



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES Y DEL TRABAJO DE
SORIA

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO FIN DE GRADO

**El caso Gowex y la eficacia de los
supervisores: un análisis económico-
financiero (2009-2013)**

Presentado por Adrián García Gil

Tutelado por: José Luis Ruiz Zapatero

Soria, junio de 2019

CET

FACULTAD de CIENCIAS EMPRESARIALES y del TRABAJO de SORIA

Índice

Índice	3
Índice figuras	4
Índice gráficos	4
Índice tablas.....	5
BLOQUE I: Introducción y fundamentación teórica	7
1. Justificación	7
2. Objetivos.....	8
3. Metodología.....	8
4. Fundamentación teórica.....	9
4.1. La Contabilidad.....	9
4.2. Obligaciones mercantiles en materia contable.....	10
4.3. Contabilidad creativa. Manipulación contable y fraude	12
BLOQUE II: Let's GOWEX, S.A.	15
1. ¿Qué es GOWEX?.....	15
1.1. Historia	15
1.2. Modelo de negocio	17
1.3. Filiales y accionariado de GOWEX	20
1.3.1. Filiales	20
1.3.2. Composición del accionariado. Número y evolución de la cotización de las acciones.....	21
1.4. Plantilla.....	24
1.5. Auditoría y Asesor Registrado	25
2. Análisis y evolución de sus Cuentas Anuales	26
2.1. Estructura del Balance de Situación	26
2.2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	30
2.3. Estado de cambios en el Patrimonio Neto	32
2.4. Estado de Flujos de Efectivo	34
2.5. Análisis de ratios financieros.....	35
3. El informe de Gotham City Research. Consecuencias y situación actual	36
3.1. Let's Gowex: La Charada Pescanova.....	37
3.2. Consecuencias y situación actual de Gowex	41
BLOQUE III: Conclusiones	45
BLOQUE IV: Referencias Bibliográficas	49
Artículos, informes y publicaciones online	49

Legislación.....	50
Libros	51
Páginas Web.....	51
BLOQUE V: Anexos.....	53
ANEXO I: Balance de Situación (2009-2013)	53
ANEXO II: Cuenta de Pérdidas y Ganancias (2009-2013)	56
ANEXO III: Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (2009-2013)	58
ANEXO IV: Estado de Flujos de Flujos de Efectivo (2009-2013)	59
ANEXO V: Listado de abreviaturas	62

Índice figuras

Figura 1: Líneas de negocio de Let's GOWEX, S.A.....	17
Figura 2: Principales competidores de GOWEX.....	20

Índice gráficos

Gráfico 1: Reparto del accionariado de GOWEX en el año 2009.....	21
Gráfico 2: Reparto del accionariado de GOWEX en el año 2010.....	21
Gráfico 3: Reparto del accionariado de GOWEX en el año 2011	21
Gráfico 4: Reparto del accionariado de GOWEX en el año 2012/2013.....	21
Gráfico 5: Evolución del número de acciones de Gowex en el periodo 2009-2013	22
Gráfico 6: Evolución de la cotización de las acciones de Gowex (en euros) en el periodo 2010-2014	23
Gráfico 7: Evolución de la plantilla de Gowex en el periodo 2009-2013	24
Gráfico 8: Ingresos (en euros) por venta por empleado de los principales competidores de Gowex.....	24
Gráfico 9: Porcentaje total de empleados según su formación.....	25
Gráfico 10: Empleados de Gowex según su formación en el periodo 2009-2013	25
Gráfico 11: Balance de situación del año 2009	27
Gráfico 12: Balance de situación del año 2010	27
Gráfico 13: Balance de situación del año 2011	27
Gráfico 14: Balance de situación del año 2012	27
Gráfico 15: Balance de situación del año 2013	28
Gráfico 16: Resultado de Explotación en el periodo 2009-2013 (en euros)	31
Gráfico 17: Resultado Financiero en el periodo 2009-2013 (en euros)	32

Gráfico 18: Resultado del Ejercicio en el periodo 2009-2013 (en euros)	32
Gráfico 19: Patrimonio Neto de Gowex en el periodo 2009-2013.....	33
Gráfico 20: Estado de Flujos de Efectivo en el periodo 2009-2013.....	34
Gráfico 21: Nivel de tesorería de Gowex (en euros) en el periodo 2009-2013.....	35
Gráfico 22: Porcentaje de ingresos representados por las diferentes empresas en 2007	38
Gráfico 23: Porcentaje de ingresos representados por las diferentes empresas en 2008	38
Gráfico 24: Porcentaje de ingresos destinados a servicios de auditoría	40

