



UNIVERSITAT  
POLITÈCNICA  
DE VALÈNCIA

ADE

Facultad de Administración  
y Dirección de Empresas /UPV

UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE VALÈNCIA

Facultad de Administración y Dirección de Empresas

El impacto de la adquisición de Verdeveleno por Louis  
Vuitton a través de su información financiera.

Trabajo Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de Empresas

AUTOR/A: Ochotorena Rel, Blanca

Tutor/a: Rico Llopis, Manuel

CURSO ACADÉMICO: 2024/2025

## **Título:**

El impacto de la adquisición de Verdeveleno por Louis Vuitton a través de su información financiera.

## **Resumen:**

Las fusiones y adquisiciones empresariales se realizan habitualmente con el objeto de integrar horizontal o verticalmente a otras empresas del mismo sector o complementarias, con el fin de generar sinergias. No obstante, el impacto que las mismas tienen sobre las empresas implicadas son complejas y rara vez predecibles. El objetivo del presente trabajo es analizar los efectos de una operación de adquisición tomando como caso de estudio la adquisición de Verdeveleno por parte de Louis Vuitton. A tal fin, se ha partido de la literatura académica de fusiones y adquisiciones para extraer las principales motivaciones y efectos esperados por medio de la revisión de esta. Posteriormente, en base a la información contenida en las cuentas anuales de Verdeveleno, y empleando las herramientas de análisis económico-financiero, se ha analizado la situación anterior y posterior a la adquisición para evaluar las motivaciones de la operación y su impacto en la empresa adquirida tras la misma. La comprensión de los efectos y resultados de la adquisición es esencial para los stakeholders, inversores y directivos, ya que influye en la toma de decisiones estratégicas y operativas de las empresas que se ven implicadas en este tipo de operaciones.

## **Palabras clave:**

Adquisición, fusión, integración, operación corporativa

## **Títol:**

L'impacte de l'adquisició de Verdeveleno per Louis Vuitton a través de la seua informació financera.

## **Resum:**

Les fusions i adquisicions empresarials es realitzen habitualment a fi d'integrar horitzontal o verticalment a altres empreses del mateix sector o complementàries, amb la finalitat de generar sinergies. No obstant això, l'impacte que tenen sobre les empreses implicades són complexes i rars vegades predictibles. L'objectiu del present treball és analitzar els efectes d'una operació d'adquisició prenent com a cas d'estudi l'adquisició de Verdeveleno per part de Louis Vuitton. A tal fi, s'ha partit de la literatura acadèmica de fusions i adquisicions per a extraure les principals motivacions i efectes esperats per mitjà de la revisió d'esta. Posteriorment, sobre la base de la informació continguda en els comptes anuals de Verdeveleno, i emprant les ferramentes d'anàlisi economicofinancera, s'ha analitzat la situació anterior i posterior a l'adquisició per a avaluar les motivacions de l'operació i el seu impacte en l'empresa adquirida després d'esta. La comprensió dels efectes i resultats de l'adquisició és essencial per als stakeholders, inversors i directius, ja que influïx en la presa de decisions estratègiques i operatives de les empreses que es veuen implicades en esta mena d'operacions.

## **Paraules clau:**

Adquisició, fusió, integració, operació corporativa

**Title:**

The impact of the acquisition of Verdeveleno by Louis Vuitton through its financial reporting.

**Summary:**

Mergers and acquisitions are usually carried out with the aim of horizontally or vertically integrating other companies in the same or complementary industries in order to generate synergies. However, the impact of mergers and acquisitions on the companies involved is complex and rarely predictable. The objective of this paper is to analyze the effects of an acquisition, taking as a case study the acquisition of Verdeveleno by Louis Vuitton. To this end, the academic literature on mergers and acquisitions has been used to extract the main motivations and expected effects through a review of the literature. Subsequently, based on the information contained in Verdeveleno's annual accounts, and using the tools of economic-financial analysis, the pre- and post-acquisition situation has been analyzed to assess the motivations of the transaction and its impact on the acquired company after the acquisition. Understanding the effects and results of the acquisition is essential for stakeholders, investors and managers, as it influences the strategic and operational decision making of the companies involved in this type of operations.

**Key words:**

Acquisition, merger, integration, corporate transaction.

## Tabla de contenido

<b>1. Objeto y objetivos</b> .....	7
<b>1.1 Objeto</b> .....	7
<b>1.2 Objetivos del trabajo</b> .....	8
<b>2. Antecedentes</b> .....	9
<b>2.1 La adquisición de empresas como medida de crecimiento empresarial.</b> .....	9
<b>2.2. Implementación de la adquisición de empresas</b> .....	11
<b>2.2.1. Integración del negocio adquirido.</b> .....	12
<b>2.2.2. Relación con la empresa dependiente.</b> .....	13
<b>2.2.3. Condicionantes para el éxito del proceso de la adquisición.</b> .....	14
<b>3. Análisis</b> .....	15
<b>3.1 Situación de Verdeveleno con anterioridad a la adquisición.</b> .....	15
<b>3.2. Evaluación de los impactos de la adquisición y situación actual.</b> .....	27
<b>4. Resultados</b> .....	38
<b>5. Conclusiones</b> .....	42
<b>6. Bibliografía</b> .....	44
<b>7. Anexos</b> .....	45
<b>7.1 Relación del trabajo con los objetivos de desarrollo sostenible de la agenda 2030.</b> .....	45
<b>7.2 Fórmulas empleadas</b> .....	47

## Índice de tablas

Tabla 1: Activo (2019-2022) .....	16
Tabla 2: Comparación con el sector (activo) .....	16
Tabla 4: Evolución de patrimonio neto y pasivo.....	18
Tabla 5: Evolución de los ratios de liquidez.....	19
Tabla 7: Comparación con el sector de los ratios de liquidez .....	20
Tabla 8: Evolución de los ratios de endeudamiento (2019-2022) .....	21
Tabla 9: Comparación con los ratios del sector de endeudamiento .....	22
Tabla 10: PyG analítica .....	23
Tabla 11: Comparación de la PyG analítica con el sector .....	23
Tabla 12: Evolución de la rentabilidad (2019-2022).....	26
Tabla 13: Plazos del sector .....	26
Tabla 14: Plazos NOF (2019-2022).....	27
Tabla 15: Activo, PN y pasivo del año 2023 .....	28
Tabla 16: Activo, PN y pasivo del año 2022 .....	28
Tabla 17: Comparativa ratios de liquidez.....	29
Tabla 18: Comparativa ratios de endeudamiento .....	30
Tabla 19: PyG analítica 2022-2023 .....	31
Tabla 20: ROA 2022-2023.....	33
Tabla 21: ROE 2022-2023.....	34
Tabla 22: Fondo de maniobra .....	35
Tabla 23: Plazos .....	36
Tabla 24: Costes .....	36

## Índice de figuras

Figura 1: Tipos de M&A en reestructuración empresarial .....	10
Figura 2: Teoría principal de las motivaciones de M&A .....	11
Figura 3: Evolución de empleados y ventas (2019-2022).....	17
Figura 4: Representación gráfica de los ratios de liquidez .....	19
Figura 5: Evolución del activo de 2019 a 2023 .....	39
Figura 6: Evolución de las existencias de 2019 a 2023.....	39
Figura 7: Evolución de las ventas 2019 a 2023 .....	40
Figura 8: Evolución del EBITDA de 2019-2023 .....	41
Figura 9: Evolución del resultado de 2019 a 2023 .....	41
Figura 10: Objetivos de desarrollo sostenible.....	45

# 1. Objeto y objetivos

## 1.1 Objeto

El objeto de este trabajo es efectuar un análisis pormenorizado del impacto de una operación de adquisición empresarial estudiando el caso de la adquisición de Verdeveleno, S.L. (en adelante “**Verdeveleno**”) por parte de Moët Hennessy Louis Vuitton (en adelante, “**LVMH**”) a través de su situación financiera y patrimonial antes y después de la adquisición.

En un entorno altamente competitivo como es el sector del lujo, donde el prestigio y la moda libran una batalla continua, Verdeveleno se ha consolidado como una de las empresas suministradoras más destacadas. En medio de la creciente irrupción de nuevos competidores en este exclusivo mercado, Verdeveleno ha logrado mantener su posición de prestigio, lo que la convierte en un referente y punto de interés para numerosas firmas de alta costura. Este hecho generó interés entre grandes jugadores del sector por integrar Verdeveleno en su cadena de valor, lo que se ha acabado concretando en su adquisición por parte de LVMH, en el ejercicio 2023.

Para poder analizar las motivaciones e impacto de dicha operación, evaluar, en primer lugar, las condiciones previas de la misma, esto es, el interés que podía despertar Verdeveleno en los adquirentes a nivel operativo y estratégico y, en segundo lugar, el impacto que dicha adquisición ha tenido en la compañía adquirida.

En el caso de Verdeveleno esta es una empresa familiar valenciana especializada en la trata y decoración de pieles de alta calidad, es reconocida a nivel mundial por su artesanía y prestigio en el sector de lujo. El hecho de ser una empresa tan bien valorada en el mercado hace que la adquisición por parte de LVMH, un líder global en el sector de la moda y artículos de lujo represente una operación estratégica tanto interna como externa para ambas compañías.

En suma, se pretende entender las motivaciones y condiciones de la adquisición y cómo ha afectado a la situación financiera, operativa y estratégica de Verdeveleno por medio de las herramientas del análisis económico-financiero.



## 1.2 Objetivos del trabajo

El principal objetivo de este trabajo es estudiar las motivaciones y condiciones previas e impactos que tienen las operaciones de adquisición empresarial. Este fenómeno se ha evaluado por medio de la adquisición de Verdeleño por parte del conocido grupo LVMH, a través de la información financiera de Verdeleño antes y después de la transacción. A tal fin, se ha llevado a cabo una revisión de la literatura académica relevante sobre fusiones y adquisiciones. La literatura sugiere que la adquisición de una empresa puede deberse a numerosos motivos y aspectos, como la optimización de costes, integración de estrategias y expansión del mercado, entre otros. Sin embargo, los efectos que finalmente se producen pueden no ser los esperados, debido a conflictos entre culturas empresariales, dificultades en la integración o exceso de optimismo en la operación.

Tras la revisión teórica, se ha estudiado un caso concreto y reciente de adquisición empresarial, como es la compra de Verdeleño, una empresa familiar valenciana, por LVMH, uno de los principales jugadores en el mercado del lujo a nivel mundial. A tal efecto, se han aplicado las herramientas del análisis económico-financiero para evaluar, por un lado, la situación previa a la adquisición y, por otro lado, la efectividad y los resultados de la adquisición. Verdeleño ha venido experimentando, con anterioridad a la adquisición, un crecimiento muy notable acompañado de una rentabilidad por encima del sector, lo cual generó interés de adquisición por parte de, entre otros, LVMH, lo cual finalmente se concretó y se anunció el 28 de septiembre de 2023. Los principales motivos que habrían impulsado la operación se podrían encontrar en la búsqueda de sinergias en un entorno altamente competitivo, dado que Verdeleño viene siendo uno de los principales proveedores de pieles de la máxima calidad al sector en el que LVMH se desempeña, por lo que en definitiva se habría buscado la integración vertical de un proveedor clave. Este estudio se ha llevado a cabo por medio de las herramientas del análisis económico-financiero en dos fases: (i) en el periodo previo a la adquisición, e incluyendo el ejercicio previo al COVID (2019-2022) y (ii) la comparación entre el ejercicio 2022 y 2023, este último ya tras la adquisición.

En el desarrollo del estudio, a pesar de Verdeleño es una empresa familiar y no cotizada, dispone de información financiera muy pertinente para realizar su análisis, con cuentas anuales auditadas desde 2019. Esta información resulta de utilidad para identificar cuál ha sido situación en los ejercicios previos a la adquisición, y encontrar los factores que habrían motivado la misma, y posteriormente cómo la adquisición ha afectado a los indicadores de rendimiento financiero de Verdeleño, así como su posicionamiento en el mercado del lujo.

## 2. Antecedentes

### 2.1 La adquisición de empresas como medida de crecimiento empresarial.

Según la literatura académica, las fusiones y adquisiciones (comúnmente conocidas como “**M&A**” - *Mergers and Acquisitions*, por sus siglas en inglés) de empresas consisten en una medida de crecimiento, reestructuración y diversificación de compañías así como un mecanismo de gobernanza (Cumming et al. (2023). Involucra a un gran número de personas interesada como inversores, vendedores, asesores, reguladores, y pueden ser verticales, horizontales o conglomerados. La literatura académica muestra que estos procesos normalmente tienen un efecto sobre el mecanismo y cambio organizacional que permiten a las empresas a enfrentarse a desafíos internos como externos (Candra et al., 2021; Cumming et al, 2023).

Desde el artículo de Manne (1965) en el que este investigaba el mercado de control corporativo se ha observado un gran crecimiento de la investigación sobre M&A y sobre cuándo, por qué y de qué manera tienen lugar estas transacciones. Una fusión se produce cuando una o más empresas se unen a otra compañía haciendo que esta desaparezca o ya no exista. Existen diferentes tipos de fusiones: (i) por absorción es decir, desaparece una empresa y la absorbente sigue vigente; (ii) fusión impropia, esto es, la filial absorbe a la matriz; y (iii) la fusión vertical, que tiene lugar cuando dos o más organizaciones de diferentes nichos de producción, fusionan un patrimonio para tener mayor eficacia. La adquisición, a diferencia de la fusión, no implica la extinción de ninguna de las sociedades involucradas, sino que se busca controlar las operaciones de la sociedad adquirida, con las motivaciones que posteriormente se indicarán. La adquisición habitualmente se realiza por medio de la compra de las acciones o participaciones de la sociedad adquirida, o al menos de una participación de control, habitualmente superior al 50% del capital social.

