

DETERIORO ECONÓMICO Y FINANZAS CORPORATIVAS: EL CASO SUÁVITAS



UNIVERSITAT
JAUME I



Máster en Gestión Financiera y Contabilidad Avanzada

Curso Académico 2015/2016

Presentado por:

Patricia Artero Edo

Supervisado por:

Antonio Vico Martínez

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	4
1.1 RESUMEN DE LA HISTORIA DE LA COMPAÑÍA	4
1.2 OBJETIVO DEL TRABAJO	5
2. ESTRUCTURA DELTRABAJO	6
3. METODOLOGÍA DEL TRABAJO.....	6
4. FASES EVOLUTIVAS DE SUÁVITAS	7
4.1 FASE 1: NACIMIENTO Y CRECIMIENTO DE SUÁVITAS (2003-2011)	7
4.1.1 FIGURA DE VALCAPITAL EN SUÁVITAS	9
4.1.2 PLANES DE CRECIMIENTO/OBJETIVOS PRINCIPALES	10
4.1.3 LOGROS CONSEGUIDOS/REALIDAD	10
4.1.3.1 EVOLUCIÓN DE LOS CENTROS MÉDICOS.....	11
4.1.3.2 EVOLUCIÓN DE LOS EMPLEADOS	12
4.1.3.3 EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN/VENTAS	13
4.1.3.4 OTROS DATOS ECONÓMICO-FINANCIEROS RELEVANTES.....	13
4.1.3.4.1 MASAS PATRIMONIALES	14
4.1.3.4.2 RENTABILIDAD.....	15
4.1.3.4.3 OTROS INDICADORES	16
4.1.4 VALORACIONES.....	17
4.2 FASE 2: DEL MAB-EE A LA CAÍDA DE SUÁVITAS (2011-2012)	19
4.2.1 ASPIRACIONES Y OBJETIVOS DE LA EMPRESA	19
4.2.2 FIGURA DE VALCAPITAL EN SUÁVITAS.....	24
4.2.3 LOGROS CONSEGUIDOS/REALIDAD	25
4.2.3.1 EVOLUCIÓN DE LOS CENTROS MÉDICOS.....	25
4.2.3.2 EVOLUCIÓN DE LOS EMPLEADOS	26
4.2.3.3 RELACIÓN CON LOS CLIENTES.....	26
4.2.3.4 EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN/VENTAS	30
4.2.3.5 OTROS DATOS ECONÓMICO-FINANCIEROS RELEVANTES.....	31
4.2.3.5.1 MASAS PATRIMONIALES	31
4.2.3.5.2 RENTABILIDAD.....	32
4.2.3.5.3 OTROS INDICADORES	33
4.2.3.5.4 OTROS ASPECTOS A COMENTAR	34
4.2.3.6 REALIDAD: FIGURA DE VALCAPITAL EN SUÁVITAS	35
4.2.4 VALORACIONES.....	36
4.2.4.1 VALORACIÓN DE LA EMPRESA	36
4.2.4.2 VALORACIONES EXTERNAS	37
4.2.4.3 VALORACIÓN PERSONAL.....	39

4.3 FASE 3, DEL NACIMIENTO DE VOUSSE HASTA HOY(2013-).....	41
4.3.1 ASPIRACIONES Y OBJETIVOS DE LA EMPRESA	41
4.3.1.1 REPLANTEAMIENTO Y RESTRUCTURACIÓN DE LA SOCIEDAD	41
4.3.1.2 NACIMIENTO VOUSSE	44
4.3.1.3 INTEGRACIÓN CON HEDONAI.....	44
4.3.2 FIGURA DE VALCAPITAL EN SUAVITAS.....	46
4.3.3 PLANES DE CRECIMIENTO/OBJETIVOS PRINCIPALES	46
4.3.3.1 PRIMERAS PREVISIONES PARA EL 2013 Y POSTERIORES	47
4.3.3.2 PREVISIONES PARA EL 2014	47
4.3.3.3 NUEVA PREVISIÓN 2014 CON INTEGRACIÓN DE HEDONAI.....	48
4.3.4 LOGROS CONSEGUIDOS/REALIDAD	48
4.3.4.1 EVOLUCION DE LOS CENTROS MÉDICOS.....	48
4.3.4.2 EVOLUCIÓN DE LOS EMPLEADOS	49
4.3.4.3 EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN/VENTAS Y EBITDA	49
4.3.4.4 OTROS DATOS ECONOMICO-FINANCIEROS RELEVANTES.....	50
4.3.4.4.1 MASAS PATRIMONIALES	50
4.3.4.4.2 RENTABILIDAD	51
4.3.4.4.3 OTROS INDICADORES	52
4.3.4.4.4 OTROS ASPECTOS ACOMENTAR.....	53
4.3.5 VOUSSE EN LA ACTUALIDAD Y FUTURO	54
4.3.6 VALORACIONES.....	55
5. CONCLUSIONES	56
6. BIBLIOGRAFÍA.....	58
7. ANEXOS.....	63

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla nº 1: Resumen evolutivo de los centros médicos	12
Tabla nº 2: Evolución del importe neto de la cifra de negocios por año.....	13
Tabla nº 3: Apalancamiento financiero.....	16
Tabla nº 4: Liquidez y solvencia de la empresa	16
Tabla nº 5: Cifra de negocios/ventas	30
Tabla nº 6: Liquidez y solvencia de la empresa	33
Tabla nº 7: Resumen de previsiones y realidades año 2012.....	40
Tabla nº 8: Primeras previsiones para el 2013 y posteriores.....	47
Tabla nº 9: Evolución de los centros durante 2013	49
Tabla nº10: Evolución de la cifra de negocios en la tercera fase.....	49
Tabla nº11: Liquidez y solvencia de la empresa	52

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura nº 1: Logo Suávitas.....	4
Figura nº 2: Logo de Vousse.....	5
Figura nº 3: Centros Suávitas:	8
Figura nº 4: Organigrama operacional de la empresa	8
Figura nº 5: Distribución geográfica de las clínicas Suávitas:.....	11
Figura nº 6: Evolución de la plantilla	12
Figura nº 7: Masas patrimoniales.....	14
Figura nº 8: Rentabilidad Económica (ROA)	15
Figura nº 9: Rentabilidad financiera (ROE)	15
Figura nº 10: Cuenta de PyG prevista para 2012.....	21
Figura nº 11: Activo previsto a cierre de 2012.....	22
Figura nº 12: Patrimonio Neto y Pasivo proyectados a cierre de 2012.....	22
Figura nº 13: Saldos de clientes (2008-2012).	26
Figura nº 14: Anticipos de clientes	27
Figura nº 15: Evolución en las ventas del primer semestre de 2012	30
Figura nº 16: Masas patrimoniales previstas/reales año 2012	31
Figura nº 17: Rentabilidad económica (ROA).....	32
Figura nº 18: Rentabilidad financiera (ROE)	32
Figura nº 19: Beneficio y EBITDA previsto/real año 2012	34
Figura nº 20: Consejo de Administración de Suávitas año 2011	34
Figura nº 21: Noticia publicada por El Economista (2013).....	36
Figura nº 22: Masas patrimoniales (2012-2014).....	50
Figura nº 23: Balance consolidado/Balance no consolidado año 2014.....	51
Figura nº 24: Rentabilidad Económica (ROA)	51
Figura nº 25: Rentabilidad Financiera (ROE)	52

1. INTRODUCCIÓN

1.1 RESUMEN DE LA HISTORIA DE LA COMPAÑÍA

Figura nº 1: Logo Suávitás



Fuente: Suávitás,[Facebook].Disponible en: <<https://www.facebook.com/suavitas/>>

Suávitás nació con una clara visión de crecimiento que, apoyada por la empresa Valcapital, se ve truncada por unos resultados poco favorables debido a una estructura financiera deficiente desde la etapa de expansión. Acabó con la salida del MAB en Abril de 2012, sin estar al corriente de pagos en la Seguridad Social y un resultado negativo a cierre del ejercicio 2011, pero con previsiones y perspectivas favorables, muy ambiciosas por parte de la administración de la misma.

Sin embargo, su andadura en el MAB no mejoró y siete meses después se declaró en situación de pre concurso, con una caída del valor de sus acciones, que pasan de valer 1.05 a 0.097 euros, y la suspensión de la cotización.

Con la empresa durmiendo en el MAB, mostrando resultados poco buenos y una trayectoria deficiente, una nueva administración pasó a tomar el control de la misma, ofreciendo una salida mediante un plan de re-estructuración y viabilidad.

Figura nº 2: Logo de Vousse



Fuente: Vousse, [página web]. Disponible en <<http://vousse.com/>>

Así pues, la organización logró encauzarse de alguna manera, con dos adquisiciones de empresas del sector importantes, primero Depilite y luego Hedonai que le permitieron crecer e internacionalizarse, y una nueva denominación, Vousse, que ofrece una nueva visión esperanzadora para el futuro de Suávitass.

1.2 OBJETIVO DEL TRABAJO

Se trata de un caso propio de estudio en el que una empresa Valenciana, mediana, evoluciona en el mercado con una deficiente gestión y un deterioro económico constante que trata de paliar con una serie de movimientos enfocados solamente en la estructura financiera: ampliaciones de capital, adquisiciones, y un acto muy llamativo para una empresa de estas características, conseguir entrar en el Mercado Alternativo Bursátil convirtiéndose en la primera empresa Valenciana en hacer esto. Con ello, también logra convertirse en la primera empresa Valenciana en suspender su cotización tan solo 7 meses después de la entrada al MAB.

El estudio de este caso ofrece una visión clara de las circunstancias por las cuales puede atravesar una empresa con una organización poco estable, ofreciendo mucho contenido en cuanto a cambios internos y externos. Con objetivos muy ambiciosos por parte de una administración y decisiones no del todo acertadas, centradas en su estructura financiera sin parar a evaluar la económica, lo que provoca los peores resultados en cuanto a sus cuentas, así como también en el terreno social, con las quejas de los clientes y trabajadores, y profesional con los accionistas minoritarios que todavía hoy siguen sin ver una salida al proyecto.

Por tanto, el objetivo del trabajo es describir las distintas fases por las que pasa la organización, teniendo en cuenta las decisiones de la administración de la misma y los resultados que se obtienen, durante un periodo que abarca desde el año 2003 hasta la actualidad.

2. ESTRUCTURA DEL TRABAJO

El trabajo se desglosa y describe la evolución de la empresa en el sector, estructurado en tres fases cruciales de la siguiente manera:

Fase 1: Abarca temporalmente desde el año 2003 cuando nace la organización, hasta el año 2011. Es un periodo en el cual la empresa aparece en el mercado y desea iniciar un plan de crecimiento por lo que esta fase describe el periodo de expansión de la empresa.

Fase 2: Abarca temporalmente dos años 2011 y 2012. Es la etapa que describe la trayectoria de Suávitas en el Mercado Alternativo Bursátil, que se inicia a principios de 2012 y acaba a finales de ese mismo año.

Fase 3: Abarca temporalmente desde 2012 hasta la actualidad. Es una etapa en la cual la empresa ha de ser rescatada y replanteada para poder seguir en el mercado y cumplir sus metas.

Por su parte, cada una de las fases comentadas se cuenta con tres sub-apartados para describirla:

- Los objetivos y planes de la empresa, esto es lo que la administración se plantea y prevé conseguir.
- Realidades y consecución de objetivos, esta parte mide la consecución de dichos planes y en definitiva, lo que realmente ocurre en la compañía.
- Valoraciones. Tanto por parte de agentes externos que dan opinión al respecto como la propia personal de lo ocurrido.

Finalmente, el último punto del trabajo resumen las conclusiones que se extraen del mismo una vez analizadas todas las fases.

3. METODOLOGÍA DEL TRABAJO

El presente informe se ha realizado de manera similar en cada una de las fases. Para esto se han utilizado soportes de cálculo como una plantilla Excel a partir de la información extraída de la plataforma SABI (Sistemas de Análisis de Balances Ibéricos, en adelante SABI), además de contar con noticias de prensa, artículos de opinión y los documentos de información relevante e informes de auditoría elaborados por la propia organización.

4. FASES EVOLUTIVAS DE SUÁVITAS

4.1 FASE 1: NACIMIENTO Y CRECIMIENTO DE SUÁVITAS (2003-2011)

Suávitás era una empresa/marca que nació en 2003 en Valencia como Suávitás S.L., fundada por dos socios D. Ángel Pablo Posada Sabater y D. Alfonso Aristo Gómez Lechón. Su objeto social era explotar clínicas, consultorios médicos y/o establecimientos especializados en servicios de depilación por láser, dermo-cosmética y estética corporal para las personas, tanto hombres como mujeres.

Se especializaba en depilación médica láser y otros servicios como: tratamientos reductores, estética facial, dietética y nutrición, así como cirugía plástica en España.

Disponía de profesionales especializados para garantizar los mejores resultados en todos sus tratamientos. Calidad, seguridad y eficacia son los valores con los que se identificaba la organización. También contaba con el asesoramiento personalizado para los pacientes, lo que daba más valor al servicio.

La empresa basaba su competitividad en una serie de valores clave que la diferenciaban:

- Excelencia en el servicio
- Profesionales Sanitarios
- Tecnología
- Innovación
- Imagen corporativa.

El modelo de negocio de Suávitás tenía una apuesta por la calidad y la fiabilidad de sus prestaciones, basándose en tres pilares:

1. Servicios prestados directamente por profesionales sanitarios.
2. Modelo de gestión de clínicas propias basado en protocolos desarrollados internamente en el ámbito operativo y médico.
3. Tecnología empleada reconocida y fiable.

La imagen de la Compañía estaba dirigida a un público objetivo de entre 20 y 40 años y mayoritariamente femenino. Por este motivo, la red de clínicas, página web, blog, publicidad y su imagen corporativa se enfocaban a transmitir una imagen de juventud y frescura tal y como se muestra en la figura nº3:

Figura nº3: Centros Suávitas

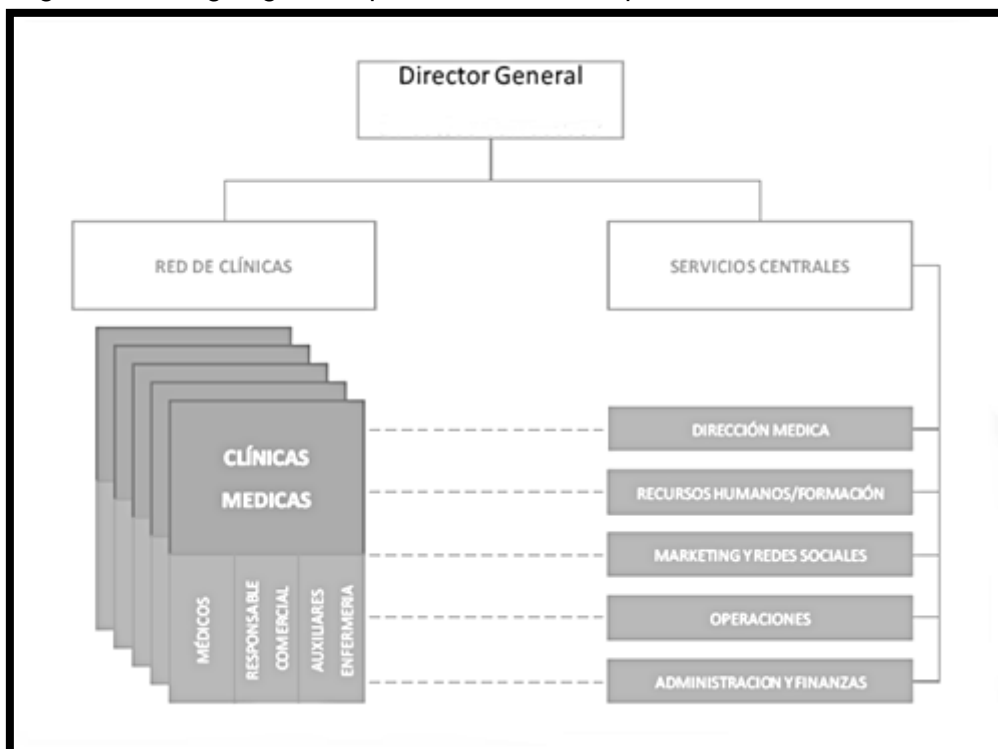


Fuente: Utrera, E.2009. *Suávitas desafía la crisis del consumo, compra un competidor y abre 40 centros*. Finanzas, [online] 10 de Octubre. Disponible en: http://www.finanzas.com/noticias/empresas/2009-09-10/198027_suavitas-desafia-crisis-consumo-absorbe.html

La red de clínicas fue concebida para crear un ambiente distendido en un entorno de máxima profesionalidad y discreción, vinculando emocionalmente al cliente a través de elementos como las redes sociales, decoración minimalista, música ambiente, aromas, etc.

Por su parte, si tuviéramos que detallar algún esquema u organigrama de las funciones de la empresa sería el siguiente:

Figura nº 4: Organigrama operacional de la empresa



Fuente: Suávitas, [página web]. Disponible en < <http://www.suavitas.ec/> >

Desde su inicio la empresa poseía grandes aspiraciones de crecimiento y se comenzaron a desarrollar políticas de crecimiento continuo, expandiéndose geográficamente a través de la red de clínicas que iba abriendo. Este párrafo del artículo online publicado en *invertía* (Europa Press, 28 de Enero 2009) resume claramente la idea y orientación (misión) de la empresa:

"Acelerar el plan de expansión de la cadena de clínicas especializadas, incorporando a la idea inicial de aperturas de centros propios un desarrollo paralelo de centros franquiciados, así como la ampliación de la cartera de servicios estéticos".

La empresa elaboró para todo ello un plan de expansión fuerte y ambicioso, el cual requería de una gestión operativa y financiera adecuada. Con todo esto, en el año 2006 entró en el accionariado Valcapital Inversiones I, S.C.R., aportando los recursos necesarios para la fase inicial de desarrollo, con el objetivo de apoyar el crecimiento y la profesionalización de la compañía.

4.1.1 FIGURA DE VALCAPITAL EN SUÁVITAS

Valcapital se creó en 2003 en Valencia por su presidente Arturo Llopis Carbonell, con el objetivo de ofrecer oportunidades de inversión en Pymes, concretamente empresas valencianas.

En la propia página web de la empresa (todavía hoy sigue disponible) se indica: *"Buscamos recurrentemente Proyectos Empresariales y Personas con espíritu emprendedor para acometer conjuntamente con ellas planes de expansión o reorientación, aportándoles la financiación y el apoyo estratégico necesario para su cumplimiento, buscando siempre generar valor para poder alcanzar la rentabilidad objetivo."*

Fue creada con un carácter independiente y tenía como objeto la administración y gestión de fondos de capital-riesgo y de activos de sociedades. Como actividad complementaria realizaba tareas de asesoramiento a las empresas con las que mantenía vinculación, ayudando a las mismas en la formulación y posterior implementación de la estrategia empresarial. También actuaba como un gran comprador en situaciones de desinversión o problemática dentro de una empresa por motivos como conflictos de sucesión, entre socios o bien problemas financieros o de gestión.

La sociedad entró como un accionista más en Suávitás, con una participación que no superaba el 50% para apoyarla con la concreción de un plan de expansión en el que se debía de invertir cinco millones de euros. Con lo cual la entrada de Valcapital en el accionariado de Suávitás se realizó mediante la ampliación de capital suscrita íntegramente por la sociedad de capital riesgo.

Más adelante, en el año 2009 Valcapital logró posicionarse como accionista mayoritario de la empresa tras la salida de los socios fundadores, con el fin de acelerar el plan de expansión de la cadena de clínicas e incorporar nuevos servicios. Por tanto, Valcapital pasó a controlar y gestionar, además de dirigir Suávitas de la mano de Arturo Llopis, a su vez presidente de la organización de capital-riesgo.

4.1.2 PLANES DE CRECIMIENTO/OBJETIVOS PRINCIPALES

La empresa se planteó unos determinados planes de actuación y objetivos, de cuales vamos a destacar los siguientes:

Abrir hasta 35 clínicas en todo el territorio nacional durante el periodo 2007-2010.

Este objetivo se pretendía conseguir junto con la entrada de Valcapital, el cual suponía una fuente de financiación. Este objetivo se amplió en 2009, cuando Valcapital se convirtió en accionista mayoritario quiso proponer un nuevo objetivo más ambicioso para la empresa: Abrir 40 nuevos centros. La empresa creía que con la ampliación de capital era posible lograr dicho objetivo.

Crear más de 120 puestos de trabajo durante el periodo 2007-2010.

Todo esto vinculado a la apertura de clínicas.

Suávitas prevé una facturación de un millón de euros en el 2006.

Así se exponía este objetivo en el periódico El País (Biot. R, 2006) en el que se justificaba el fuerte crecimiento que la empresa alcanzaría y sus resultados en el año 2006, mismo año en el que Valcapital entra en la organización.

No se han podido encontrar más objetivos específicos durante esta primera etapa, no obstante, para la misma y en correlación con los objetivos propuestos es obvio pensar que los resultados económico-financieros esperados por la empresa tenderían a ser crecientes y positivos año tras año y por ello se analizará su evolución.

