



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de León

Grado en Comercio Internacional

Curso 2021/2022

**ANÁLISIS ECONÓMICO – FINANCIERO DE LA
EMPRESA. CASO PRÁCTICO: *HAWKERS***

(ECONOMIC – FINANCIAL ANALYSIS OF A
COMPANY. PRACTICAL CASE: *HAWKERS*)

Realizado por la Alumna Dña. Paula Barrientos Rodríguez

Tutelado por la Profesora Dña. Laura Valdunciel Bustos

León, 16 de diciembre de 2021

MODALIDAD DE DEFENSA PÚBLICA:

Tribunal

Póster

ÍNDICE DE CONTENIDO

RESUMEN	6
ABSTRACT.....	7
INTRODUCCIÓN	8
METODOLOGÍA.....	10
1. HISTORIA Y DESARROLLO DE <i>HAWKERS</i>	11
1.1 INICIOS DE LA EMPRESA.....	11
1.2 DESARROLLO Y <i>MARKETING</i>	11
1.3 EXPANSIÓN INTERNACIONAL	13
2. ANÁLISIS FINANCIERO	17
2.1 ESTRUCTURA Y EVOLUCIÓN DEL BALANCE.....	17
2.1.1 ACTIVO.....	17
2.1.2 PASIVO Y PATRIMONIO NETO.....	20
2.2 CÁLCULO Y ANÁLISIS DEL CAPITAL CIRCULANTE.....	22
2.3 ANÁLISIS FINANCIERO MEDIANTE RATIOS	25
2.3.1 ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ A CORTO PLAZO.....	26
2.3.1.1 Ratio de Solvencia a Corto Plazo.....	26
2.3.1.2 Tamaño del Desequilibrio Financiero	27
2.3.1.3 Ratio de Liquidez o <i>Acid Test</i>	29
2.3.1.4 Ratio de Tesorería	30
2.3.2 ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA A LARGO PLAZO.....	32
2.3.2.1 Ratio de Garantía o de distancia a la quiebra.....	32
2.3.2.2 Ratio de Autonomía Financiera	33
2.3.2.3 Ratio de Endeudamiento	35
3. ANÁLISIS ECONÓMICO	39
3.1 CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	39

3.2 ANÁLISIS DE LAS RENTABILIDADES	42
3.2.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA	42
3.2.2 DESGLOSE DUPONT	44
3.2.2.1 Margen de Beneficios	44
3.2.2.2 Rotación de Activos	46
3.3.3 RENTABILIDAD DE LOS ACREEDORES	48
3.3.4 RENTABILIDAD FINANCIERA	49
3.3.5 APALANCAMIENTO FINANCIERO	51
3.3.6 FORMACIÓN DEL RATIO DE RENTABILIDAD FINANCIERA	53
4. CONCLUSIONES	55
REFERENCIAS.....	57
ANEXOS	59
ANEXO 1. BALANCE DE SITUACIÓN	59
ANEXO 2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	61

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1. – Estructura del Activo	18
Gráfico 2.2. – Variación Interanual del Activo.....	19
Gráfico 2.3. – Estructura del Pasivo y Patrimonio Neto.....	21
Gráfico 2.4. – Variación Interanual del Activo.....	21
Gráfico 2.5. – Ratio de Solvencia a Corto Plazo de <i>Hawkers</i>	27
Gráfico 2.6. – Desequilibrio Financiero de <i>Hawkers</i>	28
Gráfico 2.7. – Ratio de Liquidez o <i>Acid Test</i> de <i>Hawkers</i>	30
Gráfico 2.8. – Ratio de Tesorería de <i>Hawkers</i>	31
Gráfico 2.9. – Ratio de Garantía de <i>Hawkers</i>	33
Gráfico 2.10. – Ratio de Autonomía Financiera de <i>Hawkers</i>	34
Gráfico 2.11. – Ratio de Endeudamiento Global de <i>Hawkers</i>	36
Gráfico 2.12. – Ratios de Endeudamiento a Corto Plazo y Largo Plazo de <i>Hawkers</i>	38
Gráfico 3.1. – Tendencia del Resultado del Ejercicio o A.5.....	41
Gráfico 3.2. – Evolución de la Rentabilidad Económica de <i>Hawkers</i>	43
Gráfico 3.3. – Margen de Beneficios de <i>Hawkers</i>	45
Gráfico 3.4. – Rotación de Activos de <i>Hawkers</i>	47
Gráfico 3.5. – Rentabilidad de los Acreedores de <i>Hawkers</i>	48
Gráfico 3.6. – Evolución de la Rentabilidad Financiera de <i>Hawkers</i>	50

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2.1. – Situación en capital circulante positivo	24
Figura 2.2. – Situación en capital circulante negativo	25

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1. – Capital Circulante	23
Tabla 2.2. – Capital Circulante Negativo de <i>Hawkers</i>	28
Tabla 3.1. – Principales Resultados de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias 40	
Tabla 3.2. – Rentabilidad Económica de <i>Hawkers</i>	43
Tabla 3.3. – Rentabilidad Financiera de <i>Hawkers</i>	50
Tabla 3.4. – Apalancamiento Financiero de <i>Hawkers</i>	53
Tabla 3.5. – Valor del AFI de <i>Hawkers</i>	54
Tabla 3.6. – Formación de la RF de <i>Hawkers</i>	54

RESUMEN

Este trabajo está centrado en analizar la *startup* española *Hawkers*, dedicada al sector de la óptica. Concretamente se analiza la situación económico – financiera de la empresa, durante el periodo 2015 – 2019, a partir de los estados financieros proporcionados por la base de datos SABI.

Cabe destacar que *Hawkers* es una empresa relativamente nueva que nació con una perspectiva internacional, enfocándose en el comercio electrónico. Sus fundadores fueron capaces de posicionarla en un lugar destacable dentro del sector de la óptica, vendiendo sus productos a un precio por debajo de la media, pero con una calidad similar. Esto les permitió llamar la atención de muchos consumidores alrededor del mundo en poco tiempo, así como de empresas del tamaño de *Facebook*. Este trabajo busca analizar la situación real de una empresa que consiguió el éxito al poco de nacer. Para ello se ha llevado a cabo un análisis financiero, analizando el balance de situación de la empresa para comprobar como es su solvencia y liquidez, y posteriormente se ha realizado un análisis económico examinando su cuenta de pérdidas y ganancias, y así analizar sus distintas rentabilidades llegando a una conclusión.

Palabras clave: análisis económico, análisis financiero, ratios, estados financieros, comercio electrónico.

ABSTRACT

This paper is focused on analyzing the Spanish startup Hawkers, dedicated to the optics sector. Specifically, the economic – financial situation of the company is analyzed during the period 2015 – 2019, based on the financial statements provided by the SABI database.

It should be noted that Hawkers is a relatively new company that was born with an international perspective, focusing on e-commerce. Its founders were able to position it in a remarkable place within the optics sector, selling their products at a below – average price but with a similar quality. This allowed them to attract the attention of many consumers around the world during a short period of time, as well as companies like Facebook. This paper seeks to analyze the real situation of a company that achieved success shortly after its inception. For this purpose, a financial analysis has been carried out, analyzing the company's balance sheet to check its solvency and liquidity, and then an economic analysis has been performed by examining its profit and loss account, and thus analyzing its different profitability, reaching a conclusion.

Key words: economic analysis, financial analysis, ratios, financial statements, e-commerce.

INTRODUCCIÓN

En la década de los 90 eran pocas las empresas que se dedicaban al comercio electrónico, tan solo algunas compañías como *Amazon* o *eBay* conseguían establecer canales de venta en línea con una posición asegurada. En los últimos años el concepto del comercio electrónico ha cambiado por completo. Durante este par de décadas son muchas las empresas que han empezado a vender parcial o totalmente por Internet, llegando a ser exclusivamente online. La industria ha conseguido entender las ventajas que puede proporcionar un canal de venta online y se ha adaptado a los distintos cambios que las nuevas generaciones han ido incorporando en sus costumbres. Hoy en día son muchas las empresas que integran el *e-commerce* a sus procesos de venta y han conseguido un éxito importante gracias a ello (Schneider, 2013).

Una de estas empresas es *Hawkers*, una compañía española dedicada a la venta de gafas de sol a través del comercio electrónico. Ha sido una empresa capaz de aprovechar las ventajas de la internacionalización, ahorrándose los costes de establecer filiales en los distintos países. Para ello ha utilizado desde su nacimiento el comercio electrónico como canal de venta, llevando a cabo distintas estrategias de *marketing* que le han hecho conseguir el reconocimiento de numerosos consumidores alrededor del mundo, además de captar la atención de grandes empresas como *L.A. Lakers*. Estas distintas estrategias han conseguido que *Hawkers* se haya hecho un hueco entre sus competidores, con más años de experiencia en el sector. Otra característica destacable de la empresa es que ha conseguido vender un producto, es este caso las gafas de sol, a un precio mucho más bajo, marcando la diferencia en un sector generalmente con precios más altos.

Todas estas características hacen del análisis de *Hawkers* un aspecto relevante para tener en cuenta. Todas estas noticias alrededor de la marca hacen ver de ella una compañía exitosa, capaz de hacer frente a sus competidores con menos experiencia y menos fondos que una multinacional, con perspectiva a mantenerse en el sector y mejorar aún más su posición. Pero para saber la situación real de una empresa, no basta con conocer su imagen pública, sino que hace falta un análisis exhaustivo de sus cuentas, teniendo en cuenta los dos grandes análisis, el financiero y el económico.

El objetivo de este trabajo es analizar la situación financiera y económica de la empresa durante el periodo analizado, viendo la evolución de los distintos ratios

calculados. Para ello, se ha utilizado el método tradicional de cálculo e interpretación de los estados financieros proporcionados por la base de datos del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). Autores como (Bernstein, 1983) o (Cuervo & Rivero, 1986) defienden este análisis basado en porcentajes verticales y horizontales, además de los ratios. Estos autores sostienen que es la mejor manera de estudiar una empresa, de llevar a cabo la gestión empresarial de la misma y de poder evaluar y comparar los distintos resultados obtenidos. Sin embargo, en los últimos años, muchos autores han puesto en duda este método tradicional, ya que sostienen que los ratios utilizados para el análisis de la empresa, tienen una capacidad limitada de aplicación, así como de predecir la futura estabilidad de una empresa.

A pesar de ello, la mayoría de los autores siguen defendiendo el método tradicional por lo que se empleará este mismo en el análisis de la empresa estudiada. Primero se llevará a cabo un análisis financiero que estudiará la situación patrimonial de la empresa, así como su solvencia y liquidez. Posteriormente, se realizará un análisis económico de la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa, así como de sus rentabilidades y el efecto que el apalancamiento financiero tiene sobre ellas.

METODOLOGÍA

Para llevar a cabo los objetivos propuestos en el trabajo es necesaria una búsqueda de información a través de los distintos tipos de recursos disponibles. Todos estos recursos aparecen mencionados tal y como dice el Manual APA *7th Edition*, en la bibliografía del presente Trabajo de Fin de Grado.

Para la primera parte del trabajo se han utilizado diferentes libros y artículos informando sobre la empresa analizada, hallados en distintas plataformas como el buscador de la Universidad de León o Dialnet, además de utilizar distintas páginas webs y blogs. Para la explicación teórica de cada ratio se han utilizado diversos libros y manuales situados en estas mismas plataformas, pero en concreto se han utilizado los libros de (Eslava, 2008) y (Rivero, 2009), así como el manual de (Garrido & Íñiguez, 2012) situados en la Biblioteca de la Facultad de Económicas y Empresariales de la Universidad de León.

Posteriormente se ha realizado el análisis económico y financiero de la empresa durante el periodo 2015 – 2019, por el cual se han utilizado fuentes de información cuantitativas, concretamente los estados financieros de la empresa. Estos estados incluían el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias obtenidas a partir de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). Para desarrollar este trabajo y su correspondiente análisis, ha sido necesario realizar diversos ratios que incluían cifras del balance de situación. Cabe destacar que las cifras del balance han sido promediadas al ser este un estado contable estático, pues refleja la situación patrimonial de la empresa en un día concreto, y no durante todo el año. Sin embargo, las cifras de la cuenta de pérdidas y ganancias no han sido promediadas, al reflejar estas la situación de la empresa durante el año económico completo.

1. HISTORIA Y DESARROLLO DE *HAWKERS*

1.1 INICIOS DE LA EMPRESA

Hawkers es una empresa española fundada en Elche por cuatro compañeros, Iñaki Soriano, David Moreno, Alejandro Moreno y Pablo Sánchez. La empresa establecida en 2013 se dedica al diseño y venta de gafas de sol de calidad, a través del comercio electrónico, potenciando las ventajas que puede ofrecer Internet y las redes sociales. Comenzaron vendiendo las gafas de una empresa canadiense llamada *Knockaround* y tras problemas con la empresa y el suministro, se asociaron con un fabricante chino para producir y vender su propia marca. En el verano de 2015 realizaron un *crowdfunding*¹ de la mano de *Kickstarter* donde recaudaron 189.851 euros y 9.086 patrocinadores y así poder y cruzar las fronteras españolas llegando a países como EE. UU. o Australia (Matos, 2015).

Hawkers empezó con una inversión inicial de 300 euros por lo que, hasta el año 2016, la empresa creció de manera autofinanciada. En octubre de 2016, *Hawkers* lleva a cabo una ronda Serie A de financiación² con la que consigue captar 50 millones de euros. Según el antiguo director general de la empresa, Francisco Pérez, la compañía no realizó esta ronda de inversión por necesidad, puesto que *Hawkers* era rentable por sí sola, sino como un impulso para introducirse en nuevos mercados y afianzarse en aquellos en los que ya estaba presente. En ese año, la compañía se propuso estar presente en más de 60 países incluyendo aquellos en los que ya había logrado afianzarse como Alemania, Italia o Francia, siendo entonces una de las marcas más queridas y reconocidas de la industria en la Unión Europea (Jiménez, 2016).

1.2 DESARROLLO Y *MARKETING*

Desde el primer momento *Hawkers* ha sido una empresa dedicada al comercio electrónico, donde más del 90% de su negocio era online. Un factor clave de su desarrollo han sido sus estrategias de *marketing*, concretamente aquellas llevadas a cabo en redes sociales. El equipo de *Hawkers* ha sido capaz de sacar el máximo beneficio a una herramienta que, a los ojos del público, no era muy eficiente, como *Facebook Ads*. Tal

¹ *Crowdfunding* se refiere a la financiación no bancaria a empresas, a través de pequeñas aportaciones de dinero por un elevado número de inversores (Manzano *et al.*, 2019).

² Ronda Serie A de financiación es aquel momento en el que la empresa obtiene financiación por parte de aportantes de capital, cuando la empresa se encuentra en una fase creciente (Caballero, 2020)

fue el éxito y la inversión que dedicaron en esta aplicación, que en 2015 el equipo de ingenieros de Mark Zuckerberg, *Chief Executive Officer*³ (C.E.O.) de *Facebook*, les invitó a *Melton Park*, lugar donde está establecido el *hub*⁴ de la empresa, para explicarles como usaban la plataforma y como obtenían grandes beneficios con ella (González, 2017).

Otra plataforma usada frecuentemente por la empresa ha sido *Twitter*. *Hawkers* ha sido la primera empresa española y la primera en el sector de la moda en presentar un proceso de venta casi completo, a pesar de que la plataforma no ofrece esta posibilidad. Esta innovación ha sido posible gracias a un asistente virtual o *bot*⁵ que interactúa con los clientes a través de los mensajes directos de la aplicación, pudiendo este reportar incidencias o buscar el modelo de gafa que mejor se ajuste a los gustos de cada consumidor. Esta actuación supone un paso adelante en la compañía, que introduce la inteligencia artificial para acercarse al usuario creando una experiencia personalizada para este (Jiménez, 2017).

A pesar de su éxito en redes sociales, *Hawkers* ha sido capaz de llevar a cabo otras campañas de *marketing* igual de exitosas. Una de las más importantes ha sido la de posicionar su marca a través de alianzas con firmas reconocidas como pueden ser *Pull & Bear* o *Mercedes-Benz* (González, 2017). *Hawkers* ha sacado varias colaboraciones con futbolistas como Lionel Messi o Ronaldinho, además de promocionar su marca con personajes célebres como Paula Echevarría o Andrés Velencoso. A pesar de ser una empresa que ofrece gafas de sol a un precio por debajo de la media, nunca se han considerado una marca *low cost*, sino una marca que ofrece un precio justo por la moda de calidad (Jiménez, 2016).

Además, *Hawkers* ha sido capaz de mantenerse actualizado y aprovechar las campañas de otras empresas que nada tienen que ver con la suya para poder llevar a cabo sus propias estrategias y poder reportar beneficios a su propia empresa. Un ejemplo de esto fue cuando el equipo de *Hawkers* hizo 38 horas de cola en Apple para poder comprar el *iPhone 7*. Cuando lo consiguieron, le dieron el móvil al segundo de la fila, dando a entender que la empresa hacía cola por sus seguidores y consumidores (Jiménez, 2016).

³ *Chief Executive Officer*: este término se refiere al máximo responsable de la gestión y dirección de las distintas estrategias llevadas a cabo por la empresa (Ginés, 2015).

⁴ *Hub*: se refiere a los espacios donde trabajan y colaboran profesionales cualificados con el objetivo de desarrollar empresas innovadoras (Westreicher, 2019).

⁵ *Bot*: “se usa en referencia a un programa informático que efectúa automáticamente determinadas tareas” (Real Academia Española, s.f., definición 1).

Otro ejemplo son las campañas que la empresa realiza durante el *Black Friday* donde ofrece a sus consumidores la posibilidad de participar en un sorteo con grandes premios, como viajes a Nueva York, si compran sus gafas durante el tiempo que dura la campaña (Matos, 2018).

Todas estas características han hecho de *Hawkers* un referente de éxito a la hora de aplicar las redes sociales como una herramienta de *marketing* y como una estrategia enfocada en la generación de marca. *Hawkers* ha conseguido convertirse en la *startup*⁶ española más productiva en redes sociales junto con *Glovo*, otra *startup* española (Jiménez, 2016).