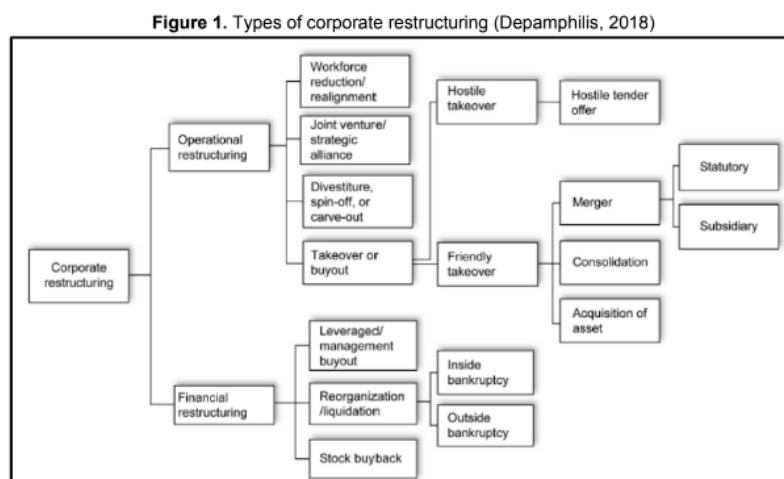
En cuanto al contenido, las operaciones de M&A son un tipo de reestructuración corporativa que puede ser de dos tipos, operacional o financiera (Depamphilis, 2018). Si la empresa tiene una actividad principal en el campo del suministrador de materias primas y sus operaciones, entonces la empresa intentará controlar los canales de distribución y productos finales. Esta acción se denomina integración hacia delante (vertical). Es el caso de LVMH con respecto a Verdeveleno en el que posee actualmente un 55<sup>1</sup>% de participación, pues como se describe en el caso estudiado, Verdeveleno venía siendo uno de los principales proveedores de pieles al sector del lujo mundial, entre ellos a LVMH.

La figura (figura 1) muestra los diferentes tipos de reestructura existentes según el punto de vista de Depamphilis. Tendemos a entender la reestructuración con

---

la realización de grandes cambios sin embargo, según la RAE lo definiríamos como “ordenar las partes del conjunto”. En ella nos muestra que existen dos tipos el primero, operativa y un segundo lugar, el financiero. La reestructuración operativa como presenta esta figura va desde la revisión del *Core Business* hasta el análisis de las áreas productivas existentes. En ella se observan a su vez dos posibilidades, por un lado, la *hostile takeover* (adquisición hostil) cuando una empresa intenta adquirir otra sin el consentimiento de la junta directiva de la empresa objetivo o, por otro lado, *friendly takeover* (adquisición amistosa) cuando se realiza la adquisición con la cooperación de la junta directiva y miembros de la empresa. Este último caso sería el ejemplo de la adquisición de Verdeveleno por LVMH cuya compra fue acordada entre ambas partes. Como se ha indicado también existe la operación de M&A de reestructuración financiera, que tiene como objetivo conseguir una estabilidad y el crecimiento de la empresa generalmente a través de una reducción del coste de la deuda. Este proceso normalmente tiene lugar cuando existe problemas de liquidez o de posible insolvencia actual o futura.

Figura 1: Tipos de M&A en reestructuración empresarial



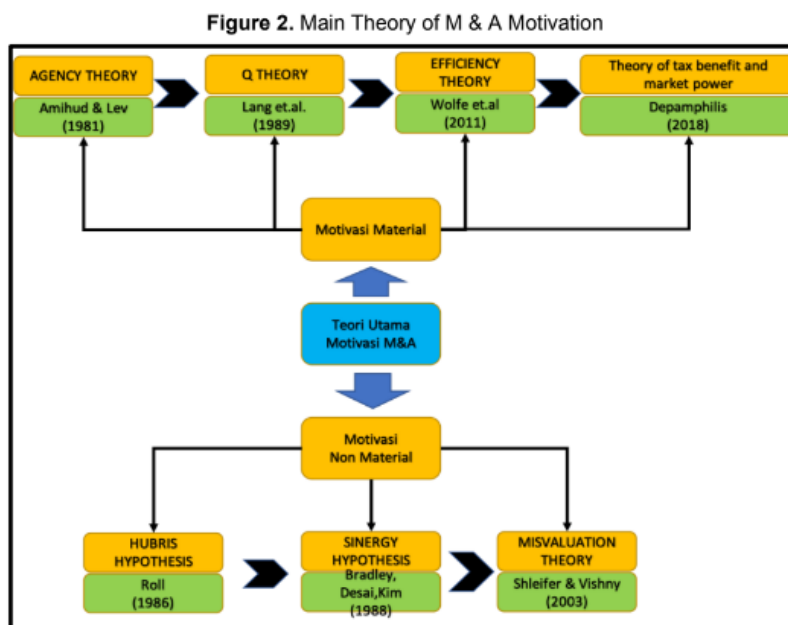
Fuente: Depamphilis, (2018)

La teoría de M&A tuvo su origen en los años 30 (Candra et al., 2021), y desde entonces se ha venido acumulando conocimiento en la materia y respecto de los motivos que subyacen a las operaciones de esta naturaleza en base a la experiencia adquirida en ese tiempo. En ellas se diferencian dos grandes grupos, la motivación material y la no material. La primera de ellas (material) se centra en el beneficio financiero directo, es decir, aumento de ingresos, reducción de costes y la mejora de márgenes de beneficio. Por lo tanto, el objetivo es maximizar su rentabilidad mediante la adquisición. Por otro lado, el no material involucra el deseo de mejorar el posicionamiento estratégico en la industria y crear una posición de liderazgo. Con ello las empresas buscan la diversificación en términos de producto, servicio o mercados.

Por ello, se puede concluir que las motivaciones materiales en M&A están más enfocadas en aspectos tangibles y financieros, como la reducción de costes y el aumento de ingresos. En contraste, las motivaciones no materiales abarcan

aspectos más intangibles, como el posicionamiento estratégico, la mejora de la reputación y la integración de cultura y talento. Ambas motivaciones pueden influir en la decisión de llevar a cabo una fusión o adquisición y suelen estar interrelacionadas en la práctica.

Figura 2: Teoría principal de las motivaciones de M&A



Fuente: Markowitz, (1952)

## 2.2. Implementación de la adquisición de empresas

La implementación de una adquisición empresarial se ha convertido en un tema de la mayor relevancia. La experiencia demuestra que no solo las motivaciones, sino la implementación de la operación de M&A es clave en la determinación de su éxito. La estrategia de adquisición tiene como objetivo la compra de una empresa o de activos por parte de otra con un fin ya sea estratégico, para expandirse en el mercado o mejorar sus resultados. Este hecho incluye varios factores que las empresas tienen en cuenta a la hora de abordarlo, que van desde la planificación estratégica hasta la ejecución de operaciones financieras. La literatura académica sobre M&A en ámbito tanto financiero como contable es característico ya que tiene un enfoque bien estructurado. Los M&A son cada día más frecuentes, las grandes compañías cada vez más adquieren suministradores para mejorar su posición competitiva y tener mejores rendimientos. Por ello, las empresas utilizan este método como herramienta para el crecimiento y la diversificación, involucrando actores como compradores, vendedores, asesores.

A la hora de efectuar una adquisición exitosa, las empresas deben tener en cuenta factores como la alineación de objetivos estratégicos, el análisis del valor de la compañía adquirida, y las condiciones del mercado. Se debe tener en cuenta que las fusiones y adquisiciones fracasan cuando no se alinean estos

intereses. De hecho, las fusiones y adquisiciones funcionan únicamente cuando una sociedad se acaba imponiendo de forma clara sobre las demás.

En conclusión, las empresas internacionales como es el caso de LVMH utilizan este método con el fin de controlar a sus proveedores y por lo tanto tener el control del mercado. Con ganas de poder frente a las marcas competidoras como puede ser Dior, Gucci o Céline.

### 2.2.1. Integración del negocio adquirido.

La integración de negocio adquirido es un proceso que consiste en ensamblar, combinar las operaciones, recursos y culturas de dos organizaciones. Según Cumming et al. (2023), una integración efectiva es necesaria para que la adquisición sea considerada como exitosa, ya que una mala gestión puede conllevar una pérdida de poder y por lo tanto una disminución del rendimiento de la nueva entidad.

Este proceso puede desglosarse en varias dimensiones críticas:

1. **Estrategias de Integración:** La integración se puede definir y adoptar de muchas maneras, incluyendo, la integración horizontal, donde el objetivo es encontrar sinergias en los procesos operativos y de producción de la cadena de suministro.
2. **Sinergias Operativas:** Se refiere a las distintas ventajas que surgen de la combinación de dos o más empresas y que tienen más peso u obtienen mayor resultado que por partes individuales. Por ejemplo en el caso de Louis Vuitton hablaríamos de las diferentes maneras de mejorar la eficiencia y eficacia de las operaciones empresariales (economía de escala, optimización del proceso, mejora en la cadena de suministro...). Podríamos observar esto en como Louis Vuitton podría beneficiarse de las capacidades innovadoras de Verdeleno así como de sus métodos de producción sostenibles. Sin embargo, las empresas, deberán tener cuidado en la búsqueda de sinergias para no comprometer la calidad del producto.
3. **Gestión del cambio:** Este debe desarrollarse de forma ordenada, organizada y cautelosa con el fin de fomentar un buen clima. La integración de culturas organizativas distintas requiere una gran organización estratégica que incluya la participación de empleados de ambas empresas para facilitar la transformación.

En el contexto de del presente trabajo, la integración del negocio adquirido hace referencia directa en la manera en la que LVMH puede maximizar el valor de Verdeleno, por ejemplo, a través de las innovaciones y sostenibilidades que esta última aporta. Con ello, hacemos referencia a como

a través de una buena organización LVMH podría fortalecer su imagen como líder en la moda responsable.

### **2.2.2. Relación con la empresa dependiente.**

La relación con la empresa dependiente es esencial para asegurarse que ambas organizaciones trabajen en los objetivos comunes. La clave está en una gran comunicación y un entendimiento mutuo para conseguir el éxito de la relación. Según Gupta (2012), las diferencias culturales pueden ser el mayor obstáculo de las organizaciones, pero a la vez pueden ser una fuente de innovación si se manejan adecuadamente.

1. **Interacción cultural:** Como se ha indicado la cultura de una empresa es muy importante. Verdeveleno posee una cultura organizativa basada en la sostenibilidad y la ética la cual, puede ser muy diferente a la de LVMH, que tiene una larga historia en el lujo tradicional. Para obtener buenos resultados y poder coexistir estas dos empresas tendrán que crear una cultura en la que puedan coexistir y complementarse. La cultura de estas dos empresas va a ser un tema muy importante ya que partimos de la base que Louis Vuitton es francesa en origen, y es una multinacional de gran peso y muy grande. Sin embargo, Verdeveleno es una propiedad familiar desde sus inicios con modelos de gestión muy dispares.
2. **Objetivos comunes:** La alineación de objetivos estratégicos es necesaria. Con ello nos referimos a que se tiene que establecer metas que vayan más allá de los beneficios económicos, incluyendo la responsabilidad social y la responsabilidad. Es por ello por lo que muchas empresas desarrollan un consejo para alinear estos objetivos.
3. **Colaboración y Comunicación:** Una buena colaboración es esencial pero sobre todo lo importante en la gran comunicación abierta y transparencia es vital para resolver conflictos y crear un sentido de pertenencia entre los empleados de ambas marcas.

Relacionado con este trabajo la gestión de la relación con la empresa dependiente se relaciona con cómo LVMH puede facilitar la integración de la cultura de Verdeveleno en su propia organización sin que la empresa adquirida pierda las ventajas que han motivado su adquisición. Hay que entender cómo manejar las diferencias culturales y fomentar la colaboración que puede ofrecer una perspectiva sobre el potencial de innovación.

### 2.2.3. Condicionantes para el éxito del proceso de la adquisición.

Para el éxito para una operación en el proceso de adquisición hay diversos condicionantes que influyen directamente en los resultados finales. Estos van más allá de los condicionantes básicos como la transacción económica, e implican los aspectos culturales y sinergias que se espera conseguir. A continuación se describen los principales condicionantes que la literatura ha encontrado para adquisición exitosa:

**1. Evaluación financiera y diligencia debida:** Antes de la compra, es necesario que la empresa que se dispone a hacer la adquisición haga un análisis de la situación financiera. Este proceso, conocido como “*due diligence*” consiste en la revisión de todos los estados financieros, proyectos, revisión de activos y pasivos para ser conscientes de todo tipo de transacciones o cualquier cosa que pudiera afectar en un futuro. A través de esta valoración para el caso de Verdeveleno permite a LVMH determinar que el precio que está pagando es el justo y el que se merece y el que encaja en su modelo de negocio. Una incorrecta valoración sobre la salud financiera de la empresa podría comprometer los beneficios de la operación. Es por ello por lo que el papel de los auditores en estas situaciones es tan crucial.

**2. Sinergias operativas y económicas:** Este factor se refiere a que, al margen de la adquisición, la empresa adquiriente espera obtener beneficios adicionales derivados de la combinación de ambas compañías, superiores a la suma de ambas. Dichas sinergias se producen porque en muchos casos se produce coincidencia en determinadas áreas, o se identifican redundancias que permiten generar mayor rentabilidad en segmentos en los que anteriormente no era posible. En el caso de Verdeveleno y LVMH estas sinergias se podrían observar desde diferentes puntos de vista y niveles, tal y como se evalúa en el caso práctico.

**3. Eficiencia operativa:** La integración de los procesos productivos o la optimización de la cadena de suministro pueden suponer interesantes beneficios para el adquirente. En el caso particular de LVMH, implica que anteriormente esta empresa pagaba a Verdeveleno por un producto, pero tras la adquisición es una parte de su identidad. Por otro lado, LVMH como empresa multinacional presente en el mercado desde hace mucho tiempo podría aportar experiencia y recursos para mejorar la eficiencia operativa de Verdeveleno.

**4. Sinergias comerciales:** Las sinergias comerciales se producen con el acceso a canales en los que anteriormente alguna de las empresas implicadas no operaba, o bien por disponer de una mayor gama de productos para ofrecer a los clientes. En el caso estudiado, la adquisición puede favorecer a las dos empresas aumentando el poder de mercado de LVMH al incorporar una nueva línea de productos a la vez que acceder a mercados en los que Verdeveleno ya está establecida.

**5. Compatibilidad financiera:** Este punto es clave y a menudo es el que las empresas tienden más a descuidar. Si bien es posible que ambas empresas pertenezcan a la misma industria, esto no significa que tengan las mismas culturas organizativas y de liderazgo. Igualmente, es posible que las estrategias financieras de las partes implicadas diverjan radicalmente, lo cual dificultará sin duda la integración de ambas. Si estos aspectos no se tienen en cuenta, esto puede afectar al rendimiento a medio y largo plazo.

**6. Integración tecnológica y del sistema:** Consiste en la alineación de recursos, software y sistemas financieros. Si esto no se tiene en cuenta podría llevar a la ruina de la empresa dada la relevancia de la gestión de la información en compañías con el tamaño de las implicadas y que operan globalmente y con diversos sistemas informáticos y tecnológicos.