Índice tablas

Tabla 1: Indicadores de Let's Gowex S.A.....	16
Tabla 2: Servicios de Consultoría e Ingeniería de redes WIFI.....	18
Tabla 3: Plataforma de Roaming y 3G Offloading.....	18
Tabla 4: GOWEX Media.....	19
Tabla 5: GOWEX Mobile.....	19
Tabla 6: Resultados de los ratios financieros en el periodo 2009-2013	35
Tabla 7: Estimación de ingresos para el año 2013 (en millones de euros).....	37
Tabla 8: Ingresos por publicidad de Gowex y Boingo en 2013	39
Tabla 9: Valoración de las acciones de Gowex	41

BLOQUE I: Introducción y fundamentación teórica

1. Justificación

Este trabajo nace del interés que para mí representa el uso de la contabilidad como herramienta para reflejar la imagen fiel del patrimonio y de los resultados económico-financieros presentados por una sociedad, y como esto la convierte a su vez en un mecanismo de control empresarial. No obstante, una llevanza fraudulenta de la contabilidad puede permitir a las personas que la elaboran adulterar dicha información, persiguiendo con ello fines diversos como pueden ser facilitar el acceso a fuentes de financiación, promover proyectos de expansión empresarial o simplemente el enriquecimiento de los propietarios o administradores de las sociedades mercantiles. Por tanto, también resulta interesante conocer cómo se perpetran este tipo de prácticas y las consecuencias que pueden ocasionar para las personas y empresas que las cometen.

Paralelamente, estas conductas generan graves consecuencias de índole social, ya que pueden afectar a los recursos económicos de pequeños inversores, pudiendo llevar a muchas familias a la pérdida de sus ahorros. Asimismo, afecta a los puestos de trabajo generados por estas empresas, que tras su desintegración relegan al desempleo a las personas que los ocupaban, con las desfavorables consecuencias que esto ocasiona. Así, se genera un caldo de cultivo perfecto para el incremento del descontento social y la desconfianza en las instituciones y sus mecanismos de control sobre las actividades económicas que se desarrollan en un país, lo que supone a la postre que puedan tambalearse los pilares sobre los que se sustenta el sistema financiero.

Desafortunadamente, la corrupción se ha convertido en uno de los males endémicos de la sociedad actual. Su aparición casi diaria en los medios de comunicación, ha provocado que este fenómeno se haya convertido en una de las mayores preocupaciones para los españoles según los datos recabados por el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) en sus barómetros. Es así como en enero de 2019 los encuestados lo sitúan como el tercer problema por importancia que existe en España, solo por detrás del paro y la política. (2019: 4)

Al hablar de corrupción no hemos de quedarnos solo con el concepto de corrupción política, es decir, la que afecta a las actividades llevadas a cabo por entes públicos. También existe la llamada corrupción empresarial, consecuencia de la comisión de delitos y faltas por parte de una empresa o por las personas que actúan en representación de ella. En los últimos años han sido numerosos y conocidos los casos de este tipo.

A nivel internacional sobresalen casos como el de la compañía energética americana Enron, que manipuló sus cuentas para ocultar unas pérdidas de 638 millones de euros, o el del gestor de carteras de inversión Bernard Madoff que estafó 50.000 millones de dólares a través de su empresa Bernard L. Madoff Investment Securities.

En nuestro país son de sobra conocidos los casos de empresas como Pescanova, sobre la que se descubrió que durante años falseó sus cuentas para ocultar un patrimonio neto negativo de 927 millones de euros, tras lo cual tuvo que declararse en concurso de acreedores, el de Fórum Filatélico-Afinsa que con un déficit patrimonial de 2.800

millones de euros dedicó su actividad a la especulación con el valor de los sellos y productos de filatelia o el de Gescartera que presentó una suspensión de pagos por alrededor de 1,5 millones de euros y cuyos directivos fueron acusados de apropiación indebida y estafa. El más reciente, y sobre el que versará este trabajo, es el de la empresa Gowex que entre los años 2009 y 2013 falseó el 99% de sus cuentas, gracias a lo cual llegó a cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil (en adelante MAB) y obtener importante presencia y reconocimiento nacional e internacional. Finalmente se descubrió que el 90% de sus ingresos eran ficticios y acumulaba una deuda de 29,8 millones de euros, y cuyo caso está aún pendiente de resolución judicial.