4.1.3 LOGROS CONSEGUIDOS/REALIDAD

Para analizar la consecución de los distintos objetivos vamos a analizar la evolución de cada uno de los apartados siguientes, que son claves para una empresa con objetivos de crecimiento.

4.1.3.1 EVOLUCIÓN DE LOS CENTROS MÉDICOS

Una de las metas más perseguida por la empresa era como se ha explicado anteriormente la expansión de los centros médicos, es por ello que se debe recordar el objetivo que la empresa propuso:

Abrir hasta 35 clínicas en todo el territorio nacional durante el periodo 2007-2010

La empresa nació en 2003 pero fue en el año 2004 cuando se abrió la primera tienda en Valencia. Efectivamente y en correlación con el objeto del negocio se abrieron más tiendas por el territorio nacional, teniendo una evolución creciente hasta el año 2011. Así pues en el año 2006 (año en el que Valcapital entró en la empresa) la inyección de fondos permitió a la empresa expandirse y se abrió una segunda tienda en Valencia y once centros médicos durante el periodo 2006-2008.

Finalmente, durante el periodo de 2007-2010 se abrieron 16 centros de estética y en 2011 se cerraron dos. Es decir, que el número de aperturas netas entre 2007 y 2011 fue de 14, quedando el número total de clínicas abiertas en 16 y repartidas entre las distintas ciudades del territorio español tal y como se aprecia en la figura nº5:

Figura nº5: Distribución geográfica de las clínicas Suávitas



Fuente: Suávitas, 2010. Suávitas. [Online] Disponible en: < <http://www.suavitas.ec/>>.

Tabla nº1: Resumen evolutivo de los centros médicos:

Año	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aperturas/ Cierres	1	0	1	9	2	4	1	-2
Nº de Clínicas	1	1	2	11	13	17	18	16

Como se aprecia en la tabla nº1 la empresa siguió una trayectoria creciente, el cambio más radical se aprecia entre 2006 y 2007 con la apertura de 9 clínicas en solo un año. El año 2010 con el que consigue tener 18 centros. Solamente un año después la empresa experimenta dos cierres de sus clínicas quedando 16 centros en el año 2011.

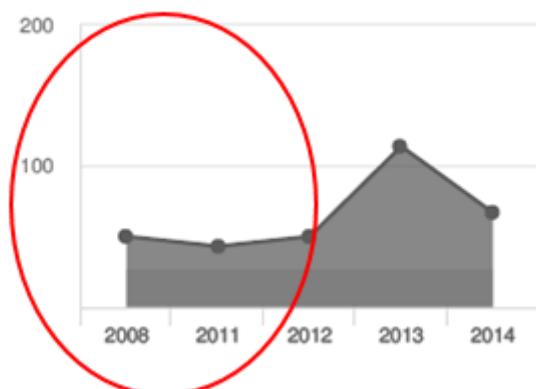
4.1.3.2 EVOLUCIÓN DE LOS EMPLEADOS

El segundo objetivo en correlación con el primero tenía repercusión en la expansión de la plantilla de la empresa:

Crear más de 120 puestos de trabajo durante el periodo 2007-2010

Otro gran objetivo para la empresa era la creación de puestos de trabajo en las diferentes clínicas. Los datos que hemos obtenido se recogen en la siguiente figura donde se muestra dicha evolución:

Figura nº 6: Evolución de la plantilla



Fuente: *EInforma*, Disponible en: <www.einforma.com>

La fase 1 en el gráfico contempla el periodo 2008-2011. Se trata de un objetivo estrechamente relacionado con el primero, y viendo la evolución que ha tenido este, la evolución de los puestos de trabajo han ido hacia la misma dirección, ya que, tal y como se puede apreciar no se alcanza los 100 puestos de trabajo durante dicho periodo y desciende en los años 2010-2011.

La sociedad comienza con una plantilla de 61 empleados en el año 2008, que terminó con 43 empleados a finales del año 2011, con lo que en dicho periodo se crearon unos 60 puestos de trabajo en su totalidad.

4.1.3.3 EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN/VENTAS

Si se recuerda la tercera meta principal:

Suávitás prevé **una facturación de un millón de euros en el 2006.**

Esta tercera meta que se veía en el apartado anterior se ha medido y completado con el trabajo de investigación y recogida de información, donde se ha podido averiguar que la firma valenciana en 2006 obtuvo una facturación de 500.000 euros, la mitad de la prevista.

Podemos observar la evolución de la cifra de negocios durante el periodo de expansión mediante esta sencilla tabla:

Tabla nº 2: Evolución del importe neto de la cifra de negocios por año:

2007	2008	2009	2010	2011
1.467.692	2.721.722	3.373.891	4.066.907	3.008.061

Así pues, podemos apreciar como la facturación llegó al millón un año después de lo previsto (en 2007) y ha ido creciendo año tras año a grandes pasos, ya que en 2008 las ventas fueron de 2.700.000 aproximadamente, llegando a los cuatro millones en 2010. Sin embargo es en 2011 cuando la cifra empieza a caer, aproximadamente un millón en menos de un año.

4.1.3.4 OTROS DATOS ECONÓMICO-FINANCIEROS RELEVANTES

En este apartado se ha analizado la evolución de los estados financieros en el periodo de expansión de la empresa, a fin de ver si siguen una trayectoria propia de una empresa con ambiciones de crecimiento.

Para realizar este análisis se ha partido del año 2007, ya que los años anteriores la información es más escasa y es a partir del año 2007 cuando la empresa empezó a llevar a cabo su plan de expansión.

Antes del análisis, se destacan unas palabras de Arturo Llopis (presidente de Valcapital), en un artículo publicado en Invertía (Europa Press, 2009), donde hace una valoración de la evolución de Suávitás desde el 2006 hasta el 2008:

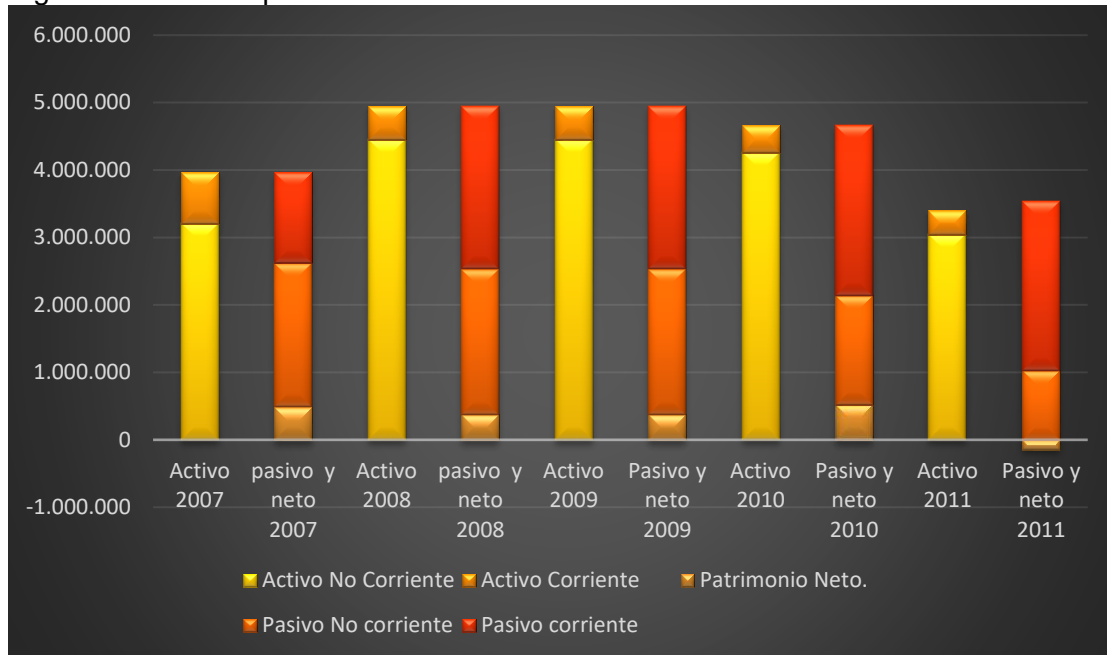
"A pesar de la actual coyuntura económica la empresa considera apropiado optar por mantener e incrementar las inversiones previstas ante la consistencia demostrada por el modelo de negocio de Suávitás durante 2008, que ha cerrado con las mejores cifras de la breve historia de la compañía".

Con esto se procede en el siguiente apartado a analizar paso a paso dicha evolución de las cifras más relevantes de Suávitas durante la etapa de expansión, destacando la evolución de las masas patrimoniales, la rentabilidad económica y financiera, y la solvencia y liquidez, entre otros.

4.1.3.4.1 MASAS PATRIMONIALES

Mediante la figura nº7 se puede observar la estructura económica-financiera de la organización:

Figura nº 7: Masas patrimoniales



A modo general, tal y como se refleja en la figura nº7 vemos que su estructura patrimonial ha cambiado drásticamente como consecuencia de los interminables cambios que han acontecido en la organización.

La estructura es desequilibrada en todos los años analizados, pudiéndose considerar las más idóneas que tiene la empresa durante la etapa de expansión en 2008 y 2010. Aun así se presenta un desequilibrio, ya que en el año 2008 las deudas son un poco elevadas (casi 3 millones entre las deudas a corto y las deudas a largo) y los recursos propios son pequeños (no alcanzan los 500.000 euros).

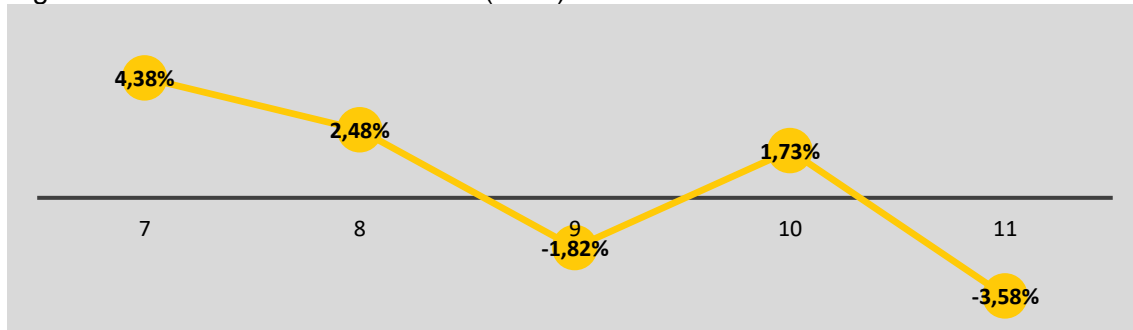
También se destaca que en el año 2011 no cuenta con recursos propios (estos son negativos) y las deudas a corto plazo se han incrementado, además de disminuir su volumen de negocio (el activo disminuye notoriamente).

Por otro lado, la compañía venía arrastrando un fondo de maniobra negativo ya desde la etapa de expansión en 2008 (-583.101) y se agravó en el año 2011 (-2.156.723), lo cual es un dato bastante alarmante para una empresa en plena etapa de crecimiento.

4.1.3.4.2 RENTABILIDAD

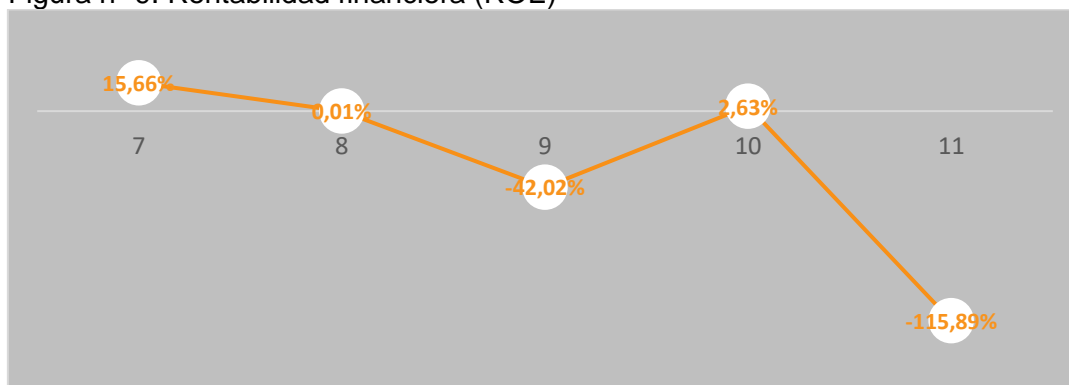
A continuación se estudian tanto la rentabilidad económica como la financiera de la empresa.

Figura nº8: Rentabilidad Económica (ROA)



Tal y como se aprecia en la figura, la rentabilidad económica experimenta un descenso bastante intenso durante la etapa 2008-2011, ya que pasa de ser positivo (un 5% aproximadamente) en 2007 hasta convertirse en negativo (-3.58%) en el año 2011. Mientras en 2007 por cada euro invertido la empresa obtenía 5 céntimos (cifra un tanto baja para ser una empresa con grandes perspectivas de crecimiento), en 2011 la empresa deja de ser rentable económicamente, con pérdidas de 3.58 céntimos por cada euro invertido.

Figura nº 9: Rentabilidad financiera (ROE)



Como muestra la figura, la rentabilidad financiera no obtiene resultados satisfactorios puesto que en 2008, etapa en la cual la empresa está en expansión, ya contaba con una rentabilidad muy baja (0.01%) y es en 2011 donde experimenta su peor dato cayendo hasta situarse en un 116% negativo. Con lo cual en 2007 por cada euro invertido en el patrimonio neto los accionistas obtenían 16 céntimos y en 2008 prácticamente nulo. Más adelante en el 2010 parece que se recupera pero muy poco, ya que el dato se agravó en 2011, con pérdidas para los mismos.

4.1.3.4.3 OTROS INDICADORES

En este apartado se analiza la evolución de otros indicadores, escogiendo dos años clave, el año 2008 dónde estalla la crisis financiera y del cual se han podido obtener la mayoría de datos desde 2003, y el año 2011, último año de esta fase 1.

Tabla nº 3: Apalancamiento financiero:

AÑO/APALANCAMIENTO	2008	2011
Grado de apalancamiento	7,17	20,45
Margen de Apalancamiento	-0,69%	-6,18%
Efecto Apalancamiento	-4,94%	-126,43%

En resumen, la empresa ya contaba con un grado de endeudamiento positivo que se hace más agudo en el año 2011, alcanzando los 20 puntos en el año 2011, año anterior a la salida en la bolsa. En cuanto al margen de apalancamiento, la empresa no consigue tener un resultado positivo en ningún año estudiado. Por último, el resultado de ROE viene determinado por el resultado negativo del efecto apalancamiento en mayor medida, después le sigue el efecto de ROA.

Tabla nº4: Liquidez y solvencia de la empresa:

LIQUIDEZ/AÑO	2008	2011
Ratio Current	0.57	0.14
Quick Ratio	0.57	0.13
OCF to CL Ratio	N.D.	-0.01
SOLVENCIA/AÑO	2008	2011
Deuda sobre Neto	7.17	0
Deuda sobre Activo	0.88	1.04
Ratio Cobertura de Intereses	-1.3	-2.57
Ratio de cobertura de pagos por intereses	N.D.	0.81

En cuanto a los indicadores de liquidez y solvencia vistos en la tabla nº4, son destacables algunos resultados obtenidos tras el análisis.

En cuanto a la liquidez:

-Tanto el Ratio Current como el Quick deberían estar por encima de la unidad y como se observa ambos tienden a disminuir de igual manera no consiguiendo superar la unidad. Sin embargo ambos ratios no tienen por qué indicar una insuficiencia de liquidez y es por ello que se han analizado otros indicadores.

- El ratio CF no se puede medir en el año 2008 por la inexistencia de datos, por tanto no sabemos qué evolución tiene. Si es cierto que en el año 2011 es negativo con lo que está muy lejos de conseguir el 40%, cifra idónea para este indicador. Por tanto podemos apreciar la insuficiencia de liquidez en la empresa.

En cuanto a la solvencia:

- Ratio deuda sobre neto (endeudamiento) era positivo durante el año 2008, mientras que en 2011 no se puede calcular debido a que la empresa no tenía neto, es decir patrimonio neto positivo. Por su parte el ratio deuda sobre activo, ha aumentado moderadamente.

- Ratio de cobertura de intereses, no llega a ser positivo en ningún año estudiado por lo que se podría catalogar a la empresa como empresa no sana en la medida de la solvencia.

-Ratio de cobertura de pagos por intereses no se puede medir en el año 2008 por la inexistencia de datos, por tanto no sabemos qué evolución tiene. Por otro lado en 2011 presenta una cifra superior a 2, cifra idónea para este ratio, por lo que podemos afirmar que la empresa es poco solvente.

4.1.4 VALORACIONES

Con los resultados obtenidos la empresa quiso replantear su estrategia y cambiar algunas directrices que no estaban dando con el resultado esperado, ofreciendo como posible alternativa una salida al mercado alternativo bursátil y lograr la expansión y crecimiento de la misma. Los cierres de algunas de las clínicas empezaron a afectar a colectivos, tal y como se explicará detenidamente en la fase 2. Otro factor fue la crisis, que afectó también a este sector como al resto.

En referencia a los resultados obtenidos en 2011, Arturo Llopis, presidente de Valcapital y Suávitás, analiza y da su opinión al respecto en un artículo publicado en la página web de ASCRI (Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión) por Eco Diario (2012). Según Llopis, son debidos a la reestructuración que se hizo para preparar la salida al MAB, que se estudiará en la fase dos de este trabajo, y que incluyó el cierre de dos centros no rentables.

También la misma empresa reconoció que durante la etapa de expansión no se habían obtenido los resultados deseados y enfocaron como problemas principales la caída del consumo motivada por la crisis y la guerra de precios, que les obligaba a hacer descuentos agresivos. Según informes de la propia empresa:

<Mientras la competencia aumenta un 2% sus tarifas mínimas y un 13% sus tarifas máximas Suávitás opta por reducirla. Con lo cual la caída del volumen de negocio se debe en mayor parte a la guerra de precios y a la presión comercial

que *“ha educado al cliente a consumir en función de las promociones comerciales vigentes”*.>

Si hay que dar alguna conclusión de lo ocurrido en esta etapa, sería la frase que se recoge en el artículo: *“Suávitas quiere cotizar en el MAB”* (S.T. Juan, 2012): *“Llevaban muchos años incumpliendo sistemáticamente todos sus planes de crecimiento (desde 2006).”*

Como valoración personal, se trata de una empresa que pertenece a un sector con grandes oportunidades, ya que cada vez más población se preocupa por su imagen, dedica su ocio a este tipo de tratamientos y es lógico pensar que tenga expectativas de crecer.

No obstante a nuestro parecer una empresa que acaba de nacer tiene que ir poco a poco, dando pequeños pasos y analizando cada oportunidad o amenaza que pueda alterar su estabilidad.

En nuestra opinión la empresa deseó crecer de manera acelerada y compulsiva en el mercado, y plantear objetivos ambiciosos y poco realizables dentro de periodos muy cortos de tiempo. Es lógico que se quiera ganar cuota de mercado, pero de una manera consecuyente y siempre haciendo estimaciones razonables dado el grado de conocimiento del sector y mercado.

Pensamos que la empresa no tuvo una buena gestión de investigación de mercado y segmentos, de manera que planteó unos objetivos poco respaldados o justificados con el nivel y los datos habituales de la misma. Toda compañía tiene que perseguir unos objetivos pero siempre dentro de sus posibilidades y límites, y no pretender engañar y a la vez auto-engañarse lanzando grandes metas como se ha podido ver.

Que en la época de crecimiento su activo o volumen de negocio disminuya notoriamente no es síntoma de que las cosas se estén gestionando correctamente o también los demás indicadores analizados que han dado como resultados datos poco favorables.

A la vista está que en la etapa de crecimiento la empresa consiguió crecer, pero muy por debajo de lo que se había previsto, suponemos que tocara hacer una reflexión y valorar si realmente se están gestionando las actividades de manera correcta, así como replantear la estrategia y objetivos de la empresa. Recordando que los objetivos deben ser SMART (alcanzables, medibles, reales, oportunos y específicos), la organización ha hecho caso omiso a esto.

Proponemos que la empresa hubiera tenido que ser y debería ser en futuras etapas más cauta y real de acuerdo a sus recursos y operaciones de gestión estratégica y operacional.

4.2 FASE 2: DEL MAB-EE A LA CAÍDA DE SUÁVITAS (2011-2012)

Esta fase abarca desde el periodo 2011 hasta el 2012 (aunque se anticipan algunos datos de 2013 para mayor comprensión) donde Suávitás experimentó la salida al Mercado Alternativo Bursátil (en adelante MAB), dentro del segmento de empresas en expansión además de plantear metas nuevas y planes.