### **3. Análisis**

#### **3.1 Situación de Verdeveleno con anterioridad a la adquisición.**

Verdeveleno se constituye en fecha 16 de diciembre del año 2003 en la localidad valenciana de Bétera. Se constituyó inicialmente como una empresa familiar dirigida por la familia Danvila, dedicada a la fabricación y curtido de pieles exóticas. La empresa, como se expone posteriormente, fue ganando un gran renombre pues en sus elaboraciones, preserva técnicas artesanales típicos de la cerámica valenciana al trabajo en cuero lo que le ha dado un gran prestigio en el sector del lujo global.

Verdeveleno se encuadra en el sector de la distribución de productos de consumo, posicionándose de manera estratégica como un proveedor de alta calidad dentro de la industria de moda. Así, se convirtió en proveedora de empresa de renombre como LVMH, Céline o Dior. De este modo, Verdeveleno se ha expandido con éxito en múltiples mercados y se ha consolidado como un socio estratégico para empresas de alto perfil, interesadas en asegurar una cadena de suministro confiable y rentable. Este hecho que hace que Verdeveleno sea un atractivo para marcas como LVMH. A pesar de esta reciente adquisición, Verdeveleno sigue operando desde Bétera, Valencia. Tras la adquisición por LVMH, los propietarios originales (familia Danvila) siguen teniendo una participación minoritaria (45% según la información publicada) en la compañía y siguen involucrados en su gestión.

Con el análisis realizado en este apartado se pretende encontrar las motivaciones por las que LVMH tuvo interés en adquirir Verdeveleno. Para ello se efectúa el análisis de las cuentas anuales individuales de Verdeveleno desde 2019 a 2022, ejercicios previos a la adquisición. Se ha optado por incluir el ejercicio 2019 con el fin de disponer de una referencia previa a la crisis del COVID, iniciada en 2020, y que tan profundo impacto tuvo en todas las



compañías a nivel global. En un segundo lugar, se efectúa un análisis comparativo entre los ejercicios 2022 y 2023, tras la adquisición por LVMH, con el fin de evaluar el impacto de la adquisición.

Adicionalmente, los datos financieros individuales de Verdeveleno se han contrastado con los ratios sectoriales del código CNAE 15 (industrial del cuero y del calzado) obtenido del informe “Ratios Sectoriales 2022” elaborado por ACCID. Sección grandes empresas. Gracias a ello nos permite ver la evolución de esta empresa con respecto al sector y como muchos de sus partidas superan a los ratios del sector. La comparativa muestra a lo largo de todo el análisis las ventajas competitivas de Verdeveleno.

## 1. Resumen balance de situación y comparación con los datos sectoriales

Para empezar a analizar esta empresa hemos empleado el balance de 2019 a 2022 para observar la evolución y crecimiento de esta empresa. Una vez comentado, compararemos algunos aspectos claves con los ratios sectoriales en cada uno de los años.

Tabla 1: Activo (2019-2022)

	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
<b>Activo no corriente</b>	<b>4.248.415</b>	<b>4.097.878</b>	<b>4.235.377</b>	<b>4.599.912</b>	<b>23,6%</b>	<b>25,1%</b>	<b>24,4%</b>	<b>19,8%</b>
Inmovilizado intangible	1.701.029	1.408.824	1.515.103	1.622.365	9,5%	8,6%	8,7%	7,0%
Inmovilizado material	1.304.002	1.397.831	1.476.164	1.335.136	7,2%	8,6%	8,5%	5,7%
Inversiones inmobiliarias	135.762	129.123	122.503	117.351	0,8%	0,8%	0,7%	0,5%
Inversiones financieras U/p	175.042	161.729	147.172	679.144	1,0%	1,0%	0,8%	2,9%
Activos por impuesto diferido	932.580	1.000.371	974.435	845.916	5,2%	6,1%	5,6%	3,6%
<b>Activo corriente</b>	<b>13.743.166</b>	<b>12.197.721</b>	<b>13.109.406</b>	<b>18.654.786</b>	<b>76,4%</b>	<b>74,9%</b>	<b>75,6%</b>	<b>80,2%</b>
Existencias	5.748.587	5.336.350	7.035.457	13.201.249	32,0%	32,7%	40,6%	56,8%
Cuentas a cobrar	5.377.160	4.430.516	4.059.692	3.573.668	29,9%	27,2%	23,4%	15,4%
Inversiones financieras grupo c/p	228.211	931.666	970.155	212.363	1,3%	5,7%	5,6%	0,9%
Inversiones financieras c/p	457.528	370.922	397.280	557.996	2,5%	2,3%	2,3%	2,4%
Periodificaciones	0	4.557	55.237	62.307	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%
Efectivo	1.931.680	1.123.710	591.585	1.047.203	10,7%	6,9%	3,4%	4,5%
<b>Total activo</b>	<b>17.991.581</b>	<b>16.295.599</b>	<b>17.344.783</b>	<b>23.254.698</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

Tabla 2: Comparación con el sector (activo)

Sector: Industria del <b>cuero</b> y del calzado	Grandes y medianas empresas		
	2022	2021	2020
<b>Código CNAE 15</b>			
Número de empresas	41	41	41
Total del balance (datos en miles de euros)	854.367	785.985	695.963
Total de ingresos (datos en miles de euros)	1.202.434	970.894	831.159
<b>BALANCE DE SITUACIÓN (%)</b>			
Activo no corriente	26,79%	27,11%	26,19%
Activo corriente	73,21%	72,89%	73,81%
Existencias	25,85%	22,24%	22,55%
Realizable	27,72%	28,39%	24,46%
Disponible	19,64%	22,26%	26,80%
<b>Total activo</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Amat & Lloret (2023)

En el periodo de 2019 a 2022, la empresa Verdeveleno mostró un crecimiento notable en su estructura patrimonial. Se observa cómo el activo no corriente aumenta entre 2019 a 2022 debido a dos factores clave, el inmovilizado material y, principalmente, las inversiones financieras a largo plazo, especialmente en 2022. Este aumento se debe a créditos a partes vinculadas. Según las notas 10 y 21 de la memoria de 2022, Verdeveleno facilitó créditos a diversas entidades del grupo con el fin de fomentar su crecimiento en otros mercados (principalmente Italia). Igualmente, es posible que el interés de LVMH empiece a tener efecto, pues en el año 2022 LVMH no ha oficializado la compra pero ya había empezado a haber diferentes reuniones sobre una posible compra lo que podría haber hecho que empezaran a producir más y recibir más apoyo por su parte. La otra partida dentro del balance que aumenta significativamente es el inmovilizado material. Como ya se ha señalado, Verdeveleno ha experimentado en los últimos años un crecimiento muy importante, lo que le ha llevado en muchos momentos a invertir en más maquinaria para poder satisfacer la totalidad de sus ventas. El gráfico (figura 3) presente nos muestra como han aumentado sus ventas, así como el número de empleados (este aspecto se desarrolla más en detalle con la cuenta de PyG analítica)

Figura 3: Evolución de empleados y ventas (2019-2022)



Fuente: Amat & Lloret (2023)

Por el lado del activo corriente, el crecimiento más destacable se localiza en las existencias, que se concentran en materias primas y otros aprovisionamientos, y que aumentan en 7,5 millones de euros en el periodo. Este hecho refleja las mayores necesidades de stock derivadas del incremento de las ventas en este periodo. Sobre el total del activo, las existencias en 2019 se tenían un peso del 32% mientras que en 2022 tiene un peso de casi el 58%. Este cambio pone de manifiesto la estrategia de la empresa de acumulación y expansión de inventarios para atender una demanda creciente y para estar a la altura de las exigencias del mercado. Ahora, para una empresa como LVMH que asienta su negocio en una cadena de suministro robusta y polivalente, esta capacidad de gestión de inventarios es la que hace a Verdeveleno un proveedor altamente competitivo capaz de soportar volúmenes importantes sin sacrificar la calidad. Dado que las existencias representan casi el 58% del total del activo en 2022 es interesante, compararlos con el ratio sectorial que este en 2022 representa un 26% por lo que se puede observar que Verdeveleno tiene un peso de existencias

del doble que las empresas de su sector. Este hecho es muy interesante y podría ser uno de los motivos que haya incitado a LVMH a adquirir esta empresa.

Con respecto a la liquidez y a las necesidades de generación de caja, los activos realizables, que están compuestos por cuentas por cobrar y otros activos que se pueden convertir fácilmente en efectivo, no han dejado de ser importantes para la estructura de activos a pesar de que su porcentaje disminuyó de un 33,7% en el 2019 a un 19,73% en el 2022. Esto pone de manifiesto que Verdeveleno ha podido administrar de manera robusta sus activos circulantes para poder garantizar ingresos periódicos. Si bien la tenencia de efectivo es bastante reducida respecto al total del activo, de un 10,74% en 2019 a un 4% a 2022, la estabilidad de los realizables y el aumento en inventarios, se encuentran para generar un suficiente flujo de caja operativo. El efectivo en esta empresa siempre va a ser reducido y esto se debe a que la empresa en cuanto tiene cantidad de efectivo la invierte en las pieles ya que como estas tienen orígenes variados y habitualmente muy lejanos, hacen que el proceso de producción sea más lento. Con ello la empresa pretende aumentar su volumen de producción anticipándose. Este balance en la administración de recursos corrientes indica que la empresa realiza una reinversión sustancial en el negocio para continuar su crecimiento, lo que es favorable para LVMH al considerar a Verdeveleno como un socio que tiene una permanente visión de expansión y capacidad continua de generación de caja.

Tabla 3: Evolución de patrimonio neto y pasivo

	2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022
<b>Patrimonio neto</b>	<b>5.588.076</b>	<b>4.837.823</b>	<b>6.337.281</b>	<b>8.611.704</b>		<b>31,1%</b>	<b>29,7%</b>	<b>36,5%</b>	<b>37,0%</b>
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>2.388.708</b>	<b>7.327.779</b>	<b>5.490.317</b>	<b>4.481.779</b>		<b>13,3%</b>	<b>45,0%</b>	<b>31,7%</b>	<b>19,3%</b>
Provisiones l/p	59.552	143.140	143.140	143.140		0,3%	0,9%	0,8%	0,6%
Deudas l/p	1.787.916	6.746.139	5.347.177	4.338.639		9,9%	41,4%	30,8%	18,7%
Deudas grupo l/p	541.240	438.500	0	0		3,0%	2,7%	0,0%	0,0%
Pasivos por impuesto diferido	0	0	0	0		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>10.014.797</b>	<b>4.129.997</b>	<b>5.517.185</b>	<b>10.161.215</b>		<b>55,7%</b>	<b>25,3%</b>	<b>31,8%</b>	<b>43,7%</b>
Deudas c/p	6.845.960	1.992.289	3.413.737	5.874.051		38,1%	12,2%	19,7%	25,3%
Deudas grupo c/p	944.324	570.828	327.666	178.873		5,2%	3,5%	1,9%	0,8%
Cuentas a pagar	2.224.513	1.566.880	1.775.782	4.108.291		12,4%	9,6%	10,2%	17,7%
<b>Total PN y pasivo</b>	<b>17.991.581</b>	<b>16.295.599</b>	<b>17.344.783</b>	<b>23.254.698</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

Respecto a la estructura de financiación, el patrimonio neto se ha ido elevando de forma progresiva en la estructura de capital llegando a valores de 5,6 millones de euros en 2019 y de 8,6 millones de euros durante 2022, lo que ha hecho subir su peso dentro del total de la financiación de 31,06% a 36,57%. Esto significa que la firma ha sido capaz de incrementar su patrimonio, lo cual le permite tener menor deuda y mayor estabilidad. También, el PNC aumento de 2,4 millones de euros en 2019 a 4,5 millones euros en 2022 haciendo que su porcentaje se eleve de 13,28% a 19,03%. Este crecimiento deriva del aumento de las deudas con entidades financieras, y sugiere que Verdeveleno ha sido capaz de contribuir al incremento de las obligaciones de largo plazo necesarias para el crecimiento institucional sin comprometer la operatividad en plazos cortos.

El pasivo corriente se ha incrementado en el tiempo y para el año 2022 sigue siendo un 44% de los pasivos y patrimonio en su conjunto. El aumento se concentra en las partidas de acreedores y cuentas a pagar. Aunque es un porcentaje importante, se encuentra en equilibrio con los activos corrientes, lo que asegura un alto nivel de capacidad de pago a corto plazo y mejora la liquidez operativa de la empresa. Para LVMH, este equilibrio en los pasivos a corto plazo de Verdeveleno significa que la empresa tiene una estructura financiera sólida con bajo riesgo de liquidez, lo cual es importante para asegurar una cadena de suministro ininterrumpida.

Para resumir, entre 2019 y 2022, Verdeveleno ha mostrado una buena tasa de crecimiento en activos, una estructura financiera equilibrada y una estrategia de reinversión en expansión. Aun así, la gestión eficiente del inventario y la capacidad de satisfacer la demanda, junto con una sólida estructura de capital, hacen que Verdeveleno sea un socio fiable que cumple con las altas expectativas de calidad de la industria del lujo. Para LVMH, comprar Verdeveleno significa asegurar una cadena de suministro receptiva y rentable que pueda responder eficientemente a los requerimientos de una economía globalizada.

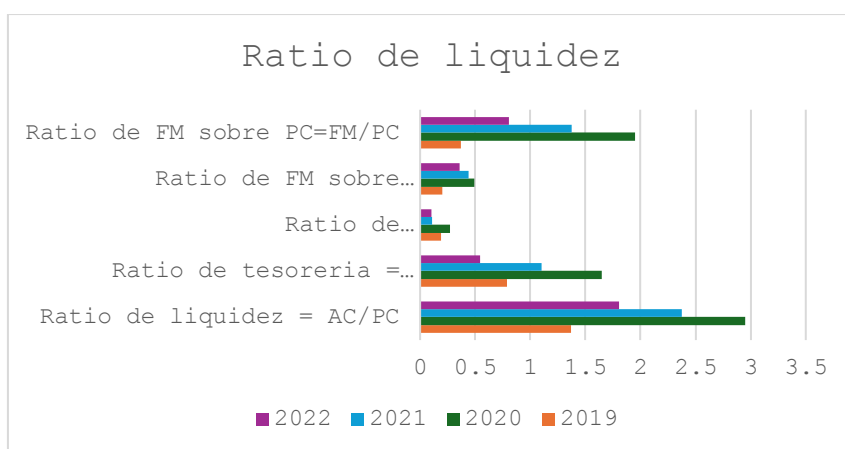
## 2. Situación de liquidez

Tabla 4: Evolución de los ratios de liquidez (2019-2022)

Ratios liquidez	2019	2020	2021	2022
Liquidez	1,37	2,95	2,38	1,84
Tesorería	0,80	1,66	1,10	0,54
Disponibilidad	0,19	0,27	0,11	0,10

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

Figura 4: Representación gráfica de los ratios de liquidez



Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

Tabla 5: Comparación con el sector de los ratios de liquidez

	2022	2021	2020
<b>Liquidez</b>			
Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	1,93	2,06	2,36
Tesorería ((Realizable + Disponible) / Pasivo corriente)	1,25	1,43	1,64
Disponible (Disponible / Pasivo corriente)	0,52	0,63	0,86
Fondo de maniobra / Ventas	0,25	0,30	0,36
Fondo de maniobra / Total activo	0,35	0,38	0,43

Fuente: Amat & Lloret (2023)

En este análisis se examinan los cambios en las ratios financieras de una empresa durante el período de 2019 a 2022. A continuación, se presentan los resultados y las variaciones observadas en cada uno de los ratios.