2. Objetivos

Objetivo general:

- Comprobar la eficacia de los órganos de control de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en los casos de fraude y manipulación contable en empresas cotizadas en sus mercados de capitales.

Objetivos específicos:

- Conocer la historia de Let's Gowex S.A. desde sus inicios hasta su fin en el año 2014, así como su modelo de negocio y la actividad empresarial a la que se dedicó durante sus casi quince años de actividad.
- Analizar y describir los estados financieros de Let's Gowex S.A. y posteriormente el informe de Gotham City Research que puso en tela de juicio la información contenida por los mismos, así como los puntos en los que se basó para destacar el fraude de Gowex.
- Describir la situación que afrontó la empresa cuando se conoció el informe de Gotham, incluido el proceso judicial que afecta a la sociedad y sus directivos.
- Destacar la importancia de los controles públicos y privados que deben hacerse sobre las empresas y que han de dotar al sistema de la seguridad necesaria para fomentar la confianza en los inversores.

3. Metodología

La metodología que se empleará para conseguir los objetivos anteriormente citados estará basada en el estudio del caso. Se trata de un tipo de metodología cualitativa que permite un análisis y descripción del objeto de estudio en su contexto empleando fuentes cualitativas y cuantitativas de forma simultánea. Para desarrollar la investigación se ha hecho uso de diversas fuentes bibliográficas.

En primer lugar, para realizar una aproximación teórica al tema de estudio, se realizó una revisión documental de la literatura y textos legales existentes que permiten explicar conceptos como la contabilidad y las obligaciones de los empresarios con respecto a la misma o el fraude y la manipulación contable. En segundo lugar, para analizar la situación económico financiera de Let's Gowex S.A., se ha empleado la información cuantitativa que aparece en las Cuentas Anuales de la empresa publicadas por ella misma, y a continuación, se empleó el informe en inglés publicado por Gotham City Research LLC a partir del cual se explican las evidencias que hacían sospechar de la fiabilidad de la información presentada por Gowex. Por último, para explicar la

situación económica y procesal actual tanto de la empresa como de sus responsables, se han empleado como fuentes bibliográficas artículos en prensa generalista y especializada y los documentos judiciales disponibles.

A partir de toda la información recabada y el análisis de la misma, el trabajo finaliza con la presentación de conclusiones y reflexiones personales acerca del tema.

4. Fundamentación teórica

La entrada de España en la Comunidad Económica Europea, que posteriormente se convertiría en la Unión Europea, en 1986 supuso la necesidad de adaptar algunos de nuestros textos legales con objeto de equiparlos con la normativa europea. Así sucedió con la legislación mercantil, la cual hubo que adaptar a las Directivas de derecho de sociedades de la Comunidad Económica Europea, que tratan los aspectos referentes a las cuentas anuales de las sociedades mercantiles y las cuentas consolidadas de los grupos de sociedades. De este modo, con la Ley 19/1989 de 25 de Julio, se llevó a cabo la reforma del Código de Comercio y de la Ley de Sociedades Anónimas, modificando de forma sustancial las obligaciones de los empresarios en materia contable. A partir de 1995, la Unión Europea basó en las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) la nueva postura para la elaboración de la información contable-financiera. Así, en España, con la Ley 62/2003 de 30 de diciembre, de medidas fiscales administrativas y del orden social, y con la Ley 16/2007 de 4 de junio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la Normativa de la Unión Europea, se produjeron nuevas modificaciones en el Código de Comercio y en las leyes de Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada, a partir de las cuales el gobierno elaboró un nuevo Plan General de Contabilidad (en adelante PGC), siendo este la norma contable básica a aplicar.

