que el ratio de rentabilidad económica al calcularse antes de intereses e impuestos, permite la comparación del mismo entre diferentes empresas de distinto sector e incluso de distinto país sin que esto afecte al análisis. Esto se debe a que el hecho de que sea antes de intereses, hace que no se tenga en cuenta la estructura del pasivo y, por tanto, que no sea relevante conocer si la empresa se ha financiado con fondos ajenos, teniendo que pagar los intereses correspondientes a la deuda, o con fondos propios. Por otro lado, al ser antes de impuestos, la normativa fiscal todavía no ha sido impuesta, proporcionando un valor más real de la situación de la empresa. De este modo, el resultado obtenido será objetivo, independientemente del tipo de financiación que lleve a cabo cada empresa (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010; Bonsón, Cortijo y Flores, 2009).

En cuanto a la interpretación de dicho cociente, es conveniente destacar que este no sólo debe ser positivo, sino que además debe recoger una cifra lo suficientemente grande como para hacer frente a los pagos pendientes correspondientes a los intereses y al impuesto de sociedades. Por ello, se considera el 10% como el valor óptimo a partir del cual la empresa obtiene beneficios. Sin embargo, si la cifra del indicador es negativa o próxima a cero, se considera que la empresa no ha obtenido buen resultado de la rentabilidad económica. Como apunta Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010), esta situación refleja la imposibilidad por parte de la misma de generar rentabilidad de los activos a través de la actividad propia de la empresa. A su vez, si el resultado es negativo se debe prestar especial atención a la posibilidad de que se generen futuras pérdidas en la empresa como consecuencia de los impuestos e intereses a pagar.

Tabla 8.5: Rentabilidad económica

	2011	2012	2013	2014	2015
L'ORÉAL S.A	20,00 %	19,97 %	15,42 %	20,59 %	18,79 %
ANTONIO PUIG S.A.	20,95 %	30,20 %	31,32 %	30,43 %	20,87 %
BEIERSDORF S.A	2,58 %	19,57 %	23,28 %	44,40 %	42,51 %
LIPOTEC S.A.	10,58 %	10,52 %	26,82 %	-	84,47 %

Fuente: Elaboración propia.

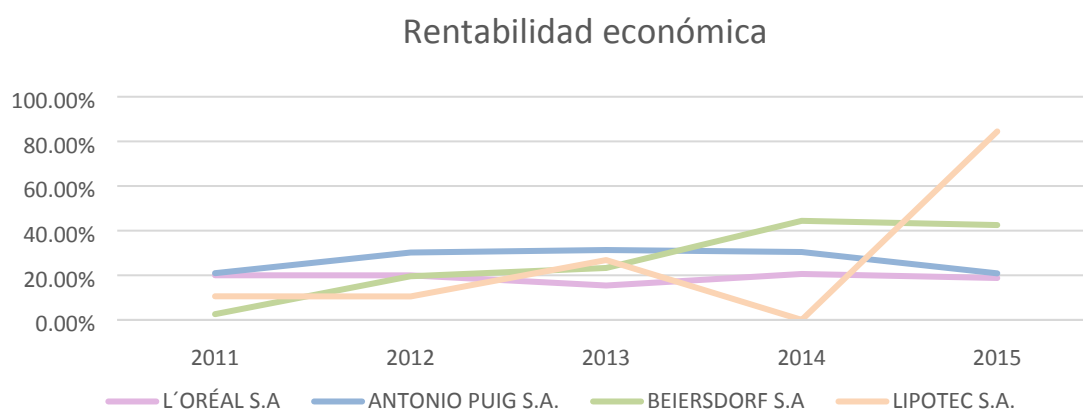
A la vista de la tabla 8.5, se puede observar que todas las empresas del estudio durante los cuatro años que dura el análisis alcanzan como mínimo el valor óptimo del ratio, excepto Beiersdorf en 2011 que apenas alcanza un 3%. Esto se debe a que el valor de la cifra de resultado antes de impuestos en 2011 es bastante inferior a la que se obtiene durante el resto de la serie, registrando una diferencia de más de 5 millones de euros entre 2011 y 2012.

De este modo, se puede decir que a excepción de Beiersdorf en el año comentado, todas las empresas del análisis poseen un buen valor de rentabilidad económica, lo cual significa que las actividades que desempeña cada empresa tienen capacidad suficiente para generar rendimiento a través de la misma, sin tener en cuenta los gastos derivados de impuestos e intereses.

Si bien es cierto, cabe destacar la notoria evolución que experimenta Lipotec, la cual comienza el estudio en 2011 y 2012 con un valor próximo al valor frontera, que se ve incrementado al año siguiente en aproximadamente un 16%, y que, sin duda, registra el valor más alto de toda la serie temporal y de todas las empresas estudiadas en 2015 con 84,47 puntos porcentuales. En este caso, el hecho de que el valor de la rentabilidad económica sea elevado, no supone efectos negativos para la misma, ya que cuanto mayor sea la rentabilidad económica, mayor será la rentabilidad que generan los activos y, por tanto, mejor será la situación de la empresa.

A continuación, se llevará a cabo un análisis gráfico con el objetivo de analizar más en detalle la evolución de la rentabilidad económica de cada empresa a lo largo del estudio.

Gráfico 8.1: Rentabilidad económica



Fuente: Elaboración propia.

De este modo, como se puede observar en el gráfico 8.1, Antonio Puig y L’Oreal presentan una tendencia prácticamente constante entre un 10% y un 30% de rentabilidad económica. En el caso de Antonio Puig, se puede decir que en 2012 experimenta un incremento porcentual de 10 puntos que se mantiene durante los tres años siguientes hasta 2014 donde de nuevo vuelve a alcanzar una cifra similar a la que tenía al comienzo de la serie. Este cambio es debido a un descenso tanto de las inversiones de la empresa como del resultado antes de impuestos.

En lo que se refiere a L’Oreal, este indicador se mantiene en torno a un 20% de rentabilidad económica excepto en 2013, momento en el que experimenta un descenso de casi 5 puntos porcentuales como consecuencia de una disminución de la cifra de ventas netas. Esto sucede porque al reducirse la cifra de ventas, se genera una disminución del resultado de explotación y, por tanto, del resultado antes de impuestos.

Por otra parte, se encuentra Beiersdorf que comienza el estudio con un valor muy bajo que no alcanza el punto óptimo, como se comentó previamente, pero en 2012 experimenta un gran aumento como consecuencia de un incremento en las ventas netas de casi 4 millones de euros con respecto al año anterior. La tendencia de la serie ha sido siempre creciente desde el comienzo hasta 2015, ya que en este momento se registra un ligero descenso de la rentabilidad económica generado por un aumento del resultado antes de impuestos y una disminución de los gastos financieros.

Finalmente, Lipotec comienza la serie temporal partiendo de un valor cercano al valor frontera que se mantiene prácticamente constante hasta 2013, momento en el que registra un incremento de las ventas netas que se ve reflejado en un aumento de la rentabilidad económica. Es importante tener en cuenta que no se dispone de los datos de 2014, por lo que se obviará el descenso que se produce en 2014, ya que esto desvirtuaría la serie temporal. No obstante, en 2015 se produce un enorme incremento de las ventas netas y de la variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación, que lleva a la empresa a alcanzar el valor máximo de toda su serie temporal y de todas las estudiadas.