El ratio de liquidez mide la capacidad de la empresa para cubrir sus pasivos a corto plazo con sus activos corrientes. En 2019, este ratio era de 1,37, lo que indica que la empresa tenía 1,37 unidades monetarias de activos corrientes por cada unidad monetaria de pasivos corrientes aunque este dato se encontraba por debajo de los niveles medios del sector (2,36 en 2020). En 2020, el ratio aumentó significativamente a 2,95, lo que representa un incremento del 115%. Esta evolución se explica por la sustancial reducción de los pasivos corrientes. Sin embargo, en 2021, el ratio disminuyó a 2,38, una reducción del 19,44% respecto al año anterior. En 2022, el ratio continuó disminuyendo a 1,81, lo que representa una caída del 23,96% respecto a 2021. Podríamos observar, que en los años 2021 y 2020 el ratio de liquidez es superior a 2 lo que podría sugerir pérdidas de rentabilidad ya que habría activos corrientes ociosos. A pesar de esta disminución, el ratio de liquidez en 2022 es superior al de 2019 posicionándose en 1,8 que es correcto por comparación con el sector. Aunque Verdeveleno muestra una tendencia similar en el sector, la empresa tuvo una posición de liquidez bastante firme en 2020 y 2021 sin embargo, fue menos favorable en 2022.

El ratio de tesorería excluye los inventarios de los activos corrientes, proporcionando una medida más estricta de la liquidez inmediata de la empresa. En 2019, este ratio era de 0,79 lo que indicaba una capacidad limitada para cubrir pasivos corrientes únicamente con los activos más líquidos (realizable y tesorería). En 2020, el ratio aumentó a 1,65, un incremento del 108,86%, indicando una mejora significativa en la liquidez inmediata pero al mismo tiempo exceso de liquidez posible pérdida de rentabilidad. Este dato se encuentra ligeramente por encima del sector. Sin embargo, en 2021, el ratio disminuyó a 1,10, una reducción del 33,40% respecto a 2020. En 2022, el ratio disminuyó aún más a 0,54, una caída del 50,57% respecto al año anterior. Esta tendencia descendente sugiere una reducción considerable en la liquidez inmediata de la empresa en los últimos dos años, y se explica por la caída de los activos corrientes derivados de cuentas a cobrar, principalmente, y el aumento de los pasivos corrientes. Se puede concluir que no hay riesgo en 2022 de probable

suspensión de pagos ya que este ratio es tan bajo debido al efectivo. Como se ha explicado anteriormente el efectivo es bajo debido a la política que lleva a cabo esta empresa.

El ratio de disponibilidad mide la proporción de efectivo disponible para cubrir los pasivos a corto plazo. En 2019, este ratio era de 0,19. En 2020, el ratio aumentó a 0,27, un incremento del 42.11%, indicando una mejora en la disponibilidad de efectivo. Sin embargo, en 2021, el ratio disminuyó a 0,11, una reducción del 60,29% respecto a 2020. En 2022, el ratio disminuyó ligeramente a 0,10, una caída del 6,59% respecto al año anterior. Esta disminución refleja una reducción en el efectivo disponible para cubrir los pasivos a corto plazo. El umbral normal es entre 0,2 y 0,3 pero como se ha explicado anteriormente la empresa sigue una estrategia de bajo nivel de efectivo. Por ello, sus niveles de disponibilidad se encuentran por debajo a los del sector.

En resumen, los ratios de liquidez de Verdeveleno mostraron una tendencia general al aumento en el año 2020, seguido por una disminución continua en los años siguientes hasta 2022. Este comportamiento sugiere que la empresa experimentó una mejora significativa en su liquidez y gestión del fondo de maniobra en 2020, posiblemente debido a medidas extraordinarias o cambios en la gestión financiera, pero no pudo mantener estos niveles en los años posteriores.

### 3. Situación de endeudamiento

*Tabla 6: Evolución de los ratios de endeudamiento (2019-2022)*

<b>Ratios endeudamiento</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Endeudamiento	0,69	0,70	0,63	0,63
Solvencia	1,45	1,42	1,58	1,59
Autonomía	0,45	0,42	0,58	0,59
Calidad	0,81	0,36	0,50	0,69
Coste deuda	0,015	0,014	0,021	0,025
GF/V	0,011	0,015	0,023	0,019
Cobertura	40,13	-2,46	-43,79	14,83

*Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno*



Tabla 7: Comparación con los ratios del sector de endeudamiento

Endeudamiento			
Endeudamiento (Deudas totales / Activo)	0,45	0,44	0,42
Calidad de la deuda (Pasivo corriente / Deudas totales)	0,84	0,80	0,74
Capacidad devolución préstamos (Flujo de caja / Préstamos)	0,51	0,47	0,33
Cobertura de gastos financieros (BAII / Gastos financieros)	9,38	17,64	10,24
Coste de la deuda (Gastos financieros / Préstamos)	0,06	0,03	0,03

Fuente: Amat & Lloret (2023)

La situación de endeudamiento se ha evaluado con diversas ratios de uso generalmente aceptado que se muestra a continuación. En primer lugar, el ratio de endeudamiento ( $[(PNC+PC)/(PN+PNC+PC)]$ ) toma un valor de 0,69 en 2019 y de 0,63 en 2022. Se observa cómo en 2019, este dato era superior a la horquilla recomendada entre 0,4- 0,6 sin embargo, el dato que obtenemos en estos momentos es cercano al 0,6 por lo que diríamos que hay un endeudamiento moderado. El ratio se ha reducido debido al aumento del patrimonio neto por los beneficios y aumento de reservas. El ratio de autonomía ( $PN/[PNC+PC]$ ) revela, en consonancia con el anterior, una autonomía moderada en aumento entre 2019 y 2022 ya que el patrimonio neto va teniendo cada vez más y más peso sobre los pasivos totales. El ratio ha mejorado como ya se había explicado con el ratio de endeudamiento. Por su parte, el ratio de solvencia arroja un valor superior a 1, de modo que se puede afirmar que la empresa es solvente, y adicionalmente su valor ha mejorado lo que mostraría que la empresa a corto plazo tiene capacidad de liquidez. A largo plazo, mostraría que la empresa tendrá las capacidades para hacer frente a las obligaciones con todos los activos de la empresa.

Respecto a la calidad de la deuda, esta ha mejorado respecto a 2019 estando en 2020 mejor respecto a la calidad de la deuda en lo que se refiere en plazo. El motivo por el que es baja es debido al predominio del pasivo corriente en los pasivos totales. Hemos podido ver como el ratio de calidad ha variado mucho de un año a otro ya que en los últimos dos años por ejemplo se han eliminado por completo las deudas del grupo a largo plazo. El coste de la deuda es casi insignificante estando en un 1,5% en 2019 aunque si se puede constatar como aumenta hasta un 2,5% en 2022. Este hecho no es preocupante, ya se enmarca en un contexto de subida de tipos de interés y que no supone ningún riesgo para la compañía aunque siempre es recomendado evaluar su capacidad de pago y cobertura de los intereses ya que este valor está en aumento. Por un lado, los gastos financieros sobre ventas muestran un valor muy reducido (0,011 en 2019 y 0,019 en 2022) y el ratio del coste de la deuda viene a ratificar lo anterior, con un valor de 1,9% en 2022, un tipo de interés reducido con respecto al del periodo de referencia. Ambos indicadores, además, han mejorado por la reducción de los gastos financieros en términos absolutos. Finalmente, se observa que la empresa tiene cobertura suficiente para cubrir sus gastos financieros con el BAII, pues el valor del ratio es de 14,83 y ha mejorado respecto al ejercicio precedente que tenía un dato negativo de -43,79.

En conclusión, se puede afirmar que la compañía muestra un volumen de endeudamiento moderado, y por lo tanto moderada autonomía. Su solvencia es suficiente para cubrir los pasivos. La mayor parte del endeudamiento se concentra en deudas con coste, pero el coste de las deudas no es preocupante porque presenta un bajo valor sobre ventas y calculado en términos de tipo de interés es inferior a los tipos de referencia del periodo. Además, la cobertura de los gastos financieros con el BAII es holgada.

Cuando se compara con el sector vemos que el nivel de endeudamiento del mismo es menor, sin embargo en todos los otros ratios especialmente en el de solvencia, Verdeveleno presenta una mejor situación.

#### 4. Cuenta de pérdidas y ganancias

Tabla 8: PyG analítica (2019-2022)

PyG analítica	2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022
Ingresos	11.410.562	8.371.225	8.206.180	13.160.207		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Coste de ventas	-6.768.388	-5.941.416	-3.103.406	-4.911.873		-59,3%	-71,0%	-37,8%	-37,3%
<b>Margen bruto</b>	<b>4.642.174</b>	<b>2.429.809</b>	<b>5.102.774</b>	<b>8.248.334</b>		<b>40,7%</b>	<b>29,0%</b>	<b>62,2%</b>	<b>62,7%</b>
Otros ingresos explotación	80.150	114.668	72.082	148.401		0,7%	1,4%	0,9%	1,1%
Otros gastos de explotación	-1.793.995	-1.562.479	-1.596.059	-2.325.405		-15,7%	-18,7%	-19,4%	-17,7%
<b>VAB</b>	<b>2.928.329</b>	<b>981.998</b>	<b>3.578.797</b>	<b>6.071.330</b>		<b>25,7%</b>	<b>11,7%</b>	<b>43,6%</b>	<b>46,1%</b>
Gastos de personal	-2.005.434	-1.419.121	-1.915.301	-2.630.730		-17,6%	-17,0%	-23,3%	-20,0%
<b>EBITDA</b>	<b>922.895</b>	<b>-437.123</b>	<b>1.663.496</b>	<b>3.440.600</b>		<b>8,1%</b>	<b>-5,2%</b>	<b>20,3%</b>	<b>26,1%</b>
Amortización	-499.340	-553.006	-650.457	-821.699		-4,4%	-6,6%	-7,9%	-6,2%
Deterioro y otros	1.083.044	274.284	603.663	680.274		9,5%	3,3%	7,4%	5,2%
<b>BAII</b>	<b>1.506.599</b>	<b>-715.845</b>	<b>1.616.702</b>	<b>3.299.175</b>		<b>13,2%</b>	<b>-8,6%</b>	<b>19,7%</b>	<b>25,1%</b>
Ingresos financieros	13.356	2.314	65	89		0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos financieros	-130.023	-124.097	-187.834	-253.373		-1,1%	-1,5%	-2,3%	-1,9%
Otros ingresos y gastos financieros	-37.541	-291.411	37.072	-222.586		-0,3%	-3,5%	0,5%	-1,7%
<b>BAI</b>	<b>1.352.391</b>	<b>-1.129.039</b>	<b>1.466.005</b>	<b>2.823.305</b>		<b>11,9%</b>	<b>-13,5%</b>	<b>17,9%</b>	<b>21,5%</b>
Impuesto sobre beneficios	328.956	362.460	26.719	-550.857		2,9%	4,3%	0,3%	-4,2%
<b>Resultado</b>	<b>1.681.347</b>	<b>-766.579</b>	<b>1.492.724</b>	<b>2.272.448</b>		<b>14,7%</b>	<b>-9,2%</b>	<b>18,2%</b>	<b>17,3%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

Tabla 9: Comparación de la PyG analítica con el sector

	2022	2021	2020
<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (%)</b>			
Importe neto de la cifra de negocios (+)	94,49%	94,87%	94,92%
Otros ingresos de explotación (+)	5,51%	5,13%	5,08%
<b>Ingresos de explotación (=)</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Consumos de explotación (-)	69,63%	67,25%	66,12%
<b>Margen bruto (=)</b>	<b>30,37%</b>	<b>32,75%</b>	<b>33,88%</b>
Otros gastos de explotación (-)	10,12%	10,95%	12,59%
<b>Valor añadido (=)</b>	<b>20,25%</b>	<b>21,79%</b>	<b>21,29%</b>
Gastos de personal (-)	12,70%	13,93%	14,73%
Amortizaciones del inmovilizado (-)	1,23%	1,45%	1,71%
Resultado extraordinario (+/-)	0,00%	0,00%	0,00%
<b>BAII (=)</b>	<b>6,32%</b>	<b>6,41%</b>	<b>4,85%</b>
Ingresos financieros (+)	0,28%	0,30%	0,20%
Gastos financieros (-)	0,67%	0,36%	0,47%
<b>BAI (=)</b>	<b>5,93%</b>	<b>6,35%</b>	<b>4,58%</b>
Impuesto sobre beneficios (-)	1,35%	1,39%	1,04%
<b>Resultado del ejercicio (=)</b>	<b>4,58%</b>	<b>4,95%</b>	<b>3,54%</b>

Fuente: Amat & Lloret (2023)



La cuenta de pérdidas y ganancias de Verdeveleno refleja una evolución favorable en el periodo analizado, especialmente en el año 2022, con un crecimiento significativo en sus ingresos y una mejora en el resultado neto en comparación con años anteriores. En términos generales, los resultados de 2022 muestran un avance en rentabilidad y en peso sobre las ventas, debido al impacto de distintos factores presentes en el estado de resultados.

Las ventas de Verdeveleno han experimentado un crecimiento notable, aumentando de 8,2 millones de euros en 2021 a 13,1 millones en 2022, lo que representa un incremento de aproximadamente un 60,4%. Este incremento refleja una expansión real en la actividad de la empresa, superando con creces cualquier tasa de inflación y fortaleciendo su posición en el mercado. Sin embargo, el coste de ventas también ha aumentado de forma considerable, pasando de -3,1 millones de euros en 2021 a -4,9 millones en 2022, lo que representa un incremento del 37,32%.