4.1. La Contabilidad

De forma genérica según Carlos Mayo y Antonio Pulido, la contabilidad “constituye un conjunto de conocimientos elaborados de acuerdo con una metodología científica, que, en su aplicación práctica, genera información económico-financiera sobre el estado del patrimonio o riqueza y sobre las rentas o resultados periódicos de las diversas organizaciones o agentes que la utilizan.” (2008: 12)

Jesús Omeñaca la define como “ciencia que orienta a los sujetos económicos para que éstos coordinen y estructuren en libros y registros adecuados la composición cualitativa y cuantitativa de su patrimonio, así como las operaciones que modifican, amplían o reducen dicho patrimonio”. (2008: 21)

Para Concepción Nieto, “la contabilidad consiste en registrar o anotar todos los hechos económicos acaecidos en una empresa, con el objetivo de proporcionar la mayor información posible tanto en lo acaecido durante un periodo de tiempo como del estado de las empresa en una fecha determinada”. (2010: 7)

De las definiciones anteriores se extrae como uno de los objetivos fundamentales de la contabilidad la generación de información útil y veraz que pueda ser empleada tanto por las empresas como por los agentes económicos que se relacionan con ellas. Dentro de la contabilidad empresarial, podemos distinguir dos vertientes diferenciadas, la contabilidad directiva o de gestión y la contabilidad financiera o externa.

La contabilidad de gestión centra su objeto de estudio en la información relativa a los procesos productivos, costes, y precios de la empresa, es decir, elabora información de carácter estratégico relacionada con su actividad productiva y comercial orientada a la toma de decisiones. Es por esto que los destinatarios de la misma serán usuarios internos de la empresa, como directivos y mandos intermedios con capacidad de gestión de sus áreas de responsabilidad. Otra de sus características es su no sujeción a requisitos formales o legales para su elaboración, lo que la dota de un carácter subjetivo y particular para cada organización.

Por su parte, la contabilidad financiera estudia la evolución del patrimonio y la situación financiera de una empresa así como los resultados y rentas periódicas de la misma. Permite elaborar las Cuentas Anuales, compuestas por el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria. Los destinatarios de la información que genera esta rama de la contabilidad empresarial son usuarios externos a la empresa, como accionistas y propietarios, acreedores, clientes, la hacienda pública, sindicatos etc. La importancia que esta información tiene en el ámbito de los negocios y de los mercados financieros y de capitales hace que, al contrario que la anterior, la contabilidad financiera haya de seguir los cauces de la legislación mercantil para su elaboración. El objetivo que con ello se persigue, nos dice el Plan General de Contabilidad, es que la información contable elaborada por las empresas sea fiable, “cuando está libre de errores materiales y es neutral” y relevante, “cuando es útil para la toma de decisiones económicas”. De forma adicional, la información debe cumplir los requisitos de comparabilidad, y claridad.

4.2. Obligaciones mercantiles en materia contable

Los empresarios y organizaciones empresariales, por el mero hecho de desarrollar una actividad económica, están sujetas al cumplimiento de una serie de obligaciones en materia contable recogidas dentro de la legislación mercantil. En España, la normativa contable, que se aplica de forma general a todas las empresas, se encuentra recogida fundamentalmente en el Código de Comercio, en el Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en el Plan General de Contabilidad (PGC) y en Resoluciones del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (en adelante ICAC).

José Rey Pombo cita el artículo (en adelante Art.) 25.1 del Código de Comercio, el cual indica que “Todo empresario deberá llevar una contabilidad ordenada, adecuada a la actividad de su empresa que permita un seguimiento cronológico de todas sus operaciones, así como la elaboración periódica de balances e inventarios. Llevará necesariamente, sin perjuicio de lo establecido en las leyes o disposiciones especiales, un libro de Inventarios y Cuentas anuales y otro Diario.” (2017: 7)

Otra de las obligaciones fundamentales del empresario la refleja el Art.34 del mismo Código de Comercio que dice: “Al cierre del ejercicio, el empresario deberá formular las cuentas anuales de su empresa, que comprenderán el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, un estado que refleje los cambios en el patrimonio neto del ejercicio, un estado de flujos de efectivo y la Memoria”. Estas conformarán las llamadas Cuentas Anuales. En su apartado segundo, este Art.34 indica el modo en el que estas deben de ser elaboradas, teniendo que “redactarse con claridad y mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa, de conformidad con las disposiciones legales”. En relación con esto, el PGC habla en su

marco conceptual de conseguir esta imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa a través de la aplicación sistemática y regular de los requisitos, principios y criterios contables contenidos en el Plan.