8.1.2. Ratios que componen la Rentabilidad Económica de la empresa

Una vez analizada la rentabilidad económica de la empresa, conviene desglosar la misma en los factores que la componen y, por lo tanto, de los cuales depende. Estos factores se obtienen como resultado de la relación entre el resultado antes de intereses e

impuestos (RAII) y las ventas netas; así como de la relación entre las ventas netas y el activo total (AT). De este modo, se obtiene el margen económico de las ventas y la rotación del activo, respectivamente.

A su vez, con el objetivo de aportar una visión más clara de dicho desglose, se presenta la siguiente fórmula:

$$RE = \left(\frac{RAII}{Ventas Netas} * \frac{Ventas Netas}{AT} \right) = \frac{RAII}{AT}$$

Donde:

$$\text{Margen económico de las ventas} = \frac{RAII}{Ventas Netas}$$

$$\text{Rotación del Activo} = \frac{Ventas Netas}{AT}$$

Esta descomposición de la rentabilidad económica es importante para conocer de manera más detallada los cambios que han podido provocar un aumento o un descenso de la rentabilidad económica en el momento que se desee estudiar. Pero a su vez, pueden ser interpretados como ratios independientes donde el primero de ellos medirá el margen que obtiene la empresa de cada producto vendido, y el segundo, el número de ventas que se han llevado a cabo.

Ambos ratios tienen el mismo peso y la misma importancia, dado que cada empresa en función de la actividad que desarrolle, decide si obtener mayor rendimiento a través de la venta de pocos productos pero muy diferenciados de los cuales obtiene un buen margen, también conocida como estrategia de diferenciación, o de la venta de muchos productos no diferenciados, pero de los cuales obtiene un margen pequeño, es decir, mediante una estrategia de liderazgo en costes (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Es conveniente destacar que estos factores dependen en gran medida de la eficacia y eficiencia con que la empresa gestiona sus activos, como apunta Muñoz Merchante (2009). Por tanto, dado que estos factores condicionan la rentabilidad económica, resulta interesante la afirmación que Cuervo García (1994) hace sobre la misma donde expone que este indicador depende de las estrategias que lleve a cabo la empresa, de las condiciones del sector, así como del entorno competitivo de la misma.

8.1.2.1. Análisis del margen económico de ventas

El margen económico de las ventas puede ser interpretado como un indicador a través del cual se conoce el porcentaje de margen o de beneficio que le queda a una empresa por cada producto vendido una vez ha hecho frente a todos los gastos propios de la elaboración del producto o del servicio prestado, como manifiesta Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010).

Tal y como se indicó previamente, este ratio relaciona el resultado antes de intereses e impuestos con las ventas netas, obtenidas del “Importe neto de la cifra de negocios” de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, proporcionando un resultado en tanto por uno que se considera óptimo cuando se sitúa en un 5%.

$$\text{Margen económico de las ventas} = \left(\frac{RAII}{\text{Ventas Netas}} \right) * 100$$

Este margen puede verse alterado por dos factores distintos: un aumento de los precios o un descenso de los costes, siendo en la mayoría de los casos más viable la segunda opción puesto que muchas empresas no pueden decidir elevar sus precios sin que eso repercuta a sus ventas (Banegas Ochovo et al., 1998).

Tabla 8.6: Margen económico de ventas

	2011	2012	2013	2014	2015
L'ORÉAL S.A	9,67 %	10,12 %	7,85 %	9,98 %	9,03 %
ANTONIO PUIG S.A.	12,76 %	14,70 %	17,29 %	16,38 %	10,07 %
BEIERSDORF S.A	1,20 %	6,04 %	5,72 %	10,29 %	10,35 %
LIPOTEC S.A.	22,74 %	11,39 %	29,73 %	-	44,19 %

Fuente: Elaboración propia.

Tal y como se puede observar en la tabla 8.6, todas las empresas del estudio durante el periodo de tiempo analizado alcanzan el valor óptimo del margen económico de ventas, excepto Beiersdorf en 2011 que no llega al 5%. Esto quiere decir que los productos, una vez que se han vendido y se ha hecho frente a los gastos propios de los mismos, reportan un beneficio para la empresa.

Cabe destacar que Beiersdorf es la empresa del estudio que menos margen de ventas obtiene, ya que comienza el estudio registrando una cifra considerablemente

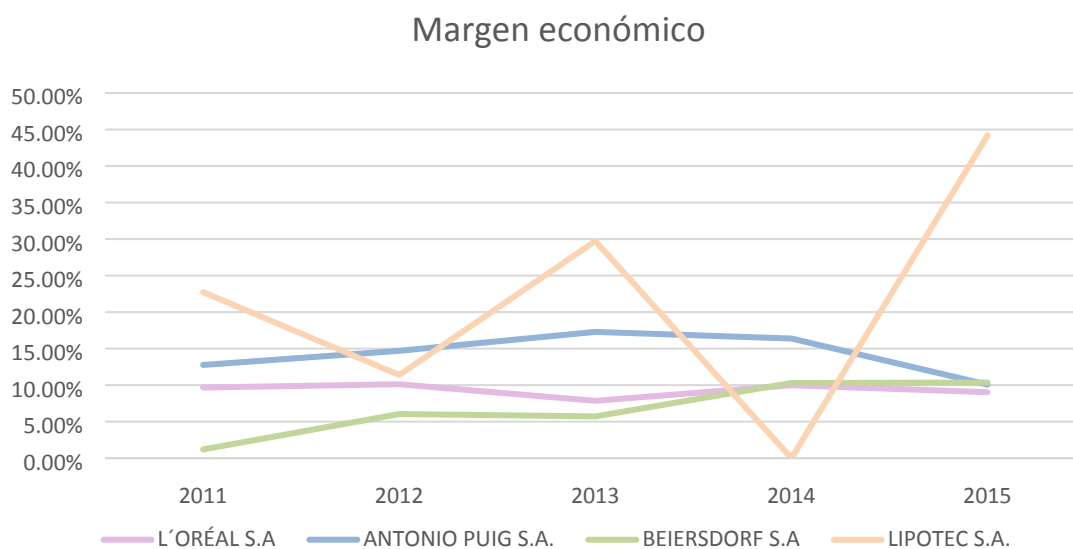
inferior a la ideal, y durante los dos años siguientes se mantiene muy próximo al valor frontera, alcanzando su valor máximo en 2015 con un 10,35% de margen.

En lo que se refiere a Lipotec, se puede observar que a excepción de 2012 donde se produce un descenso del margen, la tendencia de la serie es completamente creciente, ya que el valor perteneciente a 2014 de Lipotec no se encuentra disponible y, por lo tanto, no se considera en el estudio. Por ello, es probable que la empresa haya puesto en marcha una estrategia de disminución de costes o aumento de precios, como se comentó previamente, y que esto le haya llevado a registrar cada año valores mayores del margen de ventas.

Por otro lado, se encuentran L’Oreal y Antonio Puig que como se comentará a continuación registran un margen económico bastante constante durante los cinco años del estudio.

Con el objetivo de llevar a cabo un análisis más exacto de la evolución del margen económico de ventas de cada empresa, se presenta el siguiente gráfico.

Gráfico 8.2: Margen económico de ventas



Fuente: Elaboración propia.

