



Universitat
de les Illes Balears

TRABAJO DE FIN DE GRADO

ANÁLISIS CONTABLE COMPARATIVO DE DOS EMPRESAS DEDICADAS AL COMERCIO DE CALZADO

Laura Canales López

Grado de Administración de Empresas

Facultad de Economía y Empresa

Año Académico 2020-21

ANÁLISIS CONTABLE COMPARATIVO DE DOS EMPRESAS DEDICADAS AL COMERCIO DE CALZADO

Laura Canales López

Trabajo de Fin de Grado

Facultad de Economía y Empresa

Universidad de las Illes Balears

Año Académico 2020-21

Palabras clave del trabajo:

Análisis contable, análisis comparativo, análisis vertical y horizontal, cuentas anuales, Calza Heymo, Heymo, Orbal, Pieles de Mallorca, calzado, comercio

Nombre Tutor/Tutora del Trabajo: David Pons Florit

Nombre Tutor/Tutora (si procede)

Se autoriza la Universidad a incluir este trabajo en el Repositorio Institucional para su consulta en acceso abierto y difusión en línea, con fines exclusivamente académicos y de investigación

Autor		Tutor	
Sí	No	Sí	No
<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

ÍNDICE DE CONTENIDO

RESUMEN	1
1 INTRODUCCIÓN	2
2 OBJETIVO DEL TRABAJO.....	3
3 METODOLOGÍA APLICADA	4
3.1 Análisis de las cuentas anuales	4
3.1.1 Análisis vertical y horizontal.....	5
3.2 Reordenación funcional.....	5
3.3 Análisis de la rentabilidad.....	6
3.3.1 Rentabilidad económica	6
3.3.1.1 Descomposición de la rentabilidad económica	7
3.3.2 Rentabilidad financiera	8
3.4 Análisis del riesgo financiero	9
3.4.1 Análisis a corto plazo: liquidez.....	9
3.4.1.1 Análisis estático	9
3.4.1.2 Análisis dinámico	10
3.4.2 Análisis a largo plazo: solvencia.....	11
4 ANÁLISIS DEL SECTOR.....	11
5 ANÁLISIS DE CALZA HEYMO	14
5.1 Descripción de la empresa.....	14
5.2 Análisis horizontal y vertical de las cuentas anuales.....	15
5.2.1 Balance de situación.....	15
5.2.1.1 Cuenta de pérdidas y ganancias.....	18
5.3 Reordenación funcional.....	20
5.3.1 Balance de situación.....	20
5.3.2 Cuenta de pérdidas y ganancias	20
5.4 Análisis de la rentabilidad.....	21
5.4.1 Económica.....	21
5.4.1.1 Descomposición de la rentabilidad económica	22
5.4.2 Financiera.....	23
5.5 Análisis del riesgo financiero.....	24
5.5.1 Análisis de liquidez	24
5.5.1.1 Análisis estático	24
5.5.1.2 Análisis dinámico	24
5.5.2 Análisis de solvencia	26
6 ANÁLISIS DE ORBAL.....	26
6.1 Descripción de la empresa.....	26

6.2	Análisis horizontal y vertical	27
6.2.1	Balance de situación.....	27
6.2.2	Cuenta de pérdidas y ganancias	29
6.3	Reordenación funcional.....	31
6.3.1	Balance de situación.....	31
6.3.2	Cuenta de pérdidas y ganancias	31
6.4	Análisis de la rentabilidad.....	32
6.4.1	Económica.....	32
6.4.1.1	Descomposición de la rentabilidad económica	33
6.4.2	Financiera.....	34
6.5	Análisis del riesgo financiero.....	35
6.5.1	Análisis de liquidez	35
6.5.1.1	Análisis estático	35
6.5.1.2	Análisis dinámico	35
6.5.2	Análisis de solvencia	37
7	ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS DOS EMPRESAS.....	37
7.1	Análisis horizontal y vertical	37
7.1.1	Balance de situación.....	37
7.1.2	Cuenta de pérdidas y ganancias	39
7.2	Análisis de la rentabilidad.....	40
7.2.1	Económica.....	40
7.2.2	Financiera.....	41
7.3	Análisis del riesgo financiero.....	41
7.3.1	Análisis estático.....	41
7.3.2	Análisis dinámico.....	42
8	CONCLUSIÓN.....	42
9	BIBLIOGRAFÍA.....	44

ÍNDICE TABLAS

Tabla 1: Porcentajes verticales y horizontales de los activos de CALZA HEYMO S.L.	15
Tabla 2: Porcentajes verticales y horizontales de los pasivos y patrimonio neto de CALZA HEYMO S.L.	17
Tabla 3: Porcentajes verticales y horizontales de la cuenta de resultados de CALZA HEYMO S.L.	18
Tabla 4: Reordenación de partidas del balance de situación a efectos de su análisis de CALZA HEYMO S.L.	20
Tabla 5: Reordenación de partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias a efectos de su análisis de CALZA HEYMO S.L.	20
Tabla 6: Rentabilidad económica de CALZA HEYMO S.L en 2019	21
Tabla 7: Rentabilidad económica de CALZA HEYMO S.L 2015-2018	21
Tabla 8: Descomposición funcional de la rentabilidad económica de CALZA HEYMO S.L	22
Tabla 9: Margen y rotación de CALZA HEYMO S.L	22
Tabla 10: Rentabilidad financiera de CALZA HEYMO S.L	23
Tabla 11: Rentabilidad financiera de CALZA HEYMO S.L 2015-2019	23
Tabla 12: Riesgo financiero de CALZA HEYMO S.L	24
Tabla 13: Rotación de las Existencias de CALZA HEYMO S.L	24
Tabla 14: Rotación de los Clientes de CALZA HEYMO S.L	25
Tabla 15: Rotación de los Proveedores de CALZA HEYMO S.L	25
Tabla 16: Solvencia de CALZA HEYMO S.L	26
Tabla 17: Porcentajes verticales y horizontales de los activos de ORBAL S.L.	27
Tabla 18: Porcentajes verticales y horizontales de los pasivos y patrimonio neto de ORBAL S.L.	28
Tabla 19: Porcentajes verticales y horizontales de la cuenta de resultados de ORBAL S.L.	29
Tabla 20: Reordenación de partidas del balance de situación a efectos de su análisis de ORBAL S.L.	31
Tabla 21: Reordenación de partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias a efectos de su análisis de ORBAL S.L.	31
Tabla 22: Rentabilidad económica de ORBAL S.L en 2019	32

Tabla 23:	Rentabilidad económica de ORBAL S.L 2015-2018	32
Tabla 24:	Descomposición funcional de la rentabilidad económica de ORBAL S.L	33
Tabla 25:	Margen y rotación de ORBAL S.L	33
Tabla 26:	Rentabilidad financiera de ORBAL S.L.	34
Tabla 27:	Rentabilidad financiera de ORBAL S.L 2015-2019	34
Tabla 28:	Riesgo financiero de ORBAL S.L.	35
Tabla 29:	Rotación de las Existencias de ORBAL S.L	35
Tabla 30:	Rotación de los Clientes de ORBAL S.L	36
Tabla 31:	Rotación de los Proveedores de ORBAL S.L	36
Tabla 32:	Solvencia de ORBAL S.L.	37

ÍNDICE GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolución anual del volumen de zapatos exportados desde España entre 2013 y 2019	12
Gráfico 2: Evolución anual del volumen de zapatos importados desde España entre 2013 y 2019	13
Gráfico 3: Análisis porcentual de la estructura del balance de situación de CALZA HEYMO y ORBAL	37
Gráfico 4: Evolución de la cifra de negocios de CALZA HEYMO y ORBAL...	39

RESUMEN

CALZA HEYMO S.L. y ORBAL S.L. cuyo nombre comercial es HEYMO y PIELES DE MALLORCA, respectivamente, son dos empresas mallorquinas que desarrollan su actividad principal en el sector de comercio del calzado. Respaldadas por más de 30 años de experiencia en el conocimiento de la industria del calzado, comercializan zapatos de marcas nacionales e internacionales que garantizan comodidad, calidad, estilo y diseño a precios accesibles.

El presente trabajo de fin de grado se centra en analizar, interpretar y comparar contablemente estas dos empresas que desempeñan su labor en el mismo sector. A partir del análisis de la información procedente de las últimas cuentas anuales de cada sociedad, otorgadas por el Registro Mercantil de Palma, se podrá conocer la situación económico-financiera de ambas empresas durante el periodo 2018-2019.

Palabras clave: cuentas anuales, análisis, calzado

ABSTRACT

CALZA HEYMO S.L. and ORBAL S.L. which commercial name is HEYMO and PIELES DE MALLORCA, respectively, are two companies from Majorca that carry out their main activity in the shoe retailing sector. Backed by more than 30 years of experience in the knowledge of footwear industry, they sell various type of shoes of national and international brands that guarantee comfort, quality, style, and design at affordable prices.

This final degree project focuses on analyzing, interpreting, and comparing these two companies that carry out their work at the same sector. From the analysis of the information from the last annual account of each company, issued by the Commercial Registry of Palma, it will be possible to know the economic-financial situation of both companies during the 2018-2019 period.

Key words: annual account, analysis, footwear

1 INTRODUCCIÓN

La elección del tema a desarrollar en este Trabajo de Fin de Grado está motivada por el entusiasmo que tengo por plasmar los conocimientos adquiridos durante mi formación en el Grado de Administración de Empresas. Las asignaturas que más llamaron mi curiosidad en transcurso de mi aprendizaje fueron las relacionadas a la contabilidad, pues pude tomar conciencia de su importancia a la hora de conocer la situación económica y financiera de una empresa y, por ende, al comprender esta información y usarla de manera adecuada permite a la sociedad detectar mejor sus debilidades y fortalezas.

Las compañías que serán analizadas son CALZA HEYMO S.L y ORBAL S.L, ambas disponen de numerosos establecimientos ubicados en Palma y sus alrededores donde venden zapatos y otros complementos de moda de marcas locales e internacionales. La razón de la elección de estas dos empresas mallorquinas con una amplia experiencia en sector de calzado se debe al reconocimiento de las Islas Baleares, sobre todo la ciudad de Inca, conocida como la ciudad del cuero, como uno de los núcleos más importantes de la fabricación de calzado en España. Ambas empresas además de comercializar calzado también poseen firmas propias de zapatos, por ello se tiene la intención de estudiar dos sociedades que, si bien no son reconocidas mundialmente, si lo son para la mayoría de la población balear por las características de sus productos.

La recuperación económica y las tendencias fugaces de la moda han impulsado a que la población se vea cada día más motivada a destinar parte de su presupuesto mensual a prendas de vestir.

La sociedad actual consume de forma obsesiva, sobre todo ropa y accesorios siendo el producto estrella los zapatos. Hoy en día tenemos más canales de información en el que se muestran las tendencias de la temporada, como las redes sociales e *influencers*, así como también en la actualidad se dispone de otro canal de compra, el digital. Día tras día, el e-Commerce tiene más presencia para aquellos consumidores que deseen comprar calzado.

Según mi propio criterio, las dos sociedades elegidas son muy similares en cuanto a prestigio, calidad, productos, precios, público y ubicación estratégica de locales, por ese motivo en este trabajo de fin de grado se pretende analizar y comparar la situación económica y financiera de ambas empresas durante los dos últimos años.

2 OBJETIVO DEL TRABAJO

El propósito de este trabajo es examinar, evaluar y comparar la situación patrimonial, económica y financiera de dos entidades que comparten la misma actividad principal empresarial. Las dos empresas escogidas son CALZA HEYMO S.L. y ORBAL S.L., empresas dedicadas al comercio del calzado y cuya posición dentro del mercado local es muy similar.

A través de las cuentas anuales de cada sociedad, se analizará e interpretará la información de éstas mediante métodos de análisis e instrumentos específicos para conocer su imagen económica-financiera real, así como su evolución durante los dos últimos años con la finalidad de emitir un juicio sobre su presente y posible futura situación, focalizando el estudio en sus capacidades de liquidez y solvencia, rentabilidades económica y financiera.

Ambas sociedades tienen mucho recorrido en la isla de Mallorca y es interesante el hecho de que hoy en día una de ellas se encuentra operativa y otra declaró hace unos meses atrás su cierre definitivo, por ello se pretende entender las razones por las cuales estas firmas a pesar de que son tan parecidas se encuentran en una coyuntura actual diferente.

3 METODOLOGÍA APLICADA

Para lograr los objetivos planteados, en primer lugar conoceremos los aspectos más relevantes de los últimos años del sector en donde operan las compañías elegidas, porque entendemos que el desempeño de las empresas también está condicionado por su entorno. Consiguientemente, indagaremos en el origen y características de las empresas seleccionadas con la finalidad de conocerlas más de cerca.

A lo largo de este estudio se expondrá e interpretará la imagen fiel de las empresas a través de los datos procedentes del balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias de los años 2018 y 2019 de cada sociedad, en los cuales se aplicarán determinados instrumentos metodológicos que detallaremos a continuación. Finalmente llevaremos a cabo un análisis comparativo de la información recogida del estudio de cada sociedad.

Antes de proceder a explicar los instrumentos metodológicos, nos gustaría recalcar que para el análisis de ciertos ratios hemos considerado oportuno tener en cuenta los datos del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) de cada empresa con la finalidad de efectuar una mejor valoración sobre la evolución de las empresas conociendo datos de años previos al 2018.

3.1 Análisis de las cuentas anuales

Las cuentas anuales, también denominados estados financieros, son informes esenciales de una sociedad y permiten proveer información de la situación económica y financiera de ésta. Una vez esta manifestación de información se haya interpretado y analizado, se podrán tomar decisiones favorables para la empresa. Las cuentas anuales son de suma importancia para todo aquel que tenga relación con la compañía en los que se incluyen los propietarios, nuevos inversionistas, entidades financieras, gobierno, proveedores y acreedores.

Los dos principales elementos que componen las cuentas anuales y que utilizaremos para realizar el análisis de las dos empresas son:

- Balance general

El también denominado balance de situación es un documento que refleja la imagen real de una sociedad, es decir, la situación patrimonial de la empresa en un momento determinado. Se estructura en tres masas patrimoniales: el activo, el pasivo y el patrimonio neto. Entre ellos tienen que estar equilibrados y, por ende, cumplir la siguiente fórmula.

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

El activo forma la estructura económica de la empresa y está compuesto por los derechos y posesiones de ésta, y conjuntamente el patrimonio neto y el pasivo forman la estructura financiera. Por un lado, el patrimonio neto está constituido por los recursos financieros que pertenecen a la empresa y, por otro lado, el pasivo engloba las deudas y obligaciones de la compañía.

- Cuenta de pérdidas y ganancias o Estado de resultados
Está formada por los ingresos y gastos de la empresa y finalmente proporciona el resultado del ejercicio aportando información sobre la eficiencia y eficacia de la gestión empresarial en generar rentabilidad en un periodo determinado.

Tomando en consideración lo mencionado anteriormente, podemos asegurar que a partir de las cuentas anuales podemos conocer la salud financiera de las empresas.

Para detectar las tendencias y evolución de CALZA HEYMO S.L. y ORBAL S.L. y para comprobar si la composición y el desempeño económico y financiero de éstas son las adecuadas o no, utilizaremos dos de las principales técnicas del análisis financiero, estamos hablando del análisis vertical y el análisis horizontal.