A pesar del incremento en el coste de ventas, el margen bruto de la empresa ha aumentado significativamente, lo cual se debe en gran medida al superior incremento de las ventas respecto del coste de ventas. En términos absolutos, el margen bruto en 2022 alcanzó los 8,2 millones de euros, mientras que en 2021 era de 5,1 millones. Esto refleja una capacidad de la empresa para generar ingresos que compensan el incremento en los costes de producción. El margen bruto se situaba en el 62,7% sobre ventas en 2022 frente a un 30,4% de las ventas que muestra el sector. Sin embargo, los otros gastos de explotación, que incluyen costes operativos adicionales, han aumentado de -1,5 millones en 2021 a -2,3 millones en 2022, lo cual representa un aumento del 17,67% en el periodo, aunque en términos relativos su peso sobre ventas sigue siendo controlado.

Los otros ingresos de explotación también muestran una mejora significativa, con un incremento del 6,36%, pasando de 566 miles de euros en 2021 a 837 miles de euros en 2022. Este incremento en otros ingresos contribuye al aumento del Valor Añadido Bruto (VAB), que pasó de 4 millones de euros en 2021 a 6,7 millones en 2022, lo que representa un crecimiento del 51,37%. Este aumento en el VAB indica una mejora en la capacidad de la empresa para generar valor interno, aunque el incremento en los gastos de personal, que se detallará más adelante, ha absorbido parte de este crecimiento.

En 2022, los gastos de personal de Verdeveleno aumentaron de -1,9 millones de euros en 2021 a -2,6 millones en 2022, lo cual representa un incremento del 19,99%. Aunque esta partida tiene un impacto directo en el EBITDA, que alcanzó los 4,1 millones de euros en 2022 en comparación con los 2,1 millones de 2021, el margen de EBITDA sobre ventas pasó de un 8,1% en 2021 a un 24,7% en 2022, lo que refleja una mayor eficiencia en la gestión operativa de la empresa, a pesar del aumento en los costes laborales. El EBITDA de las empresas del sector, en cambio, se sitúa en 2022 en un valor del 7,6% sobre ventas,

Las amortizaciones y deterioros han mostrado una variación controlada, sin cambios significativos en su impacto relativo sobre las ventas. La partida de amortización aumentó un 6,24% respecto al año anterior, reflejando una política

de depreciación estable de los activos de la empresa. Sin embargo, el deterioro y otros ajustes pasaron de 115 miles de euros en 2021 a 6,4 miles de euros en 2022, mostrando un ajuste a la baja. En cuanto al Resultado Neto de Explotación (BAII), se observa un crecimiento del 25,08% en comparación con el año anterior, alcanzando los 3,3 millones de euros en 2022, lo que refleja una rentabilidad operativa fortalecida y una optimización en el uso de recursos.

Los gastos financieros, que incluyen intereses y otros costes de financiación, han aumentado ligeramente en 2022, alcanzando los -253 mil euros frente a los -187 mil euros en 2021, lo cual implica un incremento del 1,93%. A pesar de esto, la empresa logró mejorar su resultado financiero neto debido a un mayor control en los ingresos financieros y otros gastos asociados. El Beneficio Antes de Impuestos (BAI) pasó de 1,4 millones en 2021 a 2,8 millones en 2022, mostrando un crecimiento del 21,47%. Este aumento en el BAI refleja una gestión eficiente de los costos financieros y una mejora general en la estructura de ingresos de la empresa.

En cuanto a la partida de impuestos sobre sociedades, esta muestra un cambio considerable, pasando de 26 miles de euros en 2021 a -550 miles de euros en 2022, lo cual representa un aumento en el impacto impositivo debido al crecimiento en el beneficio antes de impuestos. Finalmente, el resultado del ejercicio para 2022 fue de 2,2 millones de euros, en comparación con 1,4 millones en 2021, lo que representa un crecimiento del 17,28% en términos absolutos.

En resumen, la cuenta de pérdidas y ganancias de Verdeveleno para el periodo 2021-2022 muestra una tendencia de crecimiento sólida, impulsada principalmente por un aumento significativo en las ventas y un mayor margen bruto. A pesar de que algunos costes, como los de personal y financieros, aumentaron durante el periodo, estos incrementos fueron controlados y absorbidos por el crecimiento de los ingresos. La empresa ha logrado mejorar su rentabilidad operativa y financiera, manteniendo una estructura de costes eficiente y fortaleciendo su capacidad para generar valor. Este análisis sugiere que Verdeveleno está en una posición financiera favorable, aunque debe mantener un control riguroso de sus costes operativos y de personal para seguir mejorando su rentabilidad en el futuro. Igualmente, los indicadores de resultados son muy superiores a los de empresas que se dedican a la misma actividad en este mismo periodo.

## 5. Rentabilidad

Tabla 10: Evolución de la rentabilidad (2019-2022)

Rentabilidad	2019	2020	2021	2022
Margen	0,13	-0,09	0,20	0,25
Rotación	0,63	0,51	0,47	0,57
<b>ROA</b>	<b>0,08</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,09</b>	<b>0,14</b>
A/PN	3,22	3,37	2,74	2,70
BAI/BAII	0,90	1,58	0,91	0,86
Efecto fiscal	1,24	0,68	1,02	0,80
<b>ROE</b>	<b>0,30</b>	<b>-0,16</b>	<b>0,24</b>	<b>0,26</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

La rentabilidad económica (ROA) de Verdeveleno, ha aumentado desde 0,08 en 2019 hasta 0,14 en 2022, impulsada esencialmente por el mayor margen y compensado por la ligera caída en la rotación. Es decir, Verdeveleno en el periodo ha obtenido un mejor resultado por unidad vendida.

En cuanto a la rentabilidad financiera (ROE), se ha mantenido en valores similares en 2019 (0,30) y en 2022 (0,26), con la caída experimentada en 2020 debido a la crisis del COVID. El ROE se ha visto impulsado por la mejora de la rentabilidad económica, como se ha señalado, y reducido por los indicadores de apalancamiento financiero, que se han reducido debido al aumento del patrimonio neto en detrimento del endeudamiento. El efecto fiscal también ha impactado negativamente, por el creciente peso del impuesto sobre sociedades en el resultado.

En comparación con empresas del sector, Verdeveleno ha sido más rentable en sus operaciones (ROA sector 0,09 en 2022) y financieramente (ROE sector 0,12 en 2022).

## 6. Fondo de maniobra

Tabla 11: Plazos del sector

Plazos			
Existencias (Existencias / Consumos de explotación) x 365	96,30	97,73	104,23
Cobro (Clientes / Ventas x 365)	71,88	83,88	74,77
Pago (Acreedores comerciales / Consumos x 365)	69,06	71,87	59,94
Financiación de clientes por acreedores comerciales (Acreedores comerciales / Clientes)	0,67	0,58	0,53

Fuente: Amat & Lloret (2023)

Tabla 12: Plazos NOF (2019-2022)

Plazos NOF	2019	2020	2021	2022
Existencias	284	191	391	363
Cobro	142	160	149	82
Ciclo maduración	427	350	540	445
Pago	91	46	82	93
Ciclo caja	336	304	459	351

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

La gestión de existencias, cobros y pagos ayuda a profundizar en el análisis de liquidez y rotación. El plazo de existencias ha venido experimentado un aumento muy notable, especialmente con el salto de 2020 (191 días) a 2021 (391 días), que prácticamente se mantiene en 2022 (363 días). Este cambio de modelo, de mayor plazo de aprovisionamiento, prácticamente de un año, puede haberse trasladado al mayor margen observado ya en 2021 y 2022 en la cuenta de pérdidas y ganancias, con el fin de mitigar el riesgo del mayor plazo de aprovisionamiento. El plazo de cobro, por su parte, ha disminuido pasando de 142 a 82 días en 2022 dentro de las prácticas comerciales habituales de (30-60-90). Respecto al plazo de pago este ha aumentado pasando de 91 días a 42 en 2020 y aumentando aun mas en 2022 a 93. Se podría afirmar que se encuentra compensado ya que hasta que no recibe el dinero de sus clientes no paga a sus proveedores lo que podría ser una pequeña garantía para ellos.

Verdeveleno, no obstante, presenta un ciclo de caja, representación de sus necesidades de caja, de 351 días en 2022, y su evolución ha sido de un importante aumento hasta 2021 (459 días) y posterior reducción en 2022. Esa reducción ha sido posible gracias a la disminución del plazo de cobro de 2021 a 2022, y el ligero alargamiento de los plazos de pago. Aún así, las necesidades de tesorería cubren prácticamente un ejercicio natural completo, y ello debido a la amplia inversión en existencias.

### 3.2. Evaluación de los impactos de la adquisición y situación actual.

La adquisición de Verdeveleno por parte de LVMH se anunció en septiembre de 2023, sin que se conozca la fecha exacta de la misma, por lo que el impacto de la misma ha sido observado ya en el ejercicio 2023, en relación con el ejercicio 2022. A continuación se evalúan las principales variables financieras de Verdeveleno tras la transacción. Cabe señalar que Verdeveleno ha mantenido su personalidad jurídica, por lo que el análisis se puede efectuar sobre una base de comparación homogénea.

## 1. Resumen balance de situación.

Tabla 13: Activo, PN y pasivo del año 2023

2023		
<b>ACTIVO 2023</b>		
	<b>UM</b>	<b>%</b>
Activo no corriente	6.395.178,74 €	23,18%
Existencias	16.558.672,02 €	60%
Realizable	3.938.811,10 €	14,28%
Efectivo	693.844,92 €	3%
<b>TOTAL</b>	<b>27.586.506,78 €</b>	<b>100%</b>
<b>PATRIMONIO NETO + PASIVO 2023</b>		
	<b>UM</b>	<b>%</b>
Patrimonio Neto	11.339.810,95 €	41,11%
Pasivo no corriente	5.165.191,37 €	18,72%
Pasivo corriente	11.081.504,46 €	40,17%
<b>TOTAL</b>	<b>27.586.506,78 €</b>	<b>100%</b>

<b>ACTIVO NO CORRIENTE (23,18%)</b>	<b>PATRIMONIO NETO (41,11%)</b>
<b>EXISTENCIAS (60%)</b>	
<b>REALIZABLE (14,28%)</b>	
<b>EFFECTIVO (2,5%)</b>	
	<b>PASIVO NO CORRIENTE (18,72%)</b>
	<b>PASIVO CORRIENTE (40,17%)</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

Tabla 14: Activo, PN y pasivo del año 2022

2022		
<b>ACTIVO 2022</b>		
	<b>UM</b>	<b>%</b>
Activo no corriente	4.654.860,09 €	19,77%
Existencias	13.201.249,38 €	56,06%
Realizable	4.645.512,44 €	19,73%
Efectivo	1.047.202,59 €	4,45%
<b>TOTAL</b>	<b>23.548.824,50 €</b>	<b>100%</b>
<b>PATRIMONIO NETO + PASIVO 2022</b>		
	<b>UM</b>	<b>%</b>
Patrimonio Neto	8.611.703,62 €	36,57%
Pasivo no corriente	4.481.778,96 €	19,03%
Pasivo corriente	10.455.341,92 €	44,40%
<b>TOTAL</b>	<b>23.548.824,50 €</b>	<b>100%</b>

<b>ACTIVO NO CORRIENTE (19.77%)</b>	<b>PATRIMONIO NETO (36.57%)</b>
<b>EXISTENCIAS (56%)</b>	
<b>REALIZABLE (19.73%)</b>	
<b>EFFECTIVO (4%)</b>	
	<b>PASIVO NO CORRIENTE (19.03%)</b>
	<b>PASIVO CORRIENTE (44.40%)</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

El balance de situación de la compañía muestra un crecimiento importante de 2022 a 2023 (se observa un aumento de 4,3 millones de euros de un ejercicio a otro). El principal aumento deriva de la partida de existencias, que ha pasado de 13,2 a 16,6 millones de euros, aumentando por tanto en 3,4 millones de euros, la práctica totalidad del incremento patrimonial del ejercicio. Adicionalmente, el inmovilizado ha aumentado en 2,2 millones de euros concretamente en inmovilizado en curso y anticipos. La principal reducción se ha producido en los saldos de clientes y cuentas a cobrar (0,6 millones de euros) y la tesorería (0,3 millones de euros). Para poner en perspectiva el extraordinario crecimiento de Verdeveleno tras la adquisición, baste señalar que en el periodo 2019-2022 su balance aumentó en 5,3 millones de euros, y en un solo ejercicio, de 2022 a 2023, aumentó en 4,3 millones de euros.

Por otro lado, el patrimonio neto y pasivo también han mostrado cambios significativos. En 2023, el patrimonio neto y pasivo total es de 27,6 millones de euros, en comparación con los 23,5 millones de euros del año anterior.

La partida que ha experimentado un mayor incremento es el patrimonio neto, con 2,7 millones de euros, como consecuencia del resultado positivo del ejercicio 2023 (2,9 millones de euros). El pasivo no corriente y el pasivo corriente han aumentado esencialmente por el incremento de la deuda financiera a largo (0,7 millones de euros) y corto plazo (0,8 millones de euros).

La compra de Verdeveleno por LVMH podría estar motivada por varios factores estratégicos. Primero, la adquisición puede proporcionar a LVMH acceso a los activos y recursos bien gestionados de Verdeveleno, incluyendo sus existencias y efectivo, que son indicadores de una operación eficiente y rentable. Además, la estructura equilibrada del pasivo y el crecimiento del patrimonio neto sugieren que Verdeveleno tiene una base financiera sólida, lo cual es crucial para cualquier empresa que busca expandirse a través de adquisiciones.

En resumen, el crecimiento y la mejora en la gestión financiera de Verdeveleno han creado una oportunidad atractiva para LVMH, permitiendo a esta última integrar una empresa en expansión con una gestión de recursos efectiva, lo cual puede fortalecer su posición en el mercado y proporcionar sinergias operativas y financieras.

## 2. Situación de liquidez

Tabla 15: Comparativa ratios de liquidez 2022-2023

Ratios liquidez	2023	2022	Variación
Liquidez	1,91	1,84	0,08
Tesorería	0,42	0,54	-0,12
Disponibilidad	0,06	0,10	-0,04

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

En cuanto a la situación de liquidez, el ratio de liquidez (AC/PC) muestra un valor superior a 1,5 próximo a 2 por lo que la empresa se encuentra en valores adecuados. Este dato que en 2023 es de 1,91 deberán de prestarle atención para no incurrir en activos ociosos y tener posibles pérdidas de rentabilidad. El ratio ha aumentado de un ejercicio a otro porque el activo corriente se ha incrementado (esencialmente en las existencias, los clientes han disminuido en casi un millón de euros) y el pasivo corriente se ha mantenido estable. El ratio de tesorería ([R+T]/PC), por su parte, arroja un valor inferior a 1, el realizable concretamente en los clientes disminuye. Este dato podría en condiciones normales significar una posible suspensión de pagos sin embargo, no es el caso porque como ya lo hemos dicho la empresa tiene liquidez suficiente para hacer frente a sus deudas. Ahora bien, la amplia diferencia entre el ratio de liquidez y el de tesorería revela la alta dependencia en la realización de existencias en la gestión de liquidez de la empresa, como se ha señalado anteriormente. El ratio

de disponibilidad, por su parte, muestra un valor inferior a 0,2, por lo aparentemente la liquidez más inmediata de la compañía es muy ajustada. Esto se explica porque la empresa obtiene sus materias primas en otros continentes y el tiempo que tarda en llegar es muy elevado lo que significa que en cuanto poseen efectivo la empresa lo usa para comprar las diferentes pieles. Esto lo hacen para tener siempre stock.