En el título séptimo del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital también se regulan aspectos referentes a las Cuentas Anuales. Así, el Art. 253.1 expresa que “los administradores de la sociedad están obligados a formular, en el plazo máximo de tres meses contados a partir del cierre del ejercicio social, las cuentas anuales, el informe de gestión, que incluirá, cuando proceda, el estado de información no financiera, y la propuesta de aplicación del resultado, así como, en su caso, las cuentas y el informe de gestión consolidados”. Tal y como expresa la Ley en sus Art. 272 y 279 respectivamente, estas cuentas deberán ser aprobadas por la Junta General y dentro del mes siguiente a su aprobación, los administradores de la sociedad, deberán depositarlas en el Registro Mercantil del domicilio social, así como la certificación, debidamente firmada, de los acuerdos de la junta de socios de la aprobación de las mismas y la aplicación del resultado. También se deberá presentar el informe de gestión y el informe del auditor, en caso de estar obligada a someterse a dicha auditoría o lo hubiera hecho de forma voluntaria.

Dada la importancia de esta información, el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital prevé en su articulado la necesidad de que esta sea verificada. El Art. 263.1 dice que “Las cuentas anuales y, en su caso, el informe de gestión deberán ser revisados por auditor de cuentas”. Tal y como indica el Art. 264, el encargado de ello podrá ser una o varias personas físicas o jurídicas que actuarán conjuntamente, los cuales deberán ser nombrados por la junta general por un periodo no inferior a tres años ni superior a nueve. Las condiciones que conllevan la obligatoriedad de la auditoría de cuentas para una empresa, se recogen tanto en la Ley de Sociedades de Capital como en la Ley de Auditoría de Cuentas y el reglamento que la desarrolla. Así, según el Art. 263 de la Ley de Sociedades de Capital, estarán obligadas a auditar sus cuentas las empresas que durante dos ejercicios consecutivos, cumplan al menos dos de las siguientes condiciones: que el total de sus partidas de activo supere los 2.850.000€, que el Importe Neto de la Cifra de Negocio supere los 5.700.000€ y que el número medio de trabajadores empleados en el ejercicio supere los 50.

Por su parte, la Ley de Auditoría de Cuentas establece en su Disposición Adicional Primera, la obligación de auditar sus cuentas a entidades que: emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores o sistemas multilaterales de negociación, emitan obligaciones en oferta pública, reciban subvenciones, ayudas o realicen obras, prestaciones, servicios o suministren bienes al Estado y demás organismos públicos dentro de los límites que reglamentariamente fije el Gobierno por real decreto. Así, el Real Decreto 1517/2011, que desarrolla la Ley de Auditoría de cuentas concreta esta obligatoriedad cuando, las subvenciones o ayudas con cargo a presupuestos de la Administración del Estado o fondeos de la Unión Europea por un importe total acumulado superior a 600.000€ y los contratos con el Sector Público por un importe total acumulado superior a los 600.000€, y que represente más del 50% de importe neto de su cifra anual de negocios. También deberán auditar sus cuentas de forma obligatoria entidades que se dediquen de forma habitual a la intermediación financiera y por último, aquellas que tengan por objeto social cualquier actividad sujeta al Texto Refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados.

4.3. Contabilidad creativa. Manipulación contable y fraude

Una de las razones que justifican la necesidad de la auditoría de cuentas es la prevención y lucha contra este tipo de prácticas contables, En el caso de la empresa Let's Gowex S.A, razón de este trabajo y el cuál analizaremos posteriormente con más detalle, veremos un ejemplo plausible de este tipo de actuaciones.

Oriol Amat y John Blake definen la contabilidad creativa como “el proceso mediante el cual los contables utilizan su conocimiento de las normas contables para manipular las cifras indicadas en las cuentas de una empresa”. (2002: 11).

Óscar Elvira y Oriol Amat, recogen en su publicación la definición que dan algunos autores de contabilidad creativa. Así, Kamal Naser, se refiere a la misma como como “el proceso de manipulación de la contabilidad para aprovecharse de los vacíos de la normativa contable para transformar las cuentas anuales de los que tienen que ser a lo que, quienes las prepara, prefieren que sean” (2008: 51). En este mismo sentido se expresa Alfonso Rojo para quien “es un sistema de contabilidad moldeado por y para las necesidades de imagen de la empresa y es causada por el pensamiento especulativo a corto plazo” (2008: 51). Por último, para Juan Monterrey la contabilidad creativa es “el arte de manipular la información que proporcionan las empresas sin que estos puedan apreciar esta actuación que surge tanto por la existencia de una fuerte asimetría de la información como por la flexibilidad permitida en la normativa contable”. (2008: 51).