3.1.1 Análisis vertical y horizontal

El análisis vertical es un indicador de estructura y nos permitirá conocer la participación (en porcentaje) de cada una de las cuentas que conforman las cuentas anuales. Por una parte, en el balance general mide cómo están compuestos los activos, pasivos y neto patrimoniales y, por otro lado, en el estado de resultados toma de referencia el total del importe neto de la cifra de negocios y da a conocer el porcentaje de aplicación de las ventas en los gastos que la empresa emite durante el transcurso del año. Mediante esta herramienta se pretende tener una mejor visión de la estructura y relevancia de las cuentas dentro de los estados financieros.

El análisis horizontal es un indicador de tendencia y nos ayudará a identificar las variaciones de las partidas que componen las cuentas anuales, de manera que podamos saber si han aumentado o disminuido de un año a otro. Por lo tanto, esta herramienta se basa en la consistencia y comparabilidad de los estados financieros en periodos consecutivos.

3.2 Reordenación funcional

Para proceder con el análisis de rentabilidad necesitaremos efectuar una serie de ajustes sobre los estados contables. Por ese motivo, primeramente, realizaremos la reordenación funcional del balance de situación y la cuenta de resultados de las dos sociedades a efectos de su análisis.

La clasificación funcional del balance ordena los elementos patrimoniales en función de su relación con la principal actividad de la empresa. Dentro de nuestro análisis sobre las dos empresas, los que más variaciones experimentaran son los activos.

Los activos funcionales son aquellos activos vinculados a la explotación de la actividad central de la empresa, en esta categorización se incluyen las siguientes partidas: *inmovilizado intangible, inmovilizado material, existencias, deudores, periodificaciones, efectivo y otros activos líquidos equivalentes.*

Los activos extrafuncionales son aquellos activos que no están directamente relacionados con el desarrollo de la actividad principal de la compañía, en esta categorización se incluyen las siguientes partidas: *inversiones inmobiliarias, inversiones financieras a largo plazo, inversiones en empresas del grupo y asociados, inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo, inversiones financieras a corto plazo.*

El patrimonio neto está compuesto por las partidas siguientes: *fondos propios, ajustes por cambios de valor, subvenciones, donaciones y legados recibidos, pasivos por impuestos diferido, pasivo vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta, activos no corrientes mantenidos para la venta y activos por impuesto diferido* (ésta última forma parte de este grupo con signo negativo).

En cuanto a los pasivos, el pasivo no corriente no sufre modificaciones con esta reordenación, sin embargo, el pasivo corriente no cuenta con *los pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta* dentro de su conjunto ya que como lo hemos dicho antes, éstos conforman ahora el patrimonio neto. Por lo tanto, los pasivos corrientes están compuesto por: *las provisiones a corto plazo, deudas a corto plazo, deudas con empresas del grupo y asociados a corto plazo, acreedores comerciales y otras deudas a pagar y periodificaciones.*

Por otro lado, la clasificación funcional de la cuenta de pérdidas y ganancias se basa en delimitar los ingresos y gastos considerando su relación con la actividad principal de la empresa. La diferencia entre los ingresos y gastos propios de la actividad derivan al resultado antes de intereses e impuestos funcional (*RAIT funcional*). Por otro lado, los ingresos financieros se clasificarán como resultado antes de impuestos extrafuncional. La suma de estos dos resultados (funcional y extrafuncional) darán lugar al resultado antes de intereses e impuestos (*RAIT*). Los gastos financieros minorarán el RAIT para finalmente obtener el resultado antes de impuestos (*RAT*).

3.3 Análisis de la rentabilidad

Se podría definir la rentabilidad como la relación entre la ganancia obtenida (beneficio después de impuestos) y la inversión realizada para conseguirla durante un periodo de tiempo.

$$Rentabilidad = \frac{Beneficio}{Inversión}$$

Comprender la rentabilidad de una empresa es fundamental para determinar el alcance de su éxito, ya que a partir de conocer el porcentaje de dinero invertido que se ha generado o recuperado tendremos el conocimiento de si el desempeño de la inversión es el adecuado o no.

3.3.1 Rentabilidad económica

La rentabilidad económica (*RE*), se denomina también ROA (*return on assets*) por sus siglas en inglés, mide la capacidad de los activos de una empresa para generar beneficios con independencia de cómo han sido financiados. Es un

indicador que ayuda a determinar la eficiencia de la gestión empresarial pues da a conocer si una empresa es rentable o no en términos económicos. Se calcula a partir del coeficiente entre los beneficios antes de que sean pagados los intereses e impuestos y el valor medio de todos activos que posee la empresa.

$$RE = \frac{RAIT}{Activo\ total\ medio}$$

El resultado antes de intereses e impuestos (*RAIT*) lo podemos identificar en la cuenta de pérdidas y ganancias. Está compuesto por los ingresos y gastos de explotación, y por los ingresos financieros.

3.3.1.1 Descomposición de la rentabilidad económica

La rentabilidad económica (*RE*) está configurada por la ponderación de la rentabilidad generada por los activos funcionales (*REf*) y la rentabilidad generada por los activos extrafuncionales (*REe*). Por ello, mediante la descomposición de la rentabilidad económica se pretende conocer qué tipo de activo proporciona una mayor rentabilidad a la sociedad.

Para obtener la rentabilidad económica funcional y extrafuncional tendremos que descomponer el resultado antes de intereses e impuestos (*RAIT*) de la empresa, en funcional y extrafuncional también, por lo que necesitaremos recurrir a los modelos funcionales, por ese motivo realizaremos la reordenación funcional del balance de situación y la cuenta de resultados.

$$REf = \frac{RAITf}{Af\ medio} \qquad REe = \frac{RAITe}{Aef\ medio}$$

Adicionalmente, existe otro camino para analizar la rentabilidad económica y es descomponiendo ésta en dos nuevos ratios, nos referimos al *margen* y la *rotación*. Para la descomposición de la rentabilidad económica, tendremos en cuenta la rentabilidad obtenida de los activos funcionales en relación con la cifra de ventas.

A partir de estos dos indicadores (ratios) podremos identificar qué tipo de estrategia implementan CALZA HEYMO y ORBAL, si vender mucho con poco margen (estrategia de liderazgo en costes) o, hacer lo contrario, vender poco pero con un margen importante (estrategia de diferenciación de productos).

$$REf = Margen\ ec.s/ventas \times Rotación\ activos\ funcionales$$

Los dos nuevos indicadores (ratios) que nos ayudaran a comprender los componentes de la rentabilidad se expresan de la siguiente manera:

- Margen económico sobre las ventas: Mide el beneficio obtenido (en términos de *RAIT* funcional) por los ingresos operativos de la empresa, es decir, mide los euros de beneficio por cada euro de ventas.

$$\text{Margen} = \frac{\text{RAITf}}{\text{Ventas}}$$

- Rotación de los activos funcionales: Este ratio es fundamental para entender el funcionamiento de una compañía ya que indica la eficiencia con la que una compañía gestiona sus activos funcionales para generar ingresos, dicho en otras palabras, es el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida en activos funcionales.

$$\text{Rotación} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos funcionales}}$$

3.3.2 Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera (*RF*) o de los propietarios, es otro ratio por excelencia que mide la rentabilidad operativa. También se le conoce como *ROE* por el acrónimo en inglés de *return on equity*. Esta rentabilidad refleja el rendimiento que se obtiene al realizar inversiones, por lo que probablemente sea el indicador más importante para los accionistas de una empresa. Este indicador tiene como objetivo medir la relación del beneficio obtenido antes de impuestos (*RAT*) con los recursos propios de la empresa (patrimonio neto), de modo que es un buen instrumento para determinar la remuneración de los accionistas.

A partir de la definición anteriormente dada, podemos extraer la fórmula para calcular este ratio:

$$RF = \frac{RAT}{\text{Patrimonio neto medio}}$$

Para poder analizar la rentabilidad financiera (*RF*) de cada empresa, primero de todo tenemos que ir a la cuenta de pérdidas y ganancias y sustraer la información que necesitamos para hallar el resultado antes de impuestos (*RAT*). Si al resultado antes de intereses e impuestos (*RAIT*) le deducimos los gastos financieros, es decir el coste de las fuentes de financiación, finalmente obtendremos el *RAT*.

A la hora de querer realizar un mejor análisis de la rentabilidad financiera, estudiaremos la relación que existe entre ésta y la rentabilidad económica a partir de su descomposición. La rentabilidad financiera de una empresa no solo depende de la gestión de los activos (*RE*), sino también de la gestión financiera de la deuda cuyos indicadores son: la relación de endeudamiento (*L*) y el coste financiero de la deuda (*Cfe*).

En lo que respecta a los componentes de la *RF*, el coste de la deuda (*Cfe*) se obtiene relacionando los costes financieros procedentes de los recursos ajenos (*gastos financieros*) con el valor total medio de los pasivos exigidos. Por otro lado, el ratio de endeudamiento (*L*) es aquel que relaciona los fondos ajenos y los fondos propios. Ambos indicadores se expresan matemáticamente de la siguiente manera:

$$Cfe = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivo exigible medio}}$$

$$L = \frac{\text{Pasivo exigible medio}}{\text{Patrimonio Neto medio}}$$

Considerando la explicación previa, podemos afirmar que la rentabilidad financiera es la suma de la rentabilidad económica (RE) y un factor que indica la utilización de la financiación ajena. Este factor se denomina *apalancamiento financiero* y matemáticamente es la diferencia entre el RF y RE .

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

$$RF - RE = (RE - Cfe) \cdot L$$

A través de la descomposición del RF , hemos introducido el concepto de *apalancamiento financiero*. Este ratio mide el efecto del endeudamiento sobre la rentabilidad de los fondos propios (RF), dicho de otro modo, es aquel efecto positivo o negativo que generan las deudas sobre la rentabilidad de las inversiones para los accionistas.

3.4 Análisis del riesgo financiero

El análisis de riesgo financiero permite a las empresas valorar la capacidad que tienen de generar recursos líquidos para poder hacer frente a todas sus obligaciones y de este modo identificar y evaluar la posibilidad de ser incapaz de afrontar sus compromisos de pago, una amenaza que puede desembocar en consecuencias perjudiciales para la sociedad. Por ello ejecutar una adecuada gestión de riesgos financieros es sumamente importante para los negocios ya que un riesgo no identificado, es un riesgo desconocido, por lo que no se podrá evaluar, y mucho menos se podrá plantear una estrategia para contrarrestarlo.

Para realizar la valoración de la capacidad a la que nos referimos, tendremos en cuenta el horizonte temporal, de modo que enfocaremos este análisis a corto y a largo plazo a través del estudio de dos conceptos importantes, nos referimos a la liquidez y la solvencia.

3.4.1 Análisis a corto plazo: liquidez

El análisis de la liquidez nos permite estimar la capacidad de la sociedad para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, estas obligaciones se registran en el pasivo corriente del balance de situación.

Para conocer la liquidez de las empresas, es necesario complementar este análisis desde el punto de vista de la posición de liquidez en un momento dado (análisis estático) y de la capacidad de generar liquidez (análisis dinámico).

3.4.1.1 Análisis estático

Para llevar a cabo el análisis estático de la liquidez utilizaremos tres indicadores que nos ayudaran a interpretarlo: el fondo de maniobra, ratio de liquidez a corto plazo y ratio de liquidez inmediata (*Acid Test*).

- El fondo de maniobra representa la parte del activo corriente que queda disponible una vez se haya cumplido con los compromisos de pagos a corto plazo.

$$FM = AC - PC$$

- El ratio de liquidez a corto plazo mide la proporción de las obligaciones a corto plazo que son cubiertas por el activo corriente.

$$Liquidez = \frac{AC}{PC}$$

- El *Acid Test* es el ratio más exigente de los tres, porque mide la capacidad de pago a corto plazo no teniendo en cuenta aquellos elementos que no precisan de su venta (existencias), dicho en otras palabras nos mostrará el grado de cobertura de la empresa para cancelar los pasivos corrientes contando únicamente con los activos que tienen más probabilidades de convertirse en líquidos.

$$Acid\ Test = \frac{AC - Existencias}{PC}$$

3.4.1.2 Análisis dinámico

Para efectuar el análisis dinámico de la liquidez utilizaremos los indicadores de rotación ya que nos permitirán analizar la eficiencia con la que las dos sociedades elegidas están administrando y recuperando los recursos con los que operan, es decir nos permitirá conocer el tiempo que les toma realizar sus actividades (venta, cobro, pago y compra) durante su ciclo de explotación. Del mismo modo, también emplearemos el Periodo Medio de Maduración (PMM) para definir el tiempo medio que se tarda en vender existencias, cobrar de los clientes y pagar a los proveedores.

La rotación de existencias (RotEx) es utilizada para determinar la frecuencia de renovación de las existencias medias durante un ejercicio y el PMM de ventas nos ayudará a determinar el tiempo que les toma en vender dichas existencias. Obtendremos estos indicadores a través de las siguientes expresiones:

$$RotEx = \frac{Aprovisionamientos}{Existencias\ medias} \qquad PMM\ de\ Ventas = \frac{365}{RotEx}$$

La rotación de los clientes (RotC) mide la eficiencia de las empresas para cobrar y/o recuperar sus cuentas, por lo que al calcularlo podremos conocer la velocidad con la que las empresas son capaces de realizar sus ventas y el tiempo que tarda en convertirlas en efectivo. Para calcular este índice utilizaremos las siguientes expresiones.

$$RotC = \frac{Import.neto\ cifra\ de\ negocio}{Cta.\ por\ cobrar\ (medio)} \qquad PMM\ de\ Clientes = \frac{365}{RotC}$$

La rotación de los proveedores (RotP) nos hará saber el tiempo medio que le toma a la sociedad pagar sus deudas. En este caso para llevar a cabo su cálculo necesitaremos conocer la cifra de compras que ambas empresas han efectuado, y ésta se puede estimar a través de la información conocida por las partidas de

existencias iniciales, las finales y el costo por aprovisionamiento. Sabemos que los aprovisionamientos están expresados de la siguiente manera:

$$\text{Aprovisionamientos} = E_i + \text{Compras} - E_f$$

De tal forma, despejando podremos hallar la cifra de *compras*,

$$\text{Compras} = \text{Aprovisionamientos} + E_f - E_i$$

Una vez ya conocemos este dato, podremos descubrir el tiempo medio en que la empresa ha tardado en realizar el pago de las obligaciones que tiene con sus proveedores.

$$\text{RotP} = \frac{\text{Compras}}{\text{Proveedores (medio)}} \quad \text{PMM de Proveedores} = \frac{365}{\text{RotP}}$$

Además de recurrir a las cuentas anuales para conocer la información necesaria, también tendremos en cuenta los datos de SABI con el fin de obtener información del año 2017 y así determinar la evolución de estos indicadores durante los últimos tres ejercicios.

3.4.2 Análisis a largo plazo: solvencia

Que una empresa disponga de solvencia a largo plazo significa que ésta cuenta con activos suficientes que generen dinero para poder afrontar todas las deudas futuras. Por ello, realizar un análisis de este tipo es importante para conocer su estabilidad junto con la capacidad de garantizar su supervivencia en el mercado ya que de presentar una solvencia muy reducida supondría un riesgo de quiebra.

Con el fin de conocer la solvencia de ambas empresas, utilizaremos el siguiente indicador:

$$S = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

4 ANÁLISIS DEL SECTOR

Como se ha mencionado anteriormente, este trabajo de fin de grado consiste en examinar y comparar dos empresas del mismo sector. Las empresas seleccionadas operan de cierta manera en la industria del calzado, para ser más específicos podemos decir que se dedican a la comercialización de calzado. Para poder entender mejor la situación en las que se encontraban dichas empresas en los periodos analizados (2018-2019), será necesario tener en cuenta la coyuntura del sector del calzado.