4.2.1 ASPIRACIONES Y OBJETIVOS DE LA EMPRESA

Debido a los resultados expuestos anteriormente, la organización se planteó y buscó nuevas salidas que pudieran ser eficaces y viables para conseguir sus metas. La empresa decidió optar por empezar una nueva etapa en la que encarrilar e investigar sobre posibles errores de la compañía ante la no consecución de su plan de actuación, y por tanto se decidió tomar una serie de medidas, objetivos o planes, que, contando de igual manera con el apoyo de Valcapital, se detallan a continuación:

Seguir con su plan de expansión para tratar de posicionarse a medio plazo como líder nacional en el sector.

A su vez, pudiéndolo catalogar como sub-objetivo, la empresa indicó que pretendía conseguir pasar de 16 a 50 centros en los próximos 4 años. Esto se justificó con las palabras del presidente Arturo Llopis publicado en ASCRI por Eco Diario (2012):

"Es una opción estratégica, Suávitás tiene que ser grande para salir adelante".

Esto supone que su actividad continuaba en esta segunda etapa sobre la base de un plan de negocio que contemplaba un crecimiento de la cifra de negocio vía implantación de nuevas líneas de servicios con tal de diversificar la oferta y la incorporación de nuevas clínicas, centrando su actividad en el mercado nacional.

Además la empresa quería enfocarse en estas tres directrices:

- Incrementar la base de centros gestionados con el objetivo de liderar el proceso de depilación láser.
- Aprovechar la democratización de tratamientos médico-estéticos efectivos y no invasivos, así como alcanzar una mayor diversificación en los tratamientos de medicina estética.
- Política de optimización de costes.

A finales de 2011 y principios de 2012 la cadena valenciana tenía 16 clínicas y le interesaba comprar en todas las provincias de la costa mediterránea, también en Madrid, Valladolid y Zaragoza.

Además, Suávitas ofrecería a los propietarios de estas empresas pagarles parte en metálico y parte en acciones, procedentes del 8 por ciento de su actual autocartera. Desde el momento de formular el sub-objetivo, la empresa se empezó a realizar las labores de búsqueda y contactar con centros para analizar el grado de idoneidad para ser adquiridas.

La empresa reforzó su objetivo con dos datos del entorno económico financiero: por un lado los centros médico estéticos facturaron 600 millones de euros en 2010 y la previsión para 2011 se esperaba un aumento del 3.7%; por otro lado se ha conseguido que la estética se convirtiera en algo más asequible y que esté a cualquier alcance, abriéndose a más segmentos de mercado, como por ejemplo a segmentos de renta media.

Incrementar su notoriedad, imagen de marca, transparencia y solvencia

Todo esto fortaleciendo las relaciones con sus proveedores y clientes con el fin de facilitar la consecución del plan de expansión y crecimiento. Se trata de un objetivo que es correlativo a los demás.

Entrar en el mercado alternativo bursátil, dentro del segmento de empresas en expansión en 2012.

Con esto la empresa buscó obtener financiación y construir un buen plan de crecimiento.

La empresa tenía diversas razones por las que solicitar la incorporación al MAB:

- Se quería materializar su crecimiento a través del plan de adquisiciones. La negociación de la compañía en el MAB le permitiría utilizar el valor como contraprestación en posibles operaciones corporativas.
- Permitir la captación de recursos propios para el futuro crecimiento.
- La negociación en el MAB facilitaría el acceso a otras fuentes de financiación ajenas que suelen tener un coste menor.
- La admisión a negociación permitiría ampliar su base accionarial y ofrecer liquidez.

Así pues, preparando esta incorporación al MAB la empresa esperaba la entrada de nuevos socios y capital que incrementara la capacidad de endeudamiento de la sociedad y mejorara su liquidez para posibles adquisiciones.

Asesorada por ONEtoONE Capital Partners (asesor de compra-venta de empresas), Suávitas tenía intención de llevar a cabo una ampliación de capital de hasta 2,49 millones de euros antes de salir al MAB, dirigida a inversores institucionales y a minoritarios, ya que su objetivo era que el 70 por ciento de los nuevos accionistas fueran minoristas.

En cuanto al precio de las acciones, se fijó una banda de precio por acción entre 1,05 y 1,34 euros.

Con todo ello la sociedad preveía mejorar sustancialmente los resultados así como su fondo de maniobra, además de cerrar el ejercicio 2012 con un incremento del importe neto de cifra de negocios y también un incremento del EBITDA. Más concretamente en la figura nº9 que se muestra a continuación extraída de los informes de la propia empresa, se puede observar la cuenta de pérdidas y ganancias con las cifras estimadas para final de ejercicio 2012 que se planteó la empresa con la entrada en el MAB, destacando algunas de ellas muy significativas:

Figura nº 10: Cuenta de P y G prevista para 2012

Cuenta de Pérdidas y Ganancias en euros	31.12.10			31.12.11			31.12.12		
	auditado			estimado			proyectado		
	12 meses	%	Var.%	12 meses	%	Var.%	12 meses	%	Var.%
Importe neto de la cifra de negocios	4.066.907	100%	21%	3.008.061	100%	-26%	4.033.170	100%	34%
Aprovisionamientos	(138.371)	-3%	-18%	(82.267)	-3%	-41%	(178.680)	-4%	-55%
Aprovisionamientos Clínicas	(138.371)			(82.267)			(178.680)		
Otros ingresos de explotación	5.460			0			0		
Gastos de personal	(1.955.106)	-48%	15%	(1.285.977)	-43%	-34%	(1.599.368)	-40%	24%
Gastos de personal Clínicas	(1.386.253)	-34%	8%	(966.255)	-32%	-30%	(1.204.860)	-30%	25%
Gastos de personal Servicios Centrales	(568.853)	-14%	38%	(319.722)	-11%	-44%	(394.508)	-10%	23%
Otros gastos de explotación	(1.432.807)	-35%	16%	(1.120.429)	-37%	-22%	(1.353.936)	-34%	21%
Otros gastos de explotación Clínicas	(1.140.270)	-28%	18%	(956.563)	-32%	-16%	(1.154.877)	-29%	21%
Otros gastos de explotación Servicios Centrales	(292.536)	-7%	9%	(163.865)	-5%	-44%	(199.058)	-5%	21%
Amortización del inmovilizado	(412.321)			(407.566)			(471.451)		
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(353)			(144.706)			0		
Otros resultados	(17.225)			(132.612)			0		
Resultado de Explotación	116.185	3%		(165.496)	-6%		429.735	11%	
Resultado Financiero	(101.193)			(115.655)			(115.628)		
Resultado antes de impuestos	14.992	0%		(281.152)	-9%		314.107	8%	
Impuestos sobre beneficios	(3.190)			66.543			(66.349)		
Resultado del ejercicio	11.802	0%		(214.609)	-7%		247.758	6%	
EBITDA	546.084	13%		519.388	17%	-5%	901.186	22%	74%
EBITDA Clínicas	1.407.473	35%		1.002.975	33%	-29%	1.494.753	37%	49%

Fuente: documento informativo de incorporación al mercado alternativo bursátil, segmento para empresas en expansión ("MAB-EE") de acciones de SUÁVITAS, S.A. (Febrero 2012)

Como se puede observar la empresa previó un aumento de las ventas y situarlas en 4 millones, concretamente un aumento del 34% respecto las ventas del año anterior (unos 3 millones en 2011). Además esperaba un aumento del EBITDA del 74% con respecto a 2011, situándolo en 0.9 millones. En tercer lugar se esperó un resultado neto positivo de 250.000 euros (247.758), teniendo en cuenta las pérdidas obtenidas en 2011.

Además, la empresa también elaboró un balance proyectado para el 2012, que se explica a continuación en la figura nº 11, dónde también se destacan algunos aspectos clave en los importes del activo, pasivo y patrimonio neto para el fin de ejercicio 2012.

Figura nº11: Activo previsto a cierre de 2012

ACTIVO	30.11.11	%	31.12.11	%	31.12.12	
en euros	revisado		estimado		proyectado	
ACTIVO NO CORRIENTE	3.095.324	97%	3.103.769	91%	4.506.656	74%
Inmovilizado intangible	19.365		69.553		30.442	
Inmovilizado material	2.399.230		2.366.772		3.668.411	
Inversiones financieras a largo plazo	178.005		168.720		242.535	
Activos por impuesto diferido	498.724		498.724		565.267	
ACTIVO CORRIENTE	104.773	3%	295.356	9%	1.591.428	26%
Existencias	16.364		15.684		21.029	
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	51.839		28.697		40.501	
Inversiones financieras a corto plazo	3.020		3.020		3.020	
Periodificaciones a corto plazo	2.922		2.922		2.922	
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	30.627		245.032		1.523.955	
TOTAL ACTIVO	3.200.097	100%	3.399.125	100%	6.098.084	100%

Fuente: documento informativo de incorporación al mercado alternativo bursátil, segmento para empresas en expansión ("MAB-EE") de acciones de SUÁVITAS, S.A. (Febrero 2012)

Como se aprecia la empresa proyectó un volumen de negocio dos veces mayor si lo comparamos con el año anterior, aumentando de manera considerable ambas masas, tanto activo no corriente como activo corriente.

Figura nº 12: Patrimonio Neto y Pasivo proyectados a cierre de 2012

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	30.11.11	%	31.12.11	%	31.12.12	%
en euros	revisado		estimado		proyectado	
PATRIMONIO NETO	-256.541	-8,0%	-138.918	-4,1%	2.031.222	33,3%
PRESTAMOS PARTICIPATIVOS ACCIONISTAS			109.000		0	
PASIVO NO CORRIENTE	981.834	30,7%	1.067.322	31,4%	1.490.152	24,4%
Deudas a largo plazo	802.863	25,1%	888.351	26,1%	1.400.667	23,0%
Deudas con entidades de crédito	690.295		671.496		756.646	
Acreedores por arrendamiento financiero y otras deudas a largo plazo	112.568		216.855		644.021	
Pasivos por impuesto diferido	178.971	5,6%	178.971	5,3%	89.486	1,5%
PASIVO CORRIENTE	2.474.804	77,3%	2.361.721	69,5%	2.576.709	42,3%
Deudas a corto plazo	1.354.091	42,3%	1.212.948	35,7%	1.187.832	19,5%
Deudas con entidades de crédito	1.032.078		1.020.900		1.045.478	
Acreedores por arrendamiento financiero	184.857		175.636		129.223	
Otras deudas a corto plazo	137.157		16.413		13.131	
Acreedores comerciales y otras cuentas a pag	644.836	20,2%	608.931	17,9%	541.448	8,9%
Periodificaciones a corto plazo	475.877	14,9%	539.842	15,9%	847.430	13,9%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	3.200.097	100%	3.399.125	100%	6.098.084	100%

Fuente: documento informativo de incorporación al mercado alternativo bursátil, segmento para empresas en expansión ("MAB-EE") de acciones de SUÁVITAS, S.A. (Febrero 2012)

Tal y como se observa, el pasivo no corriente proyectado sería mayor al de 2011 y el pasivo corriente se mantendría constante. Por otro lado, la empresa, con la salida al MAB, previó que el patrimonio neto experimentaría un gran aumento con lo que se volvería positivo y se situaría en dos millones según las previsiones de la empresa.

Con todas estas previsiones se destacan unas palabras extraídas del documento informativo de incorporación al mercado alternativo bursátil, segmento para empresas en expansión (“MAB-EE”) de acciones de Suávitas, S.A. (Febrero 2012), que reflejan la opinión de la organización ante los datos que se acaban de detallar: *“Suávitas cree que las expectativas que han servido de base para la elaboración de las previsiones y estimaciones son razonables.”*

En cierta medida todos los objetivos destacados que se propuso la organización están relacionados entre sí de manera que se pueden ir consiguiendo un objetivo con la ayuda y la consecución del otro.

Para reforzar y justificar la viabilidad de estos objetivos, la empresa elaboró y publicó el *Documento informativo de incorporación al mercado alternativo bursátil, segmento para empresas en expansión (“MAB-EE”) de acciones de Suávitas, S.A.* (Febrero 2012).

Se trata de un informe dónde se expresó la evolución de la compañía en etapas anteriores y sus estimaciones de cara al futuro (para entonces el año 2012 y posteriores), a fin de mostrar su disponibilidad y requisitos para esta nueva etapa y del que se han podido encontrar algunos detalles o conclusiones que destacamos a continuación:

- La empresa contó con el respaldo de ONEtoONE Capital Partner SL anteriormente nombrado, el cual declaró: *“Se ha comprobado que la empresa Suávitas reúne los requisitos exigidos para que sus acciones puedan ser incorporadas al MAB.”*
- La organización escribió que: *<No existe una concentración significativa del riesgo de crédito con terceros, ya que la sociedad mantiene sus activos líquidos con entidades financieras de elevado nivel crediticio.>*
- A su vez, expuso que: *<no existe ninguna garantía de que Suávitas sea capaz de competir con eficacia a sus competidores den el futuro debido a diversas razones, incluyendo posibles guerras de precios de otros centros médicos laser o foto-depilación y la incapacidad de la empresas de contener sus costos de operación. Y, con la posible entrada de nuevos competidores en el mercado y una mayor competencia de los competidores existentes, no hay ninguna garantía de que la Compañía sea capaz de mantener o aumentar su cuota de mercado.>*

- Por otro lado, apuntó que la satisfacción de los clientes en aquel momento se podía calificar de elevada, ya que el 75% de los clientes que probaron alguno de los tratamientos de la Compañía volvieron a comprar algún otro al menos una vez y, casi un 40% realiza más de 5 compras, llegando a suponer la venta de bonos el 77% de la facturación de 2011, lo que demostraba el grado de fidelización de los clientes.
- En cuanto a temas más específicos, la sociedad publicó que: *<Con fecha 10 de febrero de 2012, la Compañía recibió una comunicación de la Dependencia Regional de Inspección de la Hacienda Tributaria en Valencia, relativa al inicio de las actuaciones de comprobación e investigación al objeto de verificar el cumplimiento de sus obligaciones y deberes tributarios por el impuesto sobre sociedades (ejercicios 2007, 2008 y 2009) e impuesto sobre el valor añadido (ejercicios 2008 y 2009). Suávitas considera que se trata de unos procedimientos habituales en el ámbito tributario>*.

Por último, Arturo Llopis, presidente entonces del consejo de administración y consejero delegado, declaró que la información contenida en el documento, "es real y veraz, no aprecia ninguna omisión relevante".

4.2.2 FIGURA DE VALCAPITAL EN SUÁVITAS

Valcapital, que a esa fecha era accionista mayoritario y controlaba toda la sociedad de Suávitas, tenía claro su futuro y su plan de actuación. Así pues, en varias noticias de prensa publicadas se ha podido confirmar que la sociedad de capital riesgo tenía intención de vender Suávitas en dos o cuatro años tras su salida al MAB como se publicó en la web de ASCRI (Eco Diario, 2012):

Arturo Llopis: *"La reducida liquidez del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) no será obstáculo para que los inversores que apuesten por Suávitas puedan vender en dos o cuatro años. La intención de Valcapital es liderar el crecimiento de Suávitas y luego vender porque esto es una empresa de capital riesgo.*

"Habrá una inyección de liquidez al mercado, porque Valcapital buscará un comprador y un buen precio y todos los accionistas tendrán una ventana de salida", afirma Llopis.

4.2.3 LOGROS CONSEGUIDOS/REALIDAD

Para hablar de lo que realmente pasó en la organización se seguirá las mismas pautas que en la primera etapa, con lo cual se recordará los objetivos y previsiones principales de la compañía y se analizará su grado de consecución. Conviene decir que lo que sucedió realmente en la empresa fue el conjunto de la evolución de todos los objetivos planteados, así como también de las previsiones descritas y detalladas anteriormente.

En esta fase se destacan tres objetivos organizativos principales de los cuales se analiza la consecución de los dos primeros conjuntamente y a continuación se analizará el tercer objetivo por separado.

Seguir con su plan de expansión para tratar de posicionarse a medio plazo como líder nacional en el sector.

A su vez, pudiéndolo catalogar como sub-objetivo, la empresa pretendía ***conseguir pasar de 16 a 50 centros en los próximos 4 años.***

Incrementar su notoriedad, imagen de marca, transparencia y solvencia

Todo esto fortaleciendo las relaciones con sus proveedores y clientes con el fin de facilitar la consecución del plan de expansión y crecimiento.

4.2.3.1 EVOLUCIÓN DE LOS CENTROS MÉDICOS

Durante el 2012 la empresa no abrió ninguna clínica, por lo que el número de clínicas seguía en 16 centros, ubicadas en las ciudades de Madrid, Barcelona, Valencia, Murcia, Zaragoza, Lorca y Elda. A finales del año 2012, la empresa apareció en un artículo online de Las Provincias donde se anunciaba el cierre de cinco centros. Se detalla esta información:

Suávitás cierra cinco centros tras facturar un 55% menos

<La empresa de estética Suávitás ha decidido cerrar cinco de sus 16 clínicas de depilación y se plantea bajar la persiana de otro centro tras registrar un desplome del 55% en la facturación durante el primer semestre. La compañía reconoce que las negociaciones para incorporar nuevos centros (planeaba siete aperturas en el segundo semestre) se han visto afectadas por la situación general del sector y que la mayoría de las operaciones se han descartado por criterios de negocio y rentabilidad.>

Además, en Junio de 2013 el número de clínicas se redujo considerablemente quedándose en 8 centros ubicados en las ciudades de Madrid, Barcelona, Valencia, Murcia y Zaragoza.

Por tanto se puede decir con toda claridad que el sub-objetivo de ampliar la red de clínicas a 50 años no se cumplió y es muy poco probable que en años posteriores se cumpla, ya que solamente un año después de su formulación los centros disminuyeron a la mitad.

4.2.3.2 EVOLUCIÓN DE LOS EMPLEADOS

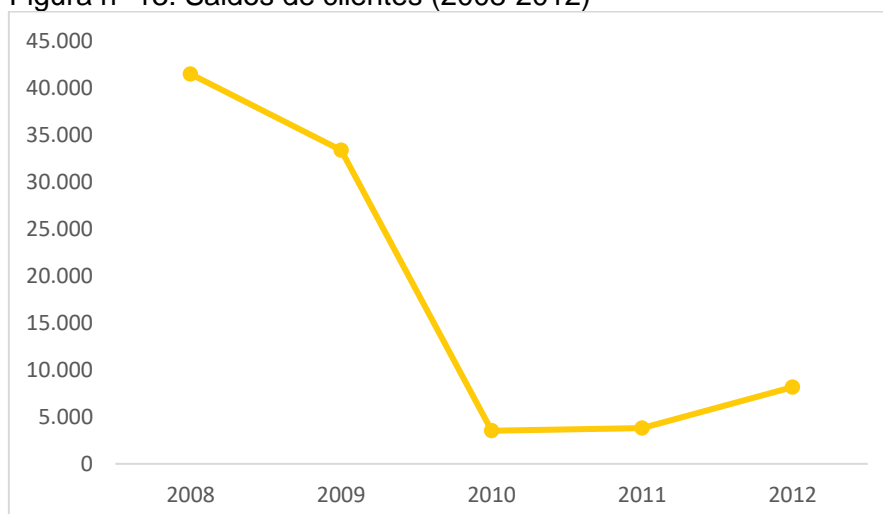
Por su parte los empleados experimentaron una evolución similar, aunque con algunos matices. Si bien es cierto, durante el año 2012 la plantilla total de la empresa aumentó hasta situarse en 50 empleados, con una media de edad de 31 años y la antigüedad media de 2 años. Sin embargo tan solo un año después, experimentó una caída pronunciada fruto de los resultados negativos y su evolución, quedándose en 38 empleados ya en Junio de 2013, al mismo tiempo que concuerda con el cierre de las clínicas anteriormente explicadas.

4.2.3.3 RELACIÓN CON LOS CLIENTES

En el apartado anterior dónde se recogían algunos puntos principales del documento informativo preparado por la empresa para su incorporación al MAB se comentaba como la empresa ha realizado un estudio de sus clientes en el cual calificaba de elevado el grado de satisfacción de los, así como su grado de fidelización. Además, los productos más solicitados por los clientes eran los bonos multi-sesión pagados con antelación, los cuales se explicaba que supusieron el 77% de la facturación de 2011.