En conclusión, se puede afirmar que la compañía presenta una situación de liquidez aparentemente buena con una liquidez bastante elevada y un disponible ajustado pero con explicación, y altamente dependiente de la gestión de existencias.

### 3. Ratios de endeudamiento

Tabla 16: Comparativa ratios de endeudamiento

Ratios endeudamiento	2023	2022	Variación
Endeudamiento	0,59	0,63	-0,04
Solvencia	1,70	1,59	0,11
Autonomía	0,70	0,59	0,11
Calidad	0,68	0,69	-0,01
Coste deuda	0,038	0,025	0,01
GF/V	0,027	0,019	0,01
Cobertura	130.40	14.83	115.56

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

Respecto al ratio de endeudamiento ( $[(PNC+PC)]/[PN+PNC+PC]$ ) toma un valor de 0,63 en 2022 y de 0,59 en 2023. Se comprueba cómo en 2022, este dato estaba alrededor de la horquilla recomendada entre 0,4-0,6 sin embargo, el dato que arroja 2023 es ligeramente inferior a 0,6 por lo que existe un endeudamiento moderado. El ratio se ha reducido debido al aumento del patrimonio neto por los beneficios y aumento de reservas. El ratio de autonomía ( $PN/[PNC+PC]$ ) revela, en consonancia con el anterior una autonomía moderada en aumento entre 2022 y 2023 ya que el patrimonio neto va teniendo cada vez más y más peso sobre los pasivos totales. El ratio ha mejorado como ya habíamos explicado con el ratio de endeudamiento. Por su parte, el ratio de solvencia arroja un valor superior a 1, de modo que se puede afirmar que la empresa es solvente, y adicionalmente su valor ha mejorado lo que mostraría que la empresa a corto plazo tiene capacidad de liquidez. A largo plazo, nos mostraría que la empresa tendrá las capacidades para hacer frente a las obligaciones con todos los activos de la empresa. Respecto a la calidad de la deuda, esta se mantiene constante en 0,69. El motivo de que sea baja es debido al predominio del pasivo corriente en los pasivos totales. Hemos podido ver como el ratio de calidad no ha variado mucho de un año a otro ya que en los últimos dos años por ejemplo se han eliminado por completo las deudas del grupo a largo plazo. El coste de la esta

en aumento pasando de 2,5 a 3,8 Este hecho no es preocupante ya que no supone ningún riesgo para la compañía aunque siempre es recomendado evaluar su capacidad de pago y cobertura de los intereses ya que este valor está en aumento. Por un lado, los gastos financieros sobre ventas muestran un valor muy reducido (0,027 en 2023 y 0,019 en 2022) y el ratio del coste de la deuda viene a ratificar lo anterior, con un valor de 2,79% en 2023, un tipo de interés reducido con respecto al del periodo de referencia. Ambos indicadores, además, han mejorado por la reducción de los gastos financieros en términos absolutos. Finalmente, se observa que la empresa tiene cobertura suficiente para cubrir sus gastos financieros con el BAI, pues el valor del ratio es de 130,40.

En conclusión, se puede afirmar que la compañía muestra un volumen de endeudamiento correcto, y por lo tanto buena autonomía. Su solvencia es suficiente para cubrir los pasivos. La mayor parte del endeudamiento se concentra en deudas con coste, pero el coste de las deudas no es preocupante porque presenta un bajo valor sobre ventas y calculado en términos de tipo de interés es inferior a los tipos de referencia del periodo. Además, la cobertura de los gastos financieros con el BAI es holgada.

## 5- Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Tabla 17: PyG analítica 2022-2023

R. Exp (2021/2022)	%	2023	2022	%
1,229 Ventas	100%	16.175.964,75 €	13.160.207,34 €	100%
1,344 Coste de ventas	-40,82%	- 6.602.869,80 €	- 4.911.872,65 €	-37,32%
1,161 Margen bruto	59,18%	9.573.094,95 €	8.248.334,69 €	62,68%
0,985 Otros gastos de explotación	-14,16%	- 2.290.717,03 €	- 2.325.406,89 €	-17,67%
1,291 Otros ingresos de explotación	6,68%	1.080.800,13 €	837.118,71 €	6,36%
1,237 Valor Añadido Bruto (VAB)	51,70%	8.363.178,05 €	6.760.046,51 €	51,37%
1,309 Gastos de personal	-21,28%	- 3.442.548,56 €	- 2.630.729,73 €	-19,99%
1,192 EBITDA	30,42%	4.920.629,49 €	4.129.316,78 €	31,38%
1,256 Amortización	-6,38%	- 1.032.104,00 €	- 821.699,03 €	-6,24%
2,075 Deterioro y otros	-0,08%	- 13.423,88 €	6.467,95 €	-0,05%
1,174 Resultado Neto de Explotación (BAI)	23,96%	3.875.101,61 €	3.301.149,80 €	25,08%
1,743 Gastos financieros	-2,73%	- 441.624,85 €	- 253.372,84 €	-1,93%
Ingresos financieros	0,07%	11.060,02 €	88,61 €	0,00%
Otros ingresos y gastos financieros	-0,48%	-78.333,09	-222.585,50	-1,69%
1,191 Beneficios antes de Impuestos (BAI)	20,81%	3.366.203,69 €	2.825.280,07 €	21,47%
0,857 Impuestos sobre sociedades	-2,92%	- 472.206,32 €	- 550.857,40 €	-4,19%
1,272 Resultado del Ejercicio	17,89%	2.893.997,37 €	2.274.422,67 €	17,28%

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

La cuenta de resultados de la compañía muestra la obtención de beneficios tanto en 2022 como en 2023. La evolución de los resultados se explica por la evolución de los diversos factores de la cuenta de pérdidas y ganancias.

En primer lugar, observamos que el resultado del ejercicio representa un 17,89% sobre el total de las ventas, lo que muestra un impacto muy positivo. En 2022 era ligeramente inferior, con un peso del 17,28% sobre las ventas, pero las ventas eran menores. El resultado del ejercicio aumenta en un 27,3%.

En primer lugar, las ventas han aumentado un 22,9%, valor superior al de la inflación del periodo (alrededor de 5-6%), por lo que se ha producido un



crecimiento real de las ventas. Los costes de ventas, por su parte, han aumentado un 35,3%; sin embargo, el coste de ventas representa una menor cantidad sobre las ventas. Esto sería un signo positivo ya que cuanto más vende la empresa obtiene un mayor margen (en 2022 representaban un 37,32% mientras que en 2023 representan un 40,82% sobre las ventas), de este modo el margen bruto de la compañía aumenta (ratio de expansión de 1,161) en 2023 tanto en términos absolutos como relativos. El coste de ventas aumenta debido a la variación de existencias de los productos terminados y en curso, y el aumento de aprovisionamiento.

La partida de otros gastos de explotación se ha reducido en peso sobre ventas, pero ha aumentado la cantidad debido al aumento de ventas, y los otros ingresos de explotación han aumentado en cantidad pero no en peso, teniendo un peso de 7,5% de las ventas en 2023. Con ello, el VAB de la empresa aumenta un 23,7%, y su peso sobre ventas aumenta de 51,37% a 51,70%. Al incorporar los gastos de personal, se observa que estos aumentan un 16%, de modo que su peso sobre ventas disminuye, impactando de forma positiva en el EBITDA, que aumenta en cuantía y peso sobre ventas (del 31,38% al 30,42%). Las amortizaciones y deterioros presentan escasas variaciones en ambos ejercicios; sin embargo, disminuyen. El peso sobre ventas del deterioro es casi nulo, representando un 0,08%, y las amortizaciones pasan de tener un peso de 6,24% a 6,37%, de modo que, arrastrando los efectos anteriormente descritos, se observa un aumento del BAI en peso y en términos absolutos.

Respecto al resultado financiero, se debe destacar la reducción de otros ingresos y gastos financieros que pasan de ser positiva a negativa en una gran cantidad, lo que empeora el resultado financiero sobre las ventas. Esto se debe al deterioro del resultado de enajenaciones de instrumentos financieros.

Con ello, el BAI presenta un aumento de 2022 a 2023 del 19,1%. Al aplicar el impuesto de sociedades, se obtiene el resultado del ejercicio anteriormente señalado. La presión fiscal es ligeramente mayor en 2023 (19%) en comparación con 2022 (18%), por lo que la política fiscal es adecuada (el IS debe estar próximo al 25%).

Respecto a la flexibilidad de la cuenta de pérdidas y ganancias, existe un claro predominio de los costes fijos ya que los costes variables representan menos de un 38%, por lo tanto, la compañía tiene una estructura tendente a rígida. Dada esa estructura, es coherente con el tipo de producto diferenciado que comercializa Verdeveleno. Esto tendría lógica ya que las pieles es un producto muy característico.

En resumen, la empresa obtiene resultados positivos, pero sus resultados de explotación han mejorado debido a una disminución de los costes de ventas y de gastos de personal inferiores a las ventas.

En la cuenta de resultados se observa nuevamente el impacto de la adquisición por LVMH, y es que las ventas han aumentado en 3 millones de euros de 2022

a 2023, mientras que en el periodo 2019-2022 lo habían hecho en 1,7 millones de euros. Los resultados, igualmente, aumentaron en 0,6 millones de euros de 2019 a 2022 y en el ejercicio tras la adquisición lo hicieron en 0,7 millones de euros. Queda fuera de toda duda, por tanto, la magnitud del impacto en Verdeveleno.

## 6- Rentabilidad económica y financiera

Tabla 18: ROA 2022-2023

Rentabilidad económica (ROA)	2023	2022	Evolución
ROA	0,140	0,140	0,00
Rotación	0,586	0,559	0,03
Margen	0,240	0,251	-0,01
Coste de la deuda (GF/Deuda financiera)	0,0377	0,0248	0,01

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

La rentabilidad económica es adecuada en ambos ejercicios por ser superior al coste de la deuda.

En cuanto a su evolución, el ROA se mantiene constante debido a que el BAII ha aumentado en la misma proporción que el activo en los términos expuestos en apartados anteriores. En cuanto a sus componentes, la rotación contribuye de forma positiva al ROA porque las ventas han aumentado en mayor proporción que el activo. El margen, por su parte, contribuye de forma negativa y ello porque el BAII ha aumentado en menor medida que las ventas.

En suma, la empresa ha penalizado el margen para obtener una mejor rotación. El BAII disminuye por el impacto negativo del aumento del coste de ventas y de los gastos de personal, ambos en mayor proporción que las ventas.

En cuanto a la estrategia, a falta de comprobar los datos del sector, podríamos decir lo siguiente: un valor de rotación de 0,586 indica una baja rotación de activos. Esto puede significar que la empresa tiene una gran cantidad de activos en relación con sus ventas, lo cual podría ser indicativo de una estrategia de inversión en activos a largo plazo o de una baja eficiencia en la utilización de los activos para generar ventas. Un margen de beneficio de 0,240 sigue siendo relativamente alto. Esto indica que la empresa es capaz de mantener una buena parte de sus ingresos como beneficio después de cubrir todos sus costos y gastos. Esto podría ser indicativo de una estrategia enfocada en productos o servicios de alto valor añadido o en la eficiencia en la gestión de costos.

Esta combinación indica que la empresa sigue una estrategia de diferenciación. La empresa estaría enfocada en ofrecer productos de alta calidad que justificarían el precio elevado. Es el caso y encaja con la actividad de

Verdeveleno y la exclusividad de las pieles en mercados del máximo nivel de lujo.

Tabla 19: ROE 2022-2023

Rentabilidad financiera (ROE)			
ROE(Rdo/FP)	0,255	0,264	-0,01
Rotación	0,586	0,559	0,03
Margen	0,240	0,251	-0,01
Apalancamiento Financiero:	2,113	2,340	-0,23
A/FFPP	2,433	2,735	-0,30
BAI/BAII	0,869	0,856	0,01
Efecto Fiscal (IS/BAI)	-0,140	0,195	-0,34

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

Respecto a la rentabilidad financiera (ROE), ronda el valor del 26% tanto en 2022 como en 2023 y el perfil financiero de la empresa es medio (endeudamiento en torno al 58%), de modo que hay dudas de la existencia de coste de oportunidad.

En cuanto a su evolución, el ROE ha disminuido ligeramente porque el resultado del ejercicio ha aumentado en menor medida que los fondos propios. El rendimiento (ROA) ha tenido una contribución neutra a la rentabilidad financiera, siendo que la rotación ha mejorado aunque el margen ha disminuido, como se ha señalado con anterioridad.

- El apalancamiento financiero, por su parte, contribuye positivamente al ROE.

Si se analizan de forma separada sus componentes:

- **A/PN:** Se mantiene prácticamente igual y sin variaciones significativas.
- **BAI/BAII:** Aumenta ligeramente porque el BAII aumenta más que el BAI.

¿Conviene que la empresa se endeude más para impulsar el ROE?

- ROA > coste de la deuda.
- Apalancamiento financiero > 1.
- Nivel de endeudamiento moderado.

No existiría a simple vista ningún problema para que la empresa se endeude para impulsar el ROE, quizás un nivel de endeudamiento cercano al límite recomendado (60%)

- **Efecto fiscal:** La presión fiscal es relativamente baja (19,5% en 2022 y 14% en 2023, lo que indica un ajuste significativo).

Para evaluar si la empresa tiene apalancamiento operativo y financiero, se han comparado las ventas con varios indicadores de rentabilidad. A continuación, se presentan los resultados y su interpretación.