No es ninguna novedad que el calzado *made in Spain* está muy bien valorado en el exterior. Esta industria es una industria abierta al mundo y la española ha recibido una gran atención a nivel internacional. La industria del calzado es uno de los ejes estratégicos de la economía española y es importante en determinadas comunidades autónomas.

En los últimos años, el sector del calzado ha atravesado tiempos difíciles como la crisis financiera global de 2008. Ante esta situación, la industria española del

calzado se reinventó, apostando por la calidad, tradición, diseño e innovación. Este hecho reforzó e impulsó la proyección del sector en el exterior, y es que las exportaciones permitieron que la industria española del calzado lograra sobreponerse ante este duro golpe.

Evolución anual del volumen de zapatos exportados desde España entre 2013 y 2019

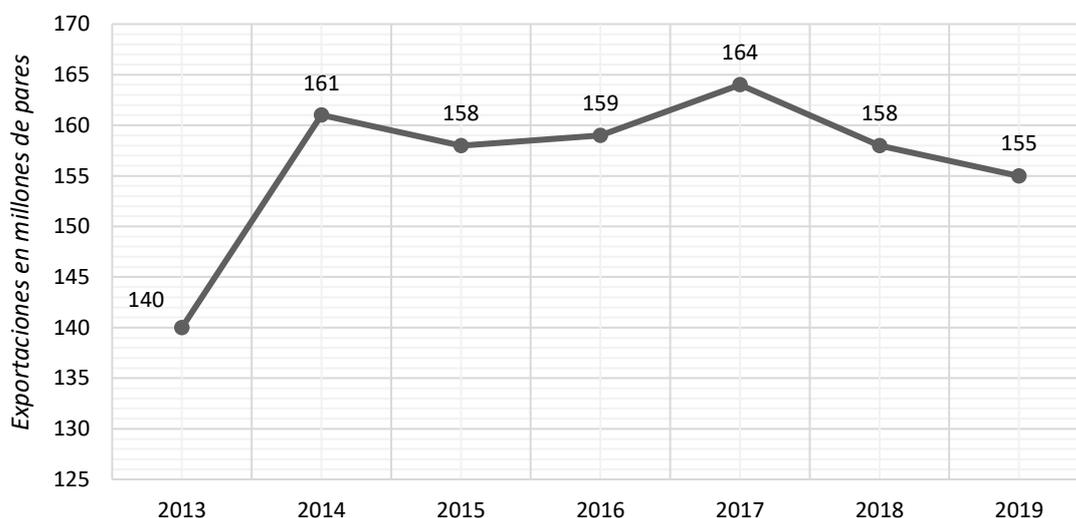


Gráfico 1: Evolución anual del volumen de zapatos exportados desde España entre 2013 y 2019
Fuente: Portal estadístico Statista

El sector del calzado español tiene una clara vocación por la exportación, por ello consideramos necesario profundizar sobre la evolución de ésta. En 2014 el sector se recuperó de la crisis que venía atravesando en años anteriores, sus datos fueron positivos representando así el mayor crecimiento del sector en los últimos años. En los años siguientes el sector ha sufrido pequeños altibajos, es decir sus exportaciones estuvieron fluctuando entre descensos y ascensos, siendo el mejor año el 2017 con el mayor volumen de zapatos exportados (164 millones). Sin embargo, en los años 2018 y 2019 la industria del calzado no consiguió mantener ese buen volumen de exportaciones. En 2019, se llegaron a vender en el extranjero más de 155,7 millones de pares de zapatos españoles, cuyo valor está por encima de los 2.667 millones de euros, según afirma la Federación de Industrias del Calzado Español (*FICE*). La demanda de nuestros zapatos se ha estancado por las incertidumbres políticas del mundo en general y por la fuerte competencia que significa para nosotros los países asiáticos. La mayoría del calzado español tiene como destino países europeos como Francia, Italia, Alemania, Portugal y sus respectivas demandas de calzado español han descendido también.

Como se ha dicho anteriormente, nuestra industria del calzado se ve afectada por la competencia que mantiene con mercado asiático, sobre todo con China, debido a los reducidos precios de sus zapatos, ya que según los datos de *FICE*, el precio medio de sus pares en el último año fue de 10,48€. Los zapatos chinos y vietnamitas son los más importados en el territorio nacional. En relación con

las importaciones en el sector, a continuación mostraremos la evolución de éstos durante los últimos años.

Evolución anual del volumen de zapatos importados al año en España entre 2013 y 2019

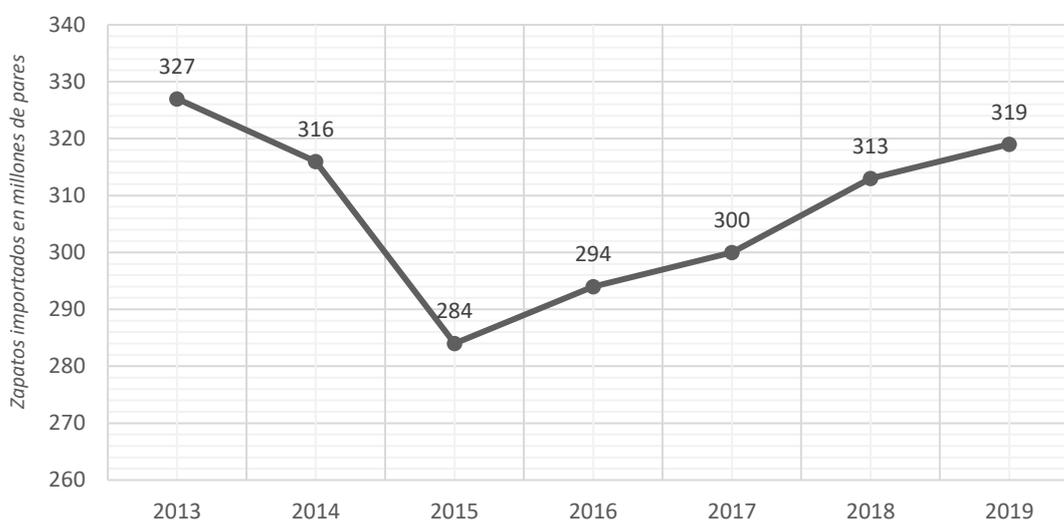


Gráfico 2: Evolución anual del volumen de zapatos importados desde España entre 2013 y 2019
Fuente: Portal estadístico Statista

Se puede observar que desde 2015 las importaciones sólo han ido creciendo año tras año. Seguramente la baja cifra del 2015 se debe por las consecuencias de la gran crisis financiera mundial. Basado en los datos que informa *FIDE*, en el último año se importaron más de 320,4 millones pares de zapatos, cuyo valor supera los 3.358 millones de euros. Una vez analizado el cambio y el progreso de las importaciones y exportaciones, analizaremos puntos a los cuales se enfrenta el comercio de calzado.

No es ninguna novedad que las Islas Baleares dependen en gran parte del turismo, y es que el año 2019 el archipiélago balear contó con la llegada de 16,45 millones de turistas. Además de la gran cifra que esto representa, podemos añadir que según informa el *Instituto Balear de Estadística (INE)*, en dicho año el gasto turístico aumentó. Referenciamos esto porque desde las últimas temporadas de verano el turismo de compras se encuentra en pleno apogeo debido a que el turista internacional decide gastar más en urbes, como Palma, por ejemplo. Este hecho afecta positivamente a las zapaterías de las islas baleares, como Heymo y Pieles de Mallorca, ya que son muchos los visitantes que desean *ir de compras* durante su estadía porque encuentran aquel calzado español que desean por un precio mucho más atractivo que en sus países.

Por otro lado, el *Brexit* es otra dificultad a la que se enfrentará el sector del comercio de calzado, ya que podrían reducirse en cierto modo la cifra de turistas ingleses a Baleares, repercutiendo en las ventas del calzado, ya que se reduciría el gasto turístico. Conjuntamente, el *Brexit* podría afectar a las exportaciones de nuestro calzado, ya que el Reino Unido es uno de los principales países a los que España envía su fabricación.

El sector del comercio es importante para la economía española, además de ser el sector que más empleo genera. Hoy en día, en tiempos de pandemia, los establecimientos que se dedican a vender calzado sufren dificultades que impiden su crecimiento debido al deterioro de las condiciones económicas de los países de todo el mundo, junto con las restricciones a las operaciones comerciales habituales y también por las continuas prolongaciones de las restricciones de movilidad ciudadana impuestas por los gobiernos como medida preventiva para evitar la propagación del covid-19 durante el 2020.

5 ANÁLISIS DE CALZA HEYMO

5.1 Descripción de la empresa

CALZA HEYMO S.L. es una empresa de Inca, localidad ubicada en la parte central de Mallorca, que destaca por su diseño, calidad y comodidad de sus zapatos, aunque en su cartera de productos también se puede encontrar bolsos y otros complementos.

Para poder hablar acerca de los inicios de esta empresa será necesario remontarse a más de 50 años atrás cuando Eulalio Herrera compraba restos de zapatos de fábricas de calzado y los vendía en mercados municipales de la isla de Mallorca. Al generarle buenos ingresos, fue adquiriendo más mercancías para vender y poco después abrió su primera tienda fija en Can Picafort. La venta combinada entre tienda y mercados obtuvo un buen resultado lo que conllevó a que en 1980 Don Eulalio abriera un establecimiento en Inca bajo el nombre Calzados Herrera, aunque dicho establecimiento funcionase más como tienda-almacén, éste ayudó a proveer sus productos a hipercentros de la isla. Tiempo después, tres de cinco hijos de Don Eulalio empezaron a llevar el negocio, ellos serían los encargados de expandir la marca hacia nuevos puntos de venta en la isla. Finalmente, la consolidación de la empresa actual se produjo mediante la unión de dos familias, concretamente entre Alicia Herrera y Antonio Moya, actual responsable de imagen y gerente de la empresa, respectivamente. A partir de esta fusión de linajes se sustituyó el nombre comercial del negocio de Calzados Herrera por Heymo. Esta marca creada en 1993 tiene hoy en día 15 tiendas por varios municipios en la isla de Mallorca. A pesar de que el origen de esta empresa fueron los mercados, las nuevas generaciones de la familia de Don Eulalio han incorporado a Heymo en el comercio electrónico con la apertura de su tienda online calzaheymo.es donde se pretende llegar a más clientes que no se encuentren en Mallorca. Sin embargo, su estrategia de marketing se centra en las tiendas físicas, y usan la página web también como una exposición virtual de todos sus artículos ya que en las tiendas solo se cuenta con un 50% de todos los modelos que ofrece esta empresa mallorquina.

Entre sus productos, los clientes podrán encontrar calzado de marca propia, así como de diversas marcas nacionales e internaciones, por ello se puede decir que intentan llegar a un amplio abanico de clientes. Su marca se caracteriza por estar fabricada en España y ser completamente hecha de piel lo que garantiza calidad al 100%.

Por ello, la diferenciación de esta marca se basa en ofrecer mayormente productos nacionales de calidad a un precio asequible siendo uno de sus objetivos el llegar un público variado ofreciendo calzado de mujer, así como de hombre, niño y niña, adaptándose a las nuevas tendencias para los más clásicos hasta los más actuales. A esto se añade, que el hecho de que generar confianza al cliente es otro punto que diferencia a esta empresa del resto ya que se conserva la esencia de una tienda de zapatos. Según indica Adrián Herrera, encargado de compras, en una entrevista en 2019 en el periódico *Ultima Hora* “En las grandes marcas, se vende calzado como complemento de las prendas de ropa, y nosotros, pese a que ahora también vendemos algunos artículos como bolsos o cinturones nos centramos en que se relacione a Heymo con los zapatos tanto de diario, de fiesta o destinados a cualquier otro uso”.

De cara al futuro, la compañía desea apostar por la fidelización del público, mejorando su rol en los servicios en plataformas digitales ya que en la actualidad las empresas que se dedican al comercio en tiendas físicas, como esta, han tenido que adaptar la venta online de sus productos para mantenerse en el mercado.

5.2 Análisis horizontal y vertical de las cuentas anuales

5.2.1 Balance de situación

	2019	%	2018	%	Variación absoluta	Variación relativa
ACTIVO NO CORRIENTE	371.182,74	22,19%	347.779,73	17,97%	23.403,01	6,73%
<i>Inmovilizado intangible</i>	31.072,07	1,86%	31.288,22	1,62%	- 216,15	-0,69%
<i>Inmovilizado material</i>	267.299,02	15,98%	256.480,06	13,25%	10.818,96	4,22%
<i>Inversiones inmobiliarias</i>	11.695,75	0,70%	12.695,55	0,66%	- 999,80	-7,88%
<i>Inversiones financieras a L/P</i>	61.115,90	3,65%	47.315,90	2,44%	13.800,00	29,17%
ACTIVO CORRIENTE	1.301.619,59	77,81%	1.588.071,20	82,04%	- 286.451,61	-18,04%
<i>Existencias</i>	824.722,06	49,30%	1.296.129,58	66,95%	- 471.407,52	-36,37%
<i>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	116.055,02	6,94%	68.178,13	3,52%	47.876,89	70,22%
<i>Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C/P</i>	-	-	178.238,66	9,21%	- 178.238,66	- 100,00%
<i>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</i>	360.842,51	21,57%	45.524,83	2,35%	315.317,68	692,63%
ACTIVO TOTAL	1.672.802,33	100,00%	1.935.850,93	100,00%	- 263.048,60	-13,59%

Tabla 1: Porcentajes verticales y horizontales de los activos de CALZA HEYMO S.L

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

Los activos corrientes de Heymo en el 2019 concentraron el 77.81% del activo total de la sociedad, y los activos no corrientes el porcentaje restante, 22.19%. Por lo que dentro de la constitución de los activos son los corrientes los que más relevancia tienen, así como sucedió en año 2018.

Los activos no corrientes han logrado un ligero aumento del 6.73% en el 2019. La partida que más peso tuvo en el 2018 y tiene en el 2019 es el *inmovilizado material*. Al tratarse de una empresa comercializadora de calzado podemos considerar que dentro de la partida de *inmovilizado material* se encuentran aquellos bienes que están destinados a la actividad productiva como su almacén de Inca y locales de Palma. Por otro lado, las partidas que más variación han experimentado son las *inversiones financieras a largo plazo* con un aumento del 29.17% en el 2019. La partida de *inmovilizado intangible* está compuesta por los activos de investigación y desarrollo, propiedad industrial y programas de ordenador según la información que hemos hallado en el apartado 4.1 de la memoria. La cifra de esta partida ha sufrido un ligero descenso (0.69%) respecto al 2018 y prácticamente posee el mismo porcentaje dentro del total de activos en ambos años. En cuanto a la partida de *inversiones inmobiliarias*, la cual está compuesta por bienes inmuebles poseídos para la obtención de rentas o plusvalías, podemos decir que su cifra de este ha decrecido, concretamente un 7.88%. Además al igual que la partida de *inmovilizado intangible*, las *inversiones inmobiliarias* también han mantenido su misma posesión entre el conjunto de activos.