1.3 EXPANSIÓN INTERNACIONAL

Hawkers es una empresa española, pero a pesar de ello, no es de extrañar que su mercado de origen no sea su principal mercado y que tan solo represente el 40% de sus ventas ya que ha conseguido establecerse en varios países. Empresas como *Inditex* les han dedicado un espacio exclusivo en sus tiendas a nivel mundial, algo poco usual en la marca (Pérez, 2016). Tan solo dos años después de su creación, la compañía fue capaz de establecerse en casi todo el mundo a través de un canal de distribución *online*, estando presente en países como Estados Unidos, Australia, Francia o Alemania (Jiménez, 2016).

El siguiente paso de la marca fue expandirse hacia el continente americano, concretamente a Latinoamérica. Primero decidió introducirse en Colombia, en el año 2017, abriendo un canal para nuevas operaciones allí. Esta decisión se llevo a cabo por el perfil de los compradores, por el idioma, por el acceso a las redes sociales que tiene el país, factor clave en el *marketing* de la empresa, y por el número de horas de sol que tiene el país, lo que convierte el bien en una necesidad (González, 2017). Posteriormente, el equipo de *Hawkers* decidió expandirse hacia México, confirmando en el año 2021 que lanzarían sus productos en los dos grandes almacenes más importantes del país, *Liverpool* y *WalMart* México. El primero es un espacio que engloba varias tiendas que representan a diferentes marcas. Mientras que el segundo recibe una media de mil pedidos por minuto al día, siendo entonces la filial más importante de *WalMart* fuera de las fronteras

⁶ *Startup*: empresa, que nace de la mano de varios emprendedores, basada en alguna innovación que hace que el proyecto funcione (Román, 2016).

estadounidenses (*Hawkers* fortalece presencia a México; llega a Liverpool y WalMart, 2021).

A principios de 2018 *Hawkers* decidió introducirse en el mercado chino de la mano de *Alibaba*, utilizando su plataforma *TMall Global*. Pasados cinco meses se posicionaron entre las treinta mejores marcas de la industria en esta plataforma, en tan solo un par de meses China se convirtió en el séptimo mercado más importante de la compañía y durante el *Singles Day* vendieron más de seiscientas gafas en una hora. Todos estos sucesos han hecho que *Hawkers* se convierta en una empresa reconocida en el país, pero a pesar de esto, la empresa ha tenido que enfrentar varios retos para poder establecerse allí (Jiménez, 2018).

El primero y más importante es que China ha sido el primer país en el que la empresa no ha podido aplicar su *know-how*⁷ basado en el *marketing* a través de las redes sociales. Esto se debe a que en China no existen las plataformas más usadas en Europa o América como *Facebook*, *Instagram* o *WhatsApp*, por lo que tienen que publicitar su marca a través de la plataforma de *Alibaba*, método que aún están perfeccionando para poder utilizarlo de la manera más eficiente. Otro reto que les supuso el mercado chino fue que por primera vez tuvieron que rediseñar sus gafas, cambiando la distancia entre las patillas y el arco de las gafas, inventando así la *Asian Fit*. Esta se refiere a una talla especializada para los consumidores asiáticos, adaptándose así a las necesidades de estos (Jiménez, 2018).

Actualmente la empresa cuenta con una oficina física en Hong-Kong, compuesta por diez trabajadores españoles especializados en la cultura asiática, y con la colaboración de varias agencias que les ayudan a adaptarse a las particularidades de este mercado. Además, *Hawkers* planea expandirse hacia el sudeste asiático y establecerse en países como Tailandia, Indonesia o Filipinas (Jiménez, 2018).

A pesar de que *Hawkers* es una compañía especializada en la distribución *online*, en octubre de 2016 la compañía se planteó abrir tiendas físicas de su propia marca ubicadas por el tamaño e importancia del mercado. Las propuestas para su primera tienda fueron Madrid, Barcelona o Los Ángeles, pero finalmente abrieron su primer

⁷ *Know-how*: se refiere a aquel conocimiento que no es generalizado y que es susceptible de aplicación empresarial (Segura, 2012).

establecimiento en 2017 en la primera de las ciudades mencionadas (García, 2016). Un año más tarde ya contaban con 23 tiendas físicas distribuidas en las siguientes: dos *flagships*⁸ en Madrid y Roma; dos tiendas experienciales, las cuales cambian cada 6 meses para ofrecer nuevas experiencias al consumidor, en Madrid y Barcelona y 19 *micro-stores* en diferentes puntos de España. Sus propuestas actuales apuntan que las siguientes tiendas que establezca *Hawkers* serán en México y Colombia (Jiménez, 2018).

El 05 de diciembre de 2018, Nacho Puig tomó las riendas de la compañía, convirtiéndose en el nuevo consejero delegado de *Hawkers*. Este presenta un nuevo plan estratégico para la empresa que años atrás había estado enfrentando varios obstáculos que provocaron la salida de varios directivos. Nacho Puig presenta un nuevo plan estratégico con el que optimizar la estructura de la empresa, consolidar el negocio *online* y *offline* y convertir a *Hawkers* en una de las marcas más reconocidas internacionalmente. Para conseguir todos estos objetivos, la empresa propuso materializar su expansión a través del establecimiento de tiendas *flagships* en las capitales más importantes del mundo. A pesar de que la compañía ha tenido que enfrentarse a varios retos que han supuesto la salida de varios directivos, *Hawkers* sigue siendo una de las tres marcas de gafas que más venden en el mundo por unidades (Jiménez, 2018).

Desde la creación de *Hawkers* en 2013, todas sus gafas han sido fabricadas en Alemania, concretamente las lentes, y en China, la montura. En febrero de 2021 la empresa decidió abrir su primera fábrica en España, concretamente en Elche, lugar de origen de la compañía. Esto se debe a que la empresa quiere producir de manera local y aprovechar el *know-how* que posee la ciudad de Elche por tradición. La creación de esta nueva fábrica supone un gran paso para la compañía, que apuesta por la integración vertical, haciéndose cargo del producto desde su diseño y producción, hasta su distribución. Elimina la intervención de intermediarios para poder llevar un riguroso control de calidad de su producto. Además, el equipo de *Hawkers* ha querido mirar hacia el futuro y apostar por un modelo más sostenible introduciendo la tecnología punta italiana a su proceso de producción (Hawkers abre su primera fábrica en España, 2021).

⁸ *Flagships*: son tiendas que buscan conectar y ofrecer una experiencia al cliente a través de su diseño, arquitectura y presentaciones, son las tiendas que mejor reflejan la personalidad de una marca (Martínez, 2016).

En la actualidad, *Hawkers* está presente en más de 80 países entre ellos Italia, Reino Unido, Australia y Estados Unidos. La empresa ya está compuesta por 200 empleados y por varias oficinas distribuidas entre Barcelona, Hong-Kong, Ciudad de México, Los Ángeles y Elche (Jiménez, 2018). Además, está considerada como una de las diez marcas españolas más reconocidas a nivel mundial de la industria (Hawkers fortalece presencia a México; llega a Liverpool y WalMart, 2021).

2. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis de los estados financieros permite un conocimiento más profundo de la compañía a analizar, utilizando para este proceso la información procedente de los estados contables. Esto nos permite obtener una imagen fiel de todos los ámbitos de la empresa, desde el patrimonio hasta sus resultados anuales, así como evaluar aquellas decisiones que repercuten en la situación económica-financiera de la empresa (Garrido & Íñiguez, 2012). Según (Banegas, Sánchez-Mayoral, & Nevado, 1998), los tres estados financieros principales son el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y la Memoria, centrándose el siguiente punto en el primero.

2.1 ESTRUCTURA Y EVOLUCIÓN DEL BALANCE

El Balance demuestra como es la proporción de los distintos activos de la empresa que generan un nivel de beneficios, pero también muestra como estos son financiados (Eslava, 2008). Es un estado contable formado por partidas establecidas según el último Plan General Contable⁹ y que se refiere a un momento concreto, la fecha del cierre de cuentas, que generalmente suele ser el 31 de diciembre. Por este motivo se considera al Balance un estado contable estático. El Balance refleja tanto la estructura económica de la empresa (activo), que se refiere a las inversiones y derechos obtenidos por la empresa, así como la estructura financiera (pasivo), la forma en la que la empresa financia esas inversiones (Garrido & Íñiguez, 2012).

2.1.1 ACTIVO

Los importes que aparezcan en el activo deben ser netos, habiendo deducido las correcciones por deterioro y las amortizaciones acumuladas. El activo a su vez se divide en dos grandes bloques, el activo corriente y el activo no corriente (Garrido & Íñiguez, 2012).

- > **Activo No Corriente** (en adelante ANC): Este se refiere a los activos de larga duración, es decir, que se convierten en liquidez en más de un año. En este

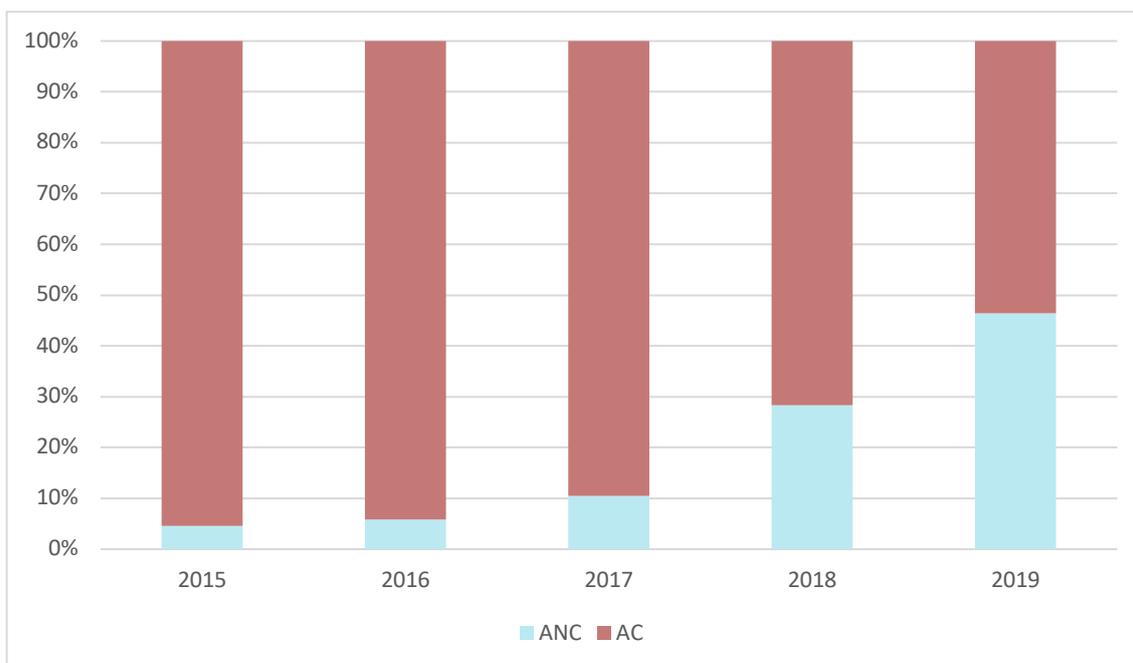
⁹ Plan General Contable desarrolla la normalización contable, en la que los usuarios externos entienden como elaborar los estados contables, así como los criterios a seguir en materia de contenido y terminología (Wanden-Berghe, 2008).

apartado se engloban toda clase de inmovilizados, como el intangible o el material. Se materializa en la capacidad productiva de la empresa (Rivero, 2009).

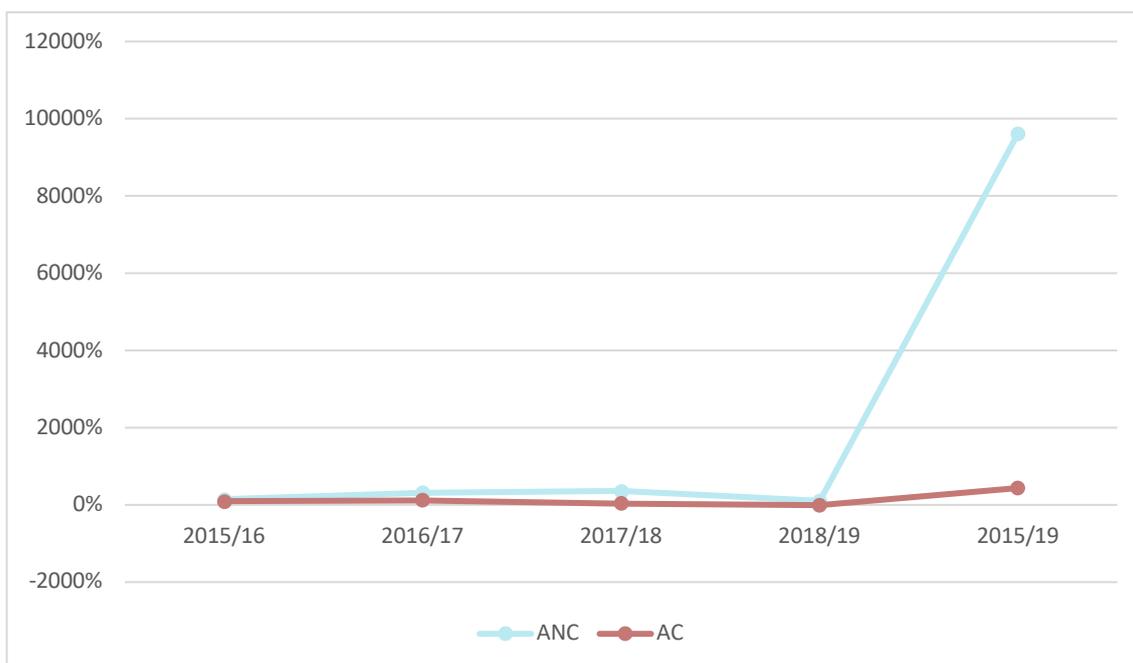
- > **Activo Corriente** (en adelante AC): engloba aquellos activos que participan en el ciclo normal de explotación, aquellos que no participan pero que su vencimiento se produzca a corto plazo, es decir, en menos de un año, y aquellos activos líquidos como el efectivo. En este grupo se pueden encontrar apartados como las existencias o la tesorería (Garrido & Íñiguez, 2012).

En los siguientes gráficos se muestra la estructura del activo de *Hawkers* (gráfico 2.1) durante los años de estudio, a través de un porcentaje vertical, y la variación interanual de este mismo bloque (gráfico 2.2), a través de un porcentaje horizontal.

Gráfico 2.1. – Estructura del Activo



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

Gráfico 2.2. – Variación Interanual del Activo

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

En referencia al primer gráfico (gráfico 2.1) se puede ver como la estructura del activo ha cambiado a lo largo de los años. En 2015 predominaba el AC en la inversión de la empresa, representando casi un 96% del total. El ANC prácticamente no tenía protagonismo en los primeros años de la empresa, pero se mantiene creciente en todos los años. A medida que pasan los años y el ANC aumenta su capacidad, el AC va menguando, hasta que, en 2019, último año disponible, la empresa ha conseguido igualar su activo, ha encontrado un equilibrio entre ANC y AC, incluso siendo el primero un poco más grande, en un 51%.

La variación anual muestra como el ANC aumenta en grandes proporciones mientras que el AC aumenta levemente, incluso llegando a ser negativo en el periodo 2017-2018. Esto refuerza la idea de que la empresa ha ido equilibrando su mix inversor, es decir, su activo. Para que el ANC aumente, el AC debería disminuir, algo que solo ocurre un año, el resto el AC también aumenta, por lo que este gráfico nos demuestra que si ambos bloques aumentan es porque la empresa ha aumentado la capacidad de su activo en general.

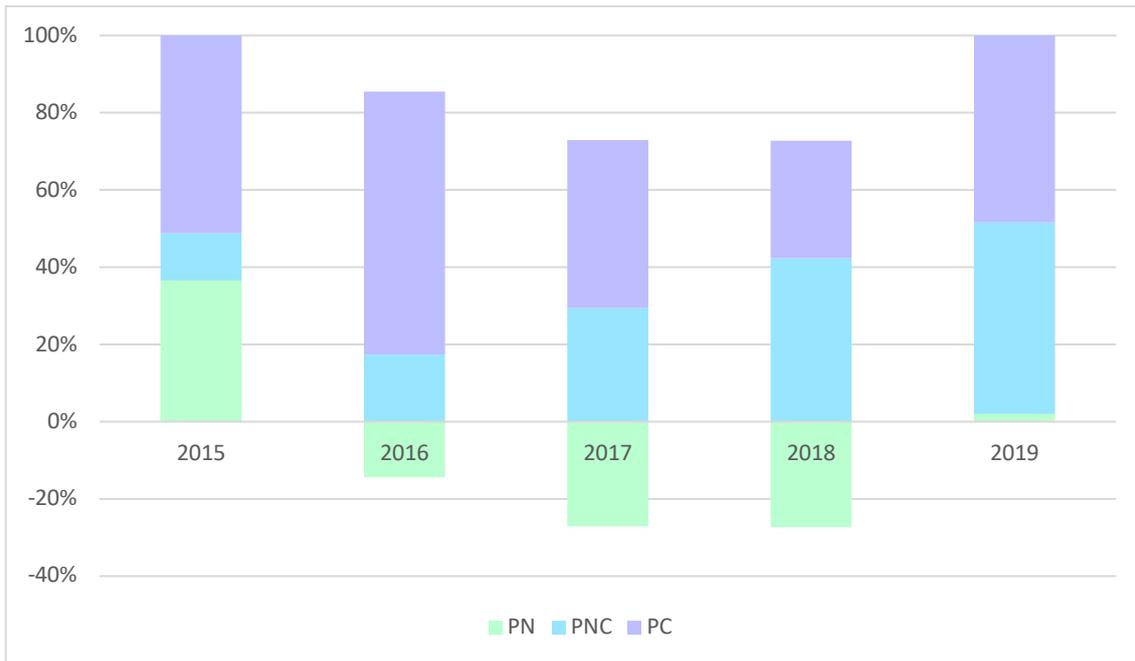
2.1.2 PASIVO Y PATRIMONIO NETO

El pasivo y el patrimonio neto conforman el segundo bloque del balance. Este bloque se centra en la financiación, en como la empresa afronta su inversión, sus activos. Se divide en el patrimonio neto, que son fondos propios, el pasivo no corriente, aquellos fondos ajenos a largo plazo, y el pasivo corriente, que se compone de los fondos ajenos a corto plazo (Rivero, 2009).