En la siguiente figura se muestra la evolución completa de la partida saldos de clientes en el activo del balance de la compañía, tomando como periodo desde el 2008 hasta el 2012 incluido:

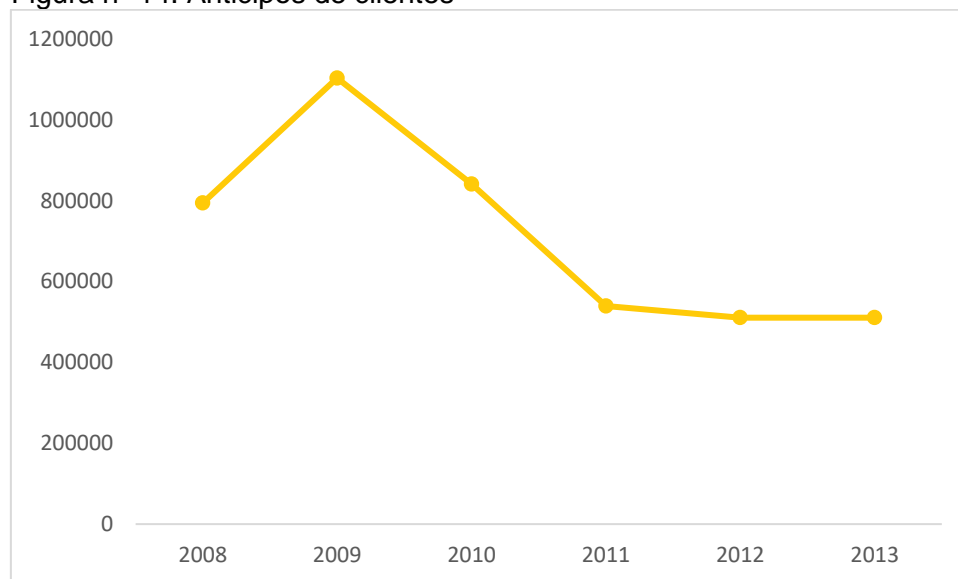
Figura nº 13: Saldos de clientes (2008-2012)



Se puede apreciar como la empresa tuvo una trayectoria a la baja con respecto a esta partida durante la etapa de expansión incrementándose ligeramente en 2012, pero sin llegar a las cifras que poseía en 2008 o 2009. Podemos hablar de que el 2012 dejó una partida de clientes por ventas bastante baja para la empresa, dato que puede reflejar la caída de clientes que ha tenido la empresa a raíz del cierre de las clínicas y demás aspectos.

Volviendo al producto principal y más solicitado, los bonos, es conveniente analizar también su evolución. De estos bonos, se ha de extraer aquellos que han sido cobrados y están pendientes de realizar, lo cual es un indicador bastante útil.

Figura nº 14: Anticipos de clientes



Las cifras en general son elevadas teniendo un volumen de clientes moderado o constante, como se observa en 2009 se supera el millón. Sin embargo la cifra parece disminuir y mejorar en años posteriores como 2010, 2011 o 2012, aun así se considera una cifra bastante elevada.

Hay que contar con un aspecto clave, y es que los bonos vendidos y pendientes de realizar con más de 15 meses a fecha de balance no son considerados. Por tanto, puede que haya deudas con clientes de más de 15 meses que no se estén teniendo en cuenta y que realmente existan.

Dentro de este punto no hay que obviar un hecho real que empieza a suceder en la empresa y que desmonta o hace imposibilitar la relación buena entre clientes y empresa. Y es que el cierre de las clínicas que anteriormente se ha venido comentado, no son cierres que se vayan premeditando e informando a los clientes, sino que son cierres sin previo aviso que desembocaron en tratamientos a mitad de realizar, profesionales/empleados sin trabajo y en clientes descontentos, no informados de absolutamente de nada de lo ocurrido.

Es por esto que la compañía empezó (todavía siguen hoy en día) a recibir quejas de sus clientes públicamente y privadamente por algunos tratamientos no recibidos y previamente pagados, muchos de ellos son los bonos anteriormente comentados. Destacamos aquí algunas de las quejas más recurrentes hacia la empresa, publicadas en las distintas redes sociales de la compañía y en foros:

Cliente 1: *“Tengo tratamiento pagado. Después de meses llamando me acerco a la clínica y está cerrado! Habéis cerrado y no habéis avisado! Pero las cuotas que quedaban por pagar sí que las habéis estado cobrando hasta fin de año. Exijo la devolución del dinero o el tratamiento que me corresponde.”*

Cliente 2: *“Llevo meses intentando contactar con ustedes. Al no conseguirlo, el sábado me pasé por la clínica (calle San Pedro de Madrid) y cuál fue mi sorpresa al ver que estaba cerrado el centro y que había otro negocio en su lugar. Tengo varios tratamientos contratados, de hecho el último que contraté sólo me llegué a dar una sesión. Necesito saber si devolvéis el dinero o dais opción de seguir el tratamiento en otro centro. Nadie se ha puesto en contacto conmigo para avisarme del cierre del negocio y darme opciones para poder ir a otros centros. Suena a fraude total por lo que si no tengo noticias tomaré medidas legales.”*

Cliente 3: *“Afectada cierre Suávitas en Sevilla: necesito un número de teléfono al que poder llamar y que me lo cojáis, no respondéis a los emails ni a las reclamaciones, mi contrato no está en la nueva clínica que os ha subrogado tras el cierre repentino de la clínica de Sevilla y no puedo continuar el tratamiento que tengo ya abonado. Quiero una solución YA!!”*

Fuente: Suávitas, (n.d). Suávitas [Facebook]. Disponible en:
 <<https://www.facebook.com/suavitas/>>

Cliente 4: *“Hola, tan solo quería manifestar mi opinión de esta cadena, pues tal es la indignación que he preferido esperar un tiempo para compartir mi experiencia. Vengo del centro de la Moraleja (el cual ha cerrado, no sé si por fracaso, por estafa o por falta de negocio; no quiero entrar a valorarlo, pues esto no es el fin de mensaje). La cuestión es que hace 2 años contrate con ellos un bono de 10 sesiones. Dadas las características de mi cuerpo, me recomendaron no hacer la contratación por zonas completas, si no que me ofrecieron una oferta para tratar solo las zonas específicas a tratar, y todas en su conjunto. Ello solo requería la condición de que tenía que pagar en metálico, pues el sistema informático solo dejaba contratar zonas completas.*

Por no aburriros, tan solo deciros que el pasado mes de noviembre, me encuentro que el centro de Moraleja le cierra. Tras contactar telefónicamente, me dicen que puedo llevar mi tratamiento a otro centro, a pesar de las molestias de desplazamiento.

Tras confirmar con ellos la primera sesión, me llaman y me dicen que no tengo nada pendiente (tengo todavía pendiente 5 sesiones de cuerpo completo), mis datos no cuadran, me ponen zonas que no he tratado en mi vida y me dicen que no me pueden dar mi historial ni las sesiones realizadas.

Me han estafado en toda regla. Tienen constancia de mis sesiones, pero su sistema refleja otro. Y me dicen que eso no es su problema. De verdad, que experiencia más desagradable. No solo por el tratamiento, por el trato y por la estafa. La cuestión es que puede una persona tener una mala experiencia, pero somos tres amigos en la misma circunstancia. NINGUNO NOS DIERON CONTRATO, NI NADA. Vaya estafa de sitio y vaya despropósito de atención.”

Fuente: http://foro.enfemenino.com/forum/f131/___f9274_f131-Suavitas.html

A continuación se habla del tercer y más importante objetivo para la evolución y trayectoria de la empresa:

Entrar en el mercado alternativo bursátil, dentro del segmento de empresas en expansión en 2012

Suávitás preparó su entrada al MAB. En enero de 2012 pasó de ser una Sociedad Limitada a ser Sociedad Anónima. Con la incorporación al mercado alternativo bursátil la organización se convirtió en la primera compañía independiente especializada en la explotación de clínicas en servicios de medicina estética no invasiva en cotizar en el MAB, además de ser la empresa valenciana pionera en lo descrito.

Así pues, el 10 de Abril, dos días previos a la incorporación al MAB, el organismo que lo regula lanzó el comunicado en el que se refleja el contrato, disponible en el anexo número 1.

A continuación, el 12 de Abril la sociedad entró a cotizar en el MAB (Disponible en el anexo nº2). Con esto la empresa consiguió obtener financiación, pero no consiguió captar los 2.49 millones previstos, sino 1.55 millones. Esto se explica debido a que la salida al mercado le costó 0.44 millones por comisiones y gastos de gestión y asesoramiento, es decir el 28.5% de lo que se había captado, con lo cual el ingreso neto de la compañía fue de 1.11 millones.

En cuanto al precio de las acciones, anteriormente se había expuesto que el precio de salida de las mismas fue de entre un rango de 1,05 y 1,34 euros. Tan solo 7 meses después, el precio de las acciones cayó hasta 0.097 euros. La evolución total de las acciones de la empresa está disponible en el anexo nº 7.

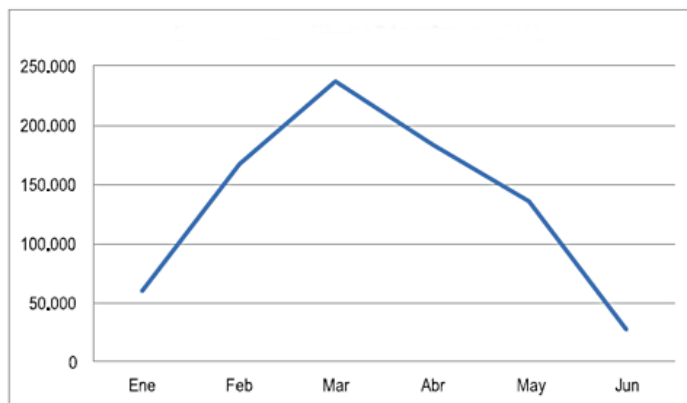
La situación se agravó en la empresa, la cual decidió presentar pre-concurso de acreedores en noviembre y con ello, el MAB suspendió la cotización de Suávitás (como se puede ver en el anexo nº 3).

A parte de todo esto, un año después de la salida al MAB, en abril de 2013 el accionista mayoritario vendió aproximadamente el 50% de la compañía por el precio antes comentado, esto es un 90% por debajo del precio de colocación.

4.2.3.4 EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN/VENTAS

En primer lugar contamos con la siguiente figura publicada por la propia empresa (Comunicación de Información relevante, 2012) donde se refleja la evolución de las ventas solamente en el primer semestre del año 2012. Tal y como se observa, las ventas caen desde la entrada en el MAB de la compañía.

Figura nº 15: Evolución en las ventas del primer semestre de 2012



A continuación se analiza la evolución anual del importe de la cifra de negocios mediante esta tabla:

Tabla nº 5: Cifra de negocios/ventas

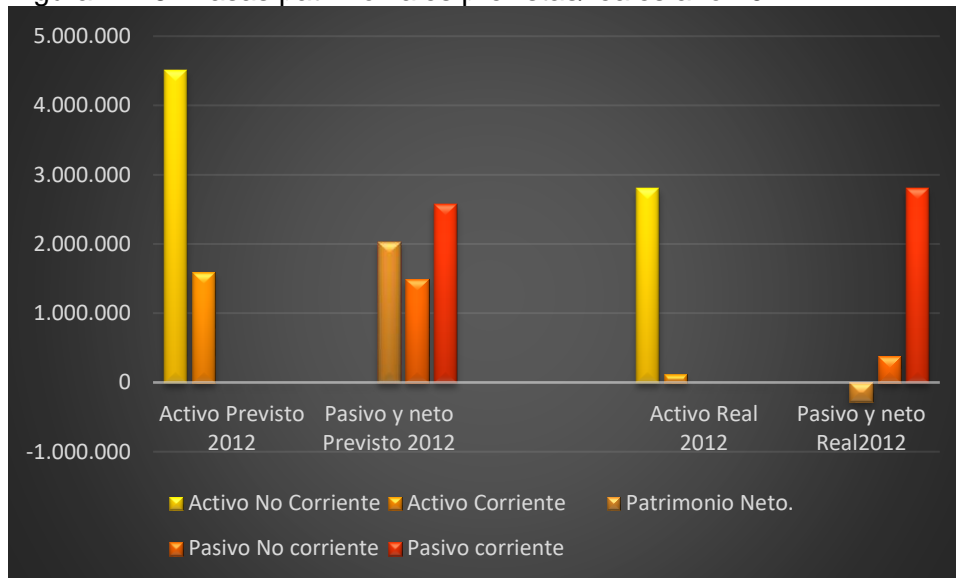
	2011	2012
Cifra de negocios/ventas	3.008.061	1.337.061

Durante el 2012 la empresa experimentó una caída brutal del importe neto de la cifra de negocios, ya que pasó de 3 millones en el año 2011 a 1 millón en diciembre de 2012. Por tanto la cifra prevista en este apartado de 4 millones que la empresa estimó es totalmente nefasta y la realidad es poco favorecedora.

4.2.3.5 OTROS DATOS ECONÓMICO-FINANCIEROS RELEVANTES

4.2.3.5.1 MASAS PATRIMONIALES

Figura nº 16: Masas patrimoniales previstas/reales año 2012

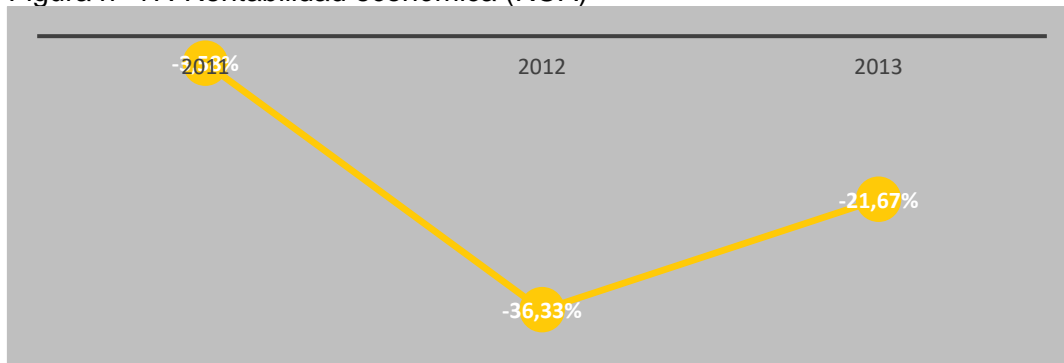


Esta figura permite observar las grandes diferencias entre el balance previsto por la empresa y el balance real. A modo general la organización previó un balance dos veces mayor al real (6 millones el balance previsto frente a casi 3 millones el real), además ninguna de las masas patrimoniales previstas fueron similares a las reales.

El activo por su parte disminuye considerablemente. En cuanto al pasivo, la deuda a largo plazo decreció mientras la deuda a corto aumentó sustancialmente, con esto la empresa podría estar perdiendo capacidad de financiación con las entidades de crédito. Por último el patrimonio neto fue la masa con el cambio más espectacular, ya que la empresa previó un patrimonio de dos millones frente al patrimonio negativo o nulo que queda en el balance real a 31 de diciembre.

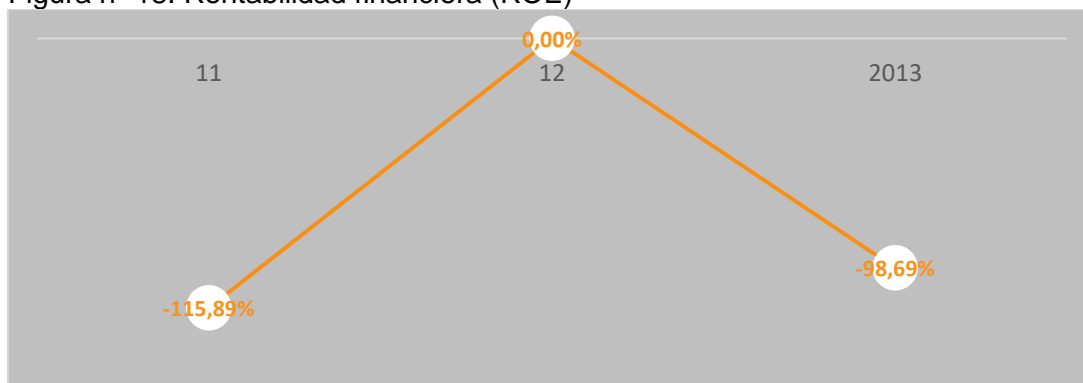
4.2.3.5.2 RENTABILIDAD

Figura nº 17: Rentabilidad económica (ROA)



Tal y como se describe en la figura anterior, la rentabilidad económica de la empresa fue nula a partir del año 2011 y se agravó en años posteriores. Desde el 2011 la empresa no obtuvo ningún beneficio con respecto a la inversión realizada.

Figura nº 18: Rentabilidad financiera (ROE)



La rentabilidad financiera evolucionó de manera similar a la rentabilidad económica tal y como se aprecia en la figura nº 18. En el año 2012 es inviable calcularla debido a que tanto el resultado del ejercicio como el patrimonio neto son negativos, por tanto no tiene ningún sentido hablar de rentabilidad para el accionista. Los años siguientes son negativos y poco favorables para una empresa que está en el MAB.

4.2.3.5.3 OTROS INDICADORES

Tabla nº6: Liquidez y solvencia de la empresa:

LIQUIDEZ/AÑO	2011	2012	2013
Ratio Current	0.14	0.04	0.27
Quick Ratio	0.13	0.04	0.24
OCF to CL Ratio	-0.01	-0.15	1.01
SOLVENCIA/AÑO	2011	2012	2013
Deuda sobre Neto	0	0	1.72
Deuda sobre Activo	1.04	1.09	0.63
Ratio Cobertura de Intereses	-2.57	-24.03	-16.27
Ratio de cobertura de pagos por intereses	0.81	-8.23	37.56

En cuanto a los indicadores de liquidez y solvencia vistos en la tabla nº6, son destacables algunos resultados obtenidos tras el análisis.

En cuanto a la liquidez:

- Tanto el Ratio Current como el Quick deberían estar por encima de la unidad. Sin embargo ambos ratios no tienen por qué indicar una insuficiencia de liquidez y es por ello que se han analizado otros indicadores.

- El ratio CF empeora, se puede apreciar como en el año 2011 y 2012 es negativo con lo que está muy lejos de conseguir el 40%, cifra idónea para este indicador. Más adelante, ya para el año 2013 es positivo y supera el 40%. Por tanto, para esta fase podemos apreciar la insuficiencia de liquidez en la empresa.

En cuanto a la solvencia:

- Ratio deuda sobre neto (endeudamiento), no se puede calcular en 2011 y 2012 debido a que la empresa no tenía neto, es decir patrimonio neto positivo. Por su parte el ratio deuda sobre activo, ha disminuido moderadamente.

- Ratio de cobertura de intereses, no llega a ser positivo en ningún año estudiado por lo que se podría catalogar a la empresa como empresa no sana en la medida de la solvencia.

- Ratio de cobertura de pagos por intereses, ha sufrido una caída más que clara con respecto a 2011, con lo que en 2012 se vuelve negativo. En ninguno de los dos años estudiados (2011 y 2012) es superior a 2, es decir, no es nada favorable. Sin embargo en 2013 es superior a 2 y mejora, por cambios que se producen en la empresa y que en la fase 3 se estudiará.

Figura nº 19: Beneficio y EBITDA previsto/real año 2012



En las previsiones se ha de recordar que se esperaba un beneficio neto y EBITDA positivos, con cifras aproximadas de 250.000 y 900.000 respectivamente. Mediante la figura se puede apreciar que la realidad es que ambos son negativos y distan bastante de las previsiones.

4.2.3.5.4 OTROS ASPECTOS A COMENTAR

Las diferentes circunstancias que fueron aconteciendo en la empresa provocaron también consecuencias dentro de la administración de la propia empresa que conviene destacar. Hasta el final del ejercicio 2011 la sociedad estaba compuesta por tres miembros en el consejo de administración, tal y como se aprecia en la imagen inferior:

Figura nº 20: Consejo de Administración de Suávitas año 2011

Miembro	Cargo	Tipo Consejero
D. Arturo Llopis Carbonell	Presidente y Consejero Delegado	Ejecutivo
D. Vicente-Bruno Bordils Girona	Vocal	Externo dominical
D. Xavier Alfonso Diego	Vocal	Externo dominical
D. Enrique Blasco Alventosa	Secretario no consejero	-

A raíz de la entrada en el MAB y los primeros resultados del primer semestre, el 22 de Junio de 2012 dimitió el secretario no consejero Enrique Blasco Alventosa y se nombra en su lugar a Francisco Fita Tortosa. En el mismo mes el vocal Xavier Alfonso Diego anunció su dimisión y se nombra en su lugar a Francisco Oliver Guardiola.

A principios del año 2013 se empezó a especular sobre la entrada en el MAB de Suávitas y sale a la luz un aspecto bastante relevante, como se ve publicado en el diario Valencia Plaza (Torralba. L, 2013):

Suávitas salió a cotizar al MAB sin estar al corriente de pagos en la S. Social

<El auditor de la empresa Luis Caruana & Asociados ha hecho público y ha comunicado que habría podido llevar una auditoría más completa de no haber habido falta de respuestas, ya que éste ha indicado que no ha podido confirmar los saldos con siete de las trece entidades financieras con las que opera la compañía, además tampoco ha logrado conocer del abogado y los dos asesores laborales de Suávitas asuntos de naturaleza legal y laboral que puedan tener efecto de las cuentas anuales. Es más, ni siquiera hubo respuesta a la solicitud de confirmación de saldos, operaciones, garantías prestadas y otros asuntos mantenidos con Valcapital Inversiones I (accionista mayoritario de la sociedad hasta la fecha de venta de su participación).>

Con todo esto se destaca que el auditor pone de manifiesto su constancia de que la empresa tiene pagos pendientes. Se trata de liquidaciones impositivas y cotizaciones a la Tesorería General de la Seguridad Social relativas al ejercicio 2012, pero también a ejercicios anteriores como 2008 o 2009.