Si comparamos la evolución general del activo corriente de un año a otro, podemos observar que ha disminuido un 18.04%, a continuación analizaremos las partidas que lo componen:

- Las partidas de *inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo* han desaparecido en el 2019
- El *efectivo y otros activos líquidos equivalentes* han crecido un 692%, de un año a otro (de 45.524,83€ en 2018 a 360.842,51€ en 2019). Esto significa que Heymo ha aumentado su efectivo disponible, así como sus activos a corto plazo que pueden ser convertidos en efectivo de manera inmediata. Si una empresa posee efectivo y equivalentes al efectivo puede llevarnos a pensar que es una señal de una buena gestión ya que dispone de mucho dinero para realizar pagos por lo que el riesgo se reduce, pero el hecho de que existan grandes niveles de efectivo también puede considerarse como una pérdida de oportunidad de obtener rentabilidades. Teniendo en cuenta cuánto ha crecido esta partida de un año a otro decidimos ampliar esta información recurriendo a las cuentas no consolidadas que aparecen en SABI. Observando la partida de *Tesorería*, vemos reflejado que desde el año 2013 su cifra es elevada (en 2013, 156.630€; en 2014, 358.615€; en 2015, 737.203€; en 2016, 390.309€; 2017, 269.324€).
- Aun cuando a la partida de *deudores comerciales y otras cuentas a cobrar* solo se le atribuye el 8.92% del activo corriente, ésta ha soportado un gran incremento del 70.22% respecto al año anterior, por lo que en el 2019 la sociedad tiene más créditos a favor por la prestación de sus servicios.
- Las *existencias*, son las partidas que más destacan en la estructura de los activos, y por ende son las que más peso tienen dentro de los activos corrientes. Este hecho tiene sentido ya que estamos ante una empresa

que tiene como principal actividad el comercializar productos, concretamente calzado y artículos de cuero, por ese motivo los bienes que conforman su activo corriente no tienen vocación de permanencia en la empresa. Además, han disminuido un 36.37% en el 2019, el motivo quizás sea el hecho de que Heymo compra menos existencias de las que vende.

	2019	%	2018	%	Variación absoluta	Variación relativa
PATRIMONIO NETO (PN)	884.651,06	52,88%	765.754,31	39,56%	118.896,75	15,53%
<i>Fondos propios</i>	884.651,06	52,88%	765.754,31	39,56%	118.896,75	15,53%
<i>Capital</i>	9.015,18	0,54%	9.015,18	0,47%	-	0,00%
<i>Reservas</i>	756.739,13	45,24%	646.004,49	33,371%	110.734,64	17,14%
<i>Resultado del ejercicio</i>	118.896,75	7,11%	110.734,64	5,72%	8.162,11	7,37%
PASIVO NO CORRIENTE	-	0,00%	-	0,00%	-	0%
PASIVO CORRIENTE	788.151,27	47,12%	1.170.096,62 €	60,44%	- 381.945,35	- 32,64%
<i>Deudas a C/P</i>	313.863,76	18,76%	885.295,91	45,73%	- 571.432,15	- 64,55%
<i>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</i>	474.287,51	28,35%	284.800,71	14,71%	189.486,80	66,53%
PN Y PASIVO TOTAL	1.672.802,33	100,00%	1.935.850,93	100,00%	- 263.048,60	-13,59%

Tabla 2: Porcentajes verticales y horizontales de los pasivos y patrimonio neto de CALZA HEYMO S.L
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

Heymo para el 2019 concentró porcentualmente la siguiente estructura: total pasivo 47.12% y neto patrimonial 52.88%. A pesar de que el patrimonio neto muestre una ligera mayor cifra que el conjunto de pasivos podemos decir que ambos se encuentran en equilibrio cerca al 50% cada uno. No obstante, en 2018 la situación era la contraria, los pasivos conformaban la mayor parte de esta estructura con un 60.44% y el 39.56% restante formaban parte del patrimonio neto. Por lo tanto, podemos asegurar que el patrimonio neto aumentó un 15.53% y los pasivos disminuyeron un 32.64%, respecto al año anterior.

Observando el balance de situación, nos percatamos que todo el porcentaje que pertenecen a los pasivos, corresponden íntegramente a los pasivos corrientes, ya que esta sociedad no tiene deudas ni obligaciones a largo plazo. La partida de *acreedores comerciales y otras cuentas a pagar* supone un 60,18% de relevancia dentro de los pasivos corrientes, lo que da a entender que la empresa de Inca tiene deudas y obligaciones a corto plazo con sus proveedores y acreedores. Examinando la tabla de pasivos y patrimonio neto nos percatamos que Heymo en 2019 no presenta ninguna deuda con entidades de crédito, pero en 2018 sí. Dichas deudas solo representaron un 6.34% del total de los pasivos corrientes hasta que en 2019 llegaron a liquidarlas. Sin lugar a duda, la partida de *otras deudas a corto plazo* fueron las que más destacaron en los pasivos corrientes en 2018, ya que se le atribuían el 69.32% del total de los pasivos. Curiosamente, las deudas a corto plazo fueron las que más disminuyeron de un año a otro, para ser concretos la cifra disminuyó un 64.55% en 2019. Podemos observar que, por un lado, las deudas a corto plazo disminuían y, por otro lado, las deudas con los proveedores y acreedores aumentaban, es más, para ser exactos su incremento fue de un 66.53%.

Respecto al patrimonio neto, éste aumentó un 15.53% en el 2019 (dato ya mencionado anteriormente). Está formado únicamente por los *fondos propios* en el que el 1.02% del patrimonio neto lo conforma el capital, el cual no ha sufrido ninguna variación de 2018 a 2019, es decir se mantiene la misma cifra (9.015,18€). Los fondos de reservas son los que más se recalcan dentro del neto patrimonial teniendo un peso del 85.54%. Las reservas han aumentado un 17.14% en 2019. La causa de este aumento es porque la aplicación de los resultados positivos del ejercicio 2018 (110.734,64€) fue directamente a reservas, es más para ser precisos con los datos, se destinó 11.073,46€ a cuenta de *reserva de capitalización* y 107.823,29€ a las *reservas voluntarias*. Finalmente, a pesar de que el resultado del ejercicio solo signifique un 13.44% del total del patrimonio neto, éste presenta un crecimiento del 5.72% respecto al año anterior, por lo que los beneficios de la sociedad han aumentado con la realización de su actividad.

5.2.1.1 Cuenta de pérdidas y ganancias

	2019	%	2018	%	Variación absoluta	Variación relativa
Importe neto de la cifra de negocios	3.864.078,35€	100,000%	3.627.887,38€	100,000%	236.190,97€	6,510%
Aprovisionamientos	-2.304.512,63€	-59,639%	-2.088.528,08€	-57,569%	-215.984,55€	10,341%
Otros ingresos de explotación	2.430,76€	0,063%	13.488,44€	0,372%	-11.057,68€	-81,979%
Gastos de personal	-777.316,57€	-20,116%	-655.720,47€	-18,074%	-121.596,10€	18,544%
Otros gastos de explotación	-748.655,22€	-19,375%	-740.608,37€	-20,414%	-8.046,85€	1,087%
Amortización del inmovilizado	-28.764,84€	-0,744%	-13.645,54€	-0,376%	-15.119,30€	110,800%
Otros resultados	146.658,23€	3,795%	2.552,49€	0,070%	144.105,74€	5645,693%
RESULTADO DE EXPLOTACION	153.918,08€	3,983%	145.425,85€	4,009%	8.492,23€	5,840%
Ingresos financieros	-4,49€	-0,00012%	49,94€	0,001%	-54,43€	-108,991%
Gastos financieros	-701,66€	-0,018%	-506,83€	-0,014%	-194,83€	38,441%
RESULTADO FINANCIERO	-706,15€	-0,018%	-456,89€	-0,013%	-249,26€	54,556%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	153.211,93€	3,965%	144.968,96€	3,996%	8.242,97€	5,686%
Impuesto sobre Beneficios	-34.315,18€	-0,888%	-34.234,32€	-0,944%	-80,86€	0,236%
RESULTADO DEL EJERCICIO	118.896,75€	3,077%	110.734,64€	3,052%	8.162,11€	7,371%

Tabla 3: Porcentajes verticales y horizontales de la cuenta de resultados de CALZA HEYMO S.L
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

Analizando la cuenta de Pérdidas y Ganancias, podemos observar que los ingresos por ventas, también denominados *importe neto de la cifra de negocio*, de Heymo en el ejercicio del 2019 fueron de 3.864.078,35€. Si comparamos esta cifra con la del año anterior, vemos un incremento de 236.190,97€, lo que representa un aumento del 6.51%. Si una empresa consigue que la evolución de sus ventas sea favorable, probablemente se deba al buen funcionamiento de ésta. Normalmente si las ventas suben, los gastos también.

En el caso de Heymo, los costes generados como los de *aprovisionamiento*, los *gastos de personal* y *otros gastos de explotación* han aumentado siendo su variación del 10.34%, 18.54% y 1.09%, respectivamente. Los aprovisionamientos son aquellos gastos derivados de la compra de productos que serán objeto de venta posterior, y mediante el análisis vertical observamos que esta partida tiene el mayor peso dentro de la facturación de esta sociedad, llegando a representar en ambos años casi el 60% sobre el total de las ventas (59.64% en 2019 y 57.57% en 2018). En cuanto a los gastos de personal, vemos que son los gastos que más se han incrementado de un año a otro. Además, según la información que hemos encontrado en los datos generales de información mercantil, Heymo no ha realizado nuevas contrataciones de

personal, ya que no hay variación en el número medio de personas empleadas fijas ni no fijas, por lo que asumimos que este incremento pueda deberse a un aumento salarial o al pago de horas extras. Por otro lado, la partida de *otros gastos de explotación*, como bien podrían ser aquellas expensas en relación con los tributos, suministros, publicidad, seguros y transportes, también aumentó en el ejercicio 2019 (aunque no en gran proporción) pero pese a aumentar es la única partida que ha disminuido su porcentaje relativo a las ventas.

Posteriormente, analizando el coste que le genera a Heymo la depreciación de su inmovilizado, vemos en el 2019 éste duplica su cifra del 2018 y en cuanto a su estructura de coste sobre el total de ventas, observamos que se mantiene prácticamente estable.

La partida de *otros ingresos de explotación*, aquellos ingresos que no forman parte de la actividad principal de la empresa (arrendamientos), ha sufrido una significativa disminución del 81.98% en el 2019 respecto al 2018, reduciéndose dicha cifra unos 11.057,68€. Al continuar examinando los ingresos que percibe esta sociedad, nos percatamos que a la partida *otros resultados* (el resultado de la diferencia entre los ingresos y gastos excepcionales) le ha sucedido todo lo contrario que a los *otros ingresos de explotación*, ha pasado de generar ingresos de 2.552,49€ en 2018 a generar unos ingresos de 146.658,23€ en 2019, lo que implica un incremento del 5645,70%.

Como bien podemos observar en la *tabla 3*, después de que a los ingresos generados por el desempeño de la actividad principal de la sociedad le sumemos los otros ingresos extraordinarios y luego le hayamos restado aquellos gastos de explotación, así como también otros gastos extraordinarios y el correspondiente al de amortizaciones, obtenemos el resultado de explotación. El *resultado de explotación* del 2019 es positivo y superior por 8.492,23€ al obtenido en el 2018, es decir este resultado es un 5.84% mayor que el año anterior. Aunque éste sea superior, el porcentaje que presenta sobre el importe neto de la cifra de negocios en 2018 (4%) y 2019 (3.98%) es casi el mismo.

Consiguientemente, procedemos a analizar el resultado financiero, es decir el resultado derivado de las operaciones financieras de la empresa, el cual en esta sociedad se obtendrá mediante la diferencia de los ingresos y gastos financieros. A pesar de que el resultado financiero no esté directamente vinculado con la actividad de la sociedad, éste puede ser determinante para que la sociedad obtenga ganancias al final del ejercicio. Llegados a este punto, lo que más llama nuestra atención es el signo negativo que presenta estos ingresos (-4,49€) generando un gasto en lugar de un ingreso. En lo que respecta a los gastos financieros, su estructura sobre el total de las ventas se mantiene estable al del año pasado a pesar de que éstos se han incrementado en 2019 un 38.44%. Al aumentar estos gastos y no percibir ingresos de inversiones financieras, el resultado financiero final de este año es negativo al igual que en el 2018.

Si sumamos el resultado de explotación y el financiero, obtenemos el resultado antes de impuestos. En 2019 se han obtenido 153.211,93 € de beneficios antes de impuestos, incrementándose un 6.69% respecto al año anterior. Para finalmente conocer la ganancia real de la empresa, se tiene que hacer frente a los pagos de impuestos sobre sociedades. Como podemos comprobar la

evolución de la sociedad limitada Calza Heymo ha sido favorable con un incremento de 8.162,11€ en su resultado, lo que implica un crecimiento de 7.37% en sus beneficios si lo comparamos con el año 2018. Observando estos últimos datos, tenemos la idea de que esta empresa tienen unos 100.000€ de beneficio cada año, y con la información de SABI vemos que sus ganancias han ido creciendo desde 2011 ya que a partir de 2015 el resultado del ejercicio ha sido superior a 70.000€, creciendo cada año siguiente.

5.3 Reordenación funcional

5.3.1 Balance de situación

	31/12/2019	31/12/2018	Valor medio
Activo No Corriente Funcional	298.371,09	287.768,28	293.069,69
Activo No Corriente Extrafuncional	72.811,65	60.011,45	66.411,55
Activo Corriente Funcional	1.301.619,59	1.409.832,54	1.355.726,065
Activo Corriente Extrafuncional	0	178.238,66	89.119,33
TOTAL ACTIVO	1.672.802,33	1.935.850,93	1.804.326,63
<i>Patrimonio neto</i>	884.651,06	765.754,31	825.202,685
<i>Pasivo No Corriente</i>	0	0	0
<i>Pasivo Corriente</i>	788.151,27	1.170.096,62	979.123,945
TOTAL PN y PASIVO	1.672.802,33	1.935.850,93	1.804.326,63

Tabla 4: Reordenación de partidas del balance de situación a efectos de su análisis de CALZA HEYMO S.L.
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

El activo de Heymo es principalmente funcional tanto en 2018 como en 2019, además las cifras del 2019 son mayores que el año anterior, por lo que la empresa está compuesta mayoritariamente por activos que son necesarios para el desarrollo de su actividad. El activo que tiene más peso dentro del conjunto es el activo corriente funcional. Como podemos observar también hemos calculado el valor medio ya que nos será de gran utilidad para el análisis de rentabilidad. Por otro lado, el patrimonio neto y el conjunto de pasivos no sufren modificaciones aplicando el modelo funcional en el balance de situación, de modo que mantiene las mismas cifras que en el modelo tradicional poseyendo solamente obligaciones a corto plazo y la parte que le corresponde de patrimonio neto.

5.3.2 Cuenta de pérdidas y ganancias

	31/12/2019
Ingresos de la explotación	4.013.167,34
(Gastos de explotación)	3.859.249,26
RAIT funcional	153.918,08
Ingresos financieros (RAIT extrafuncional)	- 4,49
RAIT (Resultado antes de intereses e impuestos)	153.913,59
(Gastos financieros)	701,66
RAT (Resultado antes de impuestos)	153.211,93

Tabla 5: Reordenación de partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias a efectos de su análisis de CALZA HEYMO S.L.
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

Como hemos mencionado en el apartado donde explicamos la metodología del trabajo, el modelo funcional descompone la cuenta de pérdidas y ganancias en resultados funcionales y extrafuncionales.

Para llegar al resultado funcional, hemos considerado como ingresos de la explotación el *importe de la cifra de negocios*, la partida de *otros ingresos de explotación* y la partida de *otros resultados* dentro de este conjunto.