- **Ventas vs EBITDA:**  $1,60 < 1,963$ . Hay apalancamiento operativo.
  - La comparación entre las ventas y el EBITDA muestra una relación positiva. Esto indica que la empresa tiene apalancamiento operativo. El EBITDA superior a las ventas sugiere que los costos fijos son significativos, permitiendo que un aumento en las ventas resulte en un incremento proporcionalmente mayor en el EBITDA.
- **Ventas vs BAI:**  $1,60 < 2,03$ . Hay apalancamiento operativo.
  - La relación entre las ventas y el BAI (beneficio antes de intereses e impuestos) es de 2,03, superando el valor de referencia de 1,60. Esto sugiere que la empresa tiene apalancamiento financiero, utilizando deuda para financiar sus operaciones y aumentando su rentabilidad antes de considerar los costos de intereses.
- **Ventas vs Resultado del Ejercicio:**  $1,60 > 1,517$ . No hay apalancamiento operativo.
  - La relación entre las ventas y el resultado del ejercicio es de 1,517, inferior al valor de referencia de 1,60. Esto indica que no hay apalancamiento operativo. A pesar del apalancamiento operativo observado en la relación con el BAI, los costes financieros y fiscales están absorbiendo una parte significativa de los beneficios adicionales generados por las ventas, limitando el impacto positivo del apalancamiento en el resultado neto del ejercicio.

Por lo tanto, la empresa debería considerar estrategias para optimizar su estructura de costes y su uso de deuda para maximizar los beneficios netos derivados de su apalancamiento operativo y financiero. Esto podría incluir la reducción de costes financieros o la mejora en la eficiencia fiscal para asegurar que los aumentos en las ventas se traduzcan en mayores beneficios netos.

## 7- Fondo de maniobra

Tabla 20: Fondo de maniobra

	2023	2022
<b>FM operativo</b>	18.396.841,02	15.636.124,65
<b>FM extraoperativo</b>	-8.287.017,44	-7.197.502,16
<b>FM aparente</b>	10.109.823,58	8.438.622,49

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

El fondo de maniobra de Verdeveleno es muy elevado, y supone un peso muy relevante sobre el activo de la compañía. Su principal componente es el fondo de maniobra operativo, cuya partida más relevante son las existencias. Este amplio fondo de maniobra operativo está financiado esencialmente con fondo de maniobra extraoperativo negativo, por el predominio de las deudas financieras a

corto plazo. Esta estructura se explica por los plazos de existencias, cobro y pago analizados a continuación.

Tabla 21: Plazos

	2023	2022
<b>Plazo de materias primas</b>	472,89	194,58
<b>Plazo de fabricación</b>	37,23	70,99
<b>Plazo de distribución</b>	32,13	44,08
<b>Plazo de cobro</b>	51,41	81,84
<b>Ciclo de maduración</b>	593,65	391,49
<b>Plazo de pago</b>	64,94	51,84
<b>Ciclo de caja</b>	528,71	339,65

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

Tabla 22: Costes

	2023	2022
<b>Coste de fabricación</b>	20.082.955,68	21.647.312,89
<b>Coste de ventas</b>	20.082.955,68	21.647.312,89

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

La adquisición de Verdeveleno por parte de LVMH presenta varios impactos significativos en los indicadores y plazos analizados, así como en la estrategia y operativa de la empresa.

**Plazo de materias primas:** El largo plazo de 472,89 días en 2023 refleja la estrategia de aprovisionamiento de Verdeveleno. El impacto inmediato en 2023 es un aumento muy sustancial de este plazo, seguramente derivado de las mayores necesidades de aprovisionamiento para atender un nivel de ventas crecientes tras la adquisición por LVMH.

**Plazo de fabricación:** La reducción de 70,99 días en 2022 a 37,23 días en 2023 es un indicador positivo. Con la experiencia y tecnología avanzada de LVMH, se podría esperar una mayor eficiencia en la producción, lo que podría reducir aún más este plazo.

**Plazo de distribución y cobro:** La mejora en estos plazos (32,13 y 51,41 días en 2023, respectivamente) podría ser aún más pronunciada bajo la administración de LVMH, que tiene procesos logísticos optimizados y una fuerte red de distribución global. Además, la asociación con una marca reconocida como LVMH podría mejorar las condiciones de cobro, permitiendo plazos más cortos.

**Ciclo de maduración:** Ha aumentado de 391,49 días en 2022 a 593,65 días en 2023 debido principalmente al plazo de aprovisionamiento. La adquisición podría ayudar a Verdeveleno a adoptar prácticas más eficientes y reducir el ciclo de maduración, mejorando la rotación de inventarios y la gestión de la producción.

**Ciclo de caja:** Un ciclo de caja más largo de 528,71 días en 2023 puede ser un desafío. Sin embargo, con el respaldo de LVMH, Verdeveleno podría mejorar su gestión de tesorería, lo que podría reducir este ciclo y mejorar la liquidez general de la empresa.

Así, aparentemente, el impacto inmediato ha sido de un incremento de las necesidades de financiación del capital circulante, principalmente impulsado por el mayor nivel de aprovisionamiento. Esto deriva de la integración de Verdeveleno en un grupo multinacional como es el de LVMH.

La compra de Verdeveleno por LVMH sugiere un movimiento estratégico para integrar un producto de alta calidad y exclusividad en su portafolio, aprovechando la capacidad de producción y la reputación de Verdeveleno. Esto también podría indicar una consolidación en el mercado del lujo, donde LVMH podría aplicar su conocimiento en la gestión de costes, eficiencia operativa y maximización del margen.

## 4. Resultados

Con anterioridad a la adquisición de Verdeveleno por la parte de LVMH en septiembre de 2023, esta empresa familiar de Bétera destacaba con resultados financieros y rentabilidad significativamente superiores a la media del sector. Con un patrimonio neto de 11,4 millones de euros y un total de activos de 27,6 millones de euros, la compañía mostraba una sólida estructura financiera, con un 41,11% de su capital en patrimonio neto y un 60% en existencias. El PyG de la empresa ha ido en aumento desde 2019 mostrando unos resultados muy favorecedores. Destaca por su margen bruto que desde 2019 se ha duplicado representando casi un 60% lo que significa que los costes de venta no son elevados con respecto a las ventas. El EBITDA tiene un crecimiento enorme pasando de 922000 en 2019 a más de 4 millones en 2023. Vemos a través de la cuenta de pérdidas y ganancias analítica como la empresa va asentándose cada vez más y creciendo. Esto se debe a su estrategia de crecimiento económico. Por ello la empresa tiene un resultado positivo.

Además, Verdeveleno había establecido una relación estratégica con LVMH, siendo un proveedor clave de pieles de alta calidad. Esta relación no solo le permitió mantener una posición competitiva en el mercado del lujo, sino que también le otorgó una ventaja en términos de visibilidad y acceso a un mercado más amplio. La empresa había demostrado un crecimiento notable en sus ventas y rentabilidad, lo que la convirtió en un objetivo atractivo para la adquisición.

La adquisición de Verdeveleno por parte de LVMH ha tenido un impacto significativo en la situación financiera y operativa de la empresa. Desde la transacción, se ha observado un crecimiento patrimonial y de ventas en una magnitud considerable, comparable al crecimiento experimentado en los años anteriores. Este crecimiento se debe en gran parte a la integración de Verdeveleno en la cadena de valor de LVMH, lo que ha permitido a la empresa beneficiarse de las sinergias operativas y del respaldo financiero de un gigante del lujo.

Sin embargo, esta integración también ha traído consigo una mayor presión sobre la gestión del circulante, especialmente en lo que respecta a los aprovisionamientos. La adopción de una política más agresiva en la gestión de inventarios y en la producción ha sido posible gracias al apoyo de LVMH, que ha facilitado la implementación de tecnologías avanzadas y prácticas optimizadas. Esto ha permitido a Verdeveleno mejorar su eficiencia operativa y optimizar su flujo de caja, lo que es crucial en un entorno altamente competitivo.

Para ilustrar estos resultados, se han incluido gráficos que resuman el análisis financiero de Verdeveleno desde 2019 hasta 2022, así como los impactos observados en 2022-2023. Estos gráficos permiten visualizar claramente el crecimiento en los indicadores clave de rendimiento y la evolución de la situación financiera de la empresa antes y después de la adquisición.

Gracias a los siguientes gráficos se puede observar cómo ha sido la evolución de las partidas más relevantes estas son: activos totales, existencias, ventas ebitda y resultado. A continuación los gráficos que lo ilustran:

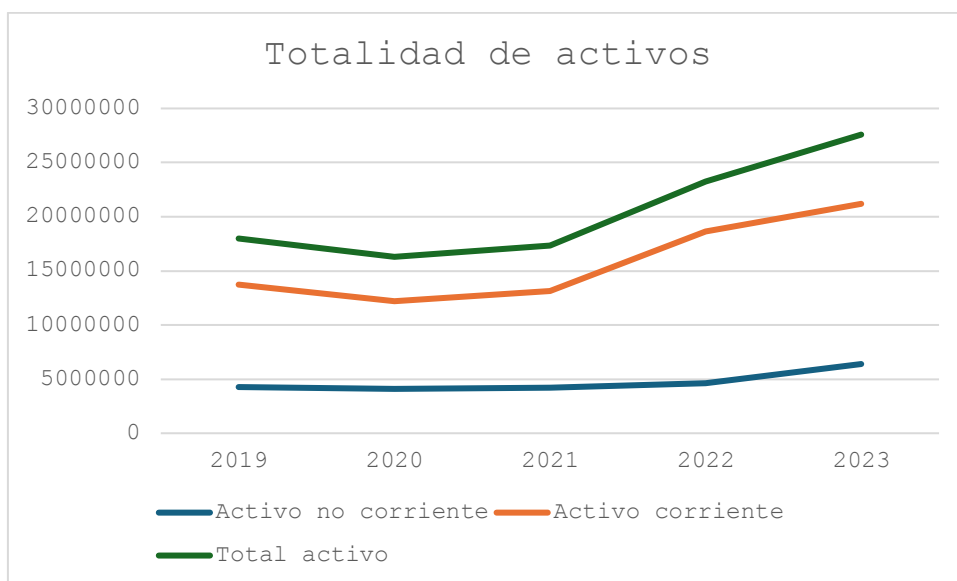


Figura 5: Evolución del activo de 2019 a 2023

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

Observando esta curva que resume la evolución de los activos observamos como estos están en aumento con un crecimiento importante. Sabemos que el activo muestra la capacidad de liquidez de la empresa y su capacidad para hacer frente a las deudas. Ambos aumentan mostrando un mayor un momento en 2023 que podría ser por la compra del grupo multinacional LVMH y su creciente activo lo que les motivaría a adquirir esta empresa.

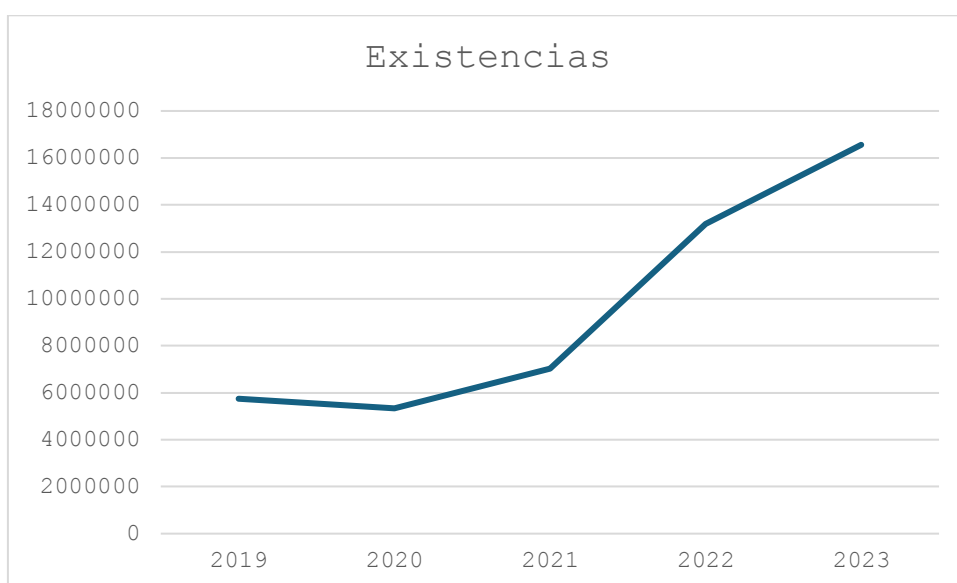


Figura 6: Evolución de las existencias de 2019 a 2023



Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

El aumento de existencias a menudo puede ser percibirse como un problema no es el caso de esta empresa. Verdeveleno produce pieles exóticas y es un proceso muy lento ya que estas pieles vienen desde muy lejos por ello las existencias son muy elevadas. Sin embargo, este no es el único factor, esta empresa tiene una gran demanda de marcas de lujo como Dior, Céline... y además tras la adquisición del 51% de la empresa por LVMH se una mayor venta. Más allá de la venta también se puede ver esto en la estrategia competitiva que sigue Verdeveleno, ofrece disponibilidad inmediata lo que le permite responder rápido a las demandas en un mundo tan competitivo como es el mundo de la moda. Por último incremento de la producción eficiente con el fin de optimizar la capacidad productiva, evitando interrupciones costosas de producción.

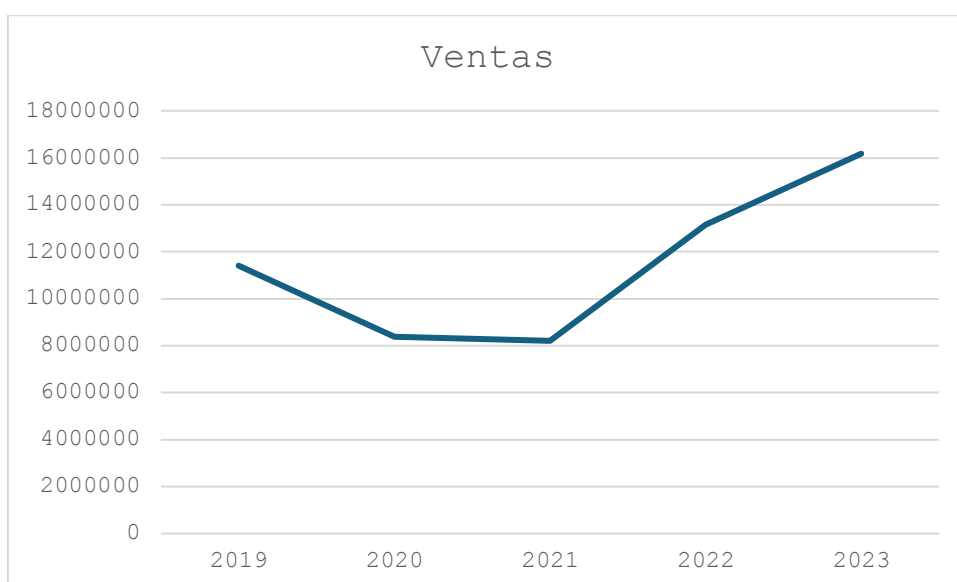


Figura 7: Evolución de las ventas 2019 a 2023

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

Las ventas de la empresa van en ascenso a excepción del año del COVID pero aún así la empresa obtiene resultados positivos. Este dato es muy interesante ya que a pesar de aumentar su número de existencias la empresa consigue venderlo de manera a obtener siempre beneficios muy positivos. El constante aumento de ingresos genera interés de muchas empresas entre ellas la que la adquiere en 2023 mostrando como en 2024 se espera un mayor nivel de venta todavía.