- > **Patrimonio Neto** (en adelante PN): se refiere a los fondos que proceden de los accionistas o propietarios, lo que para ellos constituye una inversión. No exigen su devolución en el tiempo, por lo que también se consideran aquellos fondos que proceden de ejercicios anteriores como las reservas (Eslava, 2008).
- > **Pasivo No Corriente** (en adelante PNC): son aquellos fondos que, si exigen una devolución en el tiempo, pero a largo plazo, es decir, en más de un año. Estos fondos lo componen los costes de endeudarse con terceros a largo plazo, como pueden ser las deudas con entidades bancarias (Eslava, 2008).
- > **Pasivo Corriente** (en adelante PC): la mayor diferencia del PC con el PNC es el criterio de la exigibilidad, ya que estos fondos también exigen su devolución en el tiempo, pero a corto plazo, es decir, en un año o menos. En este bloque se incluyen los costes de endeudarse con terceros a corto plazo y la deuda sin coste con los proveedores, es decir, cuando la empresa deja a deber el pago de las materias primas (Eslava, 2008).

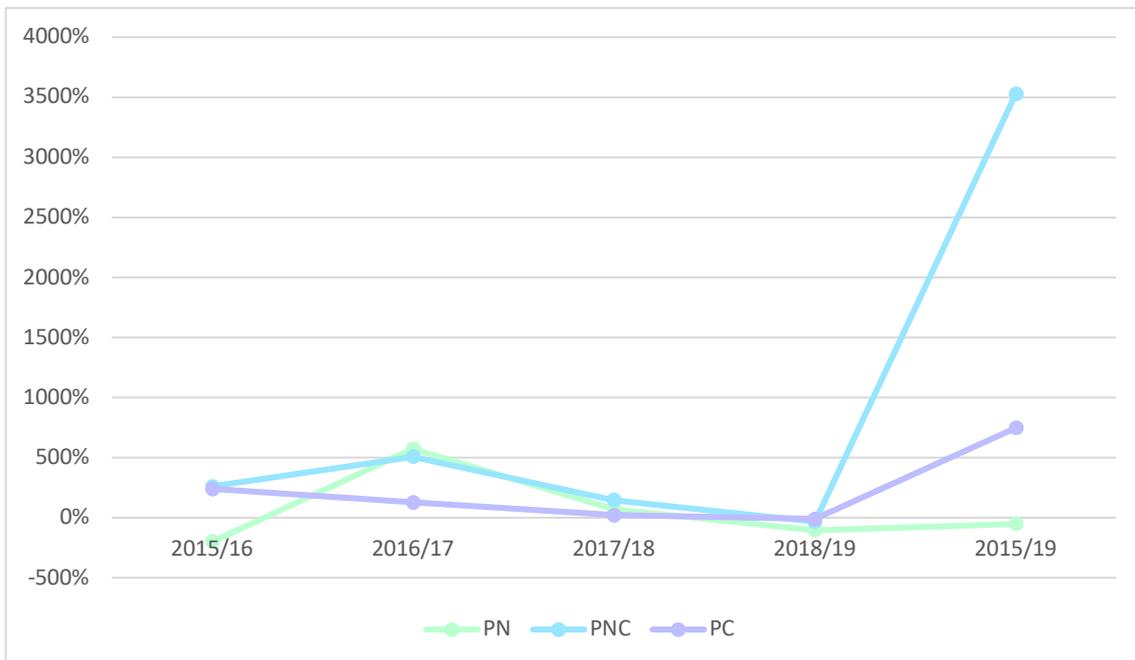
En los siguientes gráficos se muestra la estructura del pasivo y patrimonio neto de *Hawkers* (gráfico 2.3), utilizando para ello un porcentaje vertical, y la variación interanual de este bloque (gráfico 2.4) a través de un porcentaje horizontal, en el periodo de años estudiado.

Gráfico 2.3. – Estructura del Pasivo y Patrimonio Neto



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

Gráfico 2.4. – Variación Interanual del Activo



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

En el primer gráfico (gráfico 2.3.) se puede ver como en el primer año la empresa decide financiarse prácticamente a partes iguales entre los fondos propios, los cuales representan el patrimonio neto, y la deuda a corto plazo, mientras que la deuda a largo plazo, PNC, tiene poco protagonismo en su mix financiero. Sin embargo, a lo largo de los

siguientes tres años, la estructura financiera de la empresa cambia por completo. En el año 2016, el PC sigue siendo el bloque más grande de su mix financiero, sin embargo, el PNC empieza a coger tamaño, aumentando su capacidad, esto significa que la empresa está empezando a financiarse con deuda a largo plazo. Pero el cambio más llamativo en los años 2016, 2017 y 2018, es que el patrimonio neto se vuelve negativo, aunque de menor tamaño en 2016. Esto puede deberse a que se han agotado los fondos propios existentes debido a pérdidas recurrentes, lo que genera una situación de tensión económica dentro de la empresa.

En los años 2017 y 2018 el PNC va aumentando su capacidad como ya había hecho en 2016, mientras que el PC va perdiendo relevancia. El último año, el 2019, presenta otro gran cambio, donde el patrimonio neto vuelve a ser positivo, aunque este no haya vuelto a tener el tamaño inicial que presentaba en 2015, la empresa ha conseguido superar una situación delicada y volver a presentar un mix financiero estable. En este último año, debido al incremento del PNC, la disminución del PC, y el pequeño tamaño del PN, la empresa consigue financiarse prácticamente a partes iguales de deuda a corto y largo plazo.

La variación interanual de la estructura financiera de la empresa muestra los cambios sufridos por los tres bloques del mix financiero. El patrimonio neto muestra una caída durante los tres años en los que fue negativo, mientras que, en el último año, el gráfico muestra este incremento en el que el PN vuelve a ser positivo. El pasivo corriente va disminuyendo poco a poco cada año, ya que va perdiendo un tamaño que cede al PNC, hasta que en el último año incrementa un poco, llegando prácticamente a igualarse con la deuda a largo plazo. El PNC ha sido el bloque que ha experimentado un mayor incremento, aumentando poco a poco cada año, hasta llegar al punto de representar casi un 50% del mix financiero de *Hawkers*, en el año 2019.

2.2 CÁLCULO Y ANÁLISIS DEL CAPITAL CIRCULANTE

Las empresas deben de tener un colchón financiero, formado por una serie de activos que puedan garantizar el pago de ciertas operaciones continuas que estas llevan (Partal, Moreno, Cano, & Gómez, 2021). A este término se le conoce como capital circulante, que se define como la parte del activo corriente financiada con fondos

permanentes¹⁰. Estos activos deben ser estables para favorecer la puntualidad en el pago y amortiguar los desfases puntuales que se producen entre cobros y pagos. El capital circulante es un concepto muy importante que influencia el entorno económico-financiero de la empresa ya que el capital circulante se mantiene a unos niveles esperados la empresa obtendrá una estabilidad financiera que le permitirá no caer en la suspensión de pagos. La gestión de este concepto es muy importante ya que al menos el 80% de las pequeñas y medianas empresas en España desaparecen por no llevar a cabo una buena gestión del capital circulante (Eslava, 2008).

El capital circulante se puede calcular de dos maneras. La primera opción se define desde el lado del Pasivo, centrándose en el largo plazo, restando a los fondos permanentes, compuestos por el Patrimonio Neto y el Pasivo No Corriente, el Activo Fijo, es decir, el inmovilizado. La segunda opción se centra en el Activo y el corto plazo, siendo el resultado la resta del Activo Corriente menos el Pasivo Corriente. Cabe destacar que ambos cálculos llevan al mismo resultado (Eslava, 2008). En el caso práctico de *Hawkers* el cálculo se realizará mediante la segunda opción, aquella que está enfocada al corto plazo. La siguiente tabla refleja el capital circulante de *Hawkers* en términos absolutos.

Tabla 2.1. – Capital Circulante

En miles de euros	2015	2016	2017	2018	2019
AC	2.763	5.262	11.550	15.822	14.809
PC	1.578	5.357	12.253	14.777	13.370
CC	1.185	-95	-703	1.045	1.439

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

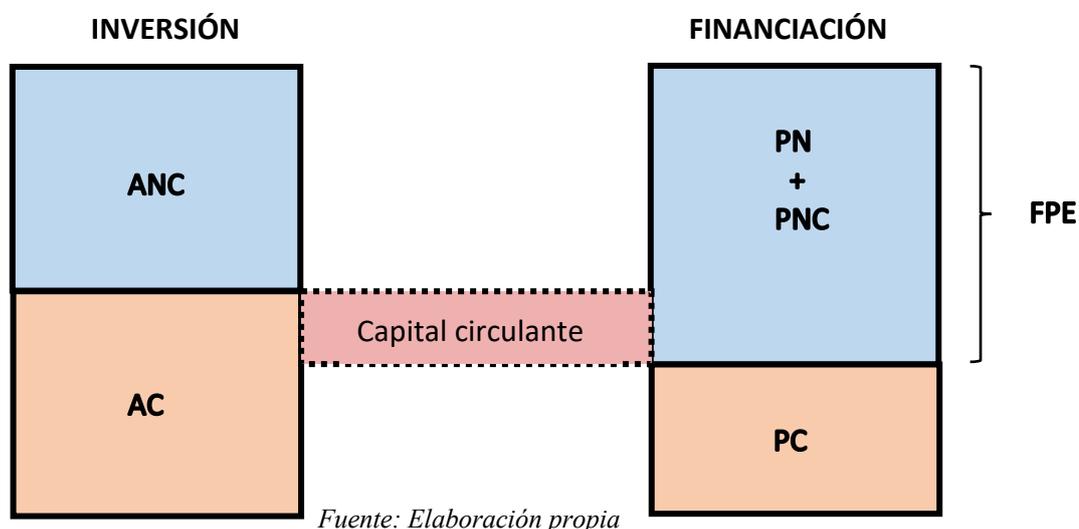
Esto muestra que el capital circulante de *Hawkers* ha ido variando en función de los años. En 2015, 2018 y 2019 la diferencia entre Activo Corriente y Pasivo Corriente es positiva, lo que significa que existe capital circulante. Sin embargo, en los años 2016 y 2017 la diferencia entre estos dos bloques es negativa, lo que significa que existe un capital circulante negativo. En este caso la empresa presenta dos posibles escenarios.

¹⁰ Fondos permanentes: bloque que engloba los fondos a largo plazo, es decir, el patrimonio neto y el pasivo no corriente.

En el primer escenario el capital circulante que presenta la empresa es positivo. Esto significa que los recursos financieros a largo plazo financian en su totalidad el activo no corriente, es decir, aquellos activos que no se harán líquidos a corto plazo o, dicho de otra forma, los fondos permanentes entran a financiar parte del activo corriente, es decir, aquellos bienes que si se harán líquidos en un año o menos. Cabe destacar el aumento que ha sufrido el activo corriente en los años 2018 y 2019, este incremento ha sido de 13 millones de euros y de 12 millones de euros respectivamente, en comparación con el año 2015. A su vez el pasivo corriente también ha experimentado un aumento importante en los mismos años, en 2018 de 13 millones de euros y en 2019 de 12 millones de euros con respecto al año 2015. Sin embargo, el capital circulante de estos tres años se mantiene estable, llegando a ser el de 2015 mayor que el de 2018.

Esto ha sucedido porque ambos bloques han incrementado su capacidad en términos absolutos, pero lo han hecho en la misma medida por lo que al calcular el capital circulante se obtiene un resultado similar. El siguiente gráfico, refleja un escenario donde la empresa se encuentra en una situación con capital circulante positivo.

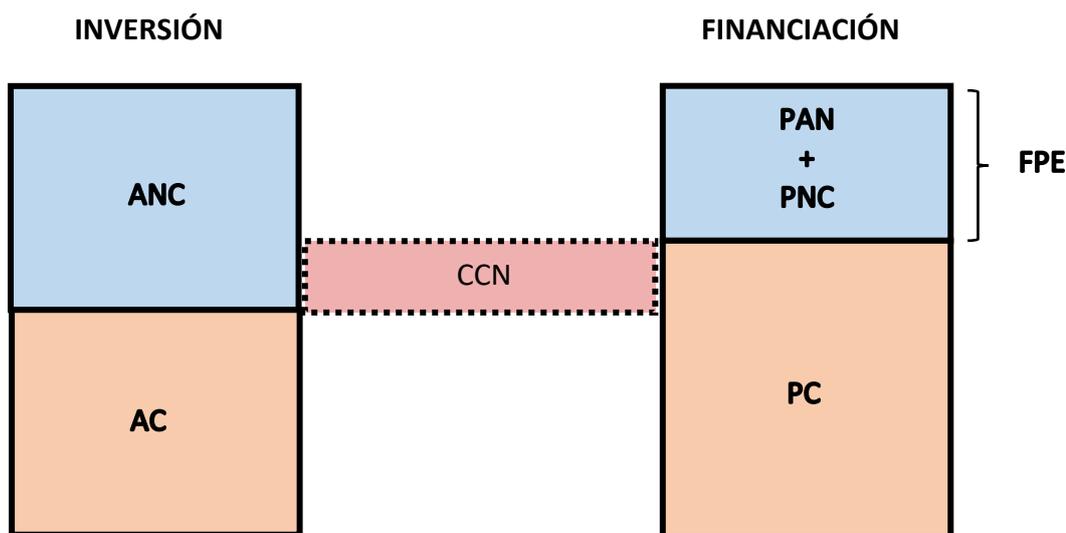
Figura 2.1. – Situación en capital circulante positivo



Por otra parte, la empresa también muestra un segundo escenario menos favorable. En este caso *Hawkers* presenta un capital circulante negativo, lo que implica que no tiene suficientes fondos permanentes para financiar el activo no corriente. Esto hace que el pasivo corriente entre a financiar el activo corriente y el activo no corriente, incumpliendo así la correlación temporal. Esta situación se ha dado ya que el activo y el pasivo corrientes han aumentado en gran medida, sobretudo en 2017, pero el pasivo corriente en

términos absolutos ha aumentado más que el activo corriente lo que hace que el cálculo sea negativo. Además, el aumento del pasivo corriente en mayor medida implica que en este aumenta su importancia con respecto a los fondos permanentes en el total del pasivo y el patrimonio neto. Como se mostraba en el apartado anterior, el patrimonio neto durante estos años es negativo, y el pasivo no corriente tiene menor capacidad que el pasivo corriente, lo que hace que este último entre a financiar gran parte del activo a largo plazo. La existencia de un capital circulante negativo puede suponer ciertos riesgos en el vencimiento del pasivo corriente, ya que habría que hacerle frente con el activo no corriente, el cual no pertenece al ciclo de explotación, por lo que no se hace efectivo hasta más de un año. Esto implica que no va a haber una puntualidad en los pagos (Palomares & Peset, 2015). El siguiente gráfico muestra el escenario correspondiente al capital circulante negativo.

Figura 2.2. – Situación en capital circulante negativo



Fuente: Elaboración propia

2.3 ANÁLISIS FINANCIERO MEDIANTE RATIOS

Los ratios son cocientes que relacionan diferentes conceptos pertenecientes a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias o del Balance, buscando una relación lógica. Estos ratios analizan la situación económico-financiera de la empresa, y concretamente en el análisis financiero permite aumentar su conocimiento debido a su capacidad informativa, ampliando así la información que proporcionan las cifras absolutas (Eslava, 2008).

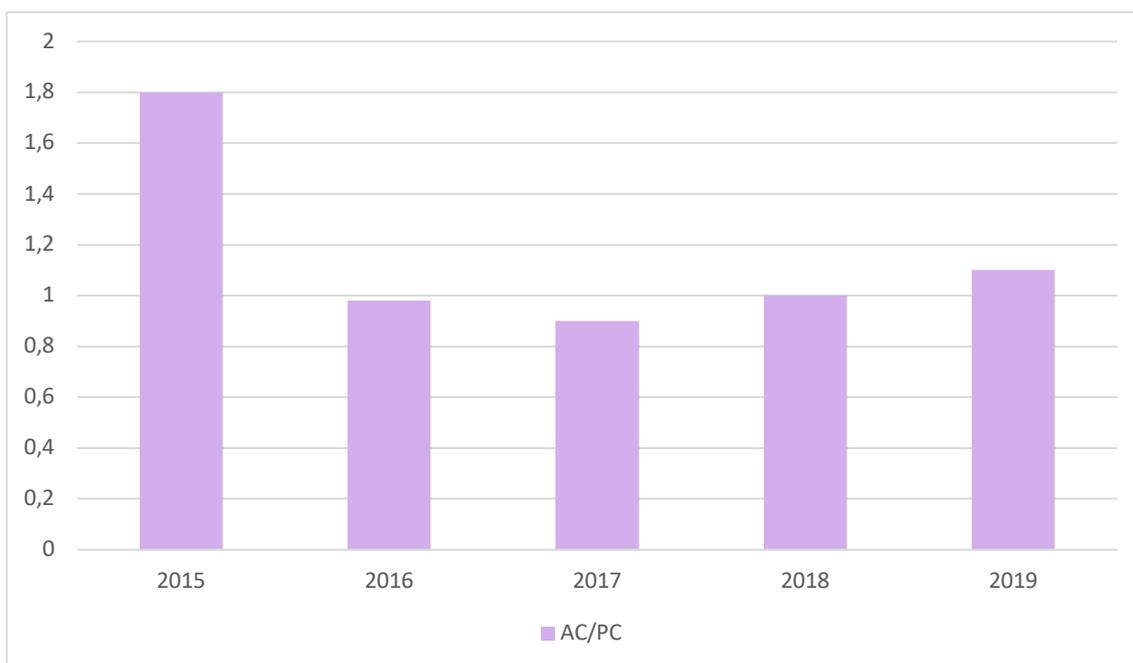
2.3.1 ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ A CORTO PLAZO

Para conocer el nivel de liquidez que posee una empresa es necesario emplear distintos ratios. El capital circulante, analizado en el punto anterior, es un resultado clave en la liquidez de la empresa, pero supone un gran problema ya que no permite comparar datos de distintos años debido a que está expresado en términos absolutos. Para solucionar este problema, se emplea el análisis mediante ratios que permite relacionar distintas magnitudes para mediar distintos aspectos de la empresa, en este punto concretamente, la liquidez (Garrido & Íñiguez, 2012).