Por otra parte, los gastos de explotación están compuestos por las partidas de *aprovisionamiento*, *gastos de personal*, *otros gastos de explotación* y *amortización del inmovilizado*. Asimismo, obtenemos un *RAIT funcional* positivo y favorable para empresa. Los ingresos financieros es decir el *RAIT extrafuncional* no suman a este resultado por su signo negativo. Podemos decir que esta empresa únicamente consigue beneficios por su desempeño en la actividad y no por los ingresos de operaciones financieras. Los gastos financieros no reducen en gran cantidad el *RAIT*, ya que apenas minorizan 701,66€ a este valor. El *RAT* es positivo, lo que significa que la empresa finalmente obtiene ganancias.

5.4 Análisis de la rentabilidad

5.4.1 Rentabilidad económica

2019 CALZA HEYMO S.L.	
RAIT	153.913,59
Activo total medio	1.804.326,63
Rentabilidad económica (RE)	8,53%

Tabla 6: Rentabilidad económica de CALZA HEYMO S.L en 2019
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

La rentabilidad económica de la empresa en 2019 es 8,53% (positiva), por lo tanto, por cada 100€ que se ha invertido en el activo de la empresa la sociedad ha sido capaz de generar 8,53€ de beneficios.

Para conocer los datos de años anteriores (2018-2015), recurrimos al portal de información de *SABI* donde aparecen las cuentas no consolidadas de la empresa. Observamos que los datos que expone sobre la rentabilidad económica de esta sociedad en 2019 difieren de nuestro cálculo (9,16%), la razón se debe a que *SABI* utiliza el total de los activos, sin embargo, nosotros utilizamos el valor medio de éstos. Como solo queremos conocer la evolución de los últimos años de la rentabilidad, los interpretaremos a partir de su propio cálculo.

	2019	2018	2017	2016	2015
Rentabilidad económica	9,16%	7,49%	3,39%	2,83%	2,30%

Tabla 7: Rentabilidad económica de CALZA HEYMO S.L 2015-2018
Fuente: SABI

La sociedad está siendo capaz de aumentar su rentabilidad desde 2015. A pesar de presentar rentabilidades muy bajas los primeros años (2015, 2016 y 2017). En 2018 la compañía consiguió hasta duplicar su cifra. Por lo tanto, podemos decir que la sociedad año tras año mejora su capacidad para generar beneficios con sus activos totales.

5.4.1.1 Descomposición de la rentabilidad económica

2019	CALZA HEYMO S.L.	FÓRMULA
RE	8,53%	$RE = \frac{RAIT}{Activo\ total\ medio}$
RE funcional	9,34%	$REf = \frac{RAITf}{Activo\ funcional\ medio}$
RE extrafuncional	0,00%	$REe = \frac{RAITe}{Activo\ extrafuncional\ medio}$

Tabla 8: Descomposición funcional de la rentabilidad económica de CALZA HEYMO S.L.
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

2019	CALZA HEYMO S.L.
REf	9,34%
Margen	4% = 0,04
Rotación	234,36% = 2,34

Tabla 9: Margen y rotación de CALZA HEYMO S.L.
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro

La sociedad únicamente es capaz de generar beneficios a partir de sus activos funcionales. Si analizamos los resultados obtenidos por el *margen económico sobre las ventas* en esta sociedad, éste es un 4%. Este dato nos da a entender que por cada 100€ de venta se obtiene un beneficio de 4€. Además, el ratio de *rotación* de esta sociedad es de 2,34 por lo que interpretamos que la empresa gana 2,34€ por cada euro que posee en activos funcionales. Por lo tanto, podemos afirmar que HEYMO en 2019 lleva a cabo una estrategia basada en la *rotación* pues este indicador es muy superior al ratio del *margen*. Esta sociedad, así como la mayoría de las empresas del sector del comercio minorista del calzado aplican este tipo de estrategia ya que sufren una fuerte competencia en precios. En febrero del 2019, Cristina Tugores, responsable de gestión de ventas web y community manager de HEYMO, ofreció una entrevista al periódico Última Hora y explicó que la empresa se ve afectada cuando los comercios competidores alargan sus temporadas de rebajas. Por lo que la empresa de Inca se ve obligada a reducir sus precios para estar en la misma línea, es más a la hora de hacer el descuento lo hacen sobre el precio normal y rebajan lo mínimo para llegar a cubrir y pagar los costes, por lo que apenas se crea beneficio.

5.4.2 Rentabilidad financiera

2019	CALZA HEYMO S.L.
RAIT	153.913,59
(Gastos financieros)	701,66
RAT	153.211,93
Patrimonio neto medio	825.202,69
RF	18,57%
RE	8,53%
Cfe	0,00
L	119% = 1,19
Apalancamiento financiero	10% = 0,10

Tabla 10: Rentabilidad financiera de CALZA HEYMO S.L.
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

	2019	2018	2017	2016	2015
Rentabilidad financiera	17,32%	18,93%	15,94%	17,64%	18,49%

Tabla 11: Rentabilidad financiera de CALZA HEYMO S.L 2015-2019
Fuente: SABI

En la *tabla 10* se puede observar cómo CALZA HEYMO presenta una rentabilidad financiera positiva del 18,57%, de modo que por cada 100€ que aportan sus accionistas, éstos obtienen 18,57€ de beneficio. Asimismo, nos percatamos que la rentabilidad económica es mayor que el coste de la financiación ajena, lo que genera un apalancamiento financiero positivo, y al ser éste positivo permite que la rentabilidad financiera aumente. Todo esto nos indica que a la empresa y a los propietarios le resulta beneficioso financiarse con deuda.

Para conocer los datos de años anteriores (2018-2015), recurrimos al portal de información de *SABI* donde aparecen las cuentas no consolidadas de la empresa. El resultado de la rentabilidad financiera de la sociedad ofrecida por el portal de datos de empresas de España (17,32%) es diferente al obtenido mediante nuestros cálculos, esto se debe a que nosotros utilizamos el valor medio del patrimonio neto.

Como podemos ver en la *tabla 11* la rentabilidad financiera ha sufrido altibajos durante los 4 últimos años, por lo que no podemos decir que tiene una tendencia estable. Lo que destacamos es que es una empresa que consigue con el paso de los años tener beneficios.

5.5 Análisis del riesgo financiero

5.5.1 Análisis de liquidez

5.5.1.1 Análisis estático

	2019	2018
FM	513.468,32	417.974,58
Liquidez a c/p	1,65	1,36
Acid test	0,61	0,25

Tabla 12: Riesgo financiero de CALZA HEYMO S.L
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro

CALZA HEYMO en 2019 presenta un *fondo de maniobra* positivo, ya que el importe del activo corriente es superior al del pasivo corriente, lo que significa que la empresa podrá pagar de sus deudas a corto plazo sin problema alguno. Por otro lado, el ratio de *liquidez a corto plazo* de esta sociedad es 1.65, lo que significa que por cada euro que debe la empresa, ésta tiene 1.65€ que respaldan el pago. En cuanto al ratio de *acid test*, éste no alcanza el valor recomendable 1, por lo tanto sin recurrir a la venta de existencias, Heymo solo puede hacer frente al 61% de sus deudas a corto plazo con sus activos corrientes más líquidos. Un aspecto a considerar positivamente es el hecho del crecimiento de este ratio en 2019, pues el ratio de 2018 era muy bajo. Si miramos más allá, analizando en SABI los datos de años anteriores de este último indicador al que nos referimos, podemos observar que ha ido creciendo desde 2011. Por lo que a pesar de que este ratio no presente el valor deseable, sus cifras presentan una evolución creciente. Finalmente, una vez visto los resultados de la *tabla 12* podemos afirmar que la sociedad ha ido aumentando en general su capacidad de pago, ya que los valores de los 3 indicadores han incrementado en 2019 respecto a 2018.

5.5.1.2 Análisis dinámico

	2019	2018	2017
Aprovisionamientos	2.304.512,63	2.088.528,08	1.925.271,52
Existencias finales	824.722,06	1.296.129,58	2.239.314,81
Existencias iniciales	1.296.129,58	2.239.314,81	2.890.564,81
Existencias medias	1.060.425,82	1.767.722,195	2564939,81
RotEx	2,17	1,18	0,75
PMM de Ventas	167	308	486

Tabla 13: Rotación de las Existencias (RotEx) de CALZA HEYMO S.L
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil y SABI

A lo largo del año 2019, la sociedad Calza Heymo ha rotado el inventario 2,17 veces, lo que se traduciría en una renovación de inventario cada 168 días, es decir la mercancía estuvo más de 5 meses y medio en el almacén antes de venderse.

Para poder tener una visión más amplia, hemos recogido los datos necesarios en SABI para calcular la rotación de existencias con su respectivo periodo medio de maduración de 2017 y 2018. Nos percatamos que presentan una evolución

positiva, ya que la cifra de rotación ha ido creciendo considerablemente durante los últimos años. Por su lado, el periodo medio de maduración de 2019 es superior a los 5 meses, en 2018 fue superior a los 10 meses y en 2017 superior a los 16 meses, de modo que se ha reducido el tiempo que transcurre desde que las mercancías son compradas hasta que sean vendidas.

	2019	2018	2017
Importe neto de la cifra de negocios	3.866.509,11	3.641.375,82	3.319.978,50
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	116.055,02	68.178,13	312.774,35
Valores medio deudores	92.116,58	190.476,24	203.456,26
RotC	41,97	19,12	16,32
PMM de Clientes	8	19	22

Tabla 14: Rotación de los Clientes (RotC) de CALZA HEYMO S.L

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil y SABI

Analizando la rotación de los clientes de Calza Heymo en los últimos tres ejercicios, éste muestra ser mucho más eficiente con el tiempo puesto que en 2019 la sociedad cubre con sus ventas más veces sus cuentas a cobrar, concretamente 41,97 veces. Si observamos el tiempo, en 2019 a la empresa le toma 8 días en cobrar a sus clientes, por lo que tarda menos tiempo en cobrar si lo comparamos con la cifra de 2017 y 2018.

	2019	2018	2017
Compras	1.833.105,11	1.145.342,85	1.274.021,52
Saldo cta. Proveedores	271.801,44	106.660,60	250.046,23
Valores medio Proveedores	189.231,02	178.353,42	165.851,57
RotP	9,69	6,42	7,68
PMM de Proveedores	37	56	47

Tabla 15: Rotación de los Proveedores (RotP) de CALZA HEYMO S.L

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil y SABI

En 2019 Calza Heymo pagó 9,69 veces a sus proveedores un saldo medio de casi 190 mil euros, lo que equivaldría a que se tardó 37 días en pagarlos desde que se adquirió la mercadería. Observando la evolución de estos indicadores podemos afirmar que éstos han mejorado ya que se ha logrado elevar la cifra de rotación y reducir el tiempo de pago, el año 2018 se tardó 56 días en pagar a los proveedores.

Pago a proveedores (37 días)	PMM financiero (138 días)
PMM económico (175 días)	

Desde el momento que se ha comprado las existencias hasta cobrar el dinero de la venta de esos productos han transcurrido un total de 175 días, siendo este el periodo medio de maduración económico. Podemos observar que hasta el día 37 del ciclo de explotación Calza Heymo no tiene que pagar a los proveedores,

es decir éstos financian a la empresa durante 37 días. Por último, el periodo medio de maduración financiero es de 138 días que engloba el transcurso desde que se produce el pago de la compra hasta el cobro de la venta de ese producto.

5.5.2 Análisis de solvencia

	2019	2018
Solvencia	2,12	1,65

Tabla 16: Solvencia de CALZA HEYMO S.L
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro

Calza Heymo se encuentra en una situación deseada ya que su ratio de *solvencia* es mayor a 1, esto nos indica que la empresa no debería presentar problemas para cumplir con sus obligaciones a largo plazo. Además, observamos que este ratio en 2019 es mayor que 2018, no obstante, a pesar de estar en el punto adecuado ($S > 1$) mostrar un valor excesivamente alto, significaría un exceso de activos no aprovechados para la inversión, una situación no aconsejable.

6 ANÁLISIS DE ORBAL

6.1 Descripción de la empresa

La empresa Orbal S.L. fue fundada en 1985 por Carlos Eduardo Borrego bajo el nombre comercial de Pieles de Mallorca. En un principio, la especialidad de esta empresa fueron las chaquetas, las cuales se confeccionaban mayoritariamente en el municipio de Inca, más cocida en la isla como la ciudad de la piel. Este hecho denominó el nombre comercial bajo el que se presenta la marca, Pieles de Mallorca (PDM).

Con el tiempo, la empresa se fue especializando en el sector del calzado, marroquinería y artículos de viaje ofreciendo productos tanto para mujeres como para hombres con un excelente concepto de calidad-precio. Esta empresa mallorquina logró expandirse por la península llegando a abrir tiendas en Galicia, Andalucía, Cataluña, País Vasco. Sin embargo, a pesar de esta lograda expansión, PDM centró su sede y tiendas en Palma con la estrategia de posicionarse como una de las empresas líderes de las Islas Baleares. La tradicional empresa balear cuenta con 9 tiendas físicas ubicadas en las principales calles de Palma y centros comerciales de la isla. Pieles de Mallorca tiene una firma propia de calzado, *Ian Carlo*, además PDM trabaja con las mejores marcas nacionales y de talla mundial como *XTI*, *Levi's*, *Pepe Jeans*, *Skechers*, *Coolway*, entre muchos otros.

No obstante, tras 35 años ofreciendo servicio de calidad y trabajando con pasión, a finales de octubre del 2020, Ian Borrego, CEO de Pieles de Mallorca, anunció en la cuenta de Instagram de la empresa el cierre definitivo de sus tiendas debido a la crisis económica que ha acarreado el coronavirus ya que a pesar de una dura pelea contra las consecuencias que trajo consigo éste como por ejemplo la falta de clientes y el confinamiento, la empresa con más recorrido en la isla da por finalizada su aventura en el sector del calzado.

6.2 Análisis horizontal y vertical

6.2.1 Balance de situación

	2019	%	2018	%	Variación absoluta	Variación relativa
ACTIVO NO CORRIENTE	735.212,78	42,82%	730.460,21	41,31%	4.752,57	0,65%
Inmovilizado intangible	288.174,01	16,78%	302.422,53	17,10%	-14.248,52	-4,71%
Inmovilizado material	338.497,79	19,72%	309.260,53	17,49%	29.237,26	9,45%
Inversiones financieras a L/P	108.540,98	6,32%	118.777,15	6,72%	-10.236,17	-8,62%
ACTIVO CORRIENTE	981.683,88	57,18%	1.037.688,04	58,69%	-56.004,16	-5,40%
<i>Existencias</i>	854.083,1	49,75%	958.581,16	54,21%	-104.498,06	-10,90%
<i>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	9.109,92	0,53%	37.709,13	2,13%	-28.599,21	-75,84%
<i>Inversiones financieras a C/P</i>	831,26	0,05%	598,43	0,03%	232,83	38,91%
<i>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</i>	117.659,6	6,85%	40.799,32	2,31%	76.860,28	188,39%
TOTAL ACTIVO	1.716.896,66	100,00%	1.768.148,25	100,00%	-51.251,59	-2,90%

Tabla 17: Porcentajes verticales y horizontales de los activos de ORBAL S.L

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

El resultado del análisis vertical del Balance de situación de ORBAL S.L, indica que en el 2019 el activo más representativo fue el activo corriente, el cual posee el 57.18% de relevancia en el total de los activos. Las *existencias*, las cuales forman parte de los activos corrientes, son las partidas que más peso tienen dentro del conjunto de activos, con un 49.75%. El hecho de que las partidas de *existencias* sean las de mayor importancia va acorde con la actividad del negocio porque esta empresa pertenece al sector del comercio, y probablemente estas *existencias* sean productos que están orientados a la venta. A través del análisis horizontal, nos fijamos que los activos corrientes sufrieron una disminución del 5.40% de un periodo a otro. Los derechos a cobrar de esta sociedad se redujeron a un 75,84%, siendo la partida que más decreció dentro del conjunto, sin embargo, todo lo contrario le ocurrió a la partida de *efectivo y otros activos líquidos* que aumentó un 188.39%, dato positivo con relación a la liquidez de la compañía.