Pasemos ahora a definir el término de fraude contable. El ICAC, define el fraude en su adaptación de la Norma Internacional de Auditoría 240, como “un acto intencionado realizado por una o más personas de la dirección, los responsables del gobierno de la entidad, los empleados o terceros, que conlleve la utilización del engaño con el fin de conseguir una ventaja injusta o ilegal” (2013: 11).

Por su parte, María Antonia García y Christopher Humphrey (1995), diferencian la existencia de dos tipos de fraude, que persiguen objetivos distintos. El primero se pertrecha con la intención de malversar los activos de la empresa, mientras que el segundo, consistente en la elaboración de información financiera fraudulenta, busca alterar las cuentas de la empresa con el fin de incrementar el valor de las acciones, satisfacer las expectativas de los inversores u ocultar la debilidad de la compañía. Centrándonos en el segundo tipo, García y Humphrey recogen la definición que el Informe Treadway hace de la elaboración de información económica fraudulenta, para el que es “la conducta intencionada o descuidada, ya sea por acción u omisión, que desemboca en la distorsión de los estados financieros”. Recogiendo las palabras de los autores, el fraude supone “la existencia de manipulación, falsificación o alteración de los documentos o registros contables o bien la realización de estados erróneos intencionados o la omisión de cantidades”. (1995: 700).

Tras repasar los aspectos teóricos de ambos fenómenos, vemos como tanto en el fraude contable como en la contabilidad creativa existe una voluntad premeditada de engaño, ya que mediante una manipulación intencionada de las Cuentas Anuales se pretende mostrar una imagen irreal de la empresa con el fin de alcanzar una posición ventajosa frente a los sujetos externos a la misma.

La diferencia entre ambos, radica en la forma en la que se consigue este objetivo. Así, la contabilidad creativa no es ilegal en origen ya que utiliza los resquicios legales y la flexibilidad de la normativa contable para mostrar la situación patrimonial

más deseable, mientras que en el caso del fraude esto se consigue a través de una vulneración de la legislación, siendo por tanto, una práctica ilícita que puede derivar en sanciones penales para quien lo cometa.

BLOQUE II: Let's GOWEX, S.A.

Este segundo bloque versará sobre la empresa Let's Gowex S.A. Durante el mismo analizaremos y describiremos su historia y sus resultados económicos, que la llevaron a ser una de las empresas con mejores perspectivas de futuro a nivel nacional e internacional y a ganarse la confianza de inversores privados, Estados y otros entes de titularidad pública. En contraposición con esto, el bloque concluirá con un análisis del informe que publicó Gotham City Research LLC a propósito de Gowex, y que sacó a la luz la situación real de esta empresa, lo que finalmente provocó su colapso y desmantelamiento, así como el procesamiento judicial de sus máximos dirigentes.

1. ¿Qué es GOWEX?

La evolución de la sociedad en la que vivimos ha convertido a internet en una herramienta indispensable para el desarrollo de la mayoría de nuestras actividades cotidianas, ya sean laborales o de ocio. Es aquí donde Jenaro García Martín, fundador de Gowex, vislumbró una oportunidad de negocio.

1.1. Historia

Para aproximarnos a la evolución temporal de Let's Gowex S.A. utilizaremos el documento informativo de incorporación al MAB que presentó la propia empresa, ya que el sitio web de la empresa se encuentra inactivo e impide obtener información sobre ella.