2.3.1.1 Ratio de Solvencia a Corto Plazo

Este ratio refleja la capacidad que tiene la empresa para generar recursos líquidos que puedan hacer frente a los compromisos de pago a corto plazo, los cuales se encuentran en el pasivo corriente. Cuanto mayor sea el ratio, mejor será la liquidez de la empresa lo que significa que mayor será la garantía a los acreedores a corto plazo. Sin embargo, tener un ratio muy elevado tampoco significa que la empresa este en una situación ideal, sino que se encuentra en una situación financiera desahogada, por la cual la empresa posee activos que no usa, con los que no obtiene ninguna rentabilidad, son los denominados activos ociosos. A este ratio también se le conoce como ratio de distancia a la suspensión de pagos, siendo su valor frontera la unidad, 1. Esto significa que si el ratio es menor que uno, la empresa está en riesgo de caer en suspensión de pagos, pero si es mayor que el valor frontera tendrá menos probabilidades de encontrarse con este escenario. Este valor frontera depende mucho del sector de actividad de la empresa, encontrándose a veces el valor óptimo entre 1,5 y 2 (Garrido & Íñiguez, 2012).

Este ratio constituye una de las reglas básicas de financiación, concretamente la primera regla, comprobar la existencia del capital circulante. Se calcula dividiendo el activo corriente entre el pasivo corriente.

Gráfico 2.5. – Ratio de Solvencia a Corto Plazo de *Hawkers*

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

El gráfico 2.7. muestra las situaciones descritas anteriormente. En 2015, 2018 y 2019, el ratio es mayor o igual que uno, lo que implica que existe capital circulante. Existen 1,8€, 1€ y 1,1€ de activo corriente, respectivamente, para hacer frente a los compromisos de pago que vencían en el corto plazo. Sin embargo, en 2016 y 2017 el ratio es menor a la unidad, está por debajo del valor frontera, lo que significa que no existe capital circulante, es decir, las deudas a corto plazo son mayores que los activos que se hacen líquidos en ese periodo. A pesar de encontrarse en un valor crítico, durante estos años, sus resultados no se alejan demasiado del valor frontera, por lo que existe un desequilibrio financiero, pero no muy pronunciado. Este segundo escenario está incumpliendo la primera regla básica de financiación, por lo que tampoco cumplirá la segunda.

2.3.1.2 Tamaño del Desequilibrio Financiero

El desequilibrio financiero aparece cuando los fondos permanentes existen, pero no tienen capacidad suficiente de financiar todo el ANC. Cuando esto sucede, se incumple la correlación temporal, puesto que las deudas a corto plazo entran a financiar el activo a largo plazo. Esto supone un problema, ya que la empresa refleja un incumplimiento de reglas porque el capital circulante no existe, es negativo. Por ello, es necesario calcular como de grande es ese desequilibrio financiero. Primero habría que hallar la cifra absoluta

del capital circulante negativo, ya que nos informa de cuanto dinero o deuda a corto plazo está entrando a financiar la inversión a largo plazo. Cuanto mayor sea este número, peor será el problema. Este análisis solo es aplicable a aquellos años que no cumplan la primera regla, es decir, a los años 2016 y 2017. El cálculo del capital circulante negativo es la resta entre el PC y el AC.

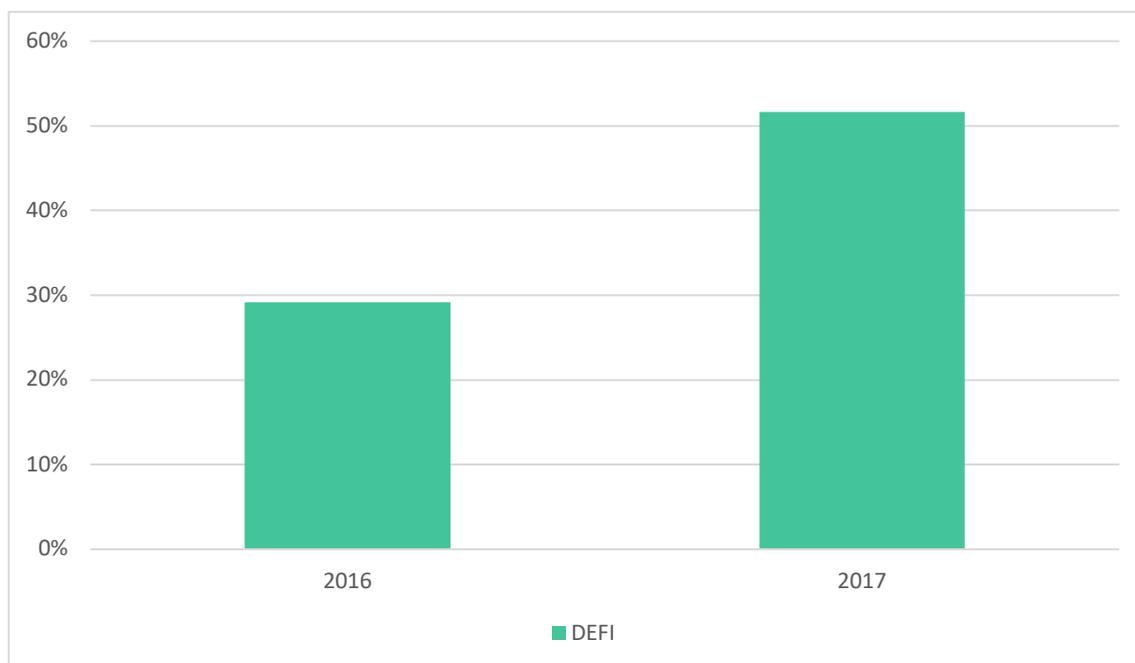
Tabla 2.2. – Capital Circulante Negativo de *Hawkers*

En miles de euros	2016	2017
CCN	95	703

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

El siguiente paso es calcular el tamaño del desequilibrio financiero, en forma de porcentaje, a través de un ratio. Este ratio muestra que porcentaje representa el capital circulante negativo dentro del activo no corriente, es decir, el grado de incumplimiento de la regla y la incapacidad para cancelar las deudas previstas. El ratio de desequilibrio financiero se calcula dividiendo el capital circulante negativo entre el activo no corriente.

Gráfico 2.6. – Desequilibrio Financiero de *Hawkers*



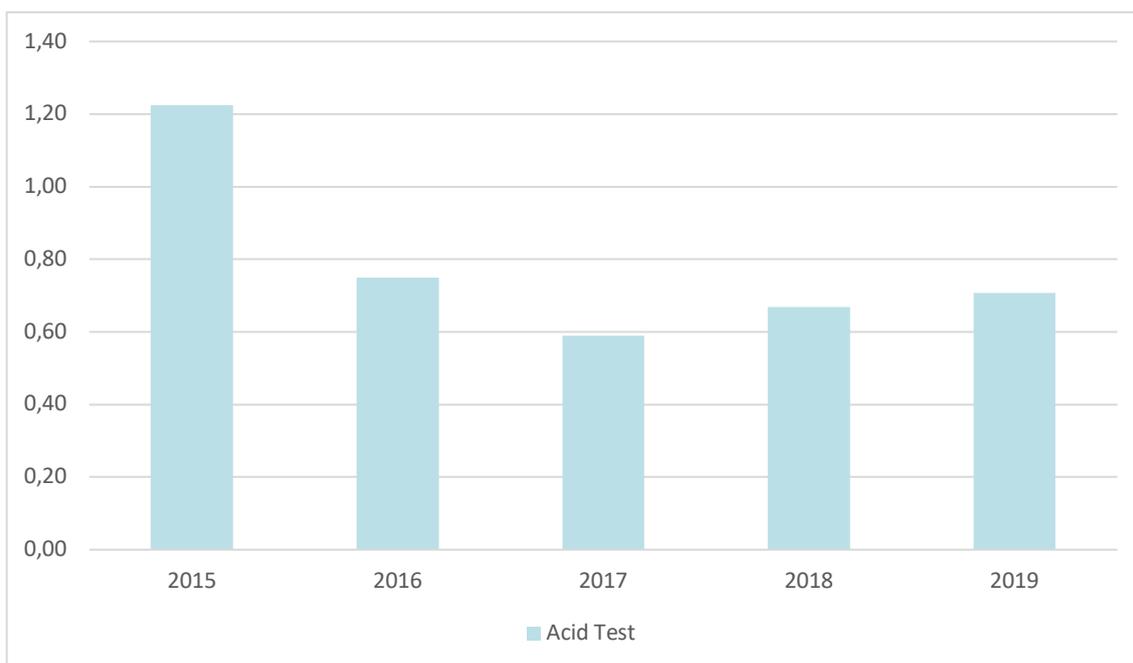
Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

El primer año tiene un incumplimiento moderado, más bien alto puesto que roza el 30%, mientras que el desequilibrio financiero del 2017 es altísimo, ya que más de la mitad de la inversión a largo plazo, se financia con deuda a corto plazo. *Hawkers* está incumpliendo las reglas de financiación durante estos años, financiando mal su empresa de gafas y mostrando un fuerte desequilibrio financiero en su balance. Este es el peor escenario posible para la puntualidad en los pagos.

2.3.1.3 Ratio de Liquidez o *Acid Test*

Este ratio informa sobre el grado de cobertura del pasivo corriente sin necesidad de vender las existencias. Descarta los bienes menos líquidos y más sujetos a pérdidas en caso de quiebra dentro del activo corriente, como son las existencias, proporcionando un valor más exigente de la capacidad de pago de la empresa a corto plazo. Este ratio es más severo que el anterior, proporcionando datos más correctos a los analistas (Aching, 2006). El valor frontera se encuentra en la unidad, informando de que en principio las empresas no tendrían problemas de liquidez al ser sus bienes más líquidos iguales que sus deudas a corto plazo. Sin embargo, al igual que en el anterior ratio, el valor frontera puede variar dependiendo del sector de actividad de la empresa. Cuanto mayor sea el ratio mejor será la liquidez de la empresa, pero un valor muy alejado de la unidad puede acarrear pérdidas de rentabilidad a la empresa por los activos ociosos mencionados en el ratio de solvencia a corto plazo (Garrido & Íñiguez, 2012).

Este ratio representa la segunda regla básica de la financiación, donde se demuestra si el tamaño del capital circulante es suficiente. Se calcula dividiendo el activo corriente menos las existencias, entre el pasivo corriente.

Gráfico 2.7. – Ratio de Liquidez o Acid Test de Hawkers

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

En el gráfico se observa como los resultados han disminuido, en comparación con el ratio de solvencia a corto plazo, en el momento que se excluyen las existencias del cálculo. La empresa posee 1,22€, 0,75€, 0,59€, 0,67€ y 0,71€, siguiendo los años expuestos en el gráfico, de activo corriente menos las existencias por cada euro que debe a corto plazo. El único año en el que la empresa supera el valor frontera, la unidad, es en el año 2015. El resto de años presenta valores por debajo de la unidad. Esto no significa que *Hawkers* tenga problemas de liquidez, sino que tiene más probabilidades de entrar en suspensión de pagos.

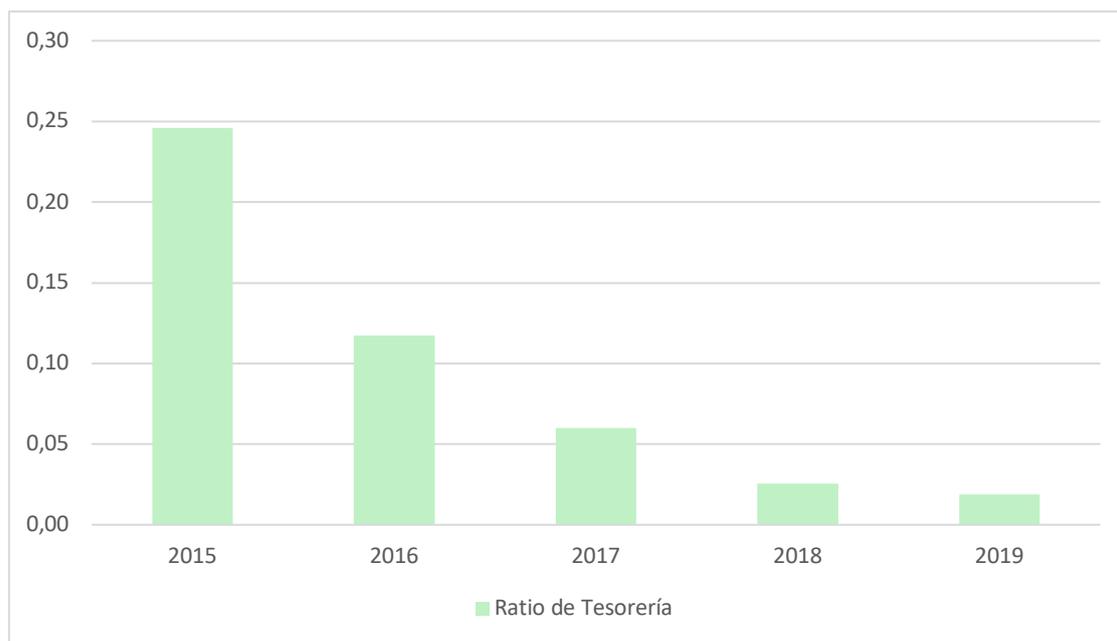
2.3.1.4 Ratio de Tesorería

El ratio de tesorería relaciona la partida más líquida del activo corriente, la tesorería, con el pasivo corriente, midiendo así la capacidad de pago inmediato que tiene la empresa, en base al dinero disponible, con los compromisos de pago a corto plazo (Eslava, 2008). El valor frontera se sitúa en la unidad, representando este una tesorería suficiente para hacer frente a las deudas a corto plazo y reflejando una situación financiera estable. Sin embargo, un valor muy elevado puede reflejar un exceso de tesorería, presentando una situación contraproducente para la eficiencia y rentabilidad de la empresa (Rivero, 2009). Por otra parte, un valor reducido, menor al valor frontera, no implica que la empresa no tenga capacidad para afrontar sus compromisos de pago, pero

si puede suponer un problema al tener que recurrir al endeudamiento para pagar las deudas a corto plazo, incrementando así los costes financieros. Todos estos aspectos dependen del tipo de actividad que realiza la empresa (Garrido & Íñiguez, 2012).

Este ratio se calcula dividiendo la tesorería de la empresa entre su pasivo corriente. El siguiente gráfico refleja los valores arrojados por *Hawkers* con relación a este ratio.

Gráfico 2.8. – Ratio de Tesorería de *Hawkers*



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

Los valores que arroja este ratio son muy bajos, en ningún caso se aproximan al valor frontera, están por debajo de la unidad. Cabe destacar que el año más alto, donde refleja que un 25% de las deudas a corto plazo podrían ser pagadas con la tesorería disponible, tenga una cifra tan baja y alejada de la unidad. Este ratio ha ido decreciendo a lo largo de los años, ya que cada año arroja un valor menor al anterior. Sin embargo, que todos los valores se encuentren por debajo del valor frontera no implica que la empresa no pueda hacer frente a sus deudas de manera inmediata. El máximo valor durante este periodo fue en 2015, arrojando un ratio de 0,25, mientras que el mínimo se encuentra en el 2019 con un valor de 0,02. Esto quiere decir que, en 2019, la empresa podía afrontar un 2% de sus deudas a corto plazo con la tesorería disponible.

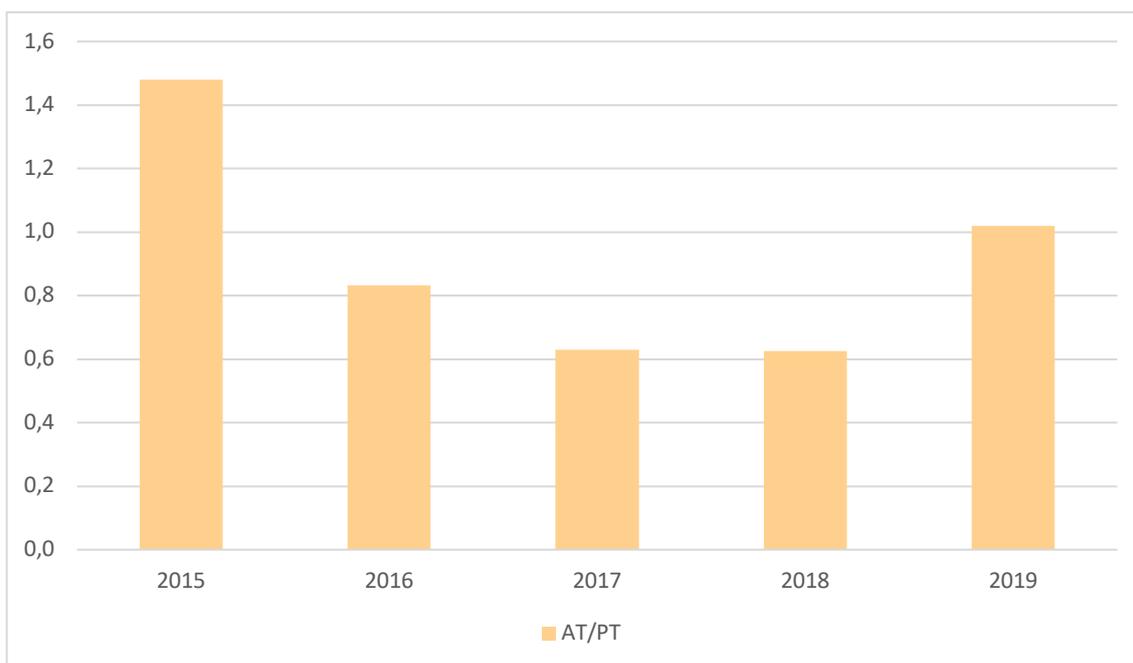
2.3.2 ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA A LARGO PLAZO

A diferencia del análisis de liquidez, el análisis de la solvencia se centra en la composición de la estructura financiera y su relación con la estructura económica con perspectivas a largo plazo. Esto permite analizar la posición global de equilibrio financiero de cualquier empresa (Rivero, 2009). Estos ratios nos muestran si las empresas son capaces de afrontar sus deudas a largo plazo. Los conceptos de liquidez y solvencia son muy distintos. Una empresa puede tener mucha liquidez en un momento dado, pero no conseguir mantenerla en el tiempo por la falta de recursos, lo que conduciría a una solvencia insuficiente, y, al contrario, puede tener una escasa liquidez en un momento dado debido a distintos desajustes, pero tener una solvencia muy robusta que ayude a la empresa a superar ese momento. La liquidez se centra en un momento dado de la empresa, en el corto plazo, mientras que la solvencia analiza la continuidad indefinida de la empresa, es decir, a largo plazo. Los ratios de solvencia no dependen tanto del tipo de actividad de las empresas, por lo que comparar distintos sectores es más fácil (Garrido & Íñiguez, 2012).