Si bien el activo corriente es superior en cuanto a cifra se refiere, al activo no corriente se le atribuyen el 42.82% de los activos, una cifra que no es indiferente. El activo no corriente de Pieles de Mallorca está compuesto solamente por tres partidas: el *inmovilizado intangible* con un 39%, el *inmovilizado material* con un 46.04% y las *inversiones financieras a largo plazo* con un 14.76%. El *inmovilizado intangible* son aquellos activos que no pueden ni verse ni tocarse, pero generan un gran valor para las empresas. En el caso de esta sociedad esta partida puede corresponderse al desarrollo de la aplicación PDM, siendo éste otro canal de venta para la empresa cuyo objetivo es alcanzar un público más amplio.

En lo que respecta al progreso de los activos no corrientes, éstos alcanzaron un pequeño incremento, en concreto hablamos del 0.65% de aumento. Tanto las cifras de *inversiones financieras a largo plazo* como las del *inmovilizado*

intangible decayeron, pero se han visto ligeramente compensadas por el aumento del 9.45% del *inmovilizado material*.

	2019	%	2018	%	Variación absoluta	Variación relativa
PATRIMONIO NETO	559.982,76	32,62%	754.616,05	42,68%	-194.633,29	-25,79%
Fondos propios	559.982,76	32,62%	754.616,05	42,68%	-194.633,29	-25,79%
Capital	12.020	0,70%	12.020	0,68%	0	0,00%
Reservas	742.596,05	43,25%	676.997,22	38,29%	65.598,83	9,69%
Resultado de ejercicios anteriores	-	-	-8.678,37	-0,49%	8.678,37	-100,00%
Resultado del ejercicio	-194.633,29	-11,34%	74.277,2	4,20%	-268.910,49	-362,04%
PASIVO NO CORRIENTE	15.202,29	0,89%		0,00%	15.202,29	0,00%
Deudas a L/P	15.202,29	0,89%			15.202,29	0,00%
PASIVO CORRIENTE	1.141.711,61	66,50%	1.013.532,2	57,32%	128.179,41	12,65%
Deudas a C/P	491.657,06	28,64%	400.714,94	22,66%	90.942,12	22,69%
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	650.054,55	37,86%	612.817,26	34,66%	37.237,29	6,08%
TOTAL PN Y PASIVO	1.716.896,66	100%	1.768.148,25	100%	-51.251,59	-2,90%

Tabla 18: Porcentajes verticales y horizontales de los pasivos y patrimonio neto de ORBAL S.L
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

Dando paso al análisis de los pasivos y patrimonio neto, podemos enfatizar que los pasivos son los que tienen el mayor peso de la *tabla 15*, ya que cuentan con el 67.38% de relevancia, siendo el pasivo corriente el que posee casi la totalidad de este porcentaje (66.50%). Adentrándonos en los pasivos corrientes, esta sociedad sobre todo presenta deudas a corto plazo con entidades de crédito y con proveedores y acreedores, representados por un 43.06% y 56.94% (del total de los pasivos corrientes), respectivamente.

Respecto a los pasivos no corrientes, éstos solo poseen el 1.31% del total de los pasivos, con una deuda de 15.202,29€ cuyo vencimiento es superior a los 5 años según los datos que hemos encontrado en la memoria. Además, mediante el análisis horizontal, nos percatamos que en el 2018 esta sociedad no presentaba deudas ni obligaciones a largo plazo, por lo que intuimos que ya teniendo resultados negativos de ejercicios anteriores al 2018, la sociedad necesitó financiación adicional para cubrir al vencimiento de sus deudas.

Examinando el patrimonio neto, cuyo importe se ha visto reducido un 25.79%, nos dimos cuenta de que la causa principal de esta reducción fue la presencia de resultados negativos del ejercicio (2019). Las pérdidas de ORBAL S.L. fueron de 194.633,29€ y como los resultados negativos de los ejercicios forman parte de los fondos propios (con signo negativo), éstos minoraron el valor total del patrimonio neto. Por otro lado, las reservas de esta sociedad son los fondos que más suman al neto patrimonial, es más, analizando su evolución nos percatamos que del 2018 al 2019 han aumentado un 9.70% y esto se debe a que la Junta General decidió destinar el resultado del 2018 (74.277,20€) a compensar los resultados de ejercicios anteriores (8.678,37€) y dotar con la cantidad restante las reservas voluntarias (65.598,83€), creando así dicho incremento.

6.2.2 Cuenta de pérdidas y ganancias

	2019	%	2018	%	Variación absoluta	Variación relativa
Importe neto de la cifra de negocios	4.346.114,04	100,00%	4.292.215,69	100,00%	538.98,35	1,26%
Aprovisionamientos	-2.440.198,33	-56,15%	-2.299.731,95	-53,58%	-140.466,38	6,11%
Otros ingresos de explotación	9.708,5	0,22%	13.308,8	0,31%	-3.600,3	-27,05%
Gastos de personal	-1.089.474,68	-25,07%	-1.172.201,06	-27,31%	82.726,38	-7,06%
Otros gastos de explotación	-907.831,74	-20,89%	-914.764,15	-21,31%	6.932,41	-0,76%
Amortización del inmovilizado	-63.526,53	-1,46%	-64.106,45	-1,49%	579,92	-0,90%
Deterioro y resultado por enajenación es del inmovilizado	-50.644,48	-1,17%	-10.000	-0,23%	-40.644,48	406,44%
Otros resultados	10.497,01	0,24%	272.699,03	6,35%	-262.202,02	-96,15%
RESULTADO DE EXPLOTACION	-185.356,21	-4,26%	117.419,91	2,74%	-302.776,12	-257,86%
Ingresos financieros	57,71	0,00%	-	0,00%	57,71	0,00%
Gastos financieros	-9.334,79	-0,21%	-8.562,16	-0,20%	-772,63	9,02%
Diferencias de cambio	-	0,00%	-9.033,29	-0,21%	9.033,29	-100,00%
RESULTADO FINANCIERO	-9.277,08	-0,21%	-17.595,45	-0,41%	8.318,37	-47,28%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-194.633,29	-4,48%	99.824,46	2,33%	-294.457,75	-294,98%
Impuesto sobre Beneficios	-	0,00%	-25.547,26	-0,60%	25.547,26	-100,00%
RESULTADO DEL EJERCICIO	-194.633,29	-4,48%	74.277,2	1,73%	-268.910,49	-362,04%

Tabla 19: Porcentajes verticales y horizontales de la cuenta de resultados de ORBAL S.L

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

Examinando la cuenta de Pérdidas y Ganancias, observamos que el *importe neto de la cifra de negocio* de Pieles de Mallorca en el 2019 alcanzó los 4.346.114,04€, por lo que sus ingresos por venta aumentaron unos 53.898,35€ si lo comparamos con la cifra obtenida en 2018, representando así un incremento del 1.26%. Aun cuando una empresa logra aumentar sus ventas, no significa que obtenga más ganancias y este es el caso de Pieles de Mallorca, ya que el resultado del ejercicio es negativo lo que nos indica que a pesar de crecer sus ventas la compañía ha sufrido pérdidas.

A través de la cuenta de resultados de 2018, vemos que la sociedad limitada Orbal alcanzó beneficios de 74.277,20€, que posteriormente la Junta General decidió destinar a compensar pérdidas de años anteriores y reservas voluntarias. Por ello nos preguntamos qué ocurrió en 2019 para que la empresa careciera de beneficios si en 2018 la sociedad teniendo aún menos ingresos por ventas logara obtener ganancias.

Nada más empezar a analizar la cuenta de pérdidas y ganancias de 2019, nos percatamos que el *resultado de explotación* de la sociedad es negativo, siendo éste el principal motivo por el cual el *resultado del ejercicio* es desfavorable para la empresa. Por ello el análisis horizontal nos ayudará a determinar qué partidas han aumentado y cuáles han disminuido para causar este efecto.

Los *gastos de personal* han disminuido un 7.06% respecto al año anterior. Según la información que figura en la memoria, en 2019 la plantilla media total fue de 40,03 trabajadores y en 2018 de 47,14 trabajadores, entonces podemos asociar la reducción del gasto a que la empresa prescindió de los servicios del personal laboral fijo y no fijo.

A su vez, tanto los diversos gastos que incurren en el desarrollo normal de la actividad de la empresa (*otros gastos de explotación*) como los gastos que derivan de la depreciación del inmovilizado (*amortización del inmovilizado*), han disminuido un 0.76% y 0.91%, respectivamente.

Observando el impacto que tiene los costes sobre las ventas podemos decir que la estructura de costes baja en *personal* (de 27.31% a 25.07%) y en *otros gastos de explotación* (de 21.31% a 20.89%) y se mantiene estable en *amortización del inmovilizado* (de 1.49% a 1.46%).

Por otro lado, los gastos por *aprovisionamiento* han aumentado un 6.11% en 2019 facturando 140.466,38€ más que el año anterior. Además, su porcentaje sobre las ventas es 56.15% y en 2018 representaron el 53.58% de las ventas, por lo que ha aumentado también en este aspecto. Pero sin lugar a duda los gastos que han sufrido una evolución más drástica fueron los correspondientes a la partida de "*deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado*" la cual ha facturado un gasto total de 50.644,48€, superando cinco veces su cifra del 2018 (10.000€). Esta última partida en 2019 representó el 1.17% sobre las ventas, pero en 2018 solo representaba un 0.23%.

En cuanto a los ingresos de explotación de esta sociedad durante 2019, el *importe neto de la cifra de negocios*, que como bien hemos mencionado anteriormente ha crecido poco más de un 1% (exactamente 1.26%), es la única partida que aumenta dentro de los ingresos de explotación ya que tanto la partida de *otros ingresos de explotación* como *otros resultados* han decrecido considerablemente de un año a otro, disminuyendo su cifra un 27.05% y 96.15%, respectivamente. Consideramos determinante en el último ejercicio el hecho de que la partida de *otros resultados* no generase tantos ingresos como lo hizo en el año anterior.

El resultado de explotación del año pasado fue 117.419,91€ (positivo) y el del 2019 es -185.365,21€ (negativo). El inconveniente que hubo en este año fue que no se generó los ingresos suficientes que ayuden a compensar los gastos. Los ingresos de la partida de *otros resultados* fueron decisivos para que en el 2018 el resultado de explotación fuese positivo.

Muchas veces el resultado financiero es importante porque puede ayudar a obtener beneficios al final del ejercicio, sin embargo, este no es el caso de Orbal. La empresa obtiene 57,71€ originados por sus inversiones financieras a largo plazo. Por otro lado, sus gastos financieros ascienden a 9.334,79€ (aumenta 9.02% respecto a 2018) seguramente por los cargos por interés a consecuencia de las financiaciones a corto y largo plazo que la sociedad tiene. Teniendo en cuenta lo anterior, el resultado financiero de 2019 es -9.277,08€, un resultado mayor que el correspondiente al 2018, cuya cifra fue de -17.595,45€, lo que

implica que en 2019 el resultado financiero aumentó un 47.23%. En 2018, a diferencia del 2019, estuvo presente la partida de *diferencias de cambio*, que representaron unas pérdidas al convertir una cantidad de una divisa a otra de 9.033,29 €.

La suma del resultado de explotación y financiero es la ganancia que obtiene una compañía durante un ejercicio contable. Como podemos observar en la *tabla 16*, el resultado antes de pagar el impuesto de sociedades es -194.633,29€, lo que significa pérdidas para la compañía. Sabemos que el impuesto sobre sociedades grava los beneficios obtenidos por una empresa, y en este caso como la sociedad ORBAL no obtiene beneficios no se realiza dicho pago, por lo que el resultado del ejercicio representa unas pérdidas para sociedad de 194.633,29€.

6.3 Reordenación funcional

6.3.1 Balance de situación

	31/12/2019	31/12/2018	Valor medio
Activo No Corriente Funcional	626.671,80	611.683,06	619.177,43
Activo No Corriente Extrafuncional	108.540,98	118.777,15	113.659,07
Activo Corriente Funcional	980.852,62	1.037.089,61	1.008.971,12
Activo Corriente Extrafuncional	831,26	598,43	714,85
TOTAL ACTIVO	1.716.896,66	1.768.148,25	1.742.522,46
Patrimonio neto	559.982,76	754.616,05	657.299,41
Pasivo No Corriente	15.202,29	-	7.601,15
Pasivo Corriente	1.141.711,61	1.013.532,20	1.077.621,91
TOTAL PN Y PASIVO	1.716.896,66	1.768.148,25	1.742.522,46

Tabla 20: Reordenación de partidas del balance de situación a efectos de su análisis de ORBAL S.L.
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

El activo de Pieles de Mallorca es principalmente funcional tanto en 2018 como en 2019, por lo que esta sociedad está compuesta sustancialmente por activos que son necesarios para el desenvolvimiento de su actividad. Dentro de los activos funcionales los corrientes son los que tienen más relevancia. Por otro lado, la distribución del balance funcional no varía con la del modelo normal en el conjunto de pasivos ni el patrimonio.

6.3.2 Cuenta de pérdidas y ganancias

	31/12/2019
Ingresos de la explotación	4.366.319,55
(Gastos de explotación)	4.501.031,28
RAIT funcional	-134.711,73
Ingresos financieros (RAIT extrafuncional)	57,71
RAIT (Resultado antes de intereses e impuestos)	-145.151,03
(Gastos financieros)	9.334,79
RAT (Resultado antes de impuestos)	-154.485,82

Tabla 21: Reordenación de partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias a efectos de su análisis de ORBAL S.L.
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

Los *ingresos de explotación* del resultado funcional (*RAIT funcional*) están compuestos por el *importe de la cifra de negocios*, la partida de *otros ingresos de explotación* y la partida de *otros resultados*. Por otra parte, los gastos de explotación están compuestos por las partidas de *aprovisionamiento*, *gastos de personal*, *otros gastos de explotación* y *amortización del inmovilizado*.

Dicho esto obtenemos un *RAIT funcional* negativo significando pérdidas para la empresa. El *RAIT extrafuncional* conformado únicamente por los ingresos financieros apenas suman la cantidad de 57,71€ al *RAIT funcional*, por lo que el RAIT mantiene su cifra negativa. Los gastos financieros aumentan las pérdidas con más de 9 mil € el RAT, por lo que finalmente la empresa alcanza unas pérdidas del valor de 154.485,82€.

6.4 Análisis de la rentabilidad

6.4.1 Económica

2019	ORBAL S.L.
RAIT	-134.654,02
Activo total medio	1.742.522,46
Rentabilidad económica (RE)	-7,73%

Tabla 22: Rentabilidad económica de ORBAL S.L en 2019
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

La rentabilidad económica de la empresa en 2019 es -7,73% (negativa), por lo que Pieles de Mallorca invierte una considerable cantidad en sus activos y obtiene ingresos insuficientes.