Por último destacamos unas palabras del auditor en una intervención en el diario Valencia Plaza (Torralba. L, 2013):

"Consecuentemente no podemos evaluar el impacto que sobre las cuentas anuales hubiese tenido disponer de la información derivada de la obtención de las respuestas de terceros y partes vinculadas anteriormente descritas".

4.2.3.6 REALIDAD: FIGURA DE VALCAPITAL EN SUÁVITAS

Es idóneo recordar que la empresa de capital riesgo jugó un importante papel en la compañía y que en el año previo a la entrada al MAB, Suávitas comunicó su intención de expandir la empresa, hacerla rentable mediante la salida a bolsa y el plan de expansión, y en un periodo de dos a cuatro años apuntó a la intención de vender la compañía ya que se trataba de una empresa de capital-riesgo.

Pues bien, las declaraciones y predicciones de Valcapital sobre su modo de actuación en Suávitas cayeron a principios de 2013, meses después de la parada en la cotización de las acciones. La siguiente figura muestra la noticia publicada en El Economista [online] (Alfonso.J, 2013):

Figura nº 21: Noticia publicada por El Economista (2013)

Valcapital vende sólo el 49.9% de Suávitás y deja colgados a los minoritarios

El fondo Valcapital, principal accionista de la cadena de clínicas de depilación láser Suávitás, ha vendido la empresa al grupo sevillano Valsamédica, propietario de la cadena *Depilítè*, sin dar la oportunidad a los accionistas minoritarios de vender en las mismas condiciones.

Poco antes de la salida al MAB de Suávitás, el consejero delegado de Valcapital, Arturo Llopis, dijo en una entrevista en *elEconomista* que, dado que la participación de Valcapital iba a ser de al menos el 51 por ciento, cuando se vendiera la empresa el comprador tendría que lanzar una opa sobre el 100 por cien. "Habrá una inyección de liquidez al mercado, porque Valcapital buscará un comprador y un buen precio y todos los accionistas tendrán una ventana de salida".

Pues bien, Suávitás ha comunicado al Mercado Alternativo Bursátil (MAB) que la venta alcanza al 49,9 por ciento de las acciones, con esto, supondrá que Valsamédica no tendrá que lanzar una oferta pública sobre la totalidad de las acciones, al no sobrepasar el 50 por ciento.

La oferta a los minoritarios habría sido idéntica, pero al menos les habría permitido deshacerse de unas acciones que apenas tienen movimiento en el MAB.

4.2.4 VALORACIONES

Para desarrollar este apartado contamos con 3 sub-apartados, uno para cada perspectiva de lo ocurrido, de modo que se explica la valoración de la propia empresa, valoraciones externas y una valoración personal sobre esta etapa.

4.2.4.1 VALORACIÓN DE LA EMPRESA

Los administradores de la sociedad consideraron que a pesar de que la sociedad continuara mostrando pérdidas durante el ejercicio 2012, dada la situación patrimonial, financiera y las medidas propuestas que se adoptaron en el segundo semestre de 2012 permitirían a la sociedad continuar desarrollando normalmente sus operaciones, ligado a la necesaria recuperación de las ventas que le permita recuperar la rentabilidad.

DESPUÉS DEL MAB

La empresa piensa que debe ser moderadamente optimista y que debe seguir continuando en la línea de esfuerzo iniciada. Así se podrán ofrecer unos resultados satisfactorios.

Es conveniente comentar la opinión de la trayectoria del MAB que tiene el que pasará a ser nuevo presidente en la empresa que se estudiará en la siguiente fase, Estanislao Martínez, quien habla de la trayectoria en el MAB:

“No hemos podido sacarle provecho, porque nos ha costado sacar a la empresa del pre concurso. No es cuestión de hacer cambios, sino de que todos respetemos las reglas del juego. Los hechos relevantes deberían ser más claros y la información más periódica. Eso beneficiaría a todos.”

4.2.4.2 VALORACIONES EXTERNAS

Para empezar con la valoración externa, optamos con un titular relevante publicado en el diario Expansión (A.C.A, 2015) que resume lo ocurrido:

“Suávitas: empresa valenciana y cotizada en bolsa parece ser sinónimo de especie en extinción si se hace balance.”

Para las valoraciones de este apartado se ha contado con varios artículos que dan una visión y opinión amplia a lo ocurrido en esta fase de salida al MAB. Se destacan varios párrafos de cada uno de ellos:

Artículo1, extraído del artículo publicado en Gurusblog (S.T. Juan .2012)

Suávitas quiere cotizar en el MAB

<Me faltará mucha información y tendría que saber muy bien qué es lo que realmente quiere hacer con el dinero que captan, pero dada la información que tengo, mi opinión ante esta nueva salida a Bolsa no es buena.

Suávitas quiere captar dinero para culminar sus planes de convertirse en el principal actor de su sector y liderar el negocio de las clínicas estéticas de proximidad. Pero realmente ¿cuáles pueden ser los objetivos de Suávitas o de Valcapital? Recordemos que el principal accionista de Suávitas es Valcapital.

En lo que a los objetivos se refiere, dejando los oficiales de lado, a lo mejor existen algunos que no serían muy bien vistos. Uno de ellos podría ser la intención de esta sociedad de capital riesgo de poder salir cuándo pueda de esta compañía tras el fracaso en su expansión. Otro objetivo podría ser buscar en el MAB el dinero que no encuentran en entidades financieras o en otras compañías de capital riesgo.

Tus accionistas te exigirán unos buenos resultados y que generes valor, pero si no lo consigues, nadie te exigirá legalmente nada salvo el valor de sus acciones que podría llegar a ser cero si la compañía quiebra o no tiene ni para pagar sus deudas. En cambio, ya sabemos qué ocurre cuando tienes deudas con los bancos. O las pagas o las pagas.

¿Cuál podría ser la valoración de Suávitas? Difícil pregunta. Bueno, en principio no pagaría nada porque creo que está en un proceso y en un momento muy complejo en el que su crecimiento está más que en duda.>

Disponible en: <<http://www.gurusblog.com/archives/suavitas-mab/19/02/2012/>>.

Artículo 2, extraído del artículo publicado en Gurusblog (S.T. Juan .2013)

Suávitas confirma el desastre anunciado hace meses en sus cuentas de 2012

<Creo que un punto que debería exigirse a cualquier empresa que salga al MAB es cuanto menos estar al corriente de estos pagos a la seguridad social. Suávitas no lo estaba, lo cual es una mala señal.

A pesar de todo esto, la auditoría dice que las cuentas anuales de 2012 expresan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la compañía. No digo que no expresen la imagen fiel de las cuentas pero la verdad es que como ellos mismos comentan que no pueden confirmar muchos de los saldos que hay en ellas, yo personalmente creo que hay que ir con mucha cautela y dar cierta “cuarentena” a estos resultados.

Las variaciones y las provisiones del propio año en curso pueden variar aunque no deberían hacerlo mucho por el lado negativo cuando por medio hay una colocación en bolsa. Es decir, creo que hay que ser muy prudentes en las provisiones que se dan sobre todo las que son más cercanas en el tiempo ya que fallar por mucho en éstas hace que la reputación y la confianza en el equipo directivo que las formula desaparezca de un plumazo.

Decir que en el año que sales a Bolsa tus ventas subirán un 34% y tres meses después de salir a bolsa decir que llevas una caída del 50% en tus ingresos, dejan entrever que algo falló al formular dichas provisiones si somos “bien-pensados” o algo peor, que se ha intentado engañar si somos “mal-pensados”.

Que una empresa se presente con un plan de expansión impresionante, que digan que en el año en curso van a crecer de manera importante en ventas, que tienen un gran potencial, etc, etc, y que a los pocos meses de debutar en bolsa queden en evidencia con unos resultados pésimos hacen que lo ocurrido en Suávitas sea de escándalo cuánto menos.

No sé qué pensarán los que acudieron hace un año a esta salida a bolsa, pero si yo hubiera comprado me sentiría engañado. Si hubiera tenido la “mala suerte” de tener una reunión con la directiva, si además me hubieran convencido de sus bondades y de que su plan de expansión era sólido y que lo cumplirían, hoy sin duda me sentiría engañado y asombrado de cómo dicho equipo directivo pudo

“venderme” tan bien la compañía cuando no había nada detrás de lo que me presentaban.>

Disponible en: <<http://www.gurusblog.com/archives/suavitas-resultados-2012/09/04/2013/>>.

Artículo 3, extraído del artículo publicado en Gurusblog (S.T. Juan .2012).

A veces las cosas se ven venir...y llegan

<Todos los sectores están sufriendo pero si observamos las dificultades que todo el mundo está pasando, pensar que un negocio dentro del sector de estética va a crecer de la manera que pensaba Suávitas, era ser demasiado optimista.

Una cosa es equivocarse y otra cosa es decir antes de salir a bolsa que tu empresa subirá un 34% los ingresos del año en curso, y unos meses después, ya colocada la empresa en bolsa, decir que no, que caerán un 30, un 40 o un 50%.

Lo malo de todo esto para mí no es que estén en pérdidas, es que hayan “vendido” parte de la parte antes de salir a bolsa con unas previsiones “demasiado” optimistas en el mejor de los casos. Creo que debieron ser mucho más prudentes, lo que pasa es que si lo eran, no captarían el interés de los pocos inversores que finalmente entraron en la compañía con el debut de Suávitas en el MAB.

En definitiva, me da la sensación que el futuro de la compañía es más que oscuro. Muchas cosas tienen que cambiar en Suávitas y en la economía para que puedan salir adelante.>

Disponible en: <<http://www.gurusblog.com/archives/suavitas-resultados-1s12-barrena/29/09/2012/>>.

4.2.4.3 VALORACIÓN PERSONAL

En cuanto a nuestra valoración personal, sigue la línea de los artículos anteriormente vistos. Como se decía en las valoraciones de la primera fase, una empresa tiene que ser coherente y crecer en la medida que sus posibilidades o recursos le permitan.

Es bueno tener grandes pretensiones y aspiraciones de crecimiento, pero toda empresa debe crecer de manera coherente con su estructura y su evolución.

Si sintetizamos las principales previsiones y los resultados obtenidos como indica la tabla nº7, se aprecia una clara distorsión y un trasfondo desfavorable:

Tabla nº 7: Resumen de previsiones y realidades año 2012

ASPECTOS	PREVISIONES MAB	REALIDAD
VENTAS	4.000.000	1.300.000
EBITDA	900.000	-700.000
BENEFICIO NETO	250.000	-1.200.000
ACTIVO	6.000.000	3.000.000
PATRIMONIO NETO	2.000.000	NEGATIVO

Todos los aspectos económico-financieros analizados llaman la atención de igual manera:

- Si las ventas de 2010 a 2011 han caído aproximadamente un millón, se debería ser cauto y realista. Apostar por un aumento más moderado y simplemente, apostar por un crecimiento (sea la cifra que sea).
- La previsión de un EBITDA superior en un 74% es un dato demasiado positivo para un periodo de tiempo demasiado corto, 12 meses.
- Si la empresa viene arrastrando desde el año previo al MAB un resultado del ejercicio negativo, las previsiones podrían ir encaminadas a invertir esa situación y situarlo en datos positivos aunque no demasiado elevados. Como se muestra en la tabla este dato experimentó un cambio brutal y una distorsión entre previsión y realidad bastante fuerte.
- Apostar por un volumen de negocio (Activo total) dos veces mayor al actual es algo a nuestro modo de ver muy serio y difícil, complicado que se pueda conseguir. Se podría conseguir si la trayectoria de la empresa hubiera sido siempre creciente y evolucionara año tras año de manera favorable, pero no es este el caso de la empresa analizada.
- Cuando una empresa entra en el MAB por primera vez debe tener cierta cautela y saber de antemano que el precio de las acciones puede tener grandes cambios que afecten a los recursos de la misma, tanto en sentido positivo como en negativo.

Por otro lado la figura de Valcapital, empresa dedicada a ayudar de alguna manera a que otras empresas de revaloricen y alcancen sus resultados óptimos, pensamos que podrían existir otros fines con respecto a los objetivos de la sociedad estudiada. Primeramente, una empresa de capital riesgo se dedica a su objeto y no se dedica a gestionar una empresa con un objeto social totalmente distinto. El presidente de Valcapital es el mismo que el de Suávitas y eso hace que los objetivos queden en entre dicho y sean cuestionados, puesto que el presidente de Suávitas a su vez querrá que su otra empresa Valcapital evolucione favorablemente y no se puede gestionar al mismo tiempo una “empresa-cliente” (como pretendía ser Suávitas) y una propia empresa (Valcapital).

Por último, los acontecimientos vistos indican que la sociedad no ha hecho las cosas de manera correcta y ha pretendido vender una imagen no real, omitiendo elementos relevantes y realizando investigaciones y previsiones demasiado optimistas y poco normales. Pensamos que se ha podido pretender engañar para reflotar el negocio de alguna manera, y en concordancia con los artículos, si nosotros hubiéramos comprado alguna acción de la compañía nos sentiríamos totalmente engañados.

Creemos que se ha pretendido buscar una salida a la empresa con la incorporación en el MAB sin pararse a investigar operaciones de la propia empresa que se estaban realizando mal y de ahí la obtención de los distintos resultados. Con esto explicamos que la empresa hubiera podido mejorar o intentar reflotar, investigando de manera adecuada el mercado, analizando las fortalezas y debilidades de la misma y corrigiendo errores del pasado, así como ofrecer previsiones coherentes e informar debidamente a la sociedad con antelación a los sucesos y ofrecerles alternativas factibles. Podría haber sido una buena manera de que la empresa pudiera evolucionar por sus propios medios, ya que con el MAB, se ha obtenido financiación que no se ha utilizado para mejorar ningún proceso o problema.

4.3 FASE 3, DEL NACIMIENTO DE VOUSSE HASTA HOY(2013-)

Esta etapa pretende agrupar los últimos meses de la empresa como Suávitas, el nacimiento de un nuevo formato de negocio con un plan de viabilidad y la gestión de la nueva administración que pasa a controlar la empresa. Así como los primeros resultados generados estos últimos años. Por tanto la situamos en un marco temporal que abarca desde el año 2013 hasta la actualidad.

4.3.1 ASPIRACIONES Y OBJETIVOS DE LA EMPRESA

Este apartado se subdividirá, por un lado se comentará la entrada de la nueva administración y los cambios establecidos. La siguiente explicará las nuevas previsiones y objetivos empresariales.

4.3.1.1 REPLANTEAMIENTO Y RESTRUCTURACIÓN DE LA SOCIEDAD

Dada la situación de la empresa y la presentación de pre-concurso junto con la suspensión de la cotización, a principios de 2013 (más concretamente en Febrero de 2013), entró con un papel muy relevante la sociedad Atlas SCEFI. SL, una sociedad constituida en Sevilla en el año 2006, la cual adquirió a la sociedad de capital riesgo Valcapital inversiones (principal accionista y presidente de Suávitas) el 50% (49.9%) de la cifra del capital social,

convirtiéndose en accionista de referencia y ocupando el lugar de Valcapital, con lo cual, su presidente Estanislao Martínez tomó el control como presidente de Suávitás.

Es importante aportar que Valcapital tenía un préstamo pendiente (en realidad dos, uno de 109.000 y 50.000) que decide condonar a la empresa.

La compra se hace pública mediante el documento adjuntado en el anexo nº 8.

Por tanto, apareció una etapa transitoria llena de cambios para la empresa, debido a los nuevos administradores y se llevó a cabo un nuevo plan de viabilidad. De hecho, en mayo de 2013 la sociedad volvió a cotizar en el MAB después de la suspensión en Noviembre de 2012.

Este plan de viabilidad citado anteriormente contemplaba dos grandes acciones llevadas a cabo:

1. COMPRAVENTA DE LA SOCIEDAD DEPILITÉ ESPAÑA S.L.

Así pues, el 20 de Junio de 2013 se llevó a cabo el contrato de compra-venta entre Depilíté España y Suávitás. Depilíté es una empresa que pertenece al mismo sector y opera bajo dos marcas, Depilíté y Valsamédica. Con ello, Suávitás adquirió los activos de la empresa (en el contrato se excluyen expresamente los pasivos), esto es el negocio de las clínicas de la misma. Además, Depilíté firmó un contrato de no competencia durante 3 años. Una fotografía de las clínicas Depilíté está disponible en el anexo nº 4.

Esta operación se llevó a cabo gracias a un préstamo que Suávitás recibió de su accionista mayoritario a dicha fecha, este es como hemos mencionado anteriormente Atlas Capital. De hecho la operación de compraventa se valoró en 3.450.900 euros, que es el mismo importe del préstamo.

La fusión de ambas generaría una cadena de depilación láser con 23 centros en toda España. Atlas Capital posee actualmente el 38% de Suávitás, después de que diese entrada al grupo inmobiliario mexicano Milimex, que posee el 17,6.

Con la adquisición, la compañía se quedó con las clínicas abiertas. Depilíté poseía en concreto 10 clínicas operativas a la fecha de la operación. Con la integración de los centros entraron también en la empresa sus trabajadores, aumentado así la plantilla total de la empresa (41 trabajadores de Depilíté entraron en Suávitás).

Depilíté o Valsamédica es una empresa del sector médico-estético que se centra en la explotación de clínicas y ofrece servicios similares a la compañía estudiada. Como pasa a formar parte de la empresa con la fusión, es conveniente hablar de la situación de la empresa de manera general y breve.

El último ejercicio antes de su integración, este es 2012, Depilité contaba con una cifra de negocios de 2 millones aproximadamente y sus expectativas eran poder rozar casi los 3 millones en 2015. El EBITDA en 2012 fue de 366.000 y se esperaba incrementarlo en 2015 y obtener 500.000. Con un volumen de negocio (Activo) en 2012 de 3.6 millones (que pasó a adquirirlo la empresa), además de contar con un crecimiento orgánico de un 2% anual en las clínicas existentes. Por otro lado la rentabilidad de la empresa a fecha de cierre del ejercicio 2012 era de 4.54% si hablamos de rentabilidad económica y 37.06% si hablamos de rentabilidad financiera, con una liquidez general de 0.55.

La compraventa formaba parte de la nueva estrategia de la empresa para incrementar la cifra de negocios, las ventas e ingresos y revertir la situación de los dos últimos años (2011 y 2012), es decir, mejorar y encauzar la empresa.

La adquisición del negocio de Depilité España, S.L. realizada se enmarcó en las líneas establecidas del Plan de Viabilidad y en opinión de los Administradores de la Sociedad *“se considera esencial en el marco de la estrategia diseñada por el nuevo equipo directivo, consiguiéndose a través del mismo dotar a la Sociedad de los recursos suficientes para dar cumplimiento al Plan de Viabilidad aprobado”*.

2. OPERACIÓN ACORDEÓN

Con objetivo de buscar soluciones y cambiar el rumbo de la sociedad fruto de la irregular administración anterior junto con los resultados favorables del primer semestre de 2013 se puso en marcha la llamada operación acordeón que consistió en un aumento y disminución simultáneos de capital social.

Por un lado se redujo el capital social, reduciendo el valor de la acción a 0.01 euros, con ello reducir 50.096,93 euros para facilitar nuevas aportaciones y que se alcanzara de nuevo la cifra mínima obligatoria de capital para una SA, además de absorber pérdidas anteriores. Por otro lado, se amplió el capital social hasta 4 millones, cifra propuesta por el órgano de administración. Esta cifra se calculó teniendo en cuenta la necesidad de liquidez y capital que la compañía precisaba, para seguir con el plan de desarrollo y se realizó poniendo un mayor número de títulos en circulación. Así pues, con aportaciones dinerarias hasta 549.100 euros con el desembolso de títulos y con ello poner en circulación 54.910.000 acciones nuevas con el valor nominal de 0.01 euros la acción (a fin de hacer más atractiva la ampliación y captar recursos deseados), quedaría un nuevo capital social de 4.050.096,93 euros.

Esta operación permitiría afrontar con solvencia y viabilidad el futuro inmediato de la compañía y restablecer el equilibrio patrimonial, así como también, sanear el balance de la sociedad y eludir la disolución de la sociedad entre otros.

4.3.1.2 NACIMIENTO VOUSSE

La nueva administración a finales del año 2013 introdujo un nuevo cambio para seguir con el plan de viabilidad y el cambio de imagen de la compañía. Así pues se planteó una nueva denominación social para la empresa, Vousse, como futuro de Suávitás, con el cual se quería transmitir un nuevo concepto de medicina estética de proximidad. Junto con este cambio, la sociedad planteó una ampliación de capital de 3,5 millones de euros para reforzar su solvencia de cara al lanzamiento del nuevo plan estratégico

Vousse buscaría consolidar una red nacional de medicina estética no invasiva, para tratar de posicionarse a medio plazo como el líder nacional en el sector de los tratamientos de medicina-estética de proximidad. Los administradores pretendían que con el cambio de imagen corporativa se identificase mejor con un nuevo concepto de hacer negocio.

Además esta denominación pretendía aglutinar la integración de los negocios, las sinergias y demás activos tanto de Suavitas como Depilite. Enfocada a un target más amplio y no quizá tan juvenil como el que se ofrecía en la actualidad con Suávitás.