Tal y como se puede observar en el gráfico 8.2, Lipotec es sin duda la empresa del estudio que más margen obtiene a través de la venta de sus activos, ya que comienza el estudio con 22 puntos porcentuales de margen económico. Pero este no se mantiene en el tiempo, ya que en 2012 registra una importante caída motivada la disminución de la variación de existencias de productos terminados y pendientes de terminar, los cuales

experimentan un ligero aumento al año siguiente traduciéndose en un aumento del margen económico. El punto máximo de la serie temporal, así como el mayor margen de todas las empresas estudiadas, se da en 2015 con 44, 19 puntos porcentuales, lo que se puede traducir en que por cada euro de ventas, obtiene un margen de 44, 19 euros.

En lo que se refiere a Antonio Puig, la cifra de ventas experimenta una ligera tendencia creciente hasta 2013, momento en el que, como consecuencia de una disminución de la variación de existencias, sufre un descenso que le lleva a alcanzar el valor mínimo en 2015 con un 10%.

Por su parte, L’Oreal presenta una tendencia constante a lo largo de la serie temporal que sitúa al margen que obtiene la empresa por cada producto vendido en torno a un 10%. Si bien es cierto, en 2013 se produce disminución de las ventas netas de dicho ejercicio en 15 mil euros, provocando un descenso de dicho margen.

Finalmente, Beiersdorf, aunque registra las peores cifras de margen económico de las cuatro empresas estudiadas, presenta una tendencia creciente que refleja el incremento que cada año la empresa obtiene de la venta de sus productos.

8.1.2.2. Análisis de Rotación de los activos

El ratio de rotación de activos mide el número de veces que se ha vendido un activo, o como señala Banegas Ochovo et al. (1998), el número de rotaciones que éste experimenta como consecuencia de la venta y reposición de los mismos. De este modo, si se produce un aumento de las ventas en mayor medida que los activos, la rotación experimentará un incremento que reflejará la buena eficiencia en la gestión de los activos por parte de la empresa, así como una buena rentabilidad (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Este indicador se obtiene de la relación entre las ventas netas o también conocido como “Importe neto de la cifra de negocios” en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el activo total.

$$\text{Rotación del activo} = \frac{\text{Ventas Netas}}{AT}$$

Cabe destacar que el valor óptimo del cociente se alcanzará cuando este se sitúe en la unidad.

Tabla 8.7: Rotación del activo

	2011	2012	2013	2014	2015
L'ORÉAL S.A	2,05	1,97	1,96	2,06	2,08
ANTONIO PUIG S.A.	1,64	2,05	1,81	1,86	2,07
BEIERSDORF S.A	2,15	3,24	4,07	4,31	4,21
LIPOTEC S.A.	0,47	0,92	0,87	1,12	1,91

Fuente: Elaboración propia.

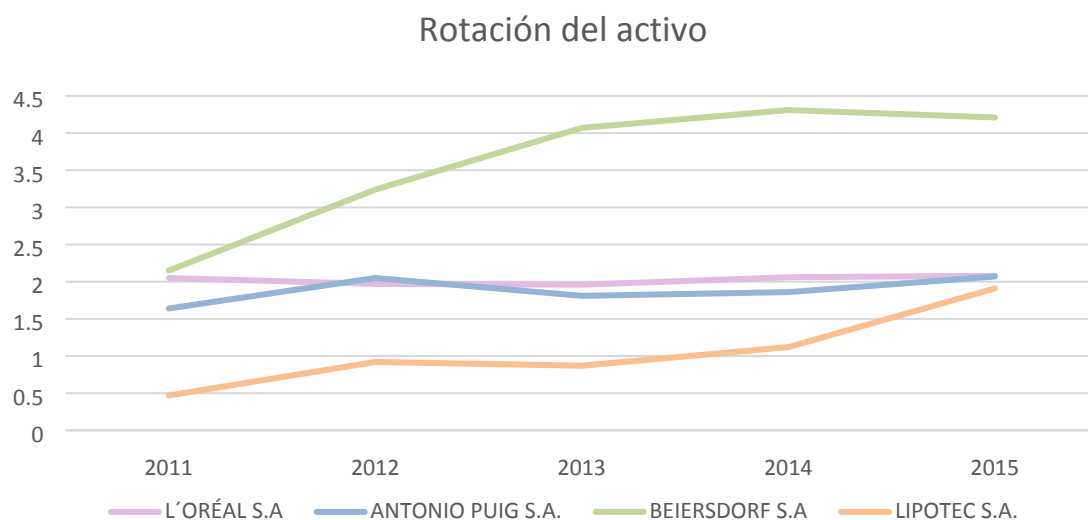
Como se puede observar en la tabla 8.7, L'Oreal y Antonio Puig registran unos valores de rotación del activo bastante similares que se sitúan entre 1 y 2 puntos, por lo que se puede decir que en ambos casos se ha producido un incremento de las ventas en mayor proporción que los activos, lo que significa que la empresa está gestionando adecuadamente los activos de la empresa.

Beiersdorf, por su parte, alcanza valores bastante superiores a la unidad durante toda la serie temporal, siendo de este modo la empresa del estudio que más rotación del activo experimenta, es decir, aquella que más veces vende y repone los productos de la empresa.

Finalmente, Lipotec es sin duda la empresa que peores resultados obtiene en lo que a la rotación del activo se refiere, ya que durante los tres primeros años del estudio no alcanza la unidad y, posteriormente, en 2014 y 2015, estos son muy próximos a la misma. Esto puede ser debido a la naturaleza de los activos de Lipotec, ya que son productos de los que se obtiene un buen margen, como se comentó previamente, pero no se venden en enormes cantidades, por lo que no experimentan una alta rotación del activo.

Con el objetivo de detallar la evolución de este indicador, se presenta el siguiente gráfico.

Gráfico 8.3: Rotación del activo



Fuente: Elaboración propia.

De este modo, como se puede observar en el gráfico 8.3, Beiersdorf destaca por ser la empresa del estudio con más rotación del activo, siendo de este modo la que más cifra de ventas netas registra a lo largo del análisis.

L'Oreal, por su parte, presenta una tendencia prácticamente constante en torno a 2 puntos, ya que tanto la cifra de ventas netas como la del activo total apenas experimentan importantes cambios durante los años objeto de estudio.

Por otro lado, se encuentra Antonio Puig que, a excepción del 2012, momento en el que experimenta un incremento de la rotación del activo motivado por un aumento de las ventas netas, durante el resto de años refleja una tendencia también prácticamente constante.

Finalmente, en lo que se refiere a Lipotec, y como se puede observar en el gráfico 8.3, aunque registre unos valores muy bajos de rotación del activo, éste presenta una tendencia creciente, lo cual indica que poco a poco va incrementando el número de ventas y reposiciones de los activos.

8.1.3. Análisis de la Rentabilidad Financiera (RF) o Rentabilidad de los Recursos Propios

El análisis de la rentabilidad financiera tiene por objeto medir la capacidad que posee la empresa para generar rentas financieras con las que remunerar a los propietarios

o accionistas de la misma, es decir, a aquellos individuos de cuyos capitales están compuestos los fondos propios de la empresa. Sin embargo, la rentabilidad económica busca retribuir tanto a los propietarios como a los prestamistas, sin tener en cuenta la fuente de financiación empleada, como se comentó previamente (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010; Rojo Ramírez, 2011).

La razón por la que en la rentabilidad financiera sí se tiene en cuenta el modo de financiación, se basa en que en ésta se trabaja con el resultado antes de impuestos, del que ya se han descontado los intereses correspondientes a las deudas, al contrario de lo que sucedía en la rentabilidad económica.