2.3.2.1 Ratio de Garantía o de distancia a la quiebra

Este ratio refleja la capacidad global que tienen los activos de la empresa para afrontar todas las deudas, independientemente del plazo, con terceros en caso de liquidez. Relaciona el activo total con el pasivo total, siendo el patrimonio neto la diferencia que radica en el resultado. También se le denomina garantía de acreedores, ya que analiza la seguridad que tienen los acreedores a la hora de devolverles el dinero. El valor frontera se encuentra en la unidad, aunque es recomendable que lo supere llegando a un valor entre 1,5 y 2. Si el patrimonio neto es positivo, el activo será mayor que el pasivo por lo que el ratio arrojará un valor superior a 1 y se garantizará la devolución de la deuda. Sin embargo, si el patrimonio neto es negativo, el ratio se encontrará por debajo de la unidad, reflejando graves problemas financieros ya que los recursos propios se han agotado (Garrido & Íñiguez, 2012). Se establece la unidad como valor frontera ya que el ratio puede igualarse a ese valor o superarlo, pero nunca estar por debajo ya que eso significará que la empresa analizada es insolvente (Rivero, 2009).

Este ratio se calcula dividiendo el activo total entre el pasivo total utilizando los valores contables. El siguiente gráfico refleja la garantía de acreedores de *Hawkers*.

Gráfico 2.9. – Ratio de Garantía de *Hawkers*

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

En los años 2015 y 2019 la empresa no se encuentra por debajo de la unidad. En 2015 el valor se encuentra en 1,5 por lo que está por encima de la unidad y se encuentra dentro de los valores recomendables. Esto quiere decir que *Hawkers* tenía 1,5 de activo por cada unidad de pasivo que debía, es decir, el pago de las deudas estaba asegurado y se encontraba alejada de la quiebra. En 2019 el valor está en la unidad, lo que quiere decir que no se encuentra en situación de quiebra, pero es una situación muy justa para cancelar sus deudas, por lo que, si hubiera algún imprevisto, podría no pagar todas ellas.

Sin embargo, en los años 2016, 2017 y 2018, el resultado está por debajo de la unidad, del valor frontera. Esta diferencia entre numerador y denominador viene dada por el patrimonio neto ya que, como aparecía en el punto anterior, presenta unos valores negativos por el consumo de todos los fondos propios debido a la acumulación de pérdidas en ejercicios anteriores. Esta situación implica que la empresa no puede asegurar el pago de todas las deudas a los acreedores, solo el 80% en 2016 y el 60% en 2017 y 2018, declarándose entonces como insolvente.

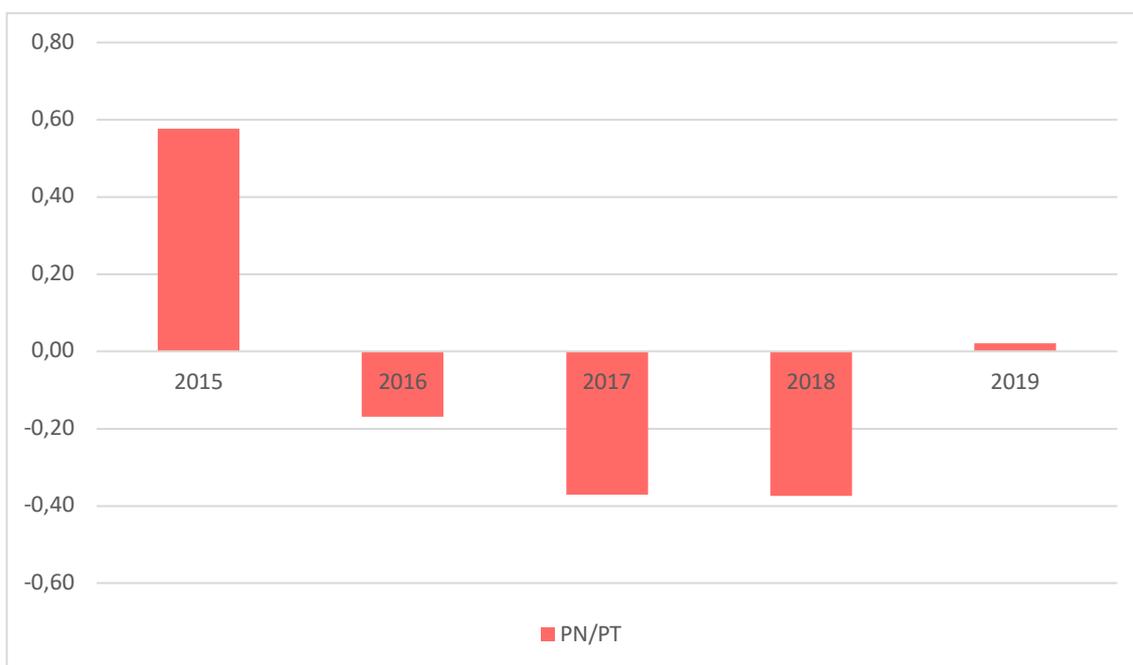
2.3.2.2 Ratio de Autonomía Financiera

Este ratio mide el grado de dependencia de la empresa con los acreedores o, dicho de otra manera, el grado de independencia financiera del que goza la empresa en función

del origen de los recursos. Mide esta independencia a través de la estructura de las fuentes de financiación, es decir, relaciona el patrimonio neto con el pasivo, tanto a largo como a corto plazo. El valor frontera se encuentra en 1, la unidad, pero aquellos valores que se encuentren entre 0,7 y 1,5 también son aceptables. Si el valor de este ratio es muy alto implica que la empresa tiene poca deuda y le será más fácil elegir el tipo de financiación que quiere, pero esto también implica que los accionistas cargan con todo el riesgo financiero de la empresa, pudiendo llegar a disminuir su rentabilidad. Por otra parte, si el valor del ratio es muy bajo significa que la empresa cuenta con un gran endeudamiento, por lo que le será más difícil elegir el tipo de financiación, ya que los prestamistas lo verán como un riesgo elevado de impago (Garrido & Íñiguez, 2012). La mejor situación es aquella en la que la empresa consiga una relación óptima entre sus recursos ajenos y sus recursos propios (Rivero, 2009).

Se calcula dividiendo el patrimonio neto entre el pasivo total, tanto a largo plazo como a corto plazo. El siguiente gráfico muestra el ratio de autonomía financiera de la empresa estudiada, *Hawkers*.

Gráfico 2.10. – Ratio de Autonomía Financiera de *Hawkers*



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

Los valores que arroja la empresa son muy bajos, se encuentran por debajo del valor frontera e incluso por debajo de los valores aceptables. Esto significa que *Hawkers* trabaja con mucho endeudamiento y pocos fondos propios, es decir, que el patrimonio

neto es más pequeño que el pasivo. En 2015 obtiene el resultado más alto, representando los fondos propios un 58% de las deudas. La consecuencia de estos resultados es que en cierta medida la empresa pertenece más a los acreedores que a los propietarios. Además, a la empresa le será más difícil elegir el tipo de financiación que quiere tener, ya que los acreedores, verán esto como un riesgo de impago y tomarán ciertas medidas como, por ejemplo, no prestarle más dinero a la empresa. Para evitar esta situación y que el endeudamiento siga creciendo, deben evitar los recursos ajenos y acudir a los recursos propios a través de ampliaciones de capital.

2.3.2.3 Ratio de Endeudamiento

Las empresas buscan mantener su equilibrio financiero, pero cuando sus recursos propios son insuficientes, tienen que recurrir al endeudamiento (Rivero, 2009). Estos ratios proporcionan información sobre la cantidad y la calidad de los compromisos de pago basándose en la situación estructural del pasivo y el patrimonio neto. En este apartado se utilizan varios ratios, ya que no se llega a las mismas conclusiones cuando las empresas endeudadas utilizan el pasivo corriente o el pasivo no corriente. Cuando una compañía muy endeudada utiliza en su mayoría deuda a largo plazo, el ratio se suaviza, ya que son obligaciones que generan efectivo y que no se tienen que devolver en el corto plazo, mientras que, si una empresa recurre en su mayoría al corto plazo, es decir, al pasivo corriente, el ratio se endurecerá por el tiempo limitado que tiene para devolver la deuda. Además, las entidades financieras ponen unos límites de endeudamiento a las empresas, por lo que si alguna los supera se penalizará con intereses más altos o con una cancelación anticipada del préstamo (Garrido & Íñiguez, 2012).

Los tres ratios que analizan el endeudamiento de una empresa son, el endeudamiento global, el endeudamiento a corto plazo y el endeudamiento a largo plazo.

> Endeudamiento global

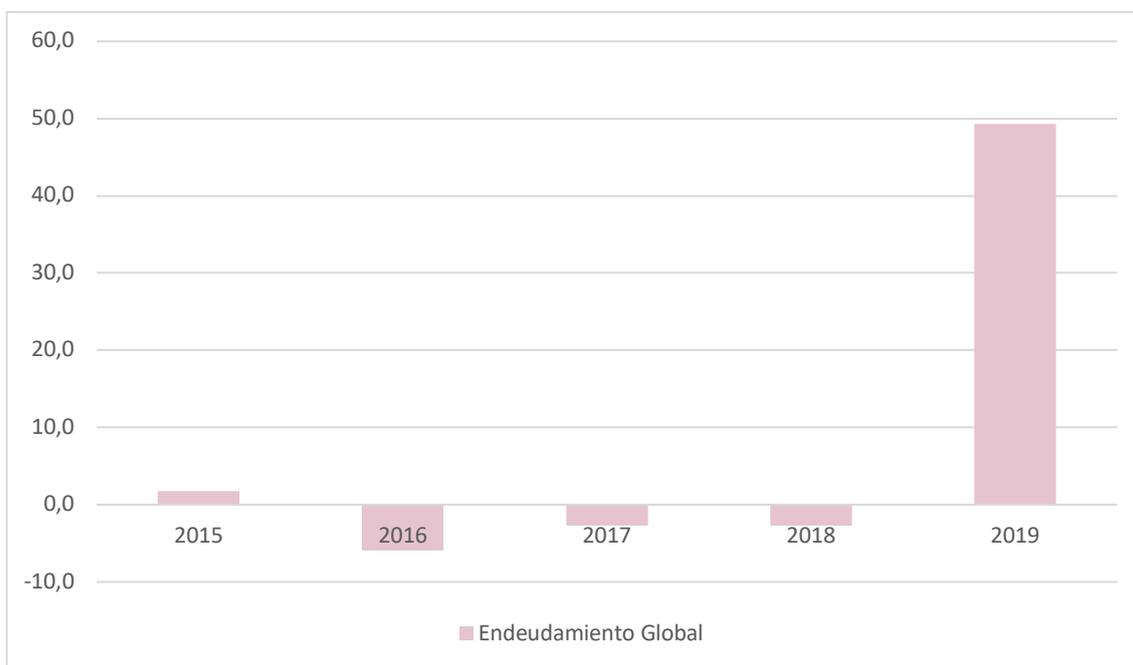
El ratio de endeudamiento global mide el grado de dependencia financiera que tienen las empresas con los acreedores en su actividad diaria, a través de las masas patrimoniales de financiación. Representa el porcentaje de cada unidad de patrimonio neto que se utiliza como deuda en las empresas (Garrido & Íñiguez, 2012). También se utiliza como un medidor del riesgo financiero, tanto para accionistas como para acreedores, asociado a los fondos aportados. Esto se debe a que cuanto mayor sea la

financiación ajena utilizada por la empresa, mayor será la volatilidad de sus resultados. No existe una proporción adecuada para todas las empresas, puesto que esto depende del tipo de sector y empresa, pero en el marco teórico debería ser la unidad, es decir, la mitad de los fondos propios y los fondos ajenos (Rivero, 2009).

Si este ratio es muy elevado, implicará que hay un exceso de pasivo exigible, es decir, que existe un alto riesgo financiero y por lo tanto una mayor probabilidad de insolvencia a largo plazo. Si esto sucede, la imagen financiera de la empresa puede mejorar aumentando el denominador, a través de ampliaciones de capital, o disminuyendo el numerador, el exigible. Sin embargo, si el ratio es muy bajo, implicará que hay un exceso de fondos propios, pudiendo disminuir la rentabilidad de los accionistas (Rivero, 2009).

Su cálculo es inverso al ratio de autonomía financiera, siendo entonces la división del pasivo total entre el patrimonio neto. El siguiente gráfico muestra la aplicación de este ratio en la empresa *Hawkers*.

Gráfico 2.11. – Ratio de Endeudamiento Global de *Hawkers*



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

En los años 2015 y 2019 presenta unos valores por encima de la unidad, del valor frontera. Esto quiere decir que por cada euro de fondos propios que la empresa poseía en aquellos años, se utilizaban 1,7€ y 49,3€ de deuda, respectivamente. Esto implica que la

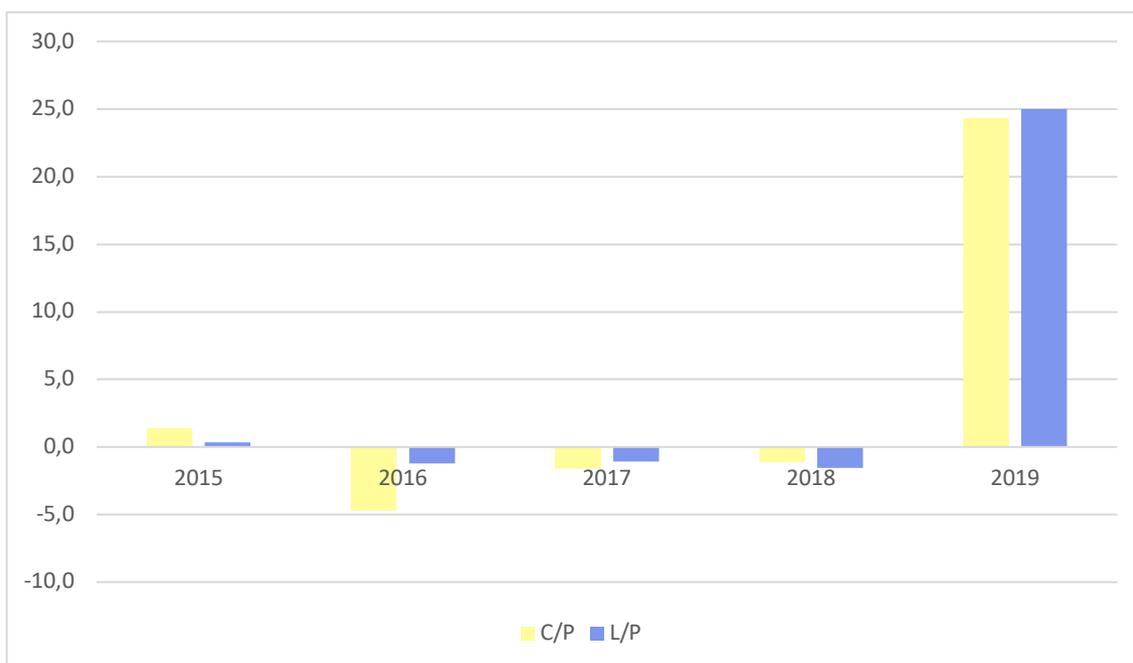
empresa estaba utilizando mucho endeudamiento, sobretodo en el año 2019 donde el ratio alcanza valores altísimos. Esto hará que la empresa tenga una mayor probabilidad de insolvencia ya que tiene que generar efectivo suficiente para pagar los intereses de la deuda. Una solución a esto podría ser aumentar los fondos propios a partir de ampliaciones de capital, capitalizar las deudas o retener los beneficios.

Sin embargo, en los años 2016, 2017 y 2018, el ratio presenta valores muy bajos, llegando a ser negativos. En un primer momento se podría pensar que la empresa posee más fondos propios que exigibles, pero como aparecía en el ratio de autonomía financiera, estos valores se deben a que en esos años *Hawkers* presentaba un patrimonio neto negativo, encontrándose entonces en una situación de insolvencia. Esto muestra que de 2015 a 2016 los fondos propios disminuyeron y que a pesar de que el ratio en 2019 alcanza valores demasiado altos, la empresa consiguió aumentar sus fondos propios, aunque no en la misma medida que su exigible.