La nueva Vousse, sería una cadena de estética con un catálogo de servicios para el cuerpo y la cara no solo enfocados a la gente joven, con *botox*, rellenos, tratamiento para manchas, para varices, *peeling* o mesoterapia. Su puesta en marcha supondría la voluntad de distinguirla en un amplio espectro de servicios y con carácter Premium. Marca cuyo registro la compañía ya tenía para España, México y EE.UU., aparte de estar a la espera de su definitiva concesión en el resto de Europa.

4.3.1.3 INTEGRACIÓN CON HEDONAI

La actividad y los cambios en la empresa no acaban aquí, cabe hablar de un acto significativo llevado a cabo a finales del año 2014 y que conlleva a tener en cuenta ya que supone un replanteamiento y próximos cambios en la sociedad.

En noviembre de 2014 Vousse Clínicas Médico Estéticas, S.L. (constituida expresamente para la operación que a continuación se detalla), alcanzó un acuerdo de adquisición del 100% del capital de Hedonai Estética Integral, S.L. (el logo de la organización está disponible en el anexo nº5), cuyo precio de compra-venta es de 7.2 millones que se dividen en cinco pagos en efectivo por un importe total de 5,2 millones de euros y un pago en acciones de 2 millones de euros.

Hedonai, participada mayoritariamente por la empresa Nazca Capital, estaba integrada por una red de casi 40 centros propios (Un ejemplo de clínicas Hedonai se muestra en el anexo nº 4), repartidos por toda la geografía española y Lisboa (Portugal), de los cuales la mitad estaban ubicados dentro de los centros comerciales El Corte Inglés. Además, cuenta con un reconocido prestigio por su seriedad, calidad y compromiso con sus más de 200.000 clientes, a los que ofrece servicios de Depilación Láser, Medicina Estética, Estética, Dietética y Electrofitness.

Como datos que explicaban la situación de la compañía cabe decir que en 2013 facturó 12.4 millones de euros con perspectiva de llegar a 12.5 millones en 2014.

El acuerdo alcanzado por la Sociedad pretendía dar un impulso muy importante a la expansión e internacionalización del grupo resultante gracias a la experiencia y conocimiento del sector y a las claras sinergias de ambas compañías.

Tras el acuerdo de adquisición de Hedonai, Vousse se convirtió en unos de los referentes en el sector médico-estético de proximidad, a través de las marcas Suávitás y Hedonai, lo que permitirá adelantar su crecimiento y atender un número mayor de potenciales clientes.

Vousse asegura que esta compra le permitirá adelantar cinco años la consecución de los objetivos de su plan estratégico y multiplicar por seis en el próximo ejercicio la facturación prevista para 2014. Además, la integración de Hedonai permitirá que Vousse afiance su presencia en España y Portugal, lo que supondrá un impulso más en su plan de internacionalización, donde los mercado-objetivos por su potencial de crecimiento son principalmente México, Colombia, Chile y Perú.

La compañía mantendrá la denominación de Vousse y conservará la marca Hedonai, que se seguirá operando en el mercado como marca independiente en paralelo a Suávitás. El objetivo de Vousse era que Suávitás se consolidara en los servicios de depilación láser dirigida a un público más juvenil, y que Hedonai se posicione como un servicio de alta calidad en el área de salud y medicina estética.

4.3.2 FIGURA DE VALCAPITAL EN SUÁVITAS

Es importante mencionar también esta etapa, la evolución de la empresa que ha sido participe en primera línea de la trayectoria de Suávitas, y esta es Valcapital. Con la venta de Suávitas a principios de 2013 Valcapital pretendía recuperar su objeto social principal y centrarse en su actividad. Pues bien, a finales de ese mismo año, sale a la luz una noticia publicada en las Provincias (Palomares. E, 2013) con este titular:

“El fondo Valcapital se queda sin actividad tras la salida de su fundador”

En la noticia se puede leer como el presidente de Valcapital y expresidente de Suávitas toma la decisión de dejar la empresa en manos de los accionistas. Según se indica en la noticia, Arturo Llopis argumenta que se debe a motivos personales. Se ha conocido que el antiguo presidente de Suávitas ha dejado la gestora para incorporarse a una empresa de Cazatalentos en la ciudad de Barcelona justo después de la venta de Suávitas.

El futuro de Valcapital queda suspendido en el aire con esta marcha y meses después, se decide extinguir la sociedad por completo.

Arturo Llopis: *«Las empresas seguirán vivas, pero no como entidades de capital riesgo, y yo estaré totalmente desvinculado».*

Lo cierto es que Valcapital a día de hoy está totalmente extinguida.

4.3.3 PLANES DE CRECIMIENTO/OBJETIVOS PRINCIPALES

El nuevo plan de viabilidad contemplaba unas previsiones y perspectiva a largo plazo que la empresa formuló y publicó en uno de sus comunicados de información relevante conforme transcurría el tiempo. Por tanto en esta etapa no hay unos objetivos en concreto, sino que se desglosa por años ya que van variando, destacaremos los más relevantes.

Lo que sí está claro en la empresa es la visión a la que aspiraban y que el mismo presidente en una entrevista para Bolsamania.com (2014):

Estanislao Martínez, actual presidente: *“Nuestro objetivo es ser número uno en cuanto a número de centros, ofrecer más servicios y más opciones, nuevas alternativas.”*

4.3.3.1 PRIMERAS PREVISIONES PARA EL 2013 Y POSTERIORES

Primeramente cabe decir que en 2013 no se había planteado la adquisición de Hedonai, con lo que estas previsiones se realizaron sin contemplar el posterior hecho. Así pues, con el nuevo planteamiento y la nueva administración, la empresa estimó algunos resultados y objetivos aproximados en cada uno de los años siguientes a la puesta en marcha del plan. Quedando resumidos en la tabla inferior nº8:

Tabla nº 8: Primeras previsiones para el 2013 y posteriores

ASPECTOS/AÑOS	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas-Importe de la cifra de negocios	2.814.000	4.768.000	5.222.000	5.719.000	6.263.000
Número de centros	23	26	30	34	38
EBITDA	258.000	609.000	625.000	712.000	867.000

Fuente: Suavitas, 2013. COMUNICACIÓN DE INFORMACIÓN RELEVANTE SUAVITAS S.A. 21 de Agosto.

Además de esto, los objetivos de la reestructuración abarcaron elementos como:

- Laboral
- Reubicación parcial de clínicas y territorios
- Reestructuración de clínicas y equipos
- Mejora de ratios de operación
- Reestructuración financiera

4.3.3.2 PREVISIONES PARA EL 2014

Más adelante, con el concepto Vousse, se marcaron unos objetivos para el 2014:

- Actualización de la imagen, elevando el *branding* de la marca hacia el sector Premium.
- Diversificación de servicios, mediante la incorporación de nuevos tratamientos médicos.
- Crecer de manera horizontal con nuevos servicios y de manera vertical con la apertura de nuevas clínicas y adquisiciones de cadenas ya existentes.
- Internacionalización, hacia Europa y Latinoamérica

-Instaurar nueva tecnología, con acuerdos con socios tecnológicos y tratamientos de vanguardia eficientes y asequibles

Con lo cual se volvieron a lanzar nuevas previsiones específicas para el año siguiente, 2014, con lo que se estimaba cerrar el año con unas ventas de 2 millones y un EBITDA negativo de 700.000 aproximadamente. Frente a una previsión anterior (comentada en el apartado anterior) de 4,77 millones de facturación y 0,609 millones de EBITDA positivo.

El equipo gestor de Suávitás consideraba alcanzable las previsiones proyectadas para el ejercicio 2014.

4.3.3.3 NUEVA PREVISIÓN 2014 CON INTEGRACIÓN DE HEDONAI

Con la integración de Hedonai en 2014 se replanteó las previsiones sobre el posible resultado final a cierre de ejercicio, ya que se integraron las ventas de Hedonai del mes de diciembre a las ventas de Vousse anuales. Con ello, la Sociedad estimaría alcanzar un importe neto de la cifra de negocio de 2,5 millones de euros en 2014, es decir, aproximadamente 0,5 millones más que las previsiones anteriores.

4.3.4 LOGROS CONSEGUIDOS/REALIDAD

En este apartado no se analizará objetivo por objetivo como en fases anteriores. Al ser una etapa de cambios no hablaremos de objetivos concretos, sino de su consecución, visto los planes anteriores a nivel general. De la misma manera y como se ha expuesto anteriormente, la compañía en el año 2014 ofreció dos resultados, uno no consolidado sin contemplar la adquisición de Hedonai, y otro consolidado en el que se integran ambas empresas, con lo cual se hablará de dos resultados para 2014 y se analizarán las diferencias.

4.3.4.1 EVOLUCIÓN DE LOS CENTROS MÉDICOS

Durante el 2013, año difícil para la empresa ya que se encontraba en plena reorganización, en su totalidad aumentó el número de clínicas con la incorporación de las clínicas de Depilité (se recuerda que fueron 12 clínicas de las cuales 10 estaban operativas).

Sin embargo durante el 2013 se siguieron cerrando centros tal y como se refleja en la tabla nº9. Depilité pasa de sus 12 centros a cerrar 4, y Suávitás por su parte en Junio de 2013 el número de clínicas pasa de ser 11 a 8 centros, dando como resultado todo esto a 14 centros existentes a finales del ejercicio 2013.

Tabla nº9: Evolución de los centros durante 2013

Número de Clínicas					
31/12/2012	Altas del Ejercicio		Bajas del Ejercicio		31/12/2013
	Depilite	Propias	Depilite	Propias	
11	12	-	(4)	(5)	14

Sus previsiones de 23 centros en 2013 se quedan lejos de poderse conseguir, no obstante con la integración de la compañía Suávitás logra tener 14 centros. Durante el primer semestre de 2014, Suávitás continuó su proceso de reestructuración interna y de expansión, manteniendo constante el número de clínicas, esto es 14 centros, disminuyendo a 11 a fecha de cierre, todo esto sin contar la integración de Hedonai. Con Hedonai esta cifra fue superior, ya en el momento de la adquisición la misma contaba con 40 centros aproximadamente.

4.3.4.2 EVOLUCIÓN DE LOS EMPLEADOS

El proceso de reestructuración conllevó a su vez reajustar la plantilla, que pasó de tener 50 empleados en 2012 a 38 en el año 2013, una caída pronunciada que sigue la misma trayectoria y corresponde al cierre de las clínicas.

Finalmente en el año 2014 la plantilla se consiguió aumentar y pasó a tener 64 empleados en su totalidad sin contar con la integración de Hedonai. Si tenemos en cuenta las cuentas consolidadas, los trabajadores totales a fecha de cierre del ejercicio 2014 fueron 337 empleados en su totalidad.

Con la adquisición de Hedonai el nuevo plan de viabilidad contemplaba una reestructuración laboral que empieza a hacerse efectivo en 2015 mediante un Expediente de Regulación de Empleo (ERE). Con ello los trabajadores nombraron un comité de portavoces para negociar con los representantes de Hedonai con lo que desembocó en la amortización de 39 puestos de trabajo y una reducción considerable de los salarios de los trabajadores de con salario fijo anual superior a 18 miles de euros brutos, pudiéndose disminuir entre un 7.5 y 15%, entrando a aplicarse a partir de la nómina de abril de 2015.

Más adelante, también se hará efectiva una retribución variable en base a la consecución de objetivos con indicadores como las ventas, los cobros, los precios, entre otros.

4.3.4.3 EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN/VENTAS Y EBITDA

Tabla nº10: Evolución de la cifra de negocios en la tercera fase:

2012	2013	2014 NO CONSOLIDADO	2014 CONSOLIDADO
1.337.061	1.926.520	1.531.099	2.928.759,84

Como se refleja en la tabla nº 10, la evolución de las ventas experimentó un aumento favorable al cierre del año 2013 con respecto 2012.

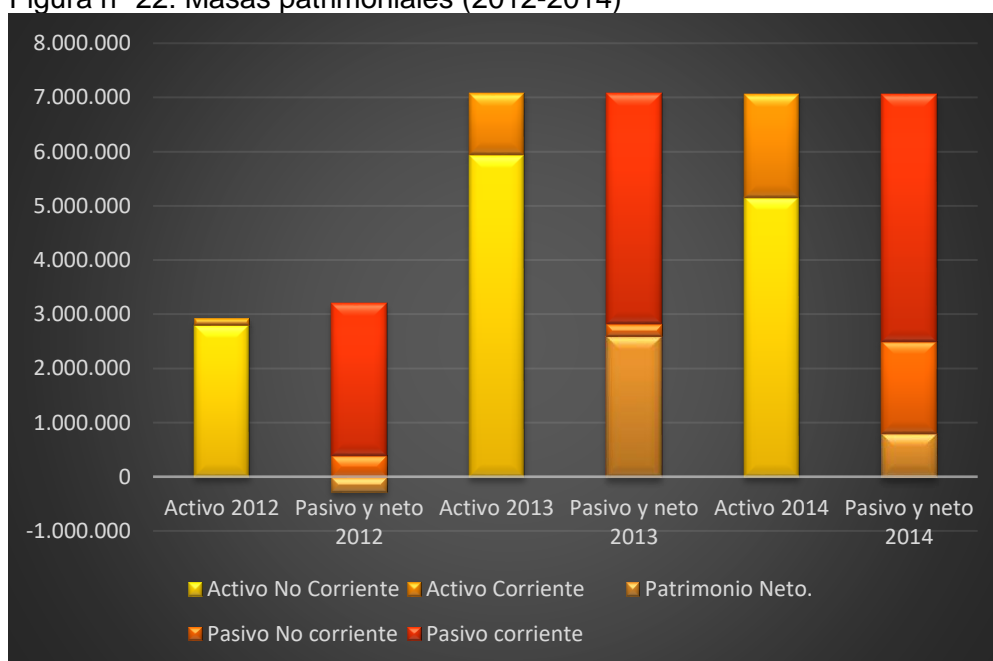
Durante el año 2013 la empresa se encontraba en una adecuada posición de solvencia patrimonial para afrontar su expansión, restableciendo credibilidad y logrando incrementar su cifra neta de negocios en más de un 40% con respecto a su ejercicio anterior (2012) ya que se sitúa próxima a los 2 millones. Aunque es un aumento considerable el alcanzado durante el 2013, no llega a cumplirse la previsión, (alcanzar los 2.88 millones). Si hablamos del EBITDA en 2013, las previsiones tampoco se cumplen ya que a fecha de cierre fue de 621.000 negativos (258.000 positivos que se esperaban).

Por su parte en 2014 la cifra de negocios disminuyó concretamente en 395.000 del 2013 al 2014 si tomamos como referencia las cuentas no consolidadas que no tienen en cuenta la integración de Hedonai y por tanto incumplió la provisión de 2 millones. Sin embargo, si se tienen en cuenta, se aprecia como en las cuentas consolidadas la cifra de negocios alcanzó y superó los 2 millones cumpliendo así las previsiones de alcanzar los 2 millones y también los 2.5 millones. En cuanto al EBITDA, se trata de un indicador que en el balance consolidado presenta una cifra de 1.128 miles de euros negativos, frente a 700.000 negativos que se preveían.

4.3.4.4 OTROS DATOS ECONÓMICO-FINANCIEROS RELEVANTES

4.3.4.4.1 MASAS PATRIMONIALES

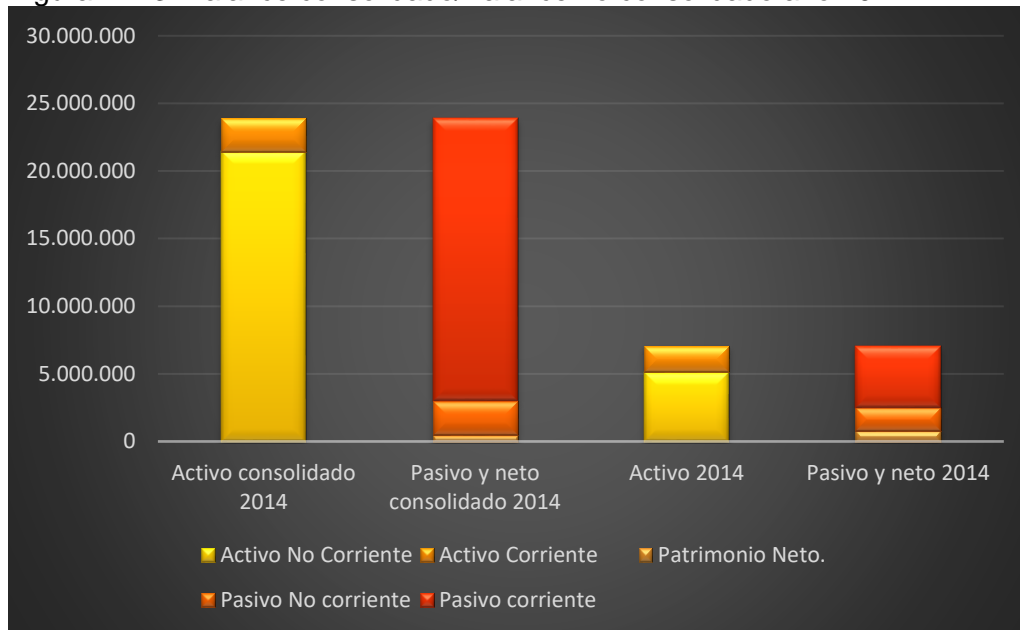
Figura nº 22: Masas patrimoniales (2012-2014)



Con el plan de restructuración inicial se puede apreciar en la figura nº22 el cambio que se hace visible en la sociedad, la cual pasa a tener un volumen de negocio en torno a los 7 millones, con un buen importe de patrimonio neto y unas deudas a largo plazo muy pequeñas, esto último si hablamos del año 2013.

Para analizar el año 2014 nos hace falta comparar la evolución de las masas diferenciando las masas con la integración de Hedonai y sin integración como se representa en la figura nº23:

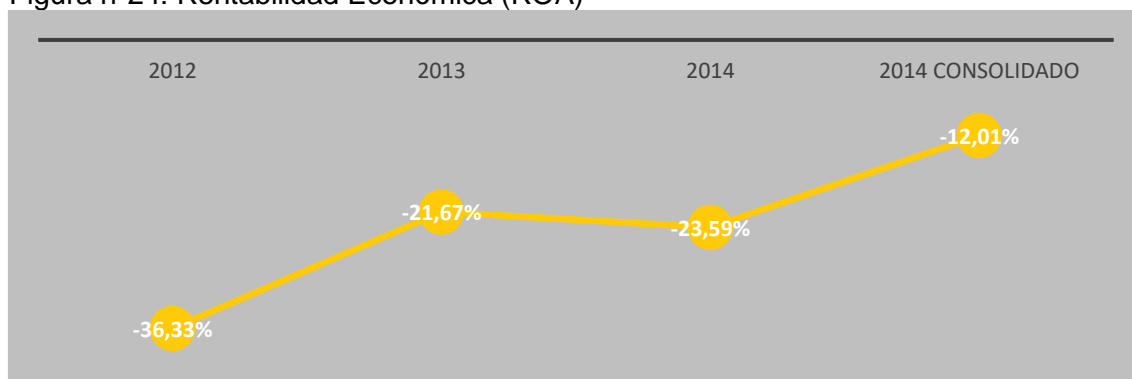
Figura nº 23: Balance consolidado/Balance no consolidado año 2014



Como refleja, el cambio y las diferencias son brutales para la sociedad, que sin la compra de Hedonai seguiría con un volumen de negocio de 7 millones mientras que con la adquisición supera los 20 millones. Por su parte las deudas a largo plazo no son muy elevadas pero sí lo son las deudas a corto en ambos cierres de ejercicio, tampoco lo es el patrimonio neto, fruto de esa adquisición. La empresa mejora su balance con la integración de Hedonai a modo general.

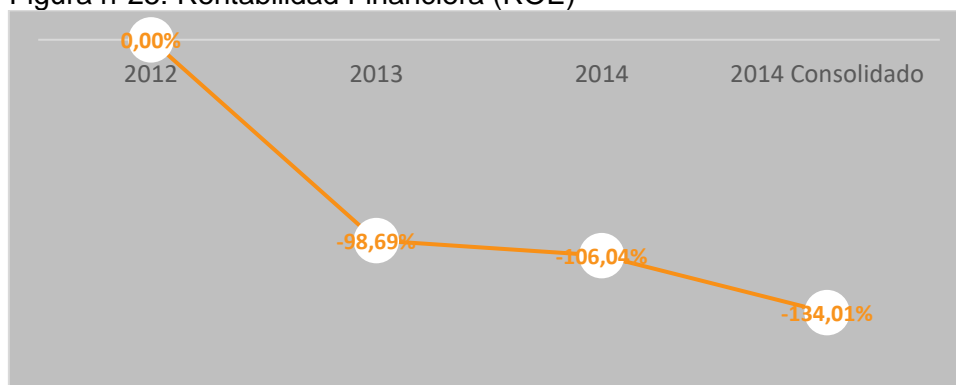
4.3.4.4.2 RENTABILIDAD

Figura nº24: Rentabilidad Económica (ROA)



La rentabilidad económica sigue una trayectoria favorable, posiblemente tendiendo a convertirse en positiva en un futuro, no obstante presenta un porcentaje negativo tanto en el año 2013 como en el año 2014 (con la consolidación y sin ella).