Esta rentabilidad financiera también es conocida como Return On Equity (ROE) y se puede calcular de dos modos distintos: antes de impuestos o después de impuestos. En ambos casos, se relaciona el rendimiento obtenido por la empresa (antes de considerar impuestos o después de ello) con los fondos propios de la empresa, es decir, con el patrimonio neto. En el presente trabajo, se llevará a cabo el análisis mediante la primera opción, con el objetivo de llevar a cabo un estudio más exacto y menos distorsionado por los efectos impositivos.

$$RF = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

En cuanto a la interpretación del ratio en cuestión, cabe destacar que cuanto mayor sea la rentabilidad financiera de la empresa, mayor será la retribución de los accionistas, por lo que se buscará maximizar dicha cantidad. No obstante, siempre que el indicador sea positivo, los accionistas obtendrán una remuneración, pero si bien es cierto, se establece el 10% como valor frontera a partir del cual se considera que el resultado de la rentabilidad financiera es óptimo (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Por otro lado, puede ocurrir que dicho indicador arroje resultados negativos, lo que indica que los accionistas o propietarios de la empresa no obtendrán ninguna rentabilidad y, lo que es más, que estarán perdiendo fondos, tal como manifiesta Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010).

Tabla 8.8: Rentabilidad financiera

	2011	2012	2013	2014	2015
L'ORÉAL S.A	57,11 %	55,35 %	45,98 %	56,88 %	55,34 %
ANTONIO PUIG S.A.	53,05 %	66,82 %	70,23 %	67,44 %	51,42 %
BEIERSDORF S.A	5,82 %	48,79 %	53,90 %	85,12 %	82,35 %
LIPOTEC S.A.	20,25 %	17,20 %	33,17 %	47,90 %	113,96 %

Fuente: Elaboración propia.

En el caso de las empresas analizadas y como se puede observar en la tabla 8.8, a excepción de Beiersdorf en 2011, todas las empresas alcanzan el valor considerado como óptimo durante los cinco años que dura el estudio. Es decir, los accionistas de dichas empresas obtendrán una buena rentabilidad por sus acciones.

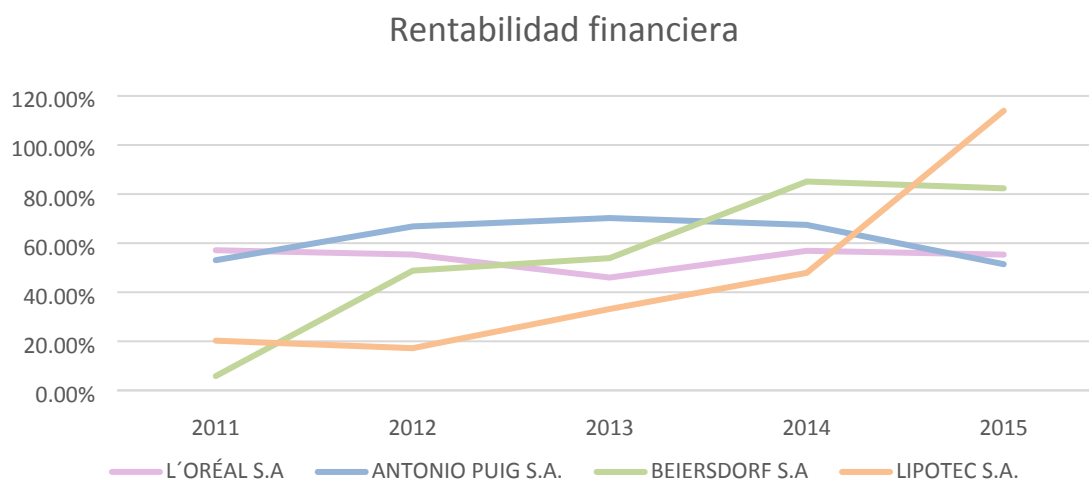
L'Oreal y Puig continúan, como en el resto de puntos analizados, manteniendo una estructura similar, ya que ambos se sitúan entre un 50% y 70% de rentabilidad financiera, lo cual es una buena señal para los accionistas por la razón comentada previamente.

Por otro lado, se encuentra Beiersdorf que, aunque en 2011 comenzó con un valor inferior al óptimo, en 2012 consiguió remontar dicha cifra con nada menos que un 48% de rentabilidad financiera, encontrándose este cambio debido a un importante aumento de las ventas, así como de los ingresos de explotación. A lo largo de los años siguientes, dicha cifra continúa creciendo alcanzando el máximo en 2014.

No obstante, la cifra máxima de rentabilidad financiera de todo el estudio se da en 2015 en Lipotec con un 113,96% de rentabilidad financiera, como se puede observar en la tabla 8.8, lo cual significa que los accionistas de la empresa obtendrán una buena remuneración por los capitales invertidos.

Con el objetivo de conocer más en detalle la evolución de dicho indicador y sus posibles causas, se propone el siguiente gráfico.

Gráfico 8.4: Rentabilidad financiera



Fuente: Elaboración propia.

A la vista del gráfico 8.4, se puede observar que L'Oreal presenta una tendencia prácticamente constante durante la serie temporal analizada manteniendo la rentabilidad financiera en torno a un 55%. Sin embargo, en 2013 que se produce un descenso de casi 10 puntos porcentuales como consecuencia de una reducción de las ventas netas.

Por otro lado, se encuentra Antonio Puig que alcanzó su punto máximo en 2013 con un 70% de rentabilidad, pero esta cifra no se mantuvo en el tiempo, ya que en 2014 se produjo un descenso debido a una reducción de las ventas, mientras que en 2015 la razón de dicha disminución se encuentra en un importante descenso de la variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación.

En lo que se refiere a Beiersdorf, se puede observar que este presenta una tendencia completamente creciente desde 2011 hasta 2014. En 2011, comienza el estudio partiendo de la cifra más baja de toda su serie temporal y del valor más bajo de todas las empresas estudiadas, pero en 2012 experimenta un notorio aumento de 42,97 puntos porcentuales, que la lleva incluso a superar a Puig, que había comenzado el estudio con un nivel de rentabilidad financiera superior a Beiersdorf. Este importante aumento se encuentra debido a un aumento del resultado de explotación motivado por un incremento de las ventas netas. De igual modo sucede en 2013 y 2014, que como consecuencia de un incremento de las ventas netas, se registra una tendencia creciente. Sin embargo, en 2015 esta situación cambia y debido a un descenso de 2,77 puntos porcentuales, deja de registrar estrictamente la condición de tendencia creciente.

Finalmente, Lipotec a excepción de 2012 donde registra un ligero descenso de 3 puntos porcentuales, presenta también una tendencia creciente mediante la cual alcanza la cifra máxima de rentabilidad financiera del estudio con 113,96 puntos porcentuales. Este continuo incremento tiene que ver, como sucedía anteriormente, con un aumento del nivel de ventas netas.

8.1.4. Ratios que componen la Rentabilidad Financiera de la empresa

De igual modo que ocurría con la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera está compuesta por tres factores distintos de los cuales depende su resultado. Estos factores son: la rentabilidad económica, el apalancamiento financiero y la relación de endeudamiento.