> **Endeudamiento a corto plazo y largo plazo**

Estos dos ratios están estrechamente relacionados, muestran el nivel de endeudamiento tanto a largo como a corto plazo, en relación con los fondos propios, es decir, con el patrimonio neto. Si predomina el corto plazo frente al largo plazo, la situación financiera de la empresa y su solvencia serán peor, ya que, ante situaciones de riesgo, la empresa tendrá menor margen de respuesta (Rivero, 2009). Estos ratios surgen descomponiendo el ratio de endeudamiento total, detectando las inestabilidades financieras de las empresas a través de la calidad de la deuda, si predomina el corto plazo será mala y si predomina el largo plazo será buena. Debe existir una correlación temporal entre el activo y el pasivo, que permita cancelar las deudas con el efectivo generado por los bienes y recursos de la empresa. Para ello es necesario conocer la composición estructural de las deudas ya que un pasivo a corto plazo principalmente bancario tendrá más riesgo financiero que uno basado en acreedores comerciales (Garrido & Íñiguez, 2012).

El ratio de endeudamiento a corto plazo es la división entre el pasivo corriente y el patrimonio neto, mientras que el ratio de endeudamiento a largo plazo, se calcula dividiendo el pasivo no corriente entre el patrimonio neto.

Gráfico 2.12. – Ratios de Endeudamiento a Corto Plazo y Largo Plazo de *Hawkers*

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

En los tres primeros años, 2015, 2016 y 2017, se puede ver que predomina ligeramente el corto plazo sobre el largo plazo. Esto indica que la calidad de la deuda de *Hawkters* es mala ya que prácticamente no tiene margen de maniobra en caso de situaciones desfavorables. Cabe destacar que, durante los años 2016, 2017 y 2018, los resultados de ambos ratios son negativos, esto se debe a que el patrimonio neto durante esos años fue negativo por lo que al hacer los cálculos el ratio obtiene un resultado negativo, pero tanto el pasivo corriente como el no corriente fueron positivos durante estos años. Los dos últimos años, 2018 y 2019, se observa como ha cambiado la estructura de deuda de la empresa. El endeudamiento a corto plazo pierde protagonismo, y son las deudas a largo plazo las que tienen mayor capacidad, esto quiere decir que la empresa optó por agrandar el pasivo no corriente, aumentando la calidad de su endeudamiento. A pesar de esto, la diferencia entre ambos pasivos es leve, pero puede ser una señal de cambio en la forma de financiación de la empresa.

3. ANÁLISIS ECONÓMICO

El análisis económico se centra en el estudio de los resultados de la empresa, a través de los ingresos y gastos generados en el año. Su objetivo se centra en analizar si la empresa ha cumplido su meta con respecto al beneficio y en como los distintos ingresos y gastos han contribuido a este resultado. Además, analiza las rentabilidades esperadas de los distintos capitales para concluir porque se dedican a una inversión u otra. La información necesaria se encuentra reflejada en la cuenta de pérdidas y ganancias ya que justifica los cambios patrimoniales sufridos por el balance (Rivero, 2009).

3.1 CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

La cuenta de pérdidas y ganancias de una empresa refleja los flujos económicos que han tenido lugar en determinado período, siendo esta un estado contable complementario al balance. Su análisis es fundamental para determinar la situación actual de la empresa, pero también para analizar su evolución y desarrollo económico en un futuro. A diferencia del balance, la cuenta de pérdidas y ganancias es un estado contable dinámico, pues el documento abarca información relativa a todo el año y no solo a un momento dado (Pascual, 2016).

Este documento se divide en dos bloques. El primero son las operaciones continuadas, integrado por los ingresos y gastos de explotación y financieros. El segundo son las operaciones interrumpidas que engloba el resultado neto de impuestos que engloba aquellas operaciones que no tienen lugar habitualmente (Pascual, 2016). Expresa como los recursos son aplicados en el proceso productivo (gastos) y cual es el origen de estos recursos (ingresos), siendo estas partidas importantes para justificar las desviaciones e imprevistos que han tenido lugar durante el año (Salvá, Horrach, Herranz, Jover, & Llull, 2008).

La cuenta de pérdidas y ganancias refleja los distintos tipos de resultados para reconocer que tipo de actividad los ha generado, es por lo que estos aparecen de forma escalonada (Pascual, 2016).

1. Resultado de explotación
2. Resultado financiero
3. Resultado antes de impuestos

4. Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas
5. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas o resultado del ejercicio

Según (Díez Torca, 2010) la cuenta de pérdidas y ganancias refleja cual es el origen del resultado del ejercicio y de donde vienen los resultados negativos de manera más clara. Es importante el análisis de su estructura y evolución ya que nos permite comprender de manera más detallada la situación de la empresa. Para mejorar el análisis de todos estos resultados es necesario comprobar la calidad del beneficio de *Hawkers*. Estos resultados se pueden ver reflejados en la siguiente tabla (Tabla 2.1.).

Tabla 3.1. – Principales Resultados de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

En miles de euros	2015	2016	2017	2018	2019
A.1.	1.478	-3.891	-9.957	-7.480	1.131
A.2.	-60	-150	29	-333	-493
A.3.	1.418	-4.041	-9.927	-7.813	638
A.4.	1.020	-4.041	-9.927	-2.793	468
A.5.	1.020	-4.041	-9.927	-2.793	468

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

La tabla refleja como la actividad principal tan solo es rentable por dos años, 2015 y 2019. Durante los tres años restantes, 2016, 2017 y 2018 el resultado de explotación presenta cifras negativas, lo que significa que falla el *core business*¹¹, el motor principal de la empresa no está dando los resultados esperados. Es una situación compleja pues la razón de ser de la empresa no está dando beneficios.

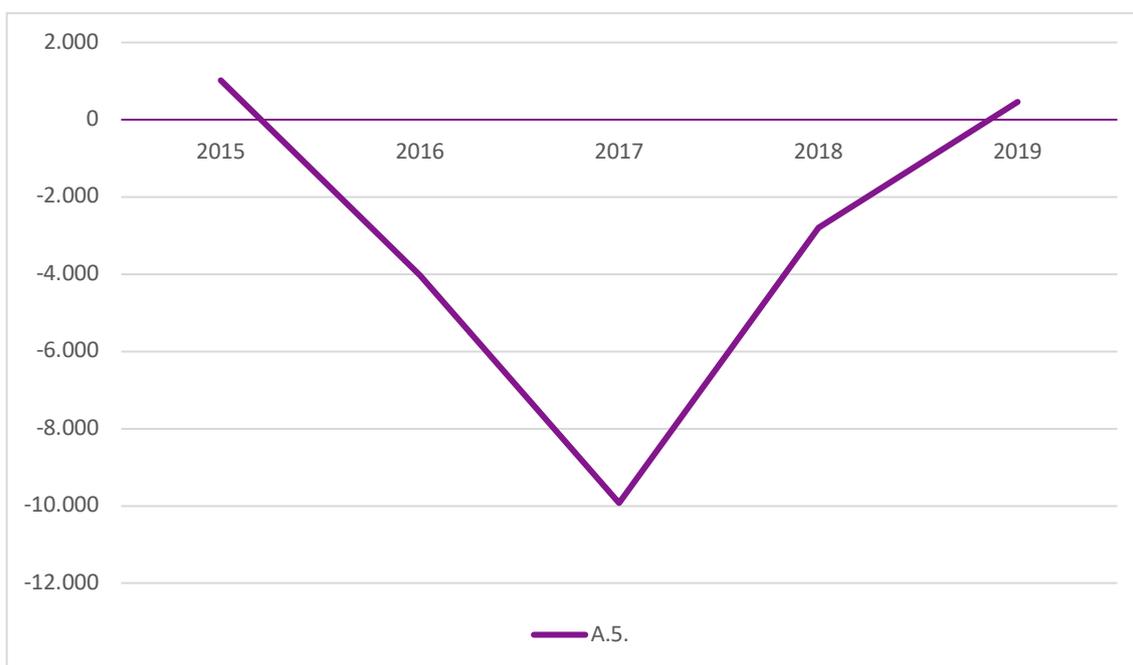
El resultado financiero de *Hawkers* (A.2.) presenta resultados positivos en el año 2017, donde consigue rebajar levemente las pérdidas producidas por el resultado de explotación. El resto de años presenta una cifra negativa, lo que significa que los gastos financieros son mayores a los ingresos financieros, bien por la deuda con entidades de

¹¹ *Core Business*: en este texto se refiere al negocio principal de la empresa.

crédito o por la deuda corporativa¹². Esta situación podría ser solucionada por la empresa renegociando los intereses de sus préstamos con los bancos o acudiendo a la deuda más barata que son los proveedores, es decir, dejar a deber el pago de materias primas.

Por último, la tabla 2.1. refleja como el resultado del ejercicio (A.5.) o resultado final varía en el tiempo. El primer año aporta resultados positivos y relativamente altos en comparación con los siguientes años. En 2016 el resultado disminuye en gran medida manifestando una cifra negativa, es decir, pérdidas, que un año más tarde, en 2017, empeoran en más de tres millones. En 2018 los resultados mejoran, siguen teniendo pérdidas importantes, pero en menor medida que los dos años anteriores. Esto puede reflejar una mejora en los próximos resultados que se hacen realidad un año más tarde. En 2019 la cifra vuelve a mejorar, esta vez llegando a resultados positivos, obteniendo beneficios. Esto puede estar relacionado con la ampliación de capital que tuvo que realizar el propietario o con el cambio de consejero delegado que tuvo la empresa en diciembre de 2018. El siguiente gráfico refleja la evolución del A.5. o resultado del ejercicio en el periodo de estudio.

Gráfico 3.1. – Tendencia del Resultado del Ejercicio o A.5.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

¹² Deuda Corporativa: se refiere a aquellos títulos que reconocen la deuda, como obligaciones, bonos o pagarés.

El gráfico anterior muestra una evolución en forma de “V”. *Hawkers* ha perdido salud, en un primer momento obtenía beneficios, posteriormente obtuvo pérdidas durante tres años seguidos, algo muy perjudicial para la empresa. Actualmente vuelven a tener beneficios, pero no en la misma cantidad que el primer año, lo que significa que es una empresa sana, pero ha perdido salud con respecto al primer año.

3.2 ANÁLISIS DE LAS RENTABILIDADES

Estos ratios relacionan los resultados logrados con los distintos componentes utilizados para llegar a estos, usando información perteneciente a la cuenta de resultados para comparar el beneficio con la inversión (Garrido & Íñiguez, 2012). Sus objetivos son maximizar la rentabilidad de los distintos capitales o recursos aportados, sin arriesgar la continuidad de la empresa, es decir, analiza el rendimiento obtenido por esta en términos relativos (Rivero, 2009).

3.2.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA

La rentabilidad económica, en adelante RE, también denominada rentabilidad de los activos o de la inversión, mide la relación entre el resultado antes de intereses e impuestos (en adelante BAI) y el activo total. Se podría interpretar como los euros ganados por cada euro de inversión realizado por la compañía (Eslava, 2008). Este ratio muestra una división donde el denominador es el activo total, es decir, la inversión total de la empresa, y el numerador es el resultado que generan todos esos activos, el BAI, que se compone de los ingresos y los gastos de explotación, y de los ingresos financieros. Este ratio tiene una interpretación directa, puesto que expresa la rentabilidad de la empresa por sí sola, por su actividad, independientemente de cómo se financie, por eso el numerador omite los intereses de deuda, ya que estos pertenecen a la estructura financiera (Garrido & Íñiguez, 2012).

Este ratio muestra la rentabilidad de la estructura económica de la empresa, pero no presenta ningún valor frontera concreto, aunque se recomienda que este por encima del 10%. Cuanto mayor sea la rentabilidad de la empresa, mejor será su situación, pero debe tener un tamaño suficiente. Una rentabilidad positiva no significa que la empresa vaya a tener un beneficio final, mientras que, si tiene una rentabilidad negativa, significará que los activos no generan ningún tipo de rendimiento, al revés, generan pérdidas (Garrido & Íñiguez, 2012).

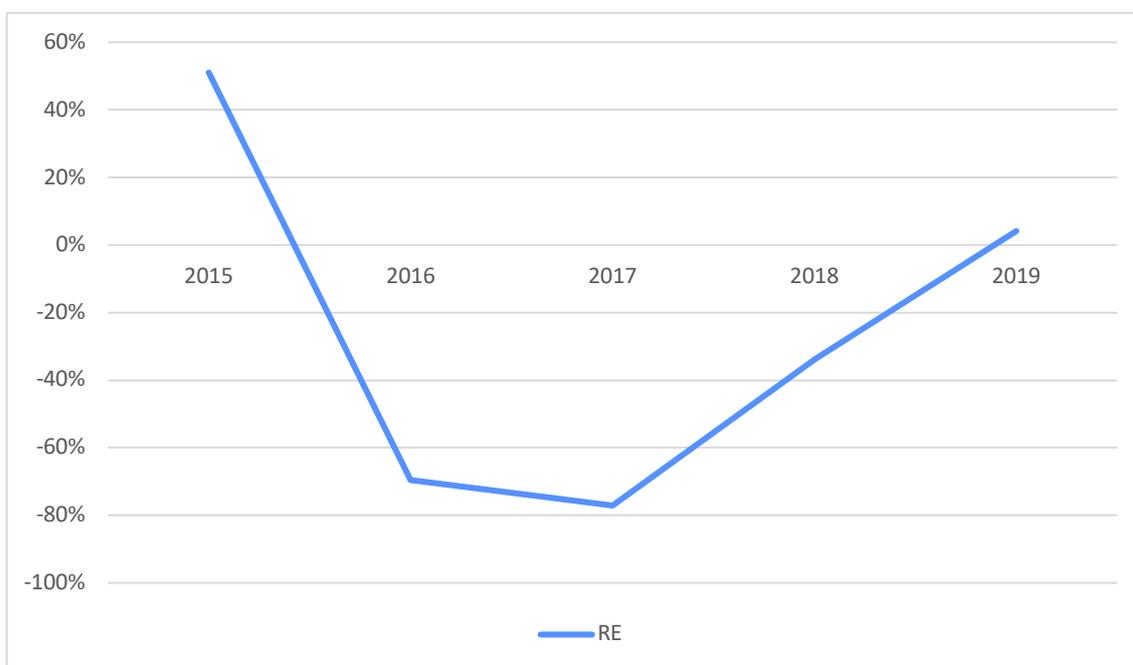
La rentabilidad económica de la empresa se calcula dividiendo el BAII entre el activo total. La siguiente tabla muestra la rentabilidad económica de *Hawkers* y su correspondiente evolución en el gráfico 3.2.

Tabla 3.2. – Rentabilidad Económica de *Hawkers*

En miles de euros	2015	2016	2017	2018	2019
RE	51%	-70%	-77%	-34%	4%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

Gráfico 3.2. – Evolución de la Rentabilidad Económica de *Hawkers*



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

En el año 2015 se ve como *Hawkers* consigue su rentabilidad económica más alta, con un 51%. Es un valor destacable, positivo y que se encuentra por encima del 10% aconsejable. Esto implica que 100€ de inversión de la empresa, generan 51€ de beneficio, prácticamente la mitad. Sin embargo, este ratio evoluciona de manera desfavorable durante los años 2016, 2017 y 2018, donde los resultados llegan a obtener valores negativos. Esto significa que la empresa no está generando ninguna rentabilidad con su inversión o su actividad, y, además, los activos que utiliza están generando pérdidas. Estos resultados negativos coinciden con los años en los que la empresa generó pérdidas en vez de beneficios debido a que los gastos eran mayores que los ingresos. En el año 2019, la

empresa consigue recuperarse y volver a tener una rentabilidad positiva como en 2015, pero la cifra obtenida en este año, un 4%, no consigue acercarse a la del primer año. Por una parte, esta cifra muestra como la empresa ha conseguido evolucionar de manera favorable, aumentando su rentabilidad hasta un valor positivo, pero, por otra parte, este 4% podría ser de un tamaño insuficiente ya que no supera el 10% aconsejable.

3.2.2 DESGLOSE DUPONT

El desglose DuPont permite hacer un análisis más exhaustivo de cómo se forma la rentabilidad económica, es decir, cuales son los factores que impulsan esta rentabilidad tan importante en el análisis económico. Este análisis es necesario ya que cuanto mayor sea la rentabilidad económica de la empresa, mejor será el futuro de esta. Este desglose consiste en multiplicar y dividir las ventas netas por el ratio de rentabilidad económica, obteniendo entonces dos nuevos ratios, basados en la política de gestión de muchas empresas. Estos dos factores son el margen de beneficios y la rotación de activos (Eslava, 2008).

Estos dos ratios están estrechamente relacionados con el *marketing* estratégico, puesto que hay empresas con rentabilidades muy altas, derivadas de la venta de pocos productos, pero con un margen de beneficio muy amplio, llevando a cabo una estrategia de diferenciación, pero también hay empresas con la misma rentabilidad que venden muchos productos a un precio muy bajo, utilizando una estrategia de liderazgo en costes (Garrido & Íñiguez, 2012).

3.2.2.1 Margen de Beneficios

El margen de beneficios calcula el porcentaje del beneficio antes de impuestos e intereses sobre la cifra de ventas, es decir, el margen que queda una vez cubiertos todos los gastos de explotación (Rivero, 2009). Este ratio refleja los euros de beneficio obtenidos por cada euro de venta. Aumentar este margen es un objetivo que alcanzar por las empresas cada año, y que requiere de distintas estrategias llevadas a cabo por los directivos de las compañías (Eslava, 2008). Existen dos vías para incrementar este ratio, relacionadas con el numerador, el BAI. Estas son, aumentar el precio de venta de los productos, o lo que es lo mismo, aumentar los ingresos de explotación, o reducir los costes derivados del producto. Por lo general, es más viable recurrir a la segunda opción, puesto que la primera depende en gran medida del entorno externo de la empresa, como el

comportamiento de los consumidores o el precio de las empresas competidoras (Garrido & Íñiguez, 2012).

El margen de beneficios de una empresa se calcula dividiendo el BAII entre la cifra de ventas de la empresa. Los analistas de empresas fijan el valor frontera en un 10%, un valor más alto implicaría unos beneficios muy altos, y un valor más bajo significaría un margen de beneficios modesto. El siguiente gráfico muestra el margen de beneficios de *Hawkers*.