Figura nº25: Rentabilidad Financiera (ROE)



Por su lado la rentabilidad financiera no mejora en los años siguientes al MAB, ya que el resultado del ejercicio sigue siendo negativo en los años 2013 y 2014, así como también con la integración.

4.3.4.4.3 OTROS INDICADORES

Tabla nº11: Liquidez y solvencia de la empresa

LIQUIDEZ/AÑO	2012	2013	2014	2014 Consolidado
Ratio Current	0.04	0.27	0.42	0.12
Quick Ratio	0.04	0.24	0.41	0.004
OCF to CL Ratio	-0.15	1.01	-0.29	1.43
SOLVENCIA/AÑO	2012	2013	2014	2014 Consolidado
Deuda sobre Neto	0	1.72	7.85	51.95
Deuda sobre Activo	1.09	0.63	0.89	0.98
Ratio Cobertura de Intereses	-24.03	-16.27	-12.4	-7.89
Ratio de cobertura de pagos por intereses	-8.23	37.56	0	6.36

En cuanto a la liquidez:

- Tanto el Ratio Current como el Quick deberían estar por encima de la unidad y como se observa ambos tienden a ser muy bajos en los periodos estudiados, aunque sí superiores a los datos de 2012. Sin embargo ambos ratios no tienen por qué indicar una insuficiencia de liquidez y es por ello que se han analizado otros indicadores.
- El ratio CF sigue una trayectoria creciente que culmina en el balance consolidado de 2014 con un dato muy superior al 40%, cifra idónea para este indicador. Por tanto podemos apreciar una mejora de liquidez en la empresa.

En cuanto a la solvencia:

- Ratio deuda sobre neto (endeudamiento) sigue una trayectoria más que creciente en todos los años estudiados. A su vez, el ratio deuda sobre activo, ha aumentado moderadamente.
- Ratio de cobertura de intereses, no llega a ser positivo en ningún año estudiado por lo que se podría catalogar a la empresa como empresa no sana en la medida de la solvencia.
- Ratio de cobertura de pagos por intereses, ha sufrido una caída más que clara (con abstención del año 2014 en el balance no consolidado cuya cifra es cero al no tener pagos por intereses). Si tenemos en cuenta el balance consolidado, esta cifra es muy superior a 2, es decir, es bastante favorable.

4.3.4.4 OTROS ASPECTOS ACOMENTAR

Primeramente, con fecha 20 de mayo de 2013 las acciones de la Sociedad volvieron a cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil. A partir de mediados del 2014 tras el lanzamiento de la nueva marca Premium Vousse fue registrada para España, México y EEUU, quedando en trámite otros mercados. Además, se han añadido servicios y tratamientos medico estéticos. A su vez, se desarrolló una estrategia de reposicionamiento de precios que permitió aumentar el precio medio. Finalmente, durante el primer trimestre de 2014 la Sociedad había satisfecho un importe de 82.130,60 euros a la Agencia Tributaria a cuenta de los importes pendientes.

En 2015 Vousse dejó de ser valenciana y se trasladó a Madrid, dónde se lleva la gestión y la actividad de la misma.

4.3.5 VOUSSE EN LA ACTUALIDAD Y FUTURO

PREVISIONES PARA EL 2015

El nuevo plan estratégico de empresa valenciana contempla (en concordancia con el objetivo que siempre ha tenido en mente la empresa) una expansión nacional e incluso internacional para el año 2015.

Con Hedonai, el grupo aumentará su presencia en el mercado de la Península Ibérica, al sumar 54 centros propios y 280.000 clientes, y potenciará su expansión a Latinoamérica en el primer semestre de 2015, especialmente a México, Colombia, Chile y Perú, países que presentan un mayor potencial de crecimiento. En 2015 se estima que la cifra de negocio incrementará hasta 14,8 millones, desglosándose por cada sociedad:

Ventas estimadas de Suávitass→1.5 millones

Ventas Hedonai→12.3

Nueva línea de negocio “electro fitness”→1 millón

Además, también la Sociedad prevé obtener en 2015 un EBITDA consolidado de la sociedad de 1,3 millones.

Por último, este hecho permitirá a la empresa mitigar el riesgo de continuidad, facilitando la generación de recursos y excedentes líquidos necesarios para atender a sus compromisos y comenzar la nueva etapa, relanzar su valor en bolsa y la capitalización en el mercado.

PRIMERAS REALIDADES

Las últimas noticias que se tienen de la compañía en referente al cierre el año 2015 vuelven a poner en entredicho al futuro de la compañía. Como consecuencia de la redacción de este trabajo no se ha podido analizar las cuentas auditadas del pasado año 2015. Lo que si hemos podido recoger son las primeras discrepancias o salvedades de los informes, en los cuales, el auditor de BDO Auditores SL apunta lo siguiente:

- 1) Se ha sobrevalorado el activo del balance, así como también el importe de las reservas.
- 2) La sociedad tiene pendiente de pago cuotas de impuestos, de seguridad social salarios, e indemnizaciones a empleados con los que ha rescindido su relación. Como consecuencia, existen ya demandas de 70 empleados y las manifestaciones han empezado a producirse (imagen del anexo nº9).

4.3.6 VALORACIONES

La propia empresa hace una valoración del comienzo de esta nueva etapa llena de cambios. Así pues, tiene claro que el plan de viabilidad garantizará el relanzamiento de la actividad, la entrada en rentabilidad futura de la sociedad y la generación de recursos líquidos para hacer frente en los importes y plazos de los acuerdos que finalmente se alcancen con sus acreedores. Esto supone un rayo de esperanza para los cientos de pequeños accionistas atrapados desde octubre de 2012 en la única cotizada valenciana que cotiza en el MAB.

Por su parte agentes externos catalogan la tercera etapa de este informe como una *huida hacia delante*, como se recoge en este texto publicado en El Economista.es (Alfonso.J, 2014):

<A partir del 30 de julio la empresa se denominará Vousse.La empresa controlada por el grupo sevillano de origen mexicano Atlas inicia así una huida hacia delante para afrontar una situación de inviabilidad de un negocio basado únicamente en tratamientos de depilación láser que viene registrando pérdidas desde antes de su estreno en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).>

También hay opiniones con respecto al cambio de nombre de la sociedad, como se describe a continuación en una noticia publicada en el diario online Expansión (A.C.A., 2015):

<Suávitas formaba parte de una historia que le sigue suponiendo embargos y demandas económicas que los nuevos dueños liderados por el grupo mexicano Atlas querían dejar atrás.>

En cuanto a la valoración personal, podríamos llamar a esta etapa, ¿etapa de rescate a una empresa con los días contados? Suávitas como tal no tenía futuro y así se ha visto: Valcapital huye y su presidente se desvincula de todo, los nuevos administradores tienen una ardua tarea con los últimos resultados y la andadura de la empresa en la bolsa es nula.

Suponemos que los nuevos administradores se han dejado guiar por las previsiones de futuro de este sector para intentar realzar y llevar con éxito esta empresa en quiebra, o quizá la misma lo que necesitaba era una organización eficiente, con decisiones por parte de la alta dirección acertadas y con metas y perspectivas reales. Por otro lado, creemos que en esta etapa se han logrado muchas cosas que eran impensables después de 2012.

Han mejorado en alguna medida gracias a las dos integraciones que se han realizado, y gracias a los recursos y la evolución que tenían desde hace años Valsemédica y Hedonai. También opinamos que después de este crecimiento conviene pensar dos veces y volver a ser cautos en las previsiones de cara al futuro incierto.

5. CONCLUSIONES

En este apartado se llevarán a cabo las conclusiones finales de todo el trabajo desarrollado.

Suávitas nació en 2003 dentro de un sector con altas expectativas de crecimiento por diversas razones, por tanto era normal que una empresa con esta actividad quisiera crecer y expandirse, en fin, triunfar y liderar el mercado. Creemos que la empresa debió haber crecido teniendo clara su estructura y sus recursos y planteándose objetivos alcanzables acorde con ello.

Llopis aseguraba que Suávitas tenía que ser grande para salir adelante, grave error debido a que hay muchas empresas que salen adelante manteniendo su tamaño y obteniendo buenos beneficios, no es un requisito esencial

Como se ha podido ver la empresa ha querido crecer por encima de su estructura, más rápidamente de lo normal y en periodos breves de tiempo para cambios tan grandes. A su vez, se ha querido crecer con una estructura financiera deficiente y una gestión basada en abrir clínicas sin control y sin analizar con detenimiento lo que realmente se estaba haciendo.

En la etapa de expansión la empresa creció y algunos de los resultados que mostró fueron positivos, dato que creo que no te tuvo muy en cuenta y que indicaban que algo se estaba haciendo bien. Lo que queremos decir con esto es que una empresa que más o menos creció durante 7 años (2003-2010) de manera buena hubiera tenido que ser motivo de satisfacción para su administración a pesar de no alcanzar los objetivos.

Pensamos que en casi todas las fases del trabajo, un posible error que ha tenido la empresa es centrarse demasiado en el número de clínicas que iba abriendo en vez de mejorar o investigar las fortalezas y debilidades de los centros existentes y así poder rentabilizar y maximizar el valor de las mismas.

Cuando los planes y estrategias propuestos no dan los resultados esperados se ha de replantear la gestión de la empresa y ver cómo se puede mejorar o que elementos abandonar con los recursos que la misma tenga. Sin embargo la empresa, en su afán por expandirse geográficamente, juega continuamente la estructura financiera: haciendo ampliaciones de capital, saliendo al MAB, prestamos.... Todo esto a fin de conseguir liquidez y financiación para abrir más centros, cuando los existentes no llegan a los niveles de rentabilidad previstos, a la misma vez que las ventas no crecen. Por tanto, creemos que se debería de haber insistido en que el número de clínicas existentes funcionaran bien y se detectaran errores, para así poder eliminarlos.

La figura de Valcapital es cuanto menos chocante: una empresa de capital riesgo cuyo objeto es rentabilizar al máximo una empresa con buen asesoramiento y llevarla a sus mejores resultados. Y no pasar a dirigirla, sacarla al MAB porque

la empresa no está creciendo y cuando se haya captado el dinero suficiente, desvincularte de la misma dejándola con los peores resultados de su historia, a la vez que deja solos a los demás accionistas que confiaron meses antes en el proyecto y los planes tan atractivos que ésta ofrecía. Hacen que se piense que esta empresa no puso sus mejores intenciones y su gestión quedó muy en entredicho.

Vemos que cuando dos empresas de actividades distintas son administradas por el mismo presidente se entremezclan los objetivos y no se puede gestionar con eficacia una organización. Quizá Suávitas en 2011, a nuestro modo de ver, necesitaba una buena gestión de operaciones y marketing para realizarse y no una salida al MAB para captar dinero y que la actividad de la misma pasara a un segundo plano.

Además, cuando la nueva administración confía en la empresa para rescatarla es porque ve ventajas que puede ofrecer o que todavía no estaba ofreciendo por la gestión ineficiente anterior. Sin embargo, la empresa o grupo de empresas crece por adquisiciones de otras compañías y no por la estructura de Suávitas como tal que, por otro lado tiene su lógica si vemos lo dañada que quedó la imagen de la empresa con los cierres imprevistos y el descontento de los clientes. Con las adquisiciones y Vousse suponemos que quieren camuflar la trayectoria anterior de la empresa inicial.

A modo de conclusión final, en el trabajo se ha podido reflejar las consecuencias que pueden desencadenarse en una empresa con potencial, dentro de un sector en crecimiento con una gestión ineficiente y con decisiones basadas en la parte financiera deteriorando la económica. Un caso del que se puede aprender mucho y que deja entrever a unos administradores con otros objetivos distintos a los que la empresa necesita para seguir en el mercado ofreciendo sus servicios y desarrollando su actividad.

6. BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía relevante para la realización del trabajo:

A.C.A, 2013. Suavitas cierra su integración con Depilite y compra sus centros. Expansión, [online]. 5 de Julio. Disponible en: <<http://www.expansion.com/2013/07/05/valencia/1373052022.html>> [Consultado 28 de Septiembre 2016]

A.C.A, 2014. Vousse compra Hedonai por 7.2 millones. Expansión, [online]. 26 de Noviembre. Disponible en: <<http://www.expansion.com/2014/11/26/valencia/1417013085.html>> [Consultado 1 de Septiembre 2016]

A.C.A, 2015. Ya es oficial: la cotizada del MAB Vousse deja de ser valenciana. Expansión, [online]. 1 de Julio. Disponible en: <<http://www.expansion.com/valencia/2015/07/01/55943a4f46163ff9428b45a4.html>> [Consultado 5 de Septiembre 2016]

A.C.A, 2015. El auditor deniega su opinión a la cuentas consolidadas de Vousse. Expansión, [online]. 5 de Mayo. Disponible en: <<http://www.expansion.com/valencia/2015/05/05/55488778ca47412a2d8b4570.html>> [Consultado 5 de Septiembre 2016]

Alfonso, J., 2013. Valcapital vende sólo el 49.9% de Suávitass y deja colgados a los minoritarios. El Economista, [online]. 15 de Febrero. Disponible en: <<http://www.eleconomista.es/valenciana/noticias/4605867/02/13/Valcapital-vende-solo-el-499-de-Suavitas-y-deja-colgados-a-los-minoritarios.html>> [Consultado 23 de Agosto 2016].

Alfonso, J., 2014. La huida hacia delante de Suavitas: Cambia su nombre y amplía capital. El Economista, [online]. 7 de Julio. Disponible en: <<http://www.eleconomista.es/valenciana/noticias/5919739/07/14/La-huida-hacia-delante-de-Suavitas-Cambia-su-nombre-por-Vousse-y-amplia-capital.html>> [Consultado 23 de Agosto 2016].

Biot, R., 2006. La sociedad de capital riesgo Valcapital entra en Suavitas. El País, [online]. 3 de Octubre. Disponible en: <http://elpais.com/diario/2006/10/03/cvalenciana/1159903096_850215.html> [Consultado 10 Junio 2016]

Bolsamania, [Online] Disponible en: < <http://www.bolsamania.com/> > [Consultado 18 de Septiembre 2016]

Bolsas y Mercados Españoles S.L., (2012). AVISO SUSPENSIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE LAS ACCIONES DE SUAVITAS, S.A. Online [Documento PDF]. Disponible en: <www.bolsasymercados.com> [Consultado 29 Agosto 2016].

Diapositivas. (2015). Finanzas Corporativas. Máster en Gestión Financiera y Contabilidad Avanzada. Aula virtual. UJI [online], Curso 2015-2016. [Consultado 3 Junio]

Diapositivas. (2016). Análisis Contable Superior. Máster en Gestión Financiera y Contabilidad Avanzada. Aula virtual. UJI [online], Curso 2015-2016. [Consultado 13 Junio]

Diapositivas. (2016). Consolidación. Máster en Gestión Financiera y Contabilidad Avanzada. Aula virtual. UJI [online], Curso 2015-2016. [Consultado 23 Junio]

EcoDiario. 2012. Valcapital venderá Suávitás en dos o cuatro años tras sacarla al MAB. Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI), [online]. 5 de Marzo. Disponible en: <<http://www.ascricapital.org/valcapital-vendera-suavitas-en-dos-o-cuatro-anos-tras-sacarla-al-mab/>> [Consulta 28 de Agosto].

El Informa, Disponible en: <www.einforma.com> [Consultado 19 de Junio 2016].

E.P.R., 2012. Suavitas cierra cinco centros tras facturar un 55% menos. Las Provincias, [online]. 23 de Octubre. Disponible en: <<http://www.lasprovincias.es/v/20121023/economia/suavitas-cierra-cinco-centros-20121023.html>> [Consultado 8 Agosto 2016]

Europa Press, 2009. La gestora de capital riesgo Valcapital amplía hasta el 100% su participación en Suavitas. Economía/Empresas, Invertia, [online]. 28 de Enero. Disponible en: <<http://www.invertia.com/noticias/articulo-final.asp?idNoticia=2085916>> [Consultado 20 Junio 2016].

Europa Press, 2014. Vousse (Suávitás) compra el 100% de Hedonai por 7.2 millones. Yahoo [online] 26 de Noviembre. Disponible en: <<https://es.finance.yahoo.com/noticias/vousse-su%C3%A1vitas-compra-100-hedonai-7-2-millones-164030272--sector.html>> [Consultado 1 de Septiembre 2016].

Facua, 2015. FACUA denuncia el cierre sin previo aviso de clínicas Suávitás. [Online] 8 de Mayo de 2015. Disponible en: <<https://www.facua.org/es/noticia.php?id=9349>> [Consultado 7 Septiembre 2016].

Gerehou, M. 2016. La gran burbuja española: los casos más allá de la construcción. El Diario, [online]. 27 de Febrero. Disponible en: <http://www.eldiario.es/economia/Burbujas-Espana_0_485751738.html> [Consultado 22 de Septiembre 2016].

Informes de auditoría (Suávitás). Cuentas anuales a cierre de los ejercicios 2008-2014. (Varios documentos), [Online, Documentos PDF]. [Consultado 19 Junio 2016]

J.B, 2014. Suavitas pierde 0.8 millones pero vuelve a abrir centros de depilación. Expansión, [online]. 1 de Octubre. Disponible en: <

<http://www.expansion.com/2014/10/01/valencia/1412186136.html>> [Consultado 5 de Septiembre 2016]

Larraz, J., 2011. Las clínicas Suávitas aumentan sus beneficios un 30% al año desde 2007. Las Provincias, [online]. 15 de Octubre. Disponible en:<<http://www.lasprovincias.es/v/20111015/economia/clinicas-suavitas-aumentan-beneficios-20111015.html>> [Consultado 10 Junio 2016]

Mabia, 2014. Suávitas anuncia una ampliación de capital de hasta 1.793.334€ y un contra Split de 150x1.Mabia, [online].6 de Agosto de 2014. Disponible en:<<http://www.mabia.es/blog/suavitas-anuncia-una-ampliacion-de-capital-de-hasta-1-793-334-e-y-un-contra-split-de-150x1/>> [Consultado 8 Octubre 2016]

Mabia, 2014. Suávitas cambia su nombre a “Vousse Corp S.A.” dentro de su estrategia de re-estructuración. Mabilia, [Blog]. 2 de Octubre de 2014. Disponible en:<<http://www.mabia.es/blog/suavitas-pasara-a-denominarse-a-partir-de-manana-vousse-corp-s-a-dentro-de-su-estrategia-de-re-estructuracion/>> [Consultado 8 Octubre 2016]

Mestre., 2014. Foro Suávitas. El chorco de los lobos, [online] 26 Noviembre. Disponible en: <<http://chorco.1foro.com/suavitas-t21923.html>> [Consultado 3 de Octubre 2016].

Monte, C. (2015). Suávitas. Enfemenino Foro, [Online] 25 Marzo. Disponible en: <http://belleza.enfemenino.com/foro/suavitas-fd703986> [Consultado 6 Septiembre 2016].

Organización de Consumidores y Usuarios (OCU). Reclamación a Vousse. [Online]. Disponible en:< <https://www.ocu.org/reclamar/lista-reclamaciones-publicas/reclamacion-publica?referenceid=CPTES00003794-11#>>[Consultado 20 Agosto].

Palomares, E., 2013. El fondo Valcapital se queda sin actividad tras la salida de su fundador. Las Provincias, [online]. 13 de Noviembre. Disponible en:<<http://www.lasprovincias.es/v/20131113/economia/fondo-valcapital-queda-actividad-20131113.html>> [Consultado 30 Septiembre 2016].

Rankia, (n.d). Foro: Suávitas, ahora Grupo Vousse. <www.rankia.com> [online]. Disponible en: <<http://www.rankia.com/foros/bolsa/temas/2195359-suavitas-ahora-grupo-vousse?>> [Consultado 7 Octubre 2016].

R.D. 2014. Suávitas: “La empresa ha estado pagando regularmente las nóminas”. Diario de Jerez, [online]. 3 de Junio. Disponible en:<<http://www.diariodejerez.es/articulo/jerez/1786319/suavitas/la/empresa/ha/estado/pagando/regularmente/las/nominas.html>> [Consultado 7 Octubre].

Sainz, J., 2013. Suávitas resultados 2012(modificaciones informe de auditoría). Juan Sainz de los terrenos, Pequeñas joyas-Grandes inversiones, [blog] 11 de

Abril. Disponible en: <<http://juanst.com/2013/04/11/suavitas-resultados-2012-modificaciones-informe-auditoria/>> [Consultado 14 Agosto 2016]

SevillaActualidad, 2015. Denuncian el cierre de la clínica de estética Suávitás en Sevilla. Sevilla Actualidad, [online]. 8 de Mayo. Disponible en: <<http://www.sevillaactualidad.com/sevilla/32050-denuncian-el-cierre-de-la-clinica-de-esteticas-suavitas-en-sevilla>> [Consultado 22 de Septiembre 2016]

Sistemas de Análisis de Balances Ibéricos (SABI), [online]. Disponible en: <https://sabi.bvdinfo.com/version20161021/Report.serv?_CID=29&context=3GA0BACAZ9EHFCB> [Consultado 25 Julio]

S.T. Juan .2012. Suávitás quiere cotizar en el MAB.GURUSBLOG, [online] 19 de Febrero de 2012. Disponible en: <<http://www.gurusblog.com/archives/suavitas-mab/19/02/2012/>> [Consultado 10 de Junio 2016].