A continuación, se expone la fórmula que lo refleja:

$$RF = RE * \frac{RF}{RE} * \frac{AT}{PN}$$

Dónde:

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{RF}{RE}$$

$$\text{Relación de endeudamiento} = \frac{AT}{PN}$$

En este caso, la rentabilidad económica tendrá la misma estructura y, por tanto, el mismo análisis que el llevado a cabo en el punto 8.1.1 del presente trabajo. En lo que se refiere al apalancamiento financiero, este será analizado detalladamente a continuación, pero a modo de resumen se puede decir que es aquel que relaciona la rentabilidad financiera (RF) con la rentabilidad económica (RE).

Finalmente, la relación de endeudamiento será aquella que relaciona el activo total (AT) con el patrimonio neto (PN), es decir, aquella que revela la estructura del pasivo. En el presente trabajo se prescindirá del análisis del mismo debido a la poca información que este proporciona.

8.1.4.1. Análisis del Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero (AF) mide el grado de endeudamiento de la empresa, pero en vez de realizarse desde una perspectiva financiera, como ocurría con el indicador de endeudamiento en el análisis de solvencia, se realiza desde una perspectiva económica a través de la cual se puede obtener incluso beneficio por los recursos propios (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010; Banegas Ochovo et al., 1998). Es decir, desde el punto de vista económico, el hecho de que exista cierto endeudamiento en la empresa no resultará desfavorable para la misma, ya que esto puede generar cierta rentabilidad por las siguientes razones (Muñoz Merchante, 2009 y Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010):

1. Normalmente, los gastos derivados de las deudas correspondientes al endeudamiento son inferiores al rendimiento que se obtiene, por lo que la diferencia entre ambos se reflejará en un incremento del capital propio.
2. Por otro lado, los intereses generados por la deuda son fiscalmente deducibles, al contrario de los dividendos que no lo son, lo cual indica que se producirá una disminución del coste efectivo de la deuda.

Para entender este concepto, es preciso utilizar la siguiente fórmula de apalancamiento financiero, que, aunque no será la que posteriormente se emplee para el análisis, sirve para reflejar la idea que se pretende transmitir.

$$RF = RE + (RE - i) * \frac{Pasivo}{Patrimonio Neto}$$

Apalancamiento financiero (AF)

Dónde: $Coste\ de\ la\ deuda\ (i) = \frac{Gastos\ Financieros}{Pasivo}$

$$Endeudamiento = \frac{Pasivo}{Patrimonio\ Neto}$$

A la vista de la misma, se puede observar que cuando la rentabilidad económica es superior al coste de la deuda, la rentabilidad financiera aumentará y, por tanto, el

apalancamiento será positivo, dado que éste relaciona la rentabilidad financiera (RF) con la rentabilidad económica (RE), ambas antes de impuestos, como se ha indicado previamente.

De este modo, como indica Rojo Ramírez (2011), el apalancamiento financiero será beneficioso para la empresa, siempre y cuando la rentabilidad que se genere sea superior a los gastos ocasionados por la deuda, ya que en este supuesto, los accionistas obtendrán mayor rentabilidad de la misma inversión. No obstante, es conveniente señalar que el riesgo soportado será superior. De modo ejemplificativo, se podría decir que el efecto palanca en una empresa será positivo cuando la misma pague, por ejemplo, un 5% de intereses de deuda y a través de los mismos obtenga un 8% de rentabilidad.

El resultado obtenido del presente indicador reflejará *“la variación más que proporcional que se produce en la rentabilidad financiera como consecuencia de variaciones en la rentabilidad económica, siendo el endeudamiento el causante de esta variación”* (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010: 372-373).

A su vez, para la interpretación del resultado obtenido por el ratio, Banegas Ochovo et al. (1998) proponen las siguientes situaciones:

En primer lugar, cabe destacar que como valor frontera se utiliza la unidad, lo que indica que el efecto apalancamiento es nulo al no obtener ninguna rentabilidad del pasivo, es decir, el coste de la deuda es igual a la rentabilidad económica, o lo que se obtiene del activo ($i=RE$) y, por lo tanto, la rentabilidad financiera no se ve afectada.

Por otro lado, puede ocurrir que el ratio de apalancamiento financiero sea superior a la unidad, lo que significa que el coste de la deuda es inferior a la rentabilidad económica ($i < RE$) generando un aumento de la rentabilidad financiera que se traduce en un apalancamiento financiero positivo. A su vez, cabe destacar que cuanto mayor sea el valor del indicador, mayor rentabilidad obtendrá la empresa de las deudas generadas.

Finalmente, la situación puede ser inversa, es decir, que el ratio de apalancamiento financiero sea inferior a la unidad, ya que en este caso el coste de la deuda es superior a la rentabilidad económica ($i > RE$), y por tanto, la rentabilidad financiera es inferior a la económica.

Por tanto, cuando una empresa está endeudada o hace uso de los recursos ajenos para financiarse, se considera que está “apalancada” o en “leverage”, es decir, en apalancamiento.

Tabla 8.9: Apalancamiento financiero

	2011	2012	2013	2014	2015
L'ORÉAL S.A	2,88	2,77	2,98	2,76	2,95
ANTONIO PUIG S.A.	2,53	2,21	2,24	2,22	2,46
BEIERSDORF S.A	2,25	2,49	2,32	1,92	1,94
LIPOTEC S.A.	1,91	1,64	1,24	-	1,35

Fuente: Elaboración propia.

En lo que se refiere a las empresas objeto de estudio en el presente trabajo y como se puede observar en la tabla 8.9, todas ellas poseen un apalancamiento financiero positivo, es decir, en todas ellas el coste de la deuda es inferior a la rentabilidad económica.

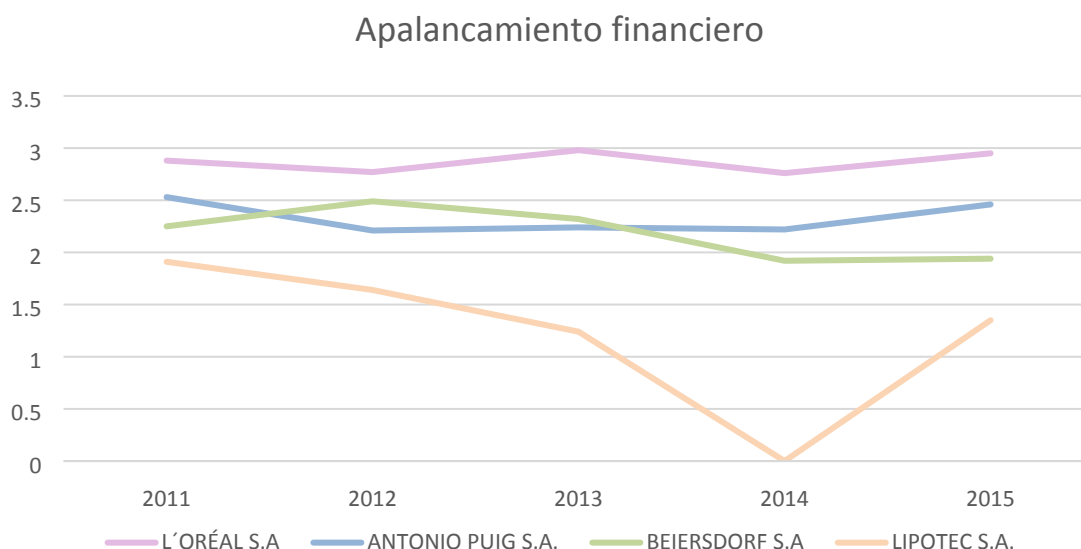
Cabe destacar que L'Oreal es la empresa del estudio que mayor apalancamiento financiero posee, es decir, la que más rentabilidad recibe por sus deudas. Esto será debido a la gran disparidad que existe entre la rentabilidad financiera y la rentabilidad económica.