Gráfico 3.3. – Margen de Beneficios de *Hawkers*



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

La cifra de ventas de la empresa es alta pero sus beneficios no lo son tanto. Esto ocurre porque los gastos de explotación consumen la mayoría de los ingresos, convirtiendo el beneficio en pérdidas en los años 2016, 2017 y 2018. En los años 2015 y 2019, existe un margen de beneficios, pero es modesto puesto que no llega al 10% recomendable. En el primer año de 100€ de ingresos, obtiene 7€ de beneficios, mientras que, en último, de 100€ de ingresos, obtiene 4€ de beneficios. La solución podría darse reduciendo los gastos de explotación, y así conseguir que los ingresos no se viesen disminuidos por la anterior anotación, obteniendo entonces beneficios en vez de pérdidas.

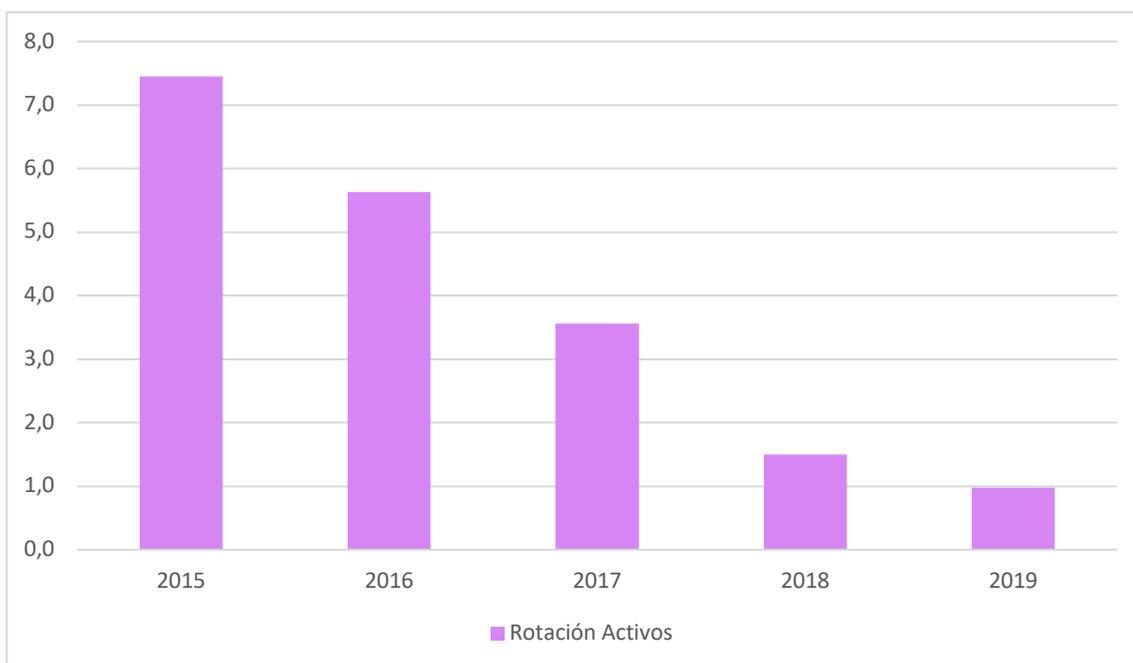
El margen de beneficios de *Hawkers* es bajo, pero aumentar el precio de venta de sus gafas para así aumentar los ingresos no sería una buena opción, puesto que la marca

se caracteriza por vender un producto generalmente caro, a precios mucho más bajos. Por eso no sorprende que el margen sea tan pequeño, pero se puede compensar con una frecuencia de ingresos, o rotación de activos, más elevada.

3.2.2.2 Rotación de Activos

El ratio de rotación de activos representa el volumen de euros vendidos, por cada euro invertido, es decir, mide el número de veces que se vende y se repone el activo, así como la efectividad y la capacidad que tiene el activo de una empresa para generar ventas (Garrido & Íñiguez, 2012). Es un ratio que combina tanto cifras de balance, como cifras de la cuenta de pérdidas y ganancias. Su contribución para la formación de la rentabilidad económica es muy relevante, puesto que muchas veces aumentar la rentabilidad de la empresa a través del BAI no es posible, por lo que es necesario disminuir el activo total de la empresa, es decir, es necesario llevar a cabo una desinversión (Eslava, 2008). A diferencia del margen de beneficios, este ratio se mide en número de veces y no en porcentaje, puesto que mide el número de rotaciones que experimenta el activo tras cada venta (Rivero, 2009).

La rotación de activos se calcula dividiendo la cifra de ventas entre el activo total de la empresa. Este ratio da una idea de cómo es la frecuencia de ingresos de una empresa. Los analistas fijan el valor frontera en 1, por lo que un resultado más alto, implicará una frecuencia de ventas muy alta que se repite muchas veces en el tiempo, y uno más bajo implicará una frecuencia de ingresos baja.

Gráfico 3.4. – Rotación de Activos de *Hawkers*

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

El ratio supera en todos los años el valor frontera, la unidad. Esto significa que la frecuencia de ingresos de *Hawkers* es alta, la venta de sus gafas se repite muchas veces en el tiempo. En 2015, obtiene su valor máximo, donde por cada euro de inversión obtiene 7,4 euros de ingresos. Sin embargo, se puede ver como este ratio va disminuyendo cada año hasta rozar el límite del valor en el año 2019. Esto podría ocurrir por una disminución de la cifra de ventas o por un aumento del activo, pero en el caso de *Hawkers* ambos motivos han influido. Las ventas de la empresa han ido aumentando hasta 2017, y posteriormente disminuyendo, mientras que la cifra del activo total ha pasado de 2 millones de euros, en el año 2015, a 27 millones de euros en el último año. Aunque ambas cifras han cambiado, el activo ha influido en mayor medida a esta disminución.

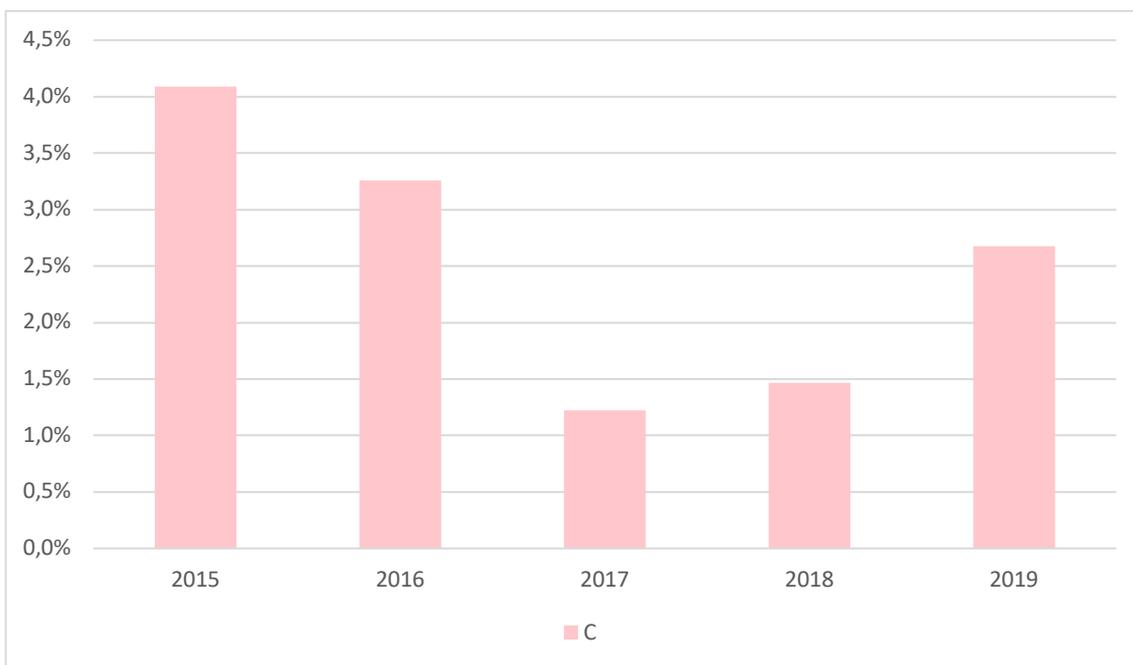
Finalmente, tras analizar los dos componentes principales de la rentabilidad económica, se puede concluir que la rotación de activos o frecuencia de ingresos impulsa más su crecimiento que el margen de beneficios, el cual era escaso durante todos los años. Impulsar la rentabilidad económica a través del margen de beneficios para una empresa como *Hawkers* es difícil ya que se caracteriza por vender un producto más barato que la media, pero también por este motivo, consigue vender muchas más gafas que otras empresas con precios más elevados. Se podría decir que la rentabilidad de *Hawkers* se forma por vender muchas veces un producto barato, con poco margen de beneficio.

3.3.3 RENTABILIDAD DE LOS ACREEDORES

La rentabilidad económica es una idea conjunta que se puede desagregar en dos ratios distintos consiguiendo entonces el concepto de rentabilidad financiera y rentabilidad de los acreedores, en adelante C. Al desagregar la rentabilidad de la empresa, el numerador y el denominador deben tener una relación lógica, por lo que los gastos financieros se relacionaran con el pasivo, ya que son los fondos ajenos los que generan un gasto. Este ratio informa de la rentabilidad de los acreedores, que son los que aportan este tipo de recursos, así como del coste del pasivo y el endeudamiento con el que trabaja la empresa.

Se calcula dividiendo los gastos financieros de la empresa entre el pasivo total de esta. Si el resultado de esta división se compara con la rentabilidad económica, se podrá entender el nivel de apalancamiento financiero que ha adoptado la empresa, así como su poder de capitalización (Rivero, 2009).

Gráfico 3.5. – Rentabilidad de los Acreedores de *Hawkers*



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

Durante los años 2015, 2016 y 2019, presenta rentabilidades muy altas, por encima de la unidad, mientras que, en los años 2017 y 2018, la dinámica de la empresa cambia, reduciendo esa rentabilidad, aún siendo alta ya que está por encima de la unidad.

Sin embargo, la diferencia con la rentabilidad de los propietarios es muy grande, siendo los acreedores los mayores aportantes de fondos.

3.3.4 RENTABILIDAD FINANCIERA

El ratio de rentabilidad financiera, en adelante RF, compara el rendimiento obtenido por la empresa en comparación con los capitales propios invertidos, se utilizan estos últimos ya que son los que mejor representan las aportaciones realizadas por los propietarios. La rentabilidad financiera está relacionada con la capacidad que tiene la empresa de generar beneficios, ya sea por los procesos de producción y venta, por los tipos de interés derivados del capital ajeno, o por el nivel de endeudamiento de la compañía (Rivero, 2009). Es un ratio centrado en la propiedad de la compañía, es decir, en los accionistas, aunque también evalúa las decisiones tomadas por los directivos de la empresa. Sin embargo, el principal objetivo es maximizar la riqueza de los accionistas, y esto se consigue maximizando el ratio de rentabilidad financiera (Garrido & Íñiguez, 2012).

Este ratio también representa el coste de oportunidad que experimentan los accionistas al depositar sus recursos en una empresa en vez de en otra. El ratio se calcula dividiendo los beneficios antes de impuestos, por lo que es una rentabilidad bruta, entre el patrimonio neto, es decir, los fondos propios. En el caso de la rentabilidad financiera, si que importa la estructura financiera de la empresa, puesto que en el numerador se quitan los intereses que pertenecen a la deuda ajena. Dado que el numerador y el denominador deben tener una relación lógica, en este último solo se engloban los fondos propios, los cuales engloban la primera y sucesivas aportaciones de los socios, los beneficios de años anteriores no repartidos o las distintas inversiones que aparecen en el patrimonio neto. Para algunos la rentabilidad financiera es el ratio más importante, llegando ciertos analistas a concluir que una rentabilidad financiera alta es sinónimo de una empresa sana y buena. Sin embargo, dentro del ámbito no financiero, la rentabilidad económica es más importante puesto que guía en cierta medida la formación de la rentabilidad financiera (Eslava, 2008).

No existe un valor frontera exacto, puesto que cuanto mayor sea la rentabilidad, mayor será el éxito en los negocios de los accionistas y mayor será el precio de las acciones. Sin embargo, ciertos analistas fijan el 10% como un valor frontera

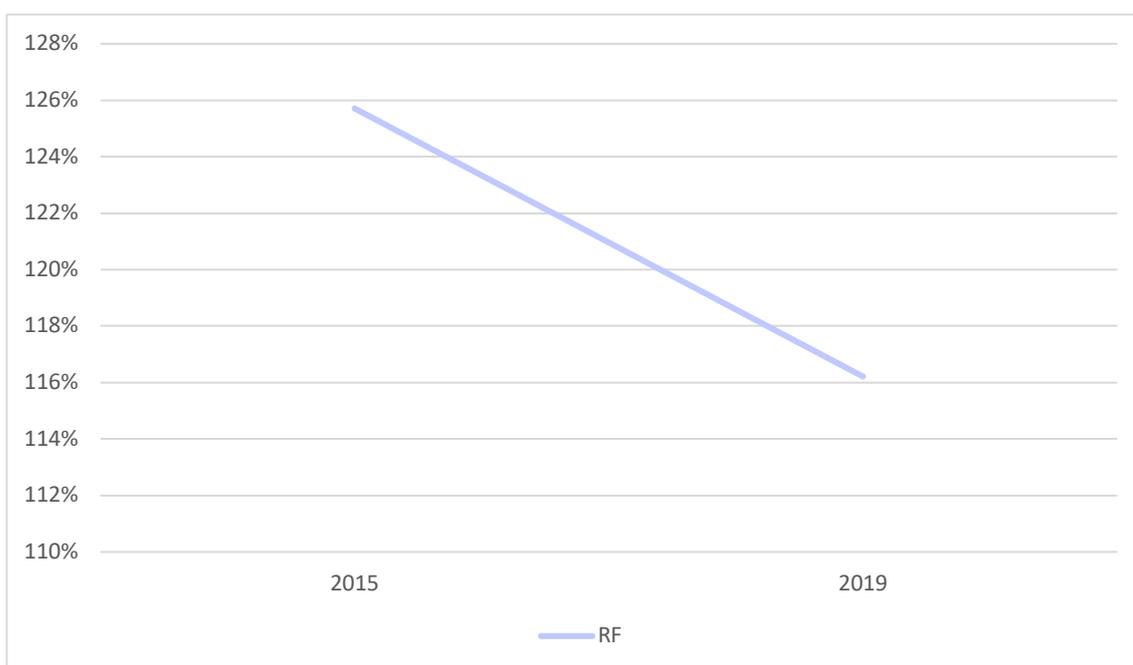
recomendable. El siguiente gráfico muestra la evolución de la rentabilidad financiera de *Hawkers*.

Tabla 3.3. – Rentabilidad Financiera de *Hawkers*

En miles de euros	2015	2019
RF	126%	116%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

Gráfico 3.6. – Evolución de la Rentabilidad Financiera de *Hawkers*



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

Durante estos dos años, la empresa presenta rentabilidades positivas y muy elevadas, por encima del 10%, lo que significa que la empresa es muy rentable para sus accionistas durante estos años. Sin embargo, durante los tres años restantes la empresa presenta rentabilidades negativas para sus propietarios, ya que el beneficio antes de impuestos es negativo, por lo que no corresponde calcular el ratio. Esto significa que no les aporta ningún valor, al revés, pierden dinero con sus inversiones. Este ratio es un buen indicador de futuro, puesto que es decisivo para los propietarios a la hora de cerrar o no una compañía. En este caso los propietarios podrían haber cerrado durante estos años, sin embargo, no lo hicieron, y en 2019, volvieron a conseguir la rentabilidad obtenida en

2015. La rentabilidad económica y financiera no coinciden, síntoma de que va a existir un apalancamiento financiero.

3.3.5 APALANCAMIENTO FINANCIERO

El concepto del apalancamiento financiero o AFI está estrechamente relacionado con el endeudamiento de la empresa. Desde un punto de vista financiero, un endeudamiento muy alto podía comprometer la solvencia de la empresa, sin embargo, desde un punto de vista económico, esta situación puede aportar resultados muy favorables a la rentabilidad financiera de los propietarios (Rivero, 2009). El apalancamiento financiero, solo es favorable cuando es positivo, por lo que la inversión se deberá realizar cuando la rentabilidad económica sea mayor al coste de la deuda, es decir, cuando los fondos que se utilizan cuestan menos que la rentabilidad obtenida por utilizarlos (Garrido & Íñiguez, 2012).

El apalancamiento financiero es positivo si el coste de la deuda es menor que la rentabilidad económica, o desde otra perspectiva, si la rentabilidad financiera es mayor que la rentabilidad económica. En este caso el apalancamiento financiero es mayor que uno, mostrando una situación favorable donde un elevado endeudamiento impulsa el aumento de la rentabilidad de los accionistas, por lo que endeudarse no sería tan perjudicial (Rivero, 2009). En este caso, aumentar los fondos ajenos resultaría una estrategia favorable, ya que aumentaría el ratio de endeudamiento, aumentando así la rentabilidad de los propietarios gracias al apalancamiento financiero (Eslava, 2008).

El apalancamiento financiero es nulo si el coste de la deuda es igual a la rentabilidad económica, o la rentabilidad financiera es igual a la rentabilidad económica. Esto implica que el apalancamiento es igual a uno y que endeudarse o no, es indiferente. En este caso la empresa debería tener en cuenta los límites de su endeudamiento, pues podría poner en peligro la solvencia de su empresa (Rivero, 2009).