S.T. Juan ,2012. Suávitás entra en barrena. GURUSBLOG, [online] 29 de Septiembre de 2012. Disponible en: <<http://www.gurusblog.com/archives/suavitas-resultados-1s12-barrena/29/09/2012/>> [Consultado 10 de Junio 2016].

S.T. Juan ,2013. Suávitás confirma el desastre anunciado hace meses en sus cuentas de 2012. GURUSBLOG, [online] 9 de Abril de 2013. Disponible en: <<http://www.gurusblog.com/archives/suavitas-resultados-2012/09/04/2013/>> [Consultado 10 de Junio 2016].

Suávitás, (n.d). Suávitás [Facebook].Disponible en: <<https://www.facebook.com/suavitas/>> [Consultado 3 Septiembre 2016]

Suávitás, [Página oficial [online]. Disponible en:<<http://www.suavitas.ec/>>[Consultado 30 Junio]

Suávitás, (Noviembre 2013). Documento de ampliación completo para el mercado alternativo bursátil, segmento para empresas en expansión (“MAB-EE”).[Consultado 5 Julio de 2016]

Suávitás, (2011, 2012, 2012, 2013,2014). COMUNICACIÓN DE INFORMACIÓN RELEVANTE SUAVITAS, S.A. (Varios documentos online) [Formato PDF]. [Consultado 3 Junio 2016]

Torralba, L.A., 2013. Suavitas salió a cotizar al MAB sin estar al corriente de pagos en la S.Social. Valencia Plaza, [online]. 10 de Abril. Disponible en: <<http://epoca1.valenciaplaza.com/ver/82303/suavitas-salio-a-cotizar-al-mab-sin-estar-al-corriente-de-pagos-en-la-seguridad-social.html>> [Consultado 5 de Septiembre 2016]

Utrera, E.2009.Suávitas desafía la crisis del consumo, compra un competidor y abre 40 centros. Finanzas, [online] 10 de Octubre. Disponible en: <http://www.finanzas.com/noticias/empresas/2009-09-10/198027_suavitas-desafia-crisis-consumo-absorbe.html>[Consultado a 5 de Junio 2016].

Valcapital, 2011. Valcapital capital riesgo. [Online] Disponible en: <<http://valcapital.es/empresas/>> [Consultado a 5 de Junio 2016].

Valenciaplaza (Anon.), 2015. Vousse, antigua Suavitas que cotiza en el MAB, cierra la compra de Hedonai. Valencia Plaza, [online]. 30 de Junio. Disponible en: <<http://epoca1.valenciaplaza.com/ver/159472/vousse--antigua-suavitas-que-cotiza-en-el-mab--cierra-la-compra-de-hedonai.html>> [Consultado 20 de Septiembre 2016].

Vousse, (2014,2015). COMUNICACIÓN DE INFORMACIÓN RELEVANTE VOUSSE CORP, S.A. (Varios documentos online), [FormatoPDF]. [Consultado 3 Septiembre 2016].

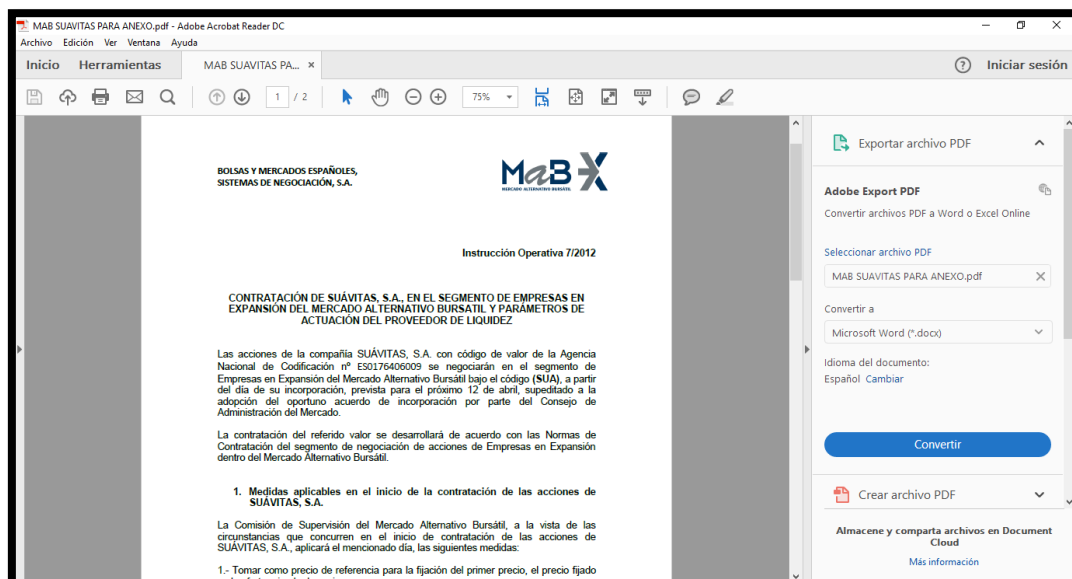
10º FORO MEDCAP, 2014. Estanislao Martínez, CEO de Suavitas: “la cotización hoy no nos ayuda, pero a corto plazo cambiará”. [Video online]. 30 de Mayo. Disponible en: <<http://www.estrategiasdeinversion.com/invertir-largo/videos/20140530/suavitas-cotizacion-hoy-no-nos-ayuda-pero-corto-plazo-cambiara>> [Consultado 3 Septiembre 2016].

7. ANEXOS

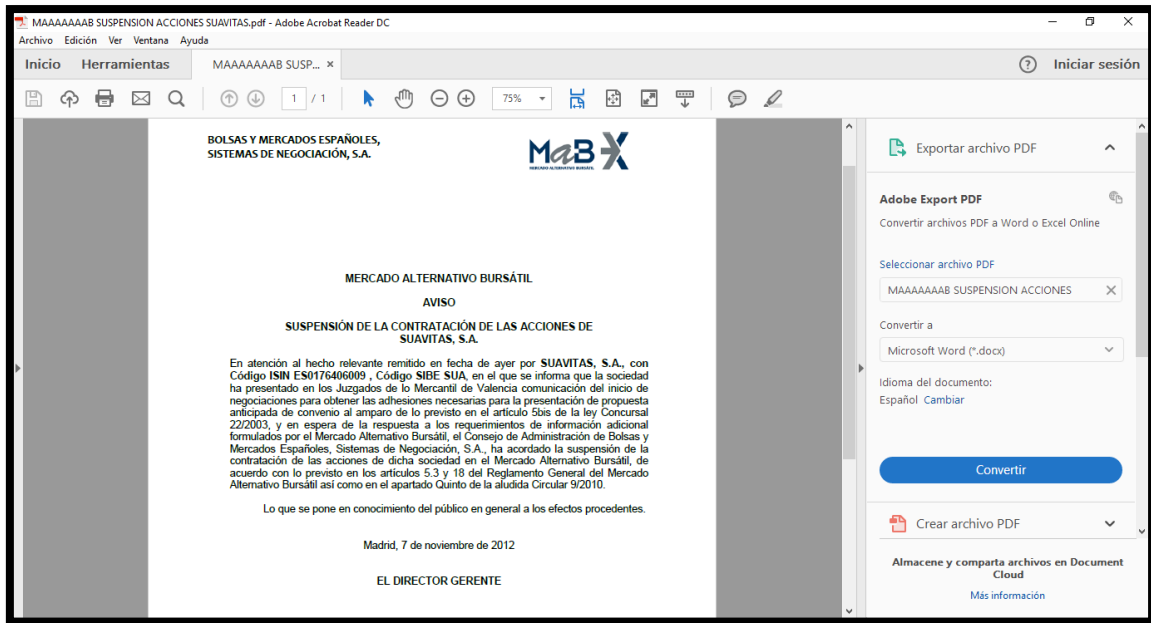
ANEXO Nº1 Documento Informativo de Incorporación al MAB-EE



ANEXO Nº2 Salida a la bolsa



ANEXO Nº3 Suspensión de la cotización



ANEXO Nº4 Fotografías de centros Depilité y Hedonai



ANEXO Nº5 Logos de Hedonai y Valcapital




ANEXO Nº6 Página de Facebook de Suávitas



ANEXO Nº7 Evolución de la cotización de las acciones



ANEXO Nº8 Documento oficial de la compraventa entre Valcapital y Atlas



COMUNICACIÓN DE INFORMACIÓN RELEVANTE

SUAVITAS, S.A.


13 de Febrero de 2013

De conformidad con lo previsto en la Circular 9/2010 del Mercado Alternativo Bursátil (el "MAB"), por medio de la presente se pone a disposición del MAB la siguiente información relativa a Suávitas, S.A. (la "Sociedad").

En relación a la operación de adquisición por parte de ATLAS S.C.E.F.L S.L. de un paquete accionarial de SUAVITAS, S.A., titularidad del Accionista de la Compañía VALCAPITAL I INVERSIONES, S.C.R., DE RÉGIMEN COMÚN, S.A., derivada del Acuerdo suscrito entre ambas Compañías el pasado 30 de noviembre de 2012, acerca del cual se informó en Hechos Relevantes precedentes, se informa que las partes han confirmado y concretado, dentro del plazo previsto para ello, los términos de la referida operación de compra, consistente en la adquisición de un 49,90% del capital social por parte de ATLAS S.C.E.F.L S.L., equivalente a DOS MILLONES CUATROCIENTAS NOVENTA Y NUEVE MIL OCHOCIENTAS TREINTA Y SEIS (2.499.836) Acciones de SUAVITAS, S.A., cuyo pago se ha pactado en efectivo a un precio de 0,097 € por Acción, conforme a lo acordado en el Apartado 2.3) de la Estipulación SEGUNDA del Contrato de 30 de noviembre de 2012.

A tal fin, con fecha de hoy, ambas partes, ATLAS S.C.E.F.L S.L. como compradora, y VALCAPITAL I INVERSIONES, S.C.R., DE RÉGIMEN COMÚN, S.A. como transmitente, han dado orden de ejecución irrevocable a sus respectivas entidades financieras para materializar la referida operación, una vez ATLAS S.C.E.F.L S.L. ha depositado en la entidad ordenante de la transferencia del precio el importe de la citada transacción.

En Valencia, a 13 de Febrero de 2013


 D. Arturo Llopis Carbonell
 SUAVITAS, S.A.

ANEXO Nº9 Manifestaciones de empleados de Suávitas



ANEXO Nº10 Balance de Suávitas (Extraídas de SABI)

Activo	2014	2013	2012	2011	2008
A) Activo no corriente	5.154.665	5.943.097	2.801.235	3.046.948	3.205.040
I Inmovilizado intangible	1.541.232	2.148.682	11.790	18.578	27.524
1. Desarrollo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Concesiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Patentes, licencias, marcas y similares	1.492	1.559	1.605	1.573	n.d.
4. Fondo de comercio	1.528.229	2.130.229	n.d.	n.d.	n.d.
5. Aplicaciones informáticas	11.511	16.894	53.349	17.005	n.d.
6. Investigación	0	0	-43.164	n.d.	n.d.
7. Otro inmovilizado intangible	0	0	0	0	0
II Inmovilizado material	1.695.722	2.378.052	1.700.274	2.366.772	2.771.421
1. Terrenos y construcciones	341.681	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.354.041	2.378.052	1.700.274	2.366.772	n.d.
3. Inmovilizado en curso y anticipos	0	0	0	0	0
III Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0
1. Terrenos	0	0	0	0	0
2. Construcciones	0	0	0	0	0
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	3.179	0	0	0	0
1. Instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0
2. Créditos a empresas	0	0	0	0	0
3. Valores representativos de deuda	0	0	0	0	0
4. Derivados	0	0	0	0	0
5. Otros activos financieros	3.179	0	0	0	0
6. Otras inversiones	0	0	0	0	0
V Inversiones financieras a largo plazo	114.528	129.460	113.127	168.720	183.420
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	35.579	35.579	n.d.
2. Créditos a terceros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	7.378	7.378	12.430	40.423	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	107.150	122.083	65.118	92.718	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Activos por impuesto diferido	1.800.005	1.286.903	976.044	492.878	222.675
VII Deudas comerciales no corrientes	0	0	0	0	0
B) Activo corriente	1.904.559	1.127.673	118.827	351.138	760.111
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0
II Existencias	24.375	92.519	15.684	15.684	0
1. Comerciales	24.375	92.519	15.684	15.684	0
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	0	0	0	0	0
3. Productos en curso	0	0	0	0	0
a) De ciclo largo de producción	0	0	0	0	0
b) De ciclo corto de producción	0	0	0	0	0
4. Productos terminados	0	0	0	0	0
a) De ciclo largo de producción	0	0	0	0	0
b) De ciclo corto de producción	0	0	0	0	0
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	0	0	0	0	0
6. Anticipos a proveedores	0	0	0	0	0
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.030.889	855.462	24.671	11.233	91.487
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	942.614	765.507	8.165	3.791	0
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	942.614	765.507	8.165	3.791	0
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0
3. Deudores varios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0
4. Personal	n.d.	n.d.	n.d.	1.978	0
5. Activos por impuesto corriente	n.d.	n.d.	16.506	5.407	0
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	88.274	89.955	n.d.	58	0
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	0	0	0	0	0
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	464.800	0	0	0	0
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0
2. Créditos a empresas	464.800	n.d.	n.d.	n.d.	0
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0
V Inversiones financieras a corto plazo	219.767	109.010	3.020	3.020	1.287
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	3.020	3.216	3.020	3.020	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	216.747	105.794	n.d.	n.d.	n.d.
VI Periodificaciones a corto plazo	3.805	3.978	n.d.	91.026	20.671
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	160.924	66.705	75.451	230.174	646.666
1. Tesorería	160.924	66.705	75.451	230.174	n.d.
2. Otros activos líquidos equivalentes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Total activo (A + B)	7.059.225	7.070.770	2.920.062	3.398.086	3.965.151

Pasivo	2014	2013	2012	2011	2008
A) Patrimonio neto	797.364	2.595.632	-271.400	-141.924	485.115
A-1) Fondos propios	797.364	2.595.632	-271.400	-141.924	485.115
I Capital	4.050.098	4.050.098	200.388	141.500	37.440
1. Capital escriturado	4.050.098	4.050.098	200.388	141.500	37.440
2. (Capital no exigido)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Prima de emisión	2.342.296	2.342.296	2.342.296	855.381	972.700
III Reservas	7.444	7.444	7.444	7.444	n.d.
1. Legal y estatutarias	7.444	7.444	7.444	7.444	n.d.
2. Otras reservas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-535.756	-536.529	-550.457	-442.684	n.d.
V Resultados de ejercicios anteriores	-3.267.676	-2.120.837	-1.077.796	-479.892	-525.089
1. Remanente	11.802	11.802	11.802	11.802	n.d.
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-3.279.478	-2.132.638	-1.089.597	-491.693	n.d.
VI Otras aportaciones de socios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Resultado del ejercicio	-1.799.042	-1.146.840	-1.193.275	-223.674	64
VIII (Dividendo a cuenta)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-2) Ajustes por cambios de valor	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
I Activos financieros disponibles para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Operaciones de cobertura	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Diferencia de conversión	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Otros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B) Pasivo no corriente	1.698.540	222.637	384.297	1.032.148	2.136.824
I Provisiones a largo plazo	32.759	32.759	n.d.	n.d.	n.d.
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Actuaciones medioambientales	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Provisiones por reestructuración	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Otras provisiones	32.759	32.759	n.d.	n.d.	n.d.
II Deudas a largo plazo	n.d.	49.629	224.949	856.018	2.105.429
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	n.d.	n.d.	181.250	664.205	1.551.259
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	49.629	43.699	98.464	554.169
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros pasivos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	93.348	n.d.
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	1.562.672	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Pasivos por impuesto diferido	103.109	140.248	159.348	176.130	31.395
V Periodificaciones a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C) Pasivo corriente	4.563.321	4.252.501	2.807.165	2.507.862	1.343.212
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Provisiones a corto plazo	87.160	109.440	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudas a corto plazo	783.079	710.023	1.081.700	1.314.380	390.843
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	643.476	638.337	941.684	1.013.332	120.669
3. Acreedores por arrendamiento financiero	89.926	71.686	122.802	175.636	229.200
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros pasivos financieros	49.677	n.d.	17.213	125.413	n.d.
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	n.d.	159.000	n.d.	n.d.
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	3.465.364	2.922.283	1.055.709	653.639	157.347
1. Proveedores	34.128	24.845	19.127	18.369	n.d.
a) Proveedores a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Proveedores a corto plazo	34.128	24.845	19.127	18.369	n.d.
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	15.396	n.d.
3. Acreedores varios	1.798.706	1.531.513	551.236	322.234	n.d.
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	674.851	576.130	74.361	64.376	n.d.
5. Pasivos por impuesto corriente	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	957.679	789.795	410.985	233.264	n.d.
7. Anticipos de clientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Periodificaciones a corto plazo	227.719	510.756	510.756	539.842	795.022
VII Deuda con características especiales a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	7.059.225	7.070.770	2.920.062	3.398.086	3.965.151

ANEXO Nº11 Cuenta de PyG de Suávitas (Extraídas de SABI)

Cuenta de pérdidas y ganancias	2014	2013	2012	2011	2008
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.531.099	1.926.520	1.337.061	3.008.061	2.721.722
a) Ventas	n.d.	n.d.	n.d.	3.008.061	n.d.
b) Prestaciones de servicios	1.531.099	1.926.520	1.337.061	n.d.	n.d.
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabr	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Aprovisionamientos	-40.126	-48.356	-33.188	-82.267	-127.661
a) Consumo de mercaderías	-40.126	n.d.	6.036	16.542	n.d.
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	n.d.	-48.356	-39.224	-98.810	n.d.
c) Trabajos realizados por otras empresas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamien	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros ingresos de explotación	592	0	0	0	0
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	592	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Gastos de personal	-1.101.634	-1.287.017	-1.062.326	-1.292.036	-1.308.166
a) Sueldos, salarios y asimilados	-823.450	-1.022.187	-830.783	-1.035.361	n.d.
b) Cargas sociales	-278.184	-264.830	-231.543	-256.675	n.d.
c) Provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7. Otros gastos de explotación	-1.241.487	-1.386.970	-989.150	-1.124.822	-1.036.443
a) Servicios exteriores	-1.180.155	-1.319.681	-936.022	-1.088.734	n.d.
b) Tributos	-60.918	-67.289	-53.128	-36.089	n.d.
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones com	-413	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Otros gastos de gestión corriente	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
8. Amortización del inmovilizado	-616.241	-665.247	-367.568	-407.567	-300.620
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
10. Excesos de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-691.299	-113.837	-326.138	-144.706	-5.759
a) Deterioro y pérdidas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Resultados por enajenaciones y otras	-691.299	-113.837	-326.138	-144.706	n.d.
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
13. Otros resultados	-815	173.629	-62.990	-132.276	240
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11	-2.159.911	-1.401.277	-1.504.299	-175.614	-56.688
14. Ingresos financieros	85	132	1.070	1.861	13.413
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0
a) En empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	0	0
b) En terceros	n.d.	n.d.	n.d.	0	0
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	85	132	1.070	1.861	0
a) De empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	915	0
b) De terceros	85	132	1.070	946	0
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter finan	0	0	0	0	0
15. Gastos financieros	-189.457	-91.779	-65.270	-113.304	-140.597
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-83.526	-4.119	-337	-7.785	0
b) Por deudas con terceros	-105.931	-87.660	-64.933	-105.519	0
c) Por actualización de provisiones	0	0	0	0	0
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0	0	0	0	0
a) Cartera de negociación y otros	0	0	0	0	0
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	0	0	0	0	0
17. Diferencias de cambio	0	0	0	0	0
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0	0	-4.676	1.144
a) Deterioros y pérdidas	0	0	0	0	0
b) Resultados por enajenaciones y otras	0	0	0	-4.676	0
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	0	0	0	0	0
a) Incorporación al activo de gastos financieros	0	0	0	0	0
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	0	0	0	0	0
c) Resto de ingresos y gastos	0	0	0	0	n.d.
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18)	-189.372	-91.647	-64.200	-116.119	-126.040
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	-2.349.283	-1.492.924	-1.568.499	-291.732	-182.728
19. Impuestos sobre beneficios	550.241	346.084	375.224	68.058	182.792
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3	-1.799.042	-1.146.840	-1.193.275	-223.674	n.d.
B) Operaciones interrumpidas					
20. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas n	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	-1.799.042	-1.146.840	-1.193.275	-223.674	64