En lo que se refiere a Beiersdorf y Puig, ambos presentan una estructura bastante similar, ya que no reflejan ninguna tendencia a lo largo del estudio, pero en ambos casos se obtiene rentabilidad por las deudas generadas, lo cual es una buena noticia para los accionistas de la empresa.

Finalmente, se encuentra Lipotec que, aunque parte de un valor cercano a 2 puntos de apalancamiento financiero al comienzo del estudio, a lo largo de los años experimenta un descenso que lo sitúa en un valor próximo a la unidad en 2013, lo cual no es buena señal puesto que en este momento no se generaría ninguna rentabilidad por los pasivos de la empresa. A su vez, cabe destacar que es la empresa del estudio que menor cifra de apalancamiento financiero registra, siendo 1,24 puntos el valor mínimo que la misma obtiene en toda la serie temporal.

A continuación, se presentará la representación gráfica de dicho indicador donde se analizará en detalle la evolución del mismo.

Gráfico 8.5: Apalancamiento financiero



Fuente: Elaboración propia.

Tal y como se puede observar en el gráfico 8.5, Lipotec es la empresa de estudio que menos apalancamiento financiero posee, como se comentó previamente. Además, a partir de 2011 muestra una tendencia decreciente como consecuencia de las bajas cifras de endeudamiento que presenta la sociedad. No obstante, conviene recordar que el valor de 2014 no se encuentra disponible, por lo que no ha de tenerse en cuenta en dicho análisis.

L'Oreal, sin embargo, registra las cifras más elevadas de apalancamiento financiero de todo el estudio. Además, presenta una tendencia prácticamente constante que se sitúa en torno a 2,80 puntos.

Por otro lado, se encuentra Antonio Puig, que comienza el estudio partiendo del valor más alto de toda su serie temporal, es decir, aquel que le reporta más beneficio por las deudas contraídas, pero este no se mantiene en el tiempo, ya que en 2012 experimenta un descenso que se mantiene constante hasta 2014, momento en el registra un aumento de 0,24 puntos.

Finalmente, en lo que se refiere a Beiersdorf, se puede observar que a partir de 2012 experimenta un descenso que le lleva a alcanzar el valor mínimo de su serie temporal en 2015 con 1,92 puntos. Este descenso se encuentra debido a una disminución del ratio de endeudamiento que posteriormente se remonta en 2014 con un ligero incremento que tan solo dos décimas.

III PARTE

9. CONCLUSIONES

Finalmente, una vez concluidos todos los aspectos que componen un adecuado análisis económico-financiero de las cuatro empresas con mayores ingresos de explotación del sector de perfumería y cosmética: *L'Oreal, Puig, Beiersdorf y Lipotec*, durante el periodo de tiempo comprendido entre 2011 y 2015, se procederá a reflejar las principales conclusiones y reflexiones correspondientes a cada parte.

En lo que se refiere a la Parte I, cabe destacar que el sector de perfumería y cosmética en España destaca por ser un sector relevante para su economía, pues genera un volumen elevado de ventas que se traduce en importantes ingresos de explotación o ganancias para los propietarios y accionistas de las empresas. A su vez, destaca por situarse en el sexto puesto de exportadores de cosméticos a nivel mundial, encontrándose dichos productos entre los veinte más exportados, por detrás del vino y el calzado, como apuntaba la presidenta de STANPA. Además, todo ello genera un importante número de puestos de trabajo, que favorece las cifras de empleo de nuestro país, ya que son productos que se comercializan a través de diferentes canales de distribución.

Pero, ¿Qué resultados arrojan en materia económica-financiera las principales empresas de dicho sector? A lo largo del presente trabajo se ha tratado de dar respuesta a esta pregunta mediante un análisis a lo largo del tiempo de cada indicador para cada empresa, dando por cumplido el objetivo I del presente trabajo.

Sin embargo, a continuación, se pretende dar cumplimiento a los objetivos II y III delimitados previamente, en los cuales se trata aspectos como el análisis general de cada empresa, la determinación de aquella que mejores resultados ofrece en materia económico-financiera, así como las posibles recomendaciones para las mismas.

1º- En primer lugar, se comenzará con el análisis financiero de *L'Oreal*, el cual se encuentra en una situación de suspensión de pagos que puede provocar demoras en los mismos, tal y como apuntan las cifras negativas del capital circulante. No obstante, esto se comprueba con el ratio de solvencia a corto plazo, donde se refleja la incapacidad por parte de la empresa para hacer frente a los compromisos de pago a corto plazo a través de la liquidez obtenida de sus activos. A su vez, excluyendo del análisis aquellos elementos

que tienen facilidad para convertirse en efectivo, como son las existencias, se calcula el ratio de liquidez o prueba ácida para conocer la capacidad de hacer frente a los pagos a corto plazo, donde de nuevo vuelve a registrarse una cifra inferior a la óptima. Por lo que se puede concluir que L'Oreal no tiene capacidad para hacer frente a los compromisos de pago a corto plazo.

En lo que se refiere al análisis financiero a largo plazo, a través del presente estudio se ha podido observar que L'Oreal presenta una elevada cifra de endeudamiento, ya que los recursos ajenos son superiores a los propios. A su vez, posee un valor del ratio de autonomía financiera inferior al valor óptimo, lo que quiere decir que esta empresa depende de los fondos ajenos y no puede elegir la fuente de financiación que más le interese. Sin embargo, a favor de L'Oreal hay que decir que, aunque sea tarde, esta hace frente a sus deudas con acreedores y proveedores, como indica el ratio de garantía de acreedores.

Por otra parte, en lo relativo al análisis económico, L'Oreal presenta una buena cifra de rentabilidad económica, es decir, las actividades que desempeña proporcionan rendimientos a la empresa, ya que tanto el margen que obtiene por sus ventas como el número de veces que se vende y se repone un activo, es decir, la rotación del activo, son positivas y superiores al valor óptimo. En cuanto a la rentabilidad financiera, L'Oreal también registra una buena cifra que permite remunerar a los accionistas de la empresa.

En otras palabras, se puede decir que L'Oreal pese a la dificultad que posee para hacer frente a sus deudas a corto y a largo plazo, finalmente las deja cubiertas, proporcionando, a su vez, buenos niveles de rentabilidad tanto económica como financiera.

2º- En lo que se refiere a *Antonio Puig*, aunque el capital circulante refleje una situación óptima o de equilibrio financiero, ni el ratio de solvencia a corto plazo ni el de prueba ácida alcanzan los valores considerados como óptimos, por lo que se puede decir que Puig no posee capacidad suficiente para hacer frente a sus deudas a corto plazo.

En cuanto a la situación en un horizonte temporal superior al año, se puede concluir esta empresa posee un alto nivel de endeudamiento, lo cual no es una buena señal, sin embargo, sí que tiene capacidad para elegir la fuente de financiación que considere más apropiada, ya que alcanza el valor óptimo del ratio de autonomía

financiera. Finalmente, ofrece garantías tanto a los proveedores como a los acreedores de que el pago de sus deudas va a ser efectuado.

El análisis económico refleja que Puig obtiene una buena rentabilidad por las actividades que desempeña la empresa, ya que registra un buen margen y una buena rotación de los activos, así como una excelente rentabilidad financiera para los accionistas.