Si el apalancamiento financiero es negativo, implica que la rentabilidad financiera es menor que la rentabilidad económica, y que el coste de la deuda es mayor que la rentabilidad económica. En estos casos el apalancamiento financiero es menor que uno, reflejando una situación desfavorable para la rentabilidad financiera. El uso de endeudamiento perjudica a la empresa, y a la rentabilidad de sus accionistas, ya que no se encuentra en una proporción estable entre los fondos ajenos y los fondos propios

(Rivero, 2009). En este caso, la empresa debería aumentar su patrimonio neto y así reducir parte de sus fondos ajenos, ya que de lo contrario se encontrará en una situación peligrosa, donde la rentabilidad financiera disminuirá, poniendo en peligro el futuro de la empresa (Eslava, 2008).

Existen dos maneras de poder aumentar la rentabilidad financiera, siempre y cuando el apalancamiento financiero sea positivo. La primera es aumentar el exigible, es decir, que aumente el pasivo, de esta manera el apalancamiento impulsará la rentabilidad de los propietarios al estar la empresa más endeudada. La segunda opción es aumentar el beneficio antes de impuestos e intereses, ya que el beneficio neto nunca podrá ser mayor que el BAI, por eso la empresa tiene que intentar aumentar su exigible a un coste muy bajo, y así no disminuir su beneficio neto (Eslava, 2008).

Este concepto cambia la idea del endeudamiento en una empresa, ya que sus efectos permiten que se aumente o disminuya el pasivo para mejorar otros aspectos. Pero un apalancamiento financiero positivo no significa que la empresa tenga que endeudarse lo máximo que pueda, puesto que llega un límite donde el endeudamiento supera a la rentabilidad económica, pasando entonces el apalancamiento financiero de positivo a negativo. Además, un endeudamiento excesivo puede comprometer el análisis financiero y la solvencia de la empresa (Rivero, 2009).

Teóricamente en una situación de apalancamiento financiero positivo, lo mejor es que la empresa se financie únicamente de fondos ajenos, pero en la realidad esto no es posible por varias razones. Entre estas razones se encuentran que casi todas las empresas presentan aportaciones de capital por parte de los accionistas, financiándose entonces con fondos propios, otra razón es que los acreedores no permitirán un excesivo endeudamiento ya que las empresas no pueden superar ese límite de endeudamiento fijado sobretodo por las entidades bancarias. La última razón es que a medida que las empresas aumentan su endeudamiento también lo hacen los tipos de interés, llegando a ser el coste de la deuda superior a la rentabilidad económica, y presentando entonces una situación de apalancamiento financiero negativo (Garrido & Íñiguez, 2012).

El apalancamiento financiero se diagnostica realizando una división entre rentabilidad financiera y rentabilidad económica. Su valor frontera se establece en la

unidad. Al no tener en cuenta los años en los que las rentabilidades eran negativas, solo se analizará el apalancamiento financiero para los años 2015 y 2019.

Tabla 3.4. – Apalancamiento Financiero de *Hawkers*

En miles de euros	2015	2019
AFI	2,5 > 1 AFI +	29 > 1 AFI +

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

El apalancamiento financiero que presenta *Hawkers* durante los dos años analizados es positivo, lo que significa que un elevado endeudamiento para la empresa no es tan malo, sino que impulsa el incremento de la rentabilidad financiera. El valor frontera del ratio de endeudamiento se encontraba en la unidad, sin embargo, la empresa sobrepasaba este valor en los dos años analizados. Esto se consigue porque el coste de la deuda es menor que la rentabilidad obtenida por utilizarla. En el año 2015 el coste de la deuda era del 4,1% mientras que la rentabilidad obtenida, era del 51%, y en el año 2019, el coste de la deuda era del 2,7%, mientras que su rentabilidad era del 4%. El valor restante entre el coste y la rentabilidad, a su vez multiplicado por el ratio de endeudamiento, que representa el tamaño de deuda ajena empleado por la empresa, es el valor que obtienen los accionistas, calculado a su vez a través del ratio de rentabilidad financiera.

3.3.6 FORMACIÓN DEL RATIO DE RENTABILIDAD FINANCIERA

Tras haber analizado el apalancamiento financiero y como este influye en la rentabilidad financiera de la empresa, cabe analizar que importancia tiene dentro de su formación. Tanto la rentabilidad económica como el apalancamiento son dos conceptos que contribuyen a un incremento de la rentabilidad financiera. Si estos aumentan, también lo hará la rentabilidad de los propietarios (Eslava, 2008). Este ratio informa del porcentaje de rentabilidad financiera procedente de la gestión financiera, es decir, del apalancamiento, justificando entonces la diferencia entre esta rentabilidad y la de la empresa.

Este porcentaje se halla realizando la división entre el apalancamiento y la rentabilidad financieros, pero para ello hay que hallar primero el valor del apalancamiento

financiero. Este surge de la diferencia entre la rentabilidad financiera y la rentabilidad de la empresa.

Tabla 3.5. – Valor del AFI de *Hawkers*

En miles de euros	2015	2019
RF	126	116
RE	51	4
Valor del AFI	75	112

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

Tabla 3.6. – Formación de la RF de *Hawkers*

En miles de euros	2015	2019
AFI/RF	60%	97%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el SABI

Como muestra la tabla 3.6., en ambos años la gestión financiera impulsa más que la gestión económica. La rentabilidad de la empresa, es decir, el negocio si que ayuda a mejorar la rentabilidad de los propietarios, pero quien lo impulsa de verdad es el apalancamiento financiero, la forma en la que la empresa se financia. En el caso de *Hawkers* endeudarse agranda la rentabilidad de los accionistas, por lo que hay razones objetivas para que el ratio de endeudamiento sobrepase la unidad.

4. CONCLUSIONES

El análisis revela como la situación económico – financiera de la empresa ha sufrido diferentes situaciones a lo largo del periodo analizado. Durante el 2015 y el 2019 presentó los mejores resultados, mientras que, en los tres años restantes, presenta valores muy desfavorables, llevando a la empresa a situaciones de tensión económica.

El análisis financiero ha reflejado como durante los años 2016 y 2017, la empresa no posee fondos permanentes suficientes por lo que su capital circulante es negativo y no podrá hacer frente a las deudas a corto plazo, ya que no se cumple la correlación temporal. Sin embargo, durante los tres años restantes, es capaz de hacer frente a las deudas a corto plazo, aunque no podría hacerle frente con sus activos más líquidos como es la tesorería, la empresa puede cancelar su pasivo corriente con el activo corriente existente. Respecto a la solvencia a largo plazo de la empresa, la compañía solo refleja una garantía de acreedores sólida durante los años en los que el patrimonio neto no es negativo, es decir, durante 2015 y 2019. Además, en el año 2019 presenta un ratio de endeudamiento muy elevado, donde predomina la deuda a largo plazo, indicando que la empresa sobrepasa su capacidad de endeudarse.

El análisis económico de la empresa muestra como la rentabilidad económica solo es positiva durante los años 2015 y 2019, y que durante estos años la frecuencia de ingresos impulsa más esta rentabilidad positiva, que el margen de beneficios. Esto quiere decir que la empresa gana poco dinero cada vez que vende, pero la venta de sus productos se produce muchas veces. La rentabilidad de los acreedores supera la unidad, lo que significa que estos obtienen un beneficio por ceder fondos a la empresa. Además, la rentabilidad financiera de la empresa también muestra valores positivos durante los años 2015 y 2019, pero es distinta a la rentabilidad económica, lo que demuestra la presencia de un apalancamiento financiero.

El apalancamiento financiero que presenta la empresa durante esos años es positivo, lo que significa que el elevado ratio de endeudamiento anteriormente mencionado, está justificado. La rentabilidad financiera se forma principalmente por el apalancamiento financiero, esto quiere decir que este concepto impulsa el crecimiento de la rentabilidad de los propietarios en mayor medida que la gestión económica.

Finalmente, se puede concluir diciendo que la empresa ha atravesado situaciones difíciles, concretamente durante tres años. A pesar de la fama y del aparente éxito del negocio, cuando se utiliza el método tradicional para llevar a cabo un análisis económico-financiero de la empresa, se descubre que presenta situaciones delicadas, incumpliendo ciertos valores frontera establecidos por los analistas en distintos ratios. A pesar de los años en los que la estabilidad de la empresa se ha visto en peligro, la compañía ha conseguido superar esa etapa y volver a encontrarse en valores que no presentaba desde el 2015.

REFERENCIAS

- Aching, C. (2006). *Guía Rápida de Ratios Financieros y Matemáticas de la Mercadotecnia*. Lima: César Aching Gúzman.
- Banegas, R., Sánchez-Mayoral, F., & Nevado, D. (1998). *Análisis por ratios de los estados contables financieros (Análisis Externo)*. Madrid: Editorial Civitas.
- Caballero, A. (2020). *Keiretsu Forum*. Obtenido de Keiretsu Forum: Foros de Inversión de "Startups": <https://www.keiretsuforum.es/emprendedor/que-diferencia-hay-entre-las-rondas-de-financiacion-serie-a-serie-b-y-serie-c/>
- Díez Torca, I. (2010). *Cómo entender las finanzas de hoy*. Barcelona: Editor Antoni Bosch, S.A.
- Eslava, J. d. (2008). *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa*. Madrid: Esic Editorial.
- Española, R. A. (s.f.). *Bot*. Obtenido de Observatorio de Palabras de la Real Academia Española: <https://www.rae.es/observatorio-de-palabras/bot>
- García, J. (2016). Hawkers abrirá su primera tienda física antes de Navidad. *Cinco Días*.
- Garrido, P., & Íñiguez, R. (2012). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Ginés, G. (2015). ¿Qué significa el término CEO? *ABC Economía*.
- González, M. C. (2017). Hawkers aterriza en Colombia. *Portafolio*.
- Hawkers abre su primera fábrica en España. (2021). *Cinco Días*.
- Hawkers fortalece presencia a México; llega a Liverpool y WalMart. (2021). *Milenio*.
- Jiménez, M. (2016). El "ecommerce" y las redes sociales, un tándem colosal. *Cinco Días*.
- Jiménez, M. (2016). Hawkers capta 50 millones para ser el Ray-Ban español con "precios justos". *Cinco Días*.
- Jiménez, M. (2016). Hawkers: las "startups" españolas sin complejos. *Cinco Días*.
- Jiménez, M. (2017). Hawkers, primera empresa española en vender a través de Twitter. *Cinco Días*.
- Jiménez, M. (2018). Hawkers ficha a un nuevo consejero delegado y planea abrir ópticas propias. *Cinco Días*.
- Jiménez, M. (2018). Hawkers rediseña sus gafas para conquistar China de la mano de Alibaba. *Cinco Días*.

- Manzano, D., Valero, F. J., Amor, J. M., Aumente, P., Berges, Á., Blasco, I., & Bryant, A. (2019). Financiación a Pymes: Sociedades de Garantía Recíproca y "Crowdfunding". En D. Manzano, F. J. Valero, J. M. Amor, P. Aumente, Á. Berges, I. Blasco, & A. Bryant, *Guía del Sistema Financiero Español* (págs. 669-686). Madrid: Calamar Edición y Diseño.
- Martínez, G. (2016). "Flagship Stores": los templos de las marcas. *Harvard Deusto*(139).
- Matos, M. (2015). Éxito "made in Sapin" por las redes sociales. *Cinco Días*.
- Matos, M. (2018). Descuentos en tecnología y sorteos: así son las ofertas previas al Black Friday. *Cinco Días*.
- Palomares, J., & Peset, M. (2015). *Estados Financieros. Interpretación y análisis*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Partal, A., Moreno, F., Cano, M., & Gómez, P. (2021). *Dirección Financiera de la Empresa*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Pascual, J. G. (2016). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Pérez, F. (2016). Hawkers: "No pedimos ayuda, el inversor viene a nosotros". (P. Álvarez, Entrevistador)
- Rivero, P. (2009). *Análisis de Balances y Estados Complementarios*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Román, Y. (2016). *La estrategia de comunicación de las "startups" en España*. Barcelona: Editorial UOC.
- Salvá, A. S., Horrach, P., Herranz, R., Jover, G., & Llull, A. (2008). *Contabilidad financiera. El Plan General de Contabilidad de 2007*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Segura, R. E. (2012). El contrato de "know-how" y licencia del "know-how". *Revista El Foro Colegio de Abogados*(12), 46-58.
- Westreicher, G. (2019). *Economipedia*. Obtenido de Economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/hub-de-emprendimiento.html>

ANEXOS

ANEXO 1. BALANCE DE SITUACIÓN

Balance de situación de 2015, 2016 y 2017

Sabi - informe empresa PLAY HAWKERS SL

Cuentas No Consolidadas	31/12/2017 EUR	31/12/2016 EUR	31/12/2015 EUR
	12 meses Pendiente de tratamiento Normal PGC 2007	12 meses Salvedades Normal PGC 2007	12 meses Abreviado PGC 2007
Balance de situación			
Inmovilizado	2.257.597	466.110	186.590
Inmovilizado inmaterial	259.496	155.109	84.295
Inmovilizado material	261.553	306.991	99.544
Otros activos fijos	1.736.548	4.010	2.752
Activo circulante	16.919.573	6.180.282	4.343.206
Existencias	7.101.413	1.548.520	944.969
Deudores	8.921.530	2.652.307	506.784
Otros activos líquidos	896.630	1.979.455	2.891.454
Tesorería	558.129	913.118	342.605
Total activo	19.177.170	6.646.392	4.529.796
Fondos propios	-11.591.224	-3.663.594	1.398.336
Capital suscrito	2.003.010	3.010	3.010
Otros fondos propios	-13.594.234	-3.666.604	1.395.326
Pasivo fijo	14.223.465	2.347.590	378.976
Acreedores a L. P.	14.223.465	2.347.590	378.976
Otros pasivos fijos	0	0	0
Provisiones	n.d.	n.d.	n.d.
Pasivo líquido	16.544.929	7.962.396	2.752.485
Deudas financieras	7.975.935	4.550.518	1.035.256
Acreedores comerciales	4.293.523	574.759	437.098
Otros pasivos líquidos	4.275.471	2.837.119	1.280.131
Total pasivo y capital propio	19.177.170	6.646.392	4.529.796
Fondo de maniobra	11.729.420	3.626.068	1.014.655
Número empleados	83	56	29

Balance de situación de 2018 y 2019

Sabi - informe empresa PLAY HAWKERS SL

Cuentas No Consolidadas	31/12/2019 EUR	31/12/2018 EUR
	12 meses Favorable con incertidumbres Normal PGC 2007	12 meses Pendiente de tratamiento Normal PGC 2007
Balance de situación		
Inmovilizado	15.436.515	10.225.149
Inmovilizado inmaterial	3.038.784	264.800
Inmovilizado material	325.587	310.618
Otros activos fijos	12.072.144	9.649.731
Activo circulante	14.893.389	14.724.337
Existencias	5.960.496	4.764.917
Deudores	6.189.855	6.069.299
Otros activos líquidos	2.743.038	3.890.121
Tesorería	302.623	202.871
Total activo	30.329.904	24.949.486
Fondos propios	15.870.612	-14.772.306
Capital suscrito	2.003.010	2.003.010
Otros fondos propios	13.867.602	-16.775.316
Pasivo fijo	728.449	26.711.199
Acreedores a L. P.	81.457	26.064.207
Otros pasivos fijos	646.992	646.992
Provisiones	646.992	646.992
Pasivo líquido	13.730.843	13.010.593
Deudas financieras	433.959	1.060.882
Acreedores comerciales	6.140.617	3.863.187
Otros pasivos líquidos	7.156.267	8.086.524
Total pasivo y capital propio	30.329.904	24.949.486
Fondo de maniobra	6.009.734	6.971.029
Número empleados	44	73

ANEXO 2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS*Cuenta de pérdidas y ganancias de 2015, 2016 y 2017*

Cuentas de pérdidas y ganancias			
Ingresos de explotación	46.003.662	31.539.213	21.583.720
Importe neto Cifra de Ventas	45.938.326	31.439.134	21.573.737
Consumo de mercaderías y de materias	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado bruto	n.d.	n.d.	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	-9.957.207	-3.891.030	1.478.614
Ingresos financieros	281.565	68.812	19.678
Gastos financieros	251.988	219.016	80.165
Resultado financiero	29.577	-150.204	-60.487
Result. ordinarios antes Impuestos	-9.927.630	-4.041.234	1.418.127
Impuestos sobre sociedades	n.d.	n.d.	397.431
Resultado Actividades Ordinarias	-9.927.630	-4.041.234	1.020.696
Ingresos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados actividades extraordinarias	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado del Ejercicio	-9.927.630	-4.041.234	1.020.696
Materiales	19.380.403	10.076.707	6.048.969
Gastos de personal	3.079.635	2.587.934	863.426
Dotaciones para amortiz. de inmovil.	111.423	63.590	21.799
Otros Conceptos de Explotación	-33.389.408	-22.702.012	-13.170.912
Gastos financieros y gastos asimilados	251.988	55.491	17.221
Cash flow	-9.816.207	-3.977.644	1.042.496
Valor agregado	-6.484.584	-1.334.219	2.320.574

Cuenta de pérdidas y ganancias de 2018 y 2019

Cuentas de pérdidas y ganancias		
Ingresos de explotación	26.968.885	33.061.954
Importe neto Cifra de Ventas	26.947.052	33.047.838
Consumo de mercaderías y de materias	n.d.	n.d.
Resultado bruto	n.d.	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	1.131.778	-7.480.232
Ingresos financieros	232.336	182.577
Gastos financieros	725.571	516.326
Resultado financiero	-493.235	-333.749
Result. ordinarios antes Impuestos	638.543	-7.813.981
Impuestos sobre sociedades	169.770	-5.020.641
Resultado Actividades Ordinarias	468.773	-2.793.340
Ingresos extraordinarios	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.	n.d.
Resultados actividades extraordinarias	n.d.	n.d.
Resultado del Ejercicio	468.773	-2.793.340
Materiales	14.449.087	15.553.542
Gastos de personal	1.694.786	2.324.121
Dotaciones para amortiz. de inmovil.	396.304	133.568
Otros Conceptos de Explotación	-9.296.930	-22.530.955
Gastos financieros y gastos asimilados	317.039	284.254
Cash flow	865.077	-2.659.772
Valor agregado	3.046.672	-5.072.038