Con la finalidad de conocer la rentabilidad económica de años anteriores (2018-2015) nos dirigimos al portal de SABI donde encontraremos dicha información. Allí podemos observar que no efectúan los mismos cálculos que nosotros, pero nos servirá de guía para tener una idea si solo este año ha presentado cifras negativas.

	2019	2018	2017	2016	2015
Rentabilidad económica	-11,34%	5,65%	-0,66%	9,54%	11,41%

Tabla 23: Rentabilidad económica de ORBAL S.L 2015-2019
Fuente: SABI

Como podemos observar en la *tabla 20*, la evolución de la rentabilidad económica ha tenido altibajos, en 2015 presentaba un ratio positivo y favorable, el año siguiente éste bajó, pero aun así se seguían consiguiendo ganancias de los activos, sin embargo en 2017 el ratio era negativo aunque la cifra no era tan peligrosa como la del último año (2019). No obstante, en 2018 la empresa consigue ganancias nuevamente, recuperándose del 2017.

La razón por la que en esos años (2017 y 2019) la empresa presenta una rentabilidad económica negativa se debe a que los ingresos no fueron suficientes para compensar los costos.

6.4.1.1 Descomposición de la rentabilidad económica

2019	ORBAL S.L.	FÓRMULA
RE	-7,73%	$RE = \frac{RAIT}{Activo\ total\ medio}$
RE funcional	-8,27%%	$REf = \frac{RAITf}{Activo\ funcional\ medio}$
RE extrafuncional	0,05%	$REe = \frac{RAITe}{Activo\ extrafuncional\ medio}$

Tabla 24: Descomposición funcional de la rentabilidad económica de ORBAL S.L
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

2019	ORBAL S.L.
REf	-8,27%
Margen	-3,10%
Rotación	266,94% = 2,67

Tabla25: Margen y rotación de ORBAL S.L
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

A través de la primera descomposición observamos que Pieles de Mallorca es incapaz de generar beneficios a partir de sus activos funcionales y el poco beneficio que consigue proviene de sus activos extrafuncionales.

En lo que respecta a la sociedad ORBAL, su *margen sobre las ventas* es negativo porque el resultado funcional (*RAITf*) es negativo, y por lo tanto la *REf* también. Con esto podemos afirmar que la empresa tiene graves problemas ya que estamos ante un negocio no rentable porque la compañía no va a poder asumir los costos. Buscado los motivos por los cuales ORBAL presenta estos datos, asociamos este hecho a la disminución de ingresos de la partida de *otros resultados*, un posible marketing deficiente a la hora de lanzar un producto nuevo o debido al aumento de la competencia lo que obliga a la empresa a reducir sus precios para mantener sus clientes y su participación en el mercado.

Por otro lado, si analizamos el *margen económico sobre las ventas* en esta sociedad en el último año, éste es un -3,10%, negativo, por lo que la empresa presenta una incapacidad de controlar sus costos. En cuanto al ratio de *rotación* de esta sociedad, éste es de 2,67 por lo que interpretamos que la empresa gana 2,67€ por cada euro que posee en activos funcionales. De modo que la sociedad ORBAL utiliza una clara una estrategia basada en la rotación, porque vende más con menos margen, pero este margen es negativo, por lo que nos indica que esta empresa no lleva una buena gestión.

6.4.2 Financiera

2019		CALZA HEYMO S.L.
RAIT		-134.654,02
(Gastos financieros)		9.334,79
RAT		-143.988,81
Patrimonio neto medio		657.299,41
RF		-21,91%
RE		-7,73%
Cfe		0,01
L		165% = 1,65
Apalancamiento financiero		-14% = -0,14

Tabla 26: Rentabilidad financiera de ORBAL S.L

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

	2019	2018	2017	2016	2015
Rentabilidad financiera	-34,76%	13,23%	-2,09%	32,11%	36,74%

Tabla 27: Rentabilidad financiera de ORBAL S.L 2015-2019

Fuente: SABI

La rentabilidad financiera de la sociedad ORBAL es negativa, porque si ya existían pérdidas en el resultado antes de intereses e impuestos, ahora para calcular este ratio se tienen en cuenta los gastos financieros, por lo que las pérdidas son aún mayores. A consecuencia de esto, la rentabilidad financiera presenta un porcentaje inferior a la rentabilidad económica (-7,73% > -21,91%) lo que produce un efecto palanca negativo. Estos resultados nos manifiestan que la empresa se encuentra en una situación perjudicial, puesto a que el endeudamiento está desfavoreciendo a los accionistas porque obtienen una rentabilidad menor a la ofrecida por la empresa.

Contando con la información de SABI, observamos que en los años 2015 y 2016 esta empresa presentaba muy buenas cifras en su rentabilidad. En 2017 éste pasó a ser negativo, no obstante en 2018 la empresa se consiguió recuperarse aunque su cifra no representa ni el 50% de las buenas cifras del 2015 y 2016. Este último año la empresa representa una rentabilidad muy negativa, con este dato podemos afirmar que la empresa se encuentra en una situación crítica, ya que su cifra descendió más de un 200%.

6.5 Análisis del riesgo financiero

6.5.1 Análisis de liquidez

6.5.1.1 Análisis estático

	2019	2018
FM	-160.027,73	24.155,84
Liquidez a c/p	0,85	1,02
Acid test	0,11	0,08

Tabla 28: Riesgo financiero de ORBAL S.L
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

Tras observar los tres ratios de 2019 llegamos a la conclusión que la sociedad tendrá graves problemas para afrontar sus compromisos de muy corto plazo pues:

- El fondo de maniobra de este año es negativo, lo que representa un desequilibrio financiero porque los activos corrientes son inferiores a los pasivos corrientes.
- La razón corriente es menor que 1
- La prueba ácida (acid test) es menor que 1, prácticamente su valor se acerca mucho al 0, lo que nos indica que la empresa tendrá graves problemas dado que su cifra del año anterior tampoco es favorable.

6.5.1.2 Análisis dinámico

	2019	2018	2017
Aprovisionamientos	2.440.198,33	2.299.731,95	3.085.322,60
Existencias finales	854.083,10	958.581,16	1.250.974,27
Existencias iniciales	958.581,16	1.250.974,27	1.600.760,37
Existencias medias	906.332,13	1.104.777,72	1.425.867,32
RotEx	2,69	2,08	2,16
PMM de Ventas	135	175	168

Tabla 29: Rotación de las Existencias (RotEx) de ORBAL S.L
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil y SABI

En 2019, la sociedad de Pieles de Mallorca ha rotado las existencias 2,69 veces, lo que vendría siendo una renovación de inventario de 135 días, por lo que los productos dirigidos a la venta estuvieron casi 4 meses y medio en almacenamiento antes de venderse. Recogiendo datos anteriores, podemos decir que en 2019 se presentó la mejor cifra de los últimos tres ejercicios reduciendo así su tiempo en vender las mercancías, aunque esta mejora no sea tan considerable ya que dista de apenas un mes de la cifra obtenida en 2018.

	2019	2018	2017
Importe neto de la cifra de negocios	4.346.114,04	4.292.215,69	5.701.036,05
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9.109,92	37.709,13	37.433,17
Valores medio deudores	23.409,53	37.571,15	25.853,99
RotC	185,66	114,24	220,51
PMM de Clientes	1	3	1

Tabla 30: Rotación de los Clientes (RotC) de ORBAL S.L

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil y SABI

El periodo medio de cobro de Pieles de Mallorca en 2019 nos indica que a la empresa solo le toma un día para cobrar los créditos con los clientes puesto a que durante este ejercicio cobra 185,66 veces el saldo medio de las cuentas a cobrar. Al igual que la rotación de las existencias, este indicador también presenta una evolución positiva.

	2019	2018	2017
Compras	2.335.700,27	2.007.338,84	2.735.536,50
Saldo cta. Proveedores	420.795,34	382.097,21	553.346,22
Valores medio Proveedores	401.446,28	467.721,72	697.008,58
RotP	5,82	4,29	3,92
PMM de Proveedores	63	85	93

Tabla 31: Rotación de los Proveedores (RotP) de ORBAL S.L

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil y SABI

Las cuentas por pagar a los proveedores en 2019 ascienden a unos 420 mil euros llegando a ocasionar salidas de efectivo de 5,82 veces en este periodo. La empresa canceló las deudas con sus proveedores cada 63 días durante 2019, recortando esta cifra respecto a la de 2018 y 2017 que era de 85 y 93 días, respectivamente.

Pago a proveedores (63 días)	PMM financiero (73 días)
PMM económico (136 días)	

Podemos observar que transcurren 136 días desde que la empresa realiza la entrada del material (pares de zapatos y otros artículos) en el almacén hasta que lo recuperan cobrando el crédito con sus clientes, siendo este el periodo medio de maduración económico. Por otro lado, observamos que los proveedores permiten a la sociedad Orbal un plazo de 63 días para realizar el pago de sus compras. De modo que la empresa tarda 73 días en recuperar el dinero que ha invertido.

6.5.2 Análisis de solvencia

	2019	2018
Solvencia	1,48	1,74

Tabla 32: Solvencia de ORBAL S.L
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro

La solvencia no presenta una evolución satisfactoria, pues su cifra de este año es inferior al del año anterior, aun así por cada euro que debe la empresa, ésta está respaldada por 1,48€ en bienes y derechos del activo, es una solvencia media pero no ideal.

7 ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS DOS EMPRESAS

7.1 Análisis horizontal y vertical

Heymo y Pieles de Mallorca pertenecen al sector del comercio y aunque el primero lo haga al por menor y el segundo al por mayor, ambas sociedades se dedican a la venta del calzado. Que estas dos empresas desempeñen su labor en el mismo sector nos puede llevar a pensar que tanto su posición como evolución de estructura económico-financiera sean parecidas, y de hecho puede ser así pero también puede ser el caso que disten mucho entre sí. Por ello, lo que trataremos en este apartado es de comparar aquellos datos curiosos que hemos ido encontrando a partir del análisis vertical y horizontal del balance de situación y de la cuenta de resultados de ambas empresas, precedentemente realizados.

7.1.1 Balance de situación

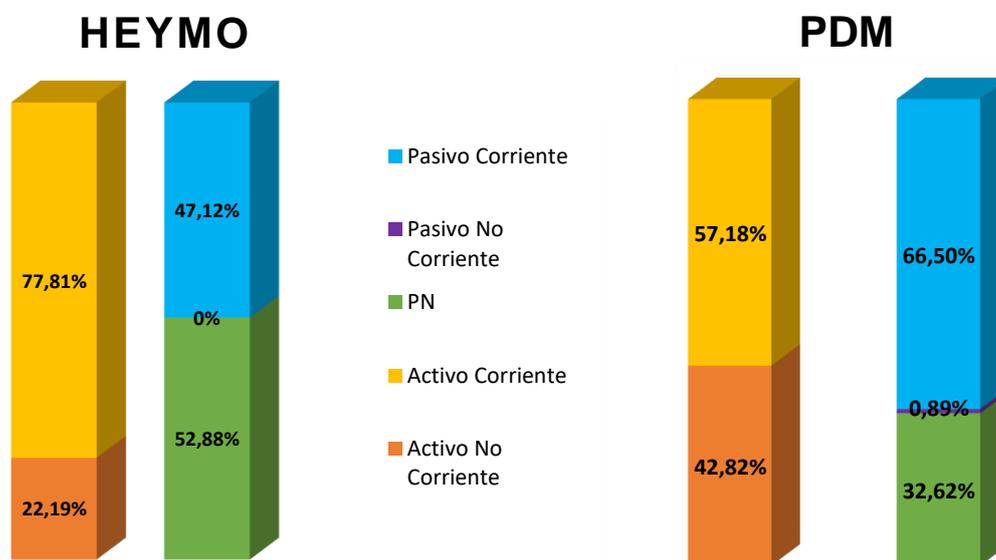


Gráfico 3: Análisis porcentual de la estructura del balance de situación de CALZA HEYMO y ORBAL
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de la sociedad concedidas por el Registro Mercantil

El hecho de que la cifra de existencias en ambas empresas sea muy significativa, representando casi el 50% del total de los activos (49.75% PDM y 49.30% Heymo) es comprensible por la actividad principal de estas sociedades ya que se dedican a la comercialización de productos, por lo que adquieren productos

(como zapatos, maletas, mochilas y otros complementos de mujer como monederos, bufandas, etc.) con la finalidad de ser vendidos.

En las dos empresas se ha producido un considerable aumento en la partida de *efectivo y otros activos equivalentes*, pero sin lugar a duda es Heymo la sociedad que consiguió incrementar más su tesorería, llegando a multiplicar casi 7 veces su cifra de 2018 en el 2019.

A diferencia de ORBAL, CALZA HEYMO tiene *inversiones inmobiliarias*, las cuales son aquellas propiedades adquiridas para obtener ingresos o ganancias de capital, y aunque a penas el peso de esta partida no llegue al 1% en el total de los activos, es un punto en el que difieren las dos empresas analizadas.

Si bien es cierto, en ambas empresas es el activo corriente el que predomina en el conjunto de activos, éstos se diferencian mucho en cuanto a peso se refiere, que como bien vemos en el *gráfico 3*, los activos no corrientes de Pieles de Mallorca poseen un mayor porcentaje que los correspondientes a Heymo. Podemos atribuir esta superioridad a que Pieles de Mallorca tiene activos financieros ya que realiza más inversiones financieras a largo plazo sea comprando acciones para mantenerlos por más de un año, o depositando dinero como garantía del cumplimiento de una obligación.

Nos hemos percatado que, así como ocurre con las *inversiones a largo plazo*, el *inmovilizado intangible* de Pieles de Mallorca es muy superior en cuanto a cifra (288.174,01€) frente a Heymo (31.072,07€).

Las dos empresas apenas tienen deudas u obligaciones a largo plazo, más bien Heymo no presenta ningún tipo de pasivo no corriente, y por su parte, Pieles de Mallorca solamente una deuda de 15.020,29€ con una entidad de crédito.

En lo que respecta al patrimonio neto, la diferencia más clara que vemos es que Heymo presenta beneficios en el ejercicio del 2019 pero Pieles de Mallorca no, ésta tiene pérdidas de 194.633,29€. Por otro lado, en cuanto a las similitudes que hemos observado:

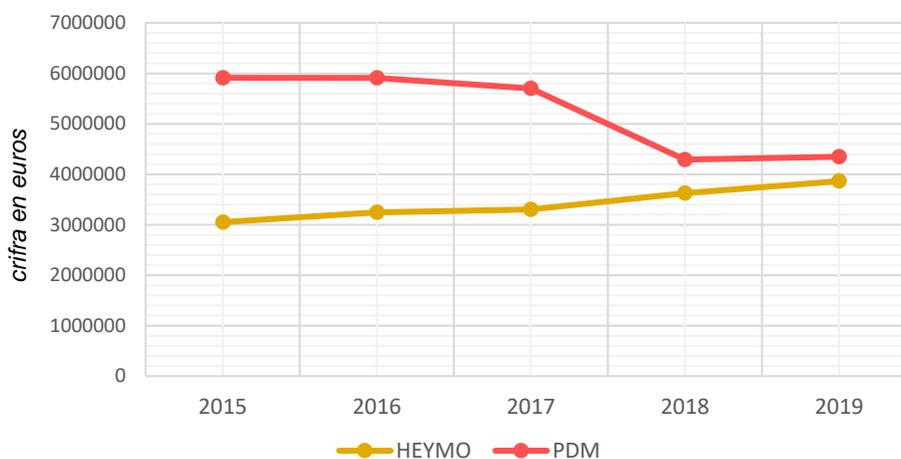
- Ninguna de las dos empresas ha reducido o aumentado su capital social en los últimos años. Ambas han mantenido la misma cifra de capital desde 1995 según información que hemos hallado en la base de datos de *SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos)*.
- Las *reservas*, las cuales forman parte de los *fondos propios* de las empresas, han ido incrementándose ya que los beneficios que ambas empresas obtuvieron en el 2018 fueron repartidos a las reservas con el fin de hacer frente a la incertidumbre del futuro.