De este modo, se puede observar que la situación es bastante similar a la de L'Oreal, como se ha podido evidenciar a lo largo de todo el análisis, es decir, no posee una buena capacidad para hacer frente a las deudas a corto plazo, pero finalmente cumple con sus pagos correctamente y obtiene una buena rentabilidad tanto económica como financiera. En lo que se refiere al largo plazo, en este caso, se considera que el endeudamiento no es demasiado elevado y, dado que tiene capacidad para decidir la fuente de financiación que más le interesa, no se considerará incapaz de hacer frente a sus deudas a largo plazo.

3º- Por su parte, *Beiersdorf* también se encuentra en una situación de equilibrio financiero, pero en este caso, tanto el ratio de solvencia a corto plazo como el ratio de prueba ácida manifiestan la capacidad por parte de la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo, ya que alcanzan los valores determinados como óptimos.

En lo que se refiere al análisis financiero a largo plazo, se puede decir que el ratio de autonomía financiera pone de manifiesto la capacidad por parte de la empresa para elegir la fuente de financiación que más le interese, lo cual es una buena señal para la empresa. Además, posee capacidad suficiente para hacer frente a las deudas con terceros.

Por otra parte, en lo que se refiere a la rentabilidad generada por la actividad de la empresa, cabe destacar que, a excepción de 2011, esta empresa obtiene rendimientos por sus actividades, debiéndose sobre todo a la rotación que experimentan los activos, lo cual es muy significativo. A su vez, los rendimientos que obtendrán los accionistas de la empresa serán notorios, pues la cifra es bastante elevada.

De este modo, se puede concluir que *Beiersdorf* posee capacidad suficiente para hacer frente a las deudas tanto a corto como a largo plazo y, además, obtiene buenos resultados en materia de rentabilidad.

4º-Finalmente, en lo que se refiere a *Lipotec*, esta presenta un capital circulante positivo que pone de manifiesto la situación de equilibrio en que se encuentra la empresa. Sin embargo, tanto el ratio de solvencia a corto plazo como el ratio de prueba ácida obtienen valores demasiado elevados entre 2012 y 2015 que reflejan la existencia de un alto nivel de liquidez en la empresa que será perjudicial para la rentabilidad de la misma, puesto que existirán activos ociosos que no generan ningún rendimiento.

En cuanto al análisis financiero a largo plazo, se puede decir que *Lipotec* financia la mayor parte de sus inversiones mediante fondos propios, lo que quiere decir que presenta una cifra de endeudamiento muy reducida. Esta situación se ve reflejada en el indicador de autonomía financiera, ya que, a excepción del 2011, presenta valores demasiado altos que indican el exceso de fondos propios en la empresa, lo cual generará un riesgo demasiado elevado para los accionistas de la misma. En lo que se refiere al ratio de garantía de acreedores, se puede decir que esta empresa hace frente a sus deudas con acreedores y proveedores.

Por otra parte, en cuanto a la rentabilidad económica cabe destacar que obtiene valores muy próximos al valor frontera durante los dos primeros años del análisis, pero conforme pasa el tiempo estos se van incrementando como consecuencia de un aumento de la rotación de los activos y del margen que obtiene de los mismos, lo que indica que la actividad de la empresa genera una buena rentabilidad. En lo que se refiere a la rentabilidad financiera, esta también experimenta un aumento que refleja que los accionistas obtienen una buena rentabilidad por los capitales aportados en la empresa.

De este modo, se puede concluir que *Lipotec* a pesar de poseer una enorme presencia de capitales propios en la empresa, estos no han afectado a la rentabilidad económica y financiera de la misma, ya que se obtienen buenas cifras de ambas.

Finalmente, a modo comparativo entre las cuatro empresas del análisis, se puede decir que probablemente *Beiersdorf* sea aquella que mejores resultados ofrece en el análisis global tanto económico como financiero, puesto que no posee problema para hacer frente a sus deudas, independientemente del horizonte temporal de que se trate. A su vez, las cifras que obtiene de rentabilidad son adecuadas en el desarrollo de cualquier empresa.

Para concluir, se presentan determinadas recomendaciones que las empresas del estudio podrían llevar a cabo para mejorar su situación económico-financiera. Conviene

destacar que estas tienen un carácter totalmente personal y son formuladas a modo de opinión, a través de los resultados obtenidos del presente análisis.

Por ello, se considera que, en el caso de L'Oreal, se podría mejorar la capacidad que la misma posee para hacer frente a sus deudas a corto plazo, llevando a cabo un incremento del activo corriente, en concreto de la partida de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, ya que las existencias generan demasiada liquidez, y son excluidas en el ratio de prueba ácida, por lo que no tendría sentido hacerlo a través de las mismas. Por otra parte, sería conveniente lograr un equilibrio entre el pasivo total y el patrimonio neto, puesto que esto favorecería el endeudamiento de la empresa, así como a la autonomía financiera de la misma. El objetivo sería alcanzar una cifra similar en ambas masas patrimoniales, sin embargo, la determinación de las partidas a utilizar dependería en gran medida del funcionamiento de cada empresa en el periodo que se deseara analizar.

En lo que se refiere a Antonio Puig, este únicamente debería lograr el equilibrio entre las dos masas patrimoniales nombradas anteriormente, puesto que por lo demás obtiene buenos resultados.

Por su parte, Beiersdorf, como ya se comentó previamente, registra buenas cifras en sus ratios, por lo que la única recomendación posible es el mantenimiento de dicha estructura a lo largo del tiempo.

Finalmente, en lo relativo a Lipotec, cabe destacar que, aunque esta ha conseguido un adecuado nivel de rentabilidad a pesar de la gran cantidad de fondos propios de que dispone, estas rentabilidades podrían verse aumentadas si llevara a cabo una mayor cifra de ventas, por lo que el logro de un mejor resultado se hallaría en un incremento de dicha partida contable.

A modo de conclusión y para cerrar el presente trabajo, cabe mencionar que, como se ha podido observar a lo largo de todo el estudio, no es más fuerte aquella empresa que se mantiene a base de fondos propios que aquella que lo hace a base de recursos ajenos, puesto que la rentabilidad puede ser incluso superior en el segundo caso. Es decir, la clave para un correcto desarrollo económico-financiero se encuentra en un equilibrio entre los recursos propios y los recursos ajenos.

“Los cuerpos pequeños, que con facilidad se pueden adaptar a sus armas, están más seguros que aquellos otros a quienes su mayor corpulencia les hace blanco de las flechas por todos los costados. La mejor regla del dinero es aquella que ni llega a la pobreza, ni se aleja mucho de ella”.