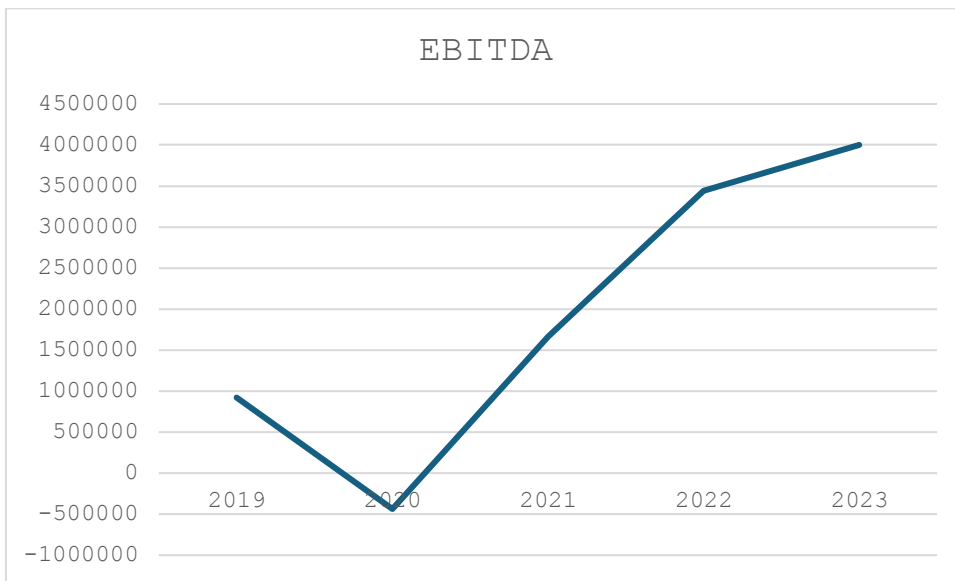


Figura 8: Evolución del EBITDA de 2019-2023

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

El EBITDA se encuentra en aumento desde 2021 lo que indica que la empresa sigue teniendo una gran cantidad de ingresos después de haber descontado los gastos de personal que suele ser uno de los costes fijos más importante de la empresa.

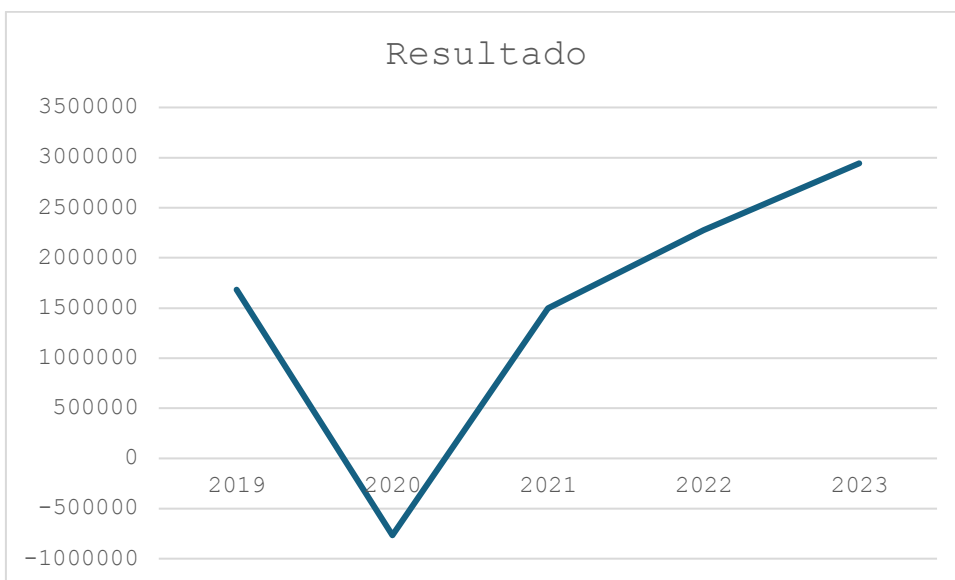


Figura 9: Evolución del resultado de 2019 a 2023

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Verdeveleno

A pesar de que la empresa tuvo pérdidas durante la pandemia, se encuentra en unos resultados positivos en aumento, que muestran la buena gestión de esta.

En conclusión, la adquisición de Verdeveleno por parte de LVMH no solo ha fortalecido la posición de la empresa en el mercado del lujo, sino que también ha proporcionado una plataforma para un crecimiento sostenible y una mayor eficiencia en la gestión de su cadena de suministro y finanzas. La combinación de la experiencia de LVMH y la calidad de los productos de Verdeveleno se configura como una alianza estratégica para ambas entidades en el competitivo sector del lujo. Por último, Verdeveleno era una empresa con unos resultados, situación financiera y rentabilidad muy por encima del sector, y venía siendo proveedor estratégico de LVMH, lo cual ha motivado su adquisición por parte de esta última.

## **5. Conclusiones**

La adquisición, hasta el momento, es un éxito porque LVMH integra a un proveedor estratégico, es decir, la adquisición se enmarca en la prolongación en la cadena de valor de una empresa que gozaba de una gestión excelente ya con carácter previo, y la política de LVMH ha sido mantenerla

A la vista de los resultados observados en el presente trabajo, se puede concluir, hasta el momento, que la adquisición de Verdeveleno por parte de LVMH se puede considerar un éxito provisional, dado el notable crecimiento que ha experimentado la empresa desde la integración en el conglomerado LVMH. A pesar de que Verdeveleno ya contaba con un prestigio consolidado y una sólida salud financiera antes de la transacción, la incorporación a la estructura de LVMH ha permitido a la empresa acceder a recursos y capacidades que han potenciado su desarrollo y expansión en el competitivo mercado del lujo, en tan sólo un ejercicio desde la adquisición. La multinacional francesa ya formaba parte de uno de los grandes clientes de la marca por lo que el hecho de poseerla beneficia su tiempo de actuación y su exclusividad. Verdeveleno es una de las pocas empresas de pieles exóticas que es sostenible y que empezando en un pueblo de los alrededores de Valencia a conseguido llegar tan lejos.

La integración de Verdeveleno como proveedor estratégico dentro de la cadena de valor de LVMH ha sido un factor clave en el éxito de esta adquisición. Esta estrategia no solo ha permitido a LVMH asegurar un suministro de pieles de alta calidad, sino que también ha facilitado la optimización de procesos y la implementación de prácticas sostenibles que son cada vez más valoradas por los consumidores. La política de LVMH de mantener y potenciar la gestión excelente de Verdeveleno ha demostrado ser efectiva, permitiendo a la empresa no solo mantener su posición en el mercado, sino también expandir su alcance y mejorar su rendimiento operativo.

En resumen, la adquisición de Verdeveleno representa una prolongación estratégica en la cadena de valor de LVMH, que ha sabido aprovechar las fortalezas de la empresa adquirida. A medida que se avanza en la integración y

se implementan nuevas estrategias, se espera que los beneficios de esta fusión se materialicen aún más, consolidando la posición de Verdeveleno en el sector del lujo y contribuyendo al crecimiento sostenible de ambas entidades en el futuro.

Lógicamente, el presente trabajo cuenta con la limitación de que únicamente se cuenta con un ejercicio tras la adquisición de LVMH, pero sí ayuda a entender qué motivo a LVMH a realizar la compra de la empresa, y la línea estratégica que se espera que siga en el futuro.

El trabajo resulta de utilidad para académicos y profesionales. Por un lado, en su vertiente académica, se ha estudiado un caso real de adquisición de empresa familiar por parte de un grupo multinacional, y el significativo impacto que dicha adquisición ha tenido en un solo ejercicio desde que se produjo la misma, abundado en los postulados de la literatura de fusiones y adquisiciones. Cabrá observar en el futuro si la integración de Verdeveleno se profundiza a todos los niveles (cultural, directivo y financiero) a fin de evaluar sus efectos conjuntos. Para los profesionales, empresarios y directivos, la operación resulta de utilidad a fin de conocer las motivaciones que impulsan la adquisición y el modo de implementarla, aprovechando las palancas con las que ya contaba Verdeveleno (amplios márgenes y prestigio en el mercado).

## 6. Bibliografía

Amat, O., & Lloret, P. (2023). *Ratios Sectoriales 2022*. Con la colaboración de UPF Barcelona School of Management, ACCID y Registro de Expertos Contables (CGE y ICJCE). Datos obtenidos de la base de datos SABI, Bureau van Dijk e Informa. [Documentación técnica | ACCID](#)

Candra, A., Priyarsono, D. S., Zulfainarni, N., & Sembel, R. (2021). *Literature Review on Merger and Acquisition*. *Economía de la Empresa Aplicada*, 39(4). DOI: <http://dx.doi.org/10.25115/eea.v39i4.4627>

Cumming, D., Jindal, V., Kumar, S., & Pandey, N. (2023). *Mergers and acquisitions research in finance and accounting: Past, present, and future*. *European Financial Management*, 29(5), 1464–1504. <https://doi.org/10.1111/eufm.12417>

Depamphilis, D. (2018). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities*. United States: Elsevier Inc. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/B978-0-12-801609-1.00001-4>

Gupta, P. (2012). Mergers and Acquisitions (M&A): The Strategic Concept for the Nuptials of Corporate Sectors. *Innovative Journal of Business and Management*, 1(4), 60–68. ISSN: [2227-4947](http://dx.doi.org/10.25115/ija.v1i4.4627)

Manne, H. G. (1965). Mergers and the market for corporate control. *Journal of Political Economy*, 73(4), 110–120. <https://doi.org/10.1086/259036>

Markowitz, H. M. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 7(1), 77–91. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/B978-0-12-801609-1.00001-4>

Roll, R. (1986). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *Journal of Business*, 59, 197–216. DOI: <http://dx.doi.org/10.1086/296325>

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2003). Stock Market Driven Acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 70(3), 295–311. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00124-4](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00124-4) Snow, B. (2011). *Merger and Acquisition for Dummies*. Canada: Wiley Publishing Inc. ISBN: [9780470385562](http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00124-4)

Weston, J. F., Mitchell, M. L., & Mulherin, H. J. (2011). *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*. Prentice Hall. ISBN: 9780131407374

## 7. Anexos

### 7.1 Relación del trabajo con los objetivos de desarrollo sostenible de la agenda 2030.

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) son un conjunto de 17 objetivos interconectados establecidos por las Naciones Unidas en septiembre de 2015. Estos objetivos fueron diseñados para abordar una amplia gama de desafíos globales y promover un desarrollo sostenible en todo el mundo.

Concretamente, los 17 ODS son los siguientes.

1. Fin de la pobreza
2. Hambre cero
3. Salud y bienestar
4. Educación de calidad
5. Igualdad de género
6. Agua limpia y saneamiento
7. Energía asequible y no contaminante
8. Trabajo decente y crecimiento económico
9. Industria, innovación e infraestructura
10. Reducción de las desigualdades
11. Ciudades y comunidades sostenibles
12. Producción y consumo responsables
13. Acción por el clima
14. Vida submarina
15. Vida de ecosistemas terrestres
16. Paz, justicia e instituciones sólidas
17. Alianzas para lograr los objetivos



Figura 10: Objetivos de desarrollo sostenible

El proyecto realizado, enfocado en el impacto de la adquisición de Verdeveleno por Louis Vuitton, trata, aunque no en profundidad, uno de los objetivos de desarrollo sostenibles de la agenda 2030.

Cumple con el Objetivo de Desarrollo Sostenible (ODS) 8: Trabajo Decente y Crecimiento Económico. Este objetivo promueve un crecimiento económico sostenido, inclusivo y sostenible, el empleo pleno y productivo, y un trabajo decente para todos. Louis Vuitton podría expandir la producción de Verdeveleno, creando nuevas oportunidades laborales y fomentando cadenas de valor locales.

ODS 9: Industria, Innovación e infraestructura: Se dice que Verdeveleno tiene práctica con la fabricación de moda sostenible por lo que con esta adquisición se podría aun más modernizar y adoptar tecnologías limpias de la infraestructura y de la industria textil.

ODS 17: Alianza para lograr objetivos: La adquisición de Verdeveleno podría servir como ejemplo de colaboración entre empresas para lograr objetivos de sostenibilidad de manera compartida. Louis Vuitton podría utilizar su peso y su presencia a nivel mundial para promover alianzas con otras marcas y así intentar que otras industrias fueran más responsables.

En resumen, la adquisición de Verdeveleno por Louis Vuitton se enfoca en mejorar la eficiencia económica y la sostenibilidad financiera de la empresa, contribuyendo principalmente al ODS 8, 9 y 17.

## 7.2 Fórmulas empleadas

$$\text{Ratio de liquidez general} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

$$\text{Fondo de maniobra operativo} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

$$\text{Ratio endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Pasivo} + \text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Deuda financiera} = \text{Deuda financiera corriente} + \text{Deuda financiera no corriente}$$

$$\frac{\text{Deuda financiera}}{\text{Pasivo total}} = \frac{\text{Deuda financiera corriente} + \text{deuda financiera no corriente}}{\text{Pasivo corriente} + \text{pasivo no corriente}}$$

$$\frac{\text{Deuda financiera a L/P}}{\text{Deuda financiera total}} = \frac{\text{Deuda financiera no corriente}}{\text{Deuda financiera corriente} + \text{deuda financiera no corriente}}$$

$$\frac{\text{Deuda financiera a C/P}}{\text{Deuda financiera total}} = \frac{\text{Deuda financiera corriente}}{\text{Deuda financiera corriente} + \text{deuda financiera no corriente}}$$

$$\text{Calidad de la deuda} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo Total}}$$

$$\text{Coste de la deuda} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivo con coste}}$$

$$\text{Plazo de cobro} = \frac{\text{Saldo medio cuenta clientes}}{\text{Ventas totales} \times 1,10} \times 365$$



$$\text{Plazo de Pago} = \frac{\text{Saldo medio cuenta proveedores}}{\text{Compras totales a crédito} \times 1,10} \times 365$$

$$\text{Plazo de Mercaderías} = \frac{\text{Existencias}}{\text{Consumo mercaderías}} \times 365$$

$$\text{Ciclo de caja} = \text{Plazo mercaderías} + \text{Plazo cobro} - \text{Plazo pago}$$