Como podemos observar, ambas sociedades tienen grandes deudas a corto plazo con sus proveedores y acreedores. Ante esto, nos fijamos en si el activo corriente de cada empresa podría hacer frente al pasivo corriente y así conocer si existen posibilidades de tener inconvenientes para liquidar sus deudas a corto plazo. En el caso de Heymo, su activo corriente es muy superior al pasivo corriente, por lo que no debería tener problemas para realizar los pagos. Sin embargo, Pieles de Mallorca probablemente no tenga capacidad suficiente para

saldar sus deudas utilizando solo su activo corriente. De modo que, Heymo si parece tener una situación financiera estable al contrario de Pieles de Mallorca.

7.1.2 Cuenta de pérdidas y ganancias

Evolución de la cifra de negocios de ambas empresas



*Gráfico 4: Evolución de la cifra de negocios de CALZA HEYMO y ORBAL
Fuente: SABI*

A través del *gráfico 4* podemos observar que ambas empresas han incrementado sus ingresos por ventas, siendo muy superior el crecimiento de la sociedad CALZA HEYMO. Por otro lado, seguramente la diferencia más notoria sea el hecho que en 2019 CALZA HEYMO haya conseguido ganancias al final del ejercicio y en cambio ORBAL no. Que el resultado del ejercicio de Heymo sea positivo, nos indica que la empresa obtiene ganancias suficientes por la realización de su actividad que llegan a cubrir los gastos generados durante el ejercicio.

A continuación, compararemos cada partida que conforma el resultado de explotación, ya que es ahí donde aparece una gran diferencia, en la que el resultado de explotación en una empresa es positivo y en otro negativo.

- Los *aprovisionamientos* en ambas empresas han aumentado, siendo mayor el porcentaje de incremento en la sociedad de CALZA HEYMO, aunque Pieles de Mallorca realizó un gasto mayor.
- Los *otros ingresos de explotación* han disminuido en ambas empresas, significando una disminución más representativa en Heymo ya que pasó de percibir 13.488,44€ a 2.430,76€. Para Pieles de Mallorca significó una reducción del 27.05% respecto a su cifra anterior.
- Los *gastos de personal* aumentaron en Heymo, y disminuyeron en Pieles de Mallorca. Esta disminución se debe a que ORBAL S.L. redujo el número de su plantilla en 2019.
- Los *otros gastos de explotación* aumentaron ligeramente respecto al año pasado en las dos empresas.
- Los gastos por la *amortización del inmovilizado* han evolucionado distintamente en las dos empresas. Por un lado, en Pieles de Mallorca se

ha reducido un pequeño 0.90% y, por otro lado, en Heymo ha aumentado un importante 110.80%.

- La partida *deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado* solo está presente en la sociedad Orbal, generando un gasto aun mayor que el del año pasado.

Finalmente, la partida de *otros resultados* es clave para ambas empresas. En lo que respecta a Pieles de Mallorca, esta partida a penas aportó poco más de 10.000€ y aunque es un ingreso que suma al resultado de explotación, la sociedad Orbal no consiguió mantener la cifra del año pasado, la cual fue de casi 272.700€ y fue crucial para salvar el resultado del ejercicio 2018. En cuanto a Heymo, esta partida pasó de sumar 2.552,49€ a 146.658,23€, siendo también imprescindible para que se obtenga un resultado de explotación de 153.918,08€.

El resultado financiero en las dos empresas es negativo. Los rendimientos procedentes de operaciones financieras han sido bajos en comparación con los gastos financieros tanto para Heymo como para Pieles de Mallorca, aunque para ésta última los gastos alcanzan los 9.344,79€, cifra muy superior en comparación a la otra empresa la cual es de 701,66€.

Heymo sí ha tenido que hacer frente al pago del impuesto sobre sociedades, ya que solo ésta ha llegado a conseguir beneficios en el resultado del ejercicio. Por su parte Pieles de Mallorca presenta pérdidas, pero tiene la posibilidad de contabilizar un activo por el impuesto diferido, que permitirá a la sociedad reducir su base imponible en ejercicios posteriores siempre y cuando no exista prueba en contra que la sociedad disponga de ganancias futuras.

7.2 Análisis de la rentabilidad

7.2.1 Económica

Comparando la *tabla 6 y 19* podemos ver que en 2019 los activos de Heymo generan rentabilidad, todo lo contrario a lo que ocurre en Pieles de Mallorca, la cual presenta una rentabilidad económica negativa. Sabemos que cuanto mayor sea el valor del ratio, mayor es la rentabilidad de los activos que posee la empresa y en el caso de Heymo ésta presenta una rentabilidad económica de 8,53% lo que nos indica que es una empresa capaz de obtener rendimientos de sus activos. Por otro lado, en el caso de Pieles de Mallorca, sus activos le generan pérdidas, es decir la empresa no consigue rendimiento de ellos, lo cual indica que esta empresa debería reestructurarse, reducir gastos o inclusive replantearse su actividad principal por otra más rentable.

A través de la descomposición de *REf*, podemos observar que el ratio de *rotación* es mayor que el ratio de *margen* en ambas sociedades, lo que significa que las dos empresas obtienen más beneficios vendiendo más productos que no por margen de beneficio sobre cada uno de ellos.

La rentabilidad económica de Heymo está únicamente compuesta por aquella rentabilidad originada por los activos funcionales puesto que su *REf* es un 9.34%, mientras que la *REe* apenas cuenta con un -0.003%, pues si recordamos el análisis de la cuenta de resultados de Heymo en 2019, éste obtuvo como

ingresos financieros -4.49€. Por otro lado, si bien ya conocíamos que la rentabilidad de Pieles de Mallorca es negativa, ahora observamos que lo que genera más pérdidas a la compañía son las gestiones de los activos funcionales ya que su *REf* es -8.92% debido a que los gastos de aprovisionamiento, gastos de personal, otros gastos de explotación y la amortización del inmovilizado han sido mayores que los ingresos de explotación generados por estas inversiones. Sin embargo, son los activos extrafuncionales los que aportan una rentabilidad positiva a la compañía de Pieles de Mallorca ya que su *REe* es 0.05%, y aunque es una rentabilidad muy baja llega al menos es conveniente para la empresa.

Sabemos que cuanto más elevado sea el valor del ratio de *rotación de activos funcionales*, mayor es su productividad para generar ventas. Si comparamos las correspondientes cifras de ambas empresas, observamos que la sociedad que presenta mayor rotación es ORBAL pues presenta un ratio del 2,67 (267%>234%), es decir la empresa gana 2,67€ por cada euro que tiene en activos funcionales. A pesar de ser más eficaz a la hora de la utilización de dichos activos, en su análisis figura un margen sobre ventas negativo, por lo tanto la rentabilidad del negocio no es beneficiosa para esta misma.

7.2.2 Financiera

Heymo ofrece rentabilidad a sus socios puesto a que su rentabilidad financiera es 18,57%. Además mediante los cálculos efectuados en la *tabla 10* podemos decir que financiar algunos activos mediante deuda ha dado pie al crecimiento de la rentabilidad financiera. Por otro lado, Pieles de Mallorca al reflejar pérdidas al final de su ejercicio, los accionistas no obtienen rentabilidad por su patrimonio. Su coste de financiación es mayor que el de la rentabilidad económica por lo que el $ROE < ROA$.

7.3 Análisis del riesgo financiero

7.3.1 Análisis estático

Calza Heymo ha ido aumentando su capacidad de pago, además a través de la *tabla 12* podemos ver que es capaz de afrontar sus obligaciones sin problemas porque a las cifras que presentan los indicadores son convenientes todo lo contrario a la situación de Pieles de Mallorca.

El fondo de maniobra de Heymo es positivo y además ha aumentado respecto al año anterior, por otro lado su ratio de liquidez es mayor que 1,5 por lo que este dato genera confianza a los acreedores ya que su posición se ve más fortalecida. Sin embargo Pieles de Mallorca presenta un fondo de maniobra y un ratio de liquidez deficiente por lo que la empresa se verá en una situación complicada en un futuro cercano.

En ambas empresas la prueba ácido no presenta el valor recomendable, ninguno consigue llegar a 1. Aunque sin lugar a duda, si compramos ambos valores es Heymo el que presenta una ventajosa cifra.

7.3.2 Análisis dinámico

Al tratarse de dos empresas cuya actividad es comercializar calzado, éstas buscan constantemente hallar la manera de aumentar sus ventas y ganancias. El hecho de que la rotación de existencias de ambas sociedades sea baja nos expresa que existe un exceso de inventario, puesto a que reponer sus productos les toma varios meses. El mantener este gran abanico de productos en stock les implica mayores gastos de almacenamiento y el riesgo de que sus productos queden obsoletos en una industria donde las tendencias de moda son tan rápidas y fugaces.

Comparando los resultados de la rotación de existencias en ambas empresas podemos decir que Orbal presenta una pequeña mayor renovación de sus existencias ya que tarda menos en venderlas. Esta situación podría atribuirse a que Pieles de Mallorca no tiene margen de beneficio en sus productos tal como podemos observar en la tabla 25, por lo que basa su estrategia en rotación de sus activos. Y por su parte Heymo si presenta margen de beneficio, aunque presente un porcentaje bajo.

Sabemos que al tratarse un ciclo de explotación de una empresa comercial como las que hemos elegido, lo idóneo sería que éste fuese lo más corto posible, y es que la sociedad Orbal es 39 días más corto que el de Calza Heymo, sin embargo Calza Heymo presenta un periodo más corto a la hora pagar a sus proveedores, pues le toma solo 37 días a comparación de los 63 que refleja Orbal y la razón por la que Heymo tiene un ciclo más largo es sobre todo al hecho de que sus existencias rotan mucho menos a comparación con la otra sociedad.

8 CONCLUSIÓN

Desde un principio, teníamos conocimiento de que la ORBAL se encontraba en proceso de concurso. Sabemos que cuando una sociedad se ve involucrada en este tipo de procesos es debido a una situación de insolvencia. Por ello la intención de realizar este trabajo fue principalmente comparar una empresa que se mantiene en el mercado y otra que no, ya que seguramente sus circunstancias hayan sido originadas en años anteriores. Conocer lo factores determinantes nos ayudaron a entender que provocaron el cese de su actividad.

Tras el análisis realizado sobre ORBAL comprendemos la dificultad de su viabilidad y continuidad ya que general los resultados que hemos obtenido no son nada favorables para la empresa, además la crisis económica provocada por el Covid-19 agravó aún más la situación, sin embargo no teniendo en cuenta este acontecimiento la sociedad ya presentaba dificultades para su permanencia en el mercado porque las cuentas anuales son del 2019 cuando aún no se había declarado oficialmente la pandemia en España.

Teniendo presente los datos de *SABI* y en base a nuestros cálculos, podemos decir que Pieles de Mallorca venía realizando una adecuada gestión de su sociedad en 2018 presentando ganancias e indicadores favorables, aunque no óptimos. Su situación del 2017 nos recuerda en cierta manera la del 2019 ya que también llegó a presentar pérdidas al final del ejercicio y las rentabilidades descendieron, sin embargo los datos de 2017 no son tan graves como los de

este último año, por ello intuimos que la sociedad no estaba complementemente fortalecida en 2019 ya venía recuperándose de la caída de 2 años atrás.

Por otro lado, Heymo, la sociedad que aún sigue vigente presenta datos positivos para la empresa. Nuestra recomendación sería seguir apostando por su venta online no como un escaparate virtual sino como un canal seguro de venta, ya que en los tiempos que corren realizar su actividad en el e-Commerce impulsan su dinamismo.

Aunque sabemos que la situación actual es complicada, confiamos en que a Heymo no tenga el mismo fin que Pieles de Mallorca. Últimamente se motiva a comprar en tiendas locales y no en grandes almacenes, esta puede ser una pequeña razón porque sus ventas puedan verse estimuladas. No obstante, la sociedad mallorquina, la cual dependía especialmente del sector de los servicios se ha afectada por la poca entrada de los turistas a la isla, por lo que su poder adquisitivo puede verse afectado, viéndose perjudicado de cierta forma también Heymo.

9 BIBLIOGRAFÍA

- Domench, P. A., Dallo, F. L., Alegría, S. S., & Rodríguez, M. C. (2016). Estados contables. Ediciones Pirámide.
- Pérez-Carballo Veiga, J. F. P. C. (2013). Diagnóstico económico-financiero de la empresa. ESIC.
- Fuentes, C. P. J. C. R. (2019). ESTADOS FINANCIEROS BÁSICOS 2019. Ediciones Fiscales ISEF.
- Eslava, J., & de Jaime Eslava, J. (2008). Las Claves Del Análisis Económico-finan. ESIC.
- STATISTA. (2019). La industria del calzado en España (did-31463-1).
- HEYMO - Zapatos y complementos online. (s. f.). HEYMO. Recuperado 15 de enero de 2020, de <https://calzaheymo.es/es/>
- Sobre. (2019, 29 enero). Pieles de Mallorca. <https://www.pielesdemallorca.com/sobre-pieles-de-mallorca/>
- López, J. A. (2020, 3 junio). Tres generaciones y un negocio. Última Hora. <https://www.ultimahora.es/noticias/economico/2019/02/08/1056753/tres-generaciones-negocio.html>
- N. (2019, 21 febrero). El calzado español busca retomar el paso. EL PAÍS. https://elpais.com/economia/2019/02/21/actualidad/1550767449_999776.html
- Disponible en la Biblioteca de FICE el nuevo Informe de comercio exterior 2018, especial piel. (s. f.). Noticias - FICE. <http://www.fice.es/noticias/disponible-en-biblioteca-nuevo-informe-comercio-exterior-2018-especial-piel>
- Calzado, R. (2020, 14 mayo). Las exportaciones españolas de calzado se recuperaron en 2019. Revista del Calzado. <http://revistadelcalzado.com/balanza-comercial-calzado-2019/>
- Ramón, A. (2020, 22 noviembre). Pieles de Mallorca cierra sus tiendas después de 35 años por la crisis. Última Hora. <https://www.ultimahora.es/noticias/local/2020/11/06/1211819/pieles-mallorca-cierra-tiendas-despues-anos-por-crisis.html>
- Sabi - Informe. (s. f.). ORBAL SL. <https://sabi.bvdinfo.com/version-202115/Report.serv? CID=31&context=1TULIR6GPHHD8HZ>
- Sabi - Informe. (s. f.-b). CALZA HEYMO SL. <https://sabi.bvdinfo.com/version-202115/Report.serv? CID=596&context=1TULIR6GPHHD8HZ&SeqNr=0>

Calzado, R. (2020b, octubre 26). Anuario del sector mundial del calzado: año 2019. Revista del Calzado. <http://revistadelcalzado.com/anuario-dsector-mundial-calzado-2019/>

Calzado, R. (2020b, agosto 5). El sector mundial del calzado ya estaba en crisis en 2019. Revista del Calzado. <http://revistadelcalzado.com/sector-mundial-del-calzado-crisis-2019/>

INE. (s. f.). Gasto de los turistas internacionales según comunidad autónoma de destino principal. <https://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=10839>