(Entre los años 47 al 63 d.C., en *Diálogos sobre la Serenidad del Alma*, de Lucio Anneo Séneca)

10. BIBLIOGRAFÍA

Amat, O. (2005). Claves del análisis de empresas. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 2, 13-51. Recuperado a partir de http://www.accid.org/revista/documents/analisis_castellano_013-051.pdf

Amat, O., Fontrodona, J., Hernández, J. M., y Petrova, A. (2010). *Las empresas de alto crecimiento y las gacelas*. Madrid: Profit Editorial y ACCID. Recuperado a partir de <https://books.google.es/books?id=2Z5ZGjFWwBkC&pg=PA103&lpg=PA103&dq=lipotec+cosmetica&source=bl&ots=CVjbDecpzF&sig=63wEF-yPcy12UFKmA7kAVoZvyzU&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjn-qvC1q3QAhVDSBQKHT3RD6U4ChDoAQgdMAA#v=onepage&q&f=false>

Antonio Puig. (2016). External Corporate Communications. Recuperado 18 de mayo de 2017, a partir de http://www.puig.com/webroot/downloads/about_us/puig_resultados_financieros_2015.pdf

Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas - AECA. (2012). Marco conceptual de la información financiera. *Principios y Normas de Contabilidad*, (1), 1-92. Recuperado a partir de <http://aeca.es/old/pub/documentos/pc1r.pdf>

Asociación Nacional de Perfumería y Cosmética. (2017b). ¿Cómo están regulados los cosméticos? Recuperado 7 de febrero de 2017, a partir de <http://www.stanpa.com/regulacion-cosmeticos/>

Asociación Nacional de Perfumería y Cosmética. (2015). Resultados económicos 2015. Recuperado 17 de Mayo de 2017, a partir de <http://www.stanpa.com/resultados-2015/>

Asociación Nacional de Perfumería y Cosmética. (2017a). Perfumery and Cosmetics Companies and Products. Recuperado 20 de mayo de 2017, a partir de <http://www.stanpa.com/Catalogo-exportadores/stanpa.html#p=4>

Badía, M. A., y García, E. (s. f.). *Cosmetología aplicada a la estética decorativa*. Madrid: Paraninfo. Recuperado a partir de https://books.google.es/books?id=q0DGwuShJQsC&pg=PA185&lpg=PA185&dq=cosmeticos+decorativos&source=bl&ots=xEfBIqImzF&sig=PNsy5g-KcGdBZL-87RXvkQziE2g&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwi1-aLP_vjRAhXCSBQKHf8zBfg4ChDoAQhGMAY#v=onepage&q=cosmeticos%20decorativos&f=false

Banegas Ochovo, R., Sánchez-Mayoral, F., y Nevado Peña, D. (1998). *Análisis por ratios de los estados contables financieros (Análisis Externo)*. Madrid: Civitas.

Beiersdorf AG. (2017). Beiersdorf At a Glance. Recuperado 15 Mayo de 2017 a partir de <http://www.beiersdorf.es/>

Bonsón, E., Cortijo, V., y Flores, F. (2009). *Análisis de estados financieros: fundamentos teóricos y casos prácticos*. Madrid: Pearson. Recuperado a partir de http://www.academia.edu/12046126/Analisis_de_estados_financieros_ledi_Bonso_n

Bravo, A. (1996). *Femenino singular: la belleza a través de la historia*. Madrid: Alianza Editorial.

Cosmetics Europe. (2016). Cosmetics Europe. Recuperado 18 de mayo de 2017, a partir de https://www.cosmeticseurope.eu/files/7414/6521/2390/Cosmetics_Europe_-_2016_Socio-economic_infographic.jpg

Cuervo García, Á. (1994). *Análisis y planificación financiera de la empresa*. Madrid: Cívitas.

Deloitte. (2017). Global Powers of Luxury Goods 2017. Recuperado 7 de Mayo de 2017, a partir de <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/consumer-business/articles/global-powers-of-luxury-goods.html>

Fundación Botín-Programa de transferencia tecnológica. (2015). Fórmulas de éxito: la evolución del grupo Lipotec. *Revista Fundación Botín*, (7), 1-5. Recuperado a partir de <http://boletindenoticias.fundacionbotin.org/Ciencia/abril2015/pdfs/transferencia1.pdf>

EFE Fórum Consumo. (2015). La falsificación de cosméticos cuesta al sector 949 millones al año en España. Recuperado 17 de mayo de 2017, a partir de <https://www.efe.com/efe/espana/efe-forum/la-falsificacion-de-cosmeticos-cuesta-al-sector-949-millones-ano-en-espana/50000535-2771036>

Garrido Miralles, P., e Íñiguez Sánchez, R. (2010). *Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera*. Madrid: Pirámide.

Hernández Fernández, A. (2013). The Hidden Face of Distribution in Cosmetic Sector: Responsibility and Encroachment. *Revista de investigación 3 ciencias*, 1-17. Recuperado a partir de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4817942>

Industria Cosmética. (2016). Entrevista a M^a del Val Díez, Directora General de Stanpa y Vicepresidenta de Cosmetics Europe. *Revista Industria Cosmética*, 20-22. Recuperado a partir de <http://www.industriacosmetica.net/entrevistas-descarga-directa>

Lipotec Group. (2011). La importancia de la tecnología en el grupo. *Lipotec Group*. Recuperado a partir de

http://www.sebbm.com/pdf/documentos/FORO_EMPRENDEDOR_2011/FORO2011_lipotec.pdf

L’Oreal (2017). L’Oreal. Recuperado 1 de mayo de 2017, a partir de <http://www.loreal.es/>

Ministerio de Sanidad Servicios Sociales e Igualdad. (s. f.). Sustancias CMR. Recuperado a partir de <https://www.msssi.gob.es/ciudadanos/saludAmbLaboral/prodQuimicos/sustPreparatorias/reach/iSustanciasCmr.htm>

Molina Sánchez, H., Ramírez Sobrino, J., Bautista Mesa, R., y de Vicente Lama, M. (2015). *Análisis de estados financieros para la toma de decisiones*. Madrid: Delta Publicaciones Universitarias.

Mora, A. (1994). Los modelos de predicción del fracaso empresarial: Una aplicación empírica del logit. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 24(78), 203–223.

Mora, A. (1995). Utilidad de los modelos de predicción de la crisis empresarial. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 24(83), 281–300.

Muñoz Jiménez, J. (2008). *Contabilidad Financiera*. Madrid: Pearson.

Muñoz Merchante, Á. (2009). *Análisis de estados financieros: teoría y práctica* (2ª). Madrid: Ediciones Académicas.

Real Academia Española. (1992). *Dirección de la Lengua Española* (21ª). Madrid: Espasa Calpe.

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (*Boletín Oficial del Estado* n° 278, de 20 de noviembre). Recuperado a partir de <https://www.boe.es/boe/dias/2007/11/20/pdfs/C00001-00152.pdf>

Real Decreto 1599/1997, de 17 de Octubre, sobre productos cosméticos. (*Boletín Oficial del Estado*, núm 261, de 31 de octubre). Recuperado a partir de <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1997-23067>

Reglamento (CE) nº 1223/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 30 de noviembre de 2009 sobre los productos cosméticos. (*Boletín Oficial de la Unión Europea* nº L 342, de 22 de diciembre). Recuperado a partir de <http://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2009-82517>

Rivero Torre, P. (2009). *Análisis de balances y estados complementarios* (2ª). Madrid: Pirámide.

Rojo Ramírez, A. (2011). *Análisis económico-financiero de la empresa: un análisis desde los datos contables*. Madrid: Garceta.

Torras, H., y López, X. (2005). Situación de la cosmetología y de la estética dentro de la dermatología. Evolución de la dermocosmética en los últimos 30 años. *Revista Medicina Cutánea*, 33(1), 1-5. Recuperado a partir de <https://dialnet.unirioja.es/ejemplar/109812>

Von Stein, M. (2000). *La revolución del Shopsumer: un modelo para satisfacer mejor al nuevo cliente final de las empresas del sector de gran consumo*. Madrid: Ediciones Gestión.