En 1999 Jenaro fundó su primera empresa, la Sociedad Iber Band Exchange S.A., conocida como Iber X, con el objetivo de desarrollar y explotar la primera bolsa de telecomunicaciones en España. Para ello, creó una plataforma B2B (Business to Business) orientada al intercambio de productos de telecomunicaciones como servicios de internet privados, comercio electrónico y otras aplicaciones multimedia. Con el paso del tiempo la empresa fue creciendo y asentándose en el mercado ampliando sus actividades adaptándolas a los cambios tecnológicos que se iban produciendo. En el año 2003, Iber X creó una filial llamada Iber WiFi Exchange S.L.U., íntegramente participada por ella, dedicada a la gestión y explotación de una plataforma de *Roaming Wireless* y *Móvil*¹, que en el futuro, acabará convirtiéndose en la actividad y el eje de desarrollo más importante del grupo empresarial. La solidez de la compañía siguió en aumento, lo que en 2005, le otorgó la posibilidad de incorporarse a dos plataformas dedicadas a planes estratégicos de telecomunicaciones, eMOV² y eMOBILITY³. Para complementar su plataforma de *Roaming Wireless*, en el año 2007, comenzó a desarrollar lo que sería una de las principales fuentes de ingresos para la empresa, WILOC (WiFi Location), una plataforma de publicidad y contenidos geolocalizados.

¹ Esta plataforma permite a los proveedores de servicios de internet, empresas de telecomunicaciones, y otros operadores adherirse a una infraestructura de conexión, que ofrece a los usuarios particulares la posibilidad de conectarse a una red inalámbrica y comunicarse a través de ella en diversos lugares.

² “Plataforma industrial para el I+D en la industria española de wireless y movilidad”. Se trata de una plataforma española apoyada por el Ministerio de Industria.

³ “Plataforma Europea Tecnológica de Comunicaciones Móviles e Inalámbricas”

Fue en el año 2008 cuando definitivamente cambió su nombre a Let's Gowex S.A.⁴ (en adelante Gowex) y reestructuró sus actividades en dos líneas de negocio principales, Gowex Wireless y Gowex Telecom, dedicadas a la explotación de redes WiFi y plataformas de roaming y a la gestión y explotación de la plataforma de servicios de intercambio comercial de productos y servicios de telecomunicaciones respectivamente. A finales de este mismo año Gowex, alcanzó 50 acuerdos para su plataforma de *Roaming Wireless* y *Móvil* con diferentes operadores y con un nuevo protagonista de su actividad comercial, las ciudades. Así, durante el año 2009 se posicionó como gestor y explotador de referencia de las redes WiFi municipales con su oferta de servicios “La Vida WiFi”, basada en la creación de un modelo de gestión de estas redes que facilitara el acceso a los ciudadanos creando una red abierta para ellos, y permitiera un ahorro económico al incorporar a la red los activos de las redes que pertenecen a la plataforma de *Roaming de Wireless* y *Móvil*.

En el año 2010 Gowex puso en marcha su gran estrategia de crecimiento anunciando su entrada en el MAB. Las razones que llevan a la compañía a solicitar la entrada al mismo fueron en primer lugar, aumentar sus recursos financieros para poder acometer nuevas inversiones y acelerar el desarrollo de sus líneas de negocio, ampliar su base accionarial y ofrecer mayor liquidez a sus accionistas, y por otra parte, impulsar la visibilidad, el prestigio y la transparencia del grupo que permitiera la fidelización de sus clientes. Con todo esto, el 12 de marzo de 2010 se incorporó finalmente al MAB ofertando sus acciones a un precio de salida de 3,5€ por acción, logrando captar recursos por cuantía de 6 millones de euros. Adicionalmente, el 15 de junio de este mismo año logró acceder a Alternext, el mercado alternativo francés, englobado dentro del NYSE Euronext.

En los dos ejercicios siguientes llevó a cabo dos ampliaciones de capital con las que consiguió 24'5 millones de euros, con los que favorecer la entrada de nuevos accionistas a la sociedad y la captación de fondos propios con los que financiar su plan de desarrollo, que durante estos años estuvo muy orientado al despliegue e implementación de los servicios ofrecidos por la empresa en ciudades para la consecución de las llamadas “Wireless Smart Cities” o “Ciudades WiFi”. En el año 2011 se acordó un aumento del capital social por valor de 71.141,85€ mediante la emisión y puesta en circulación de 1.422.837 acciones de 0,05€ de valor nominal. En 2012 la ampliación fue de 129.342,70€ poniéndose en circulación 2.586.854 acciones con el mismo valor nominal que en la anterior. Así, Gowex consiguió avanzar un paso más en su estrategia de crecimiento y exposición en el mercado global.

En la tabla que se muestra a continuación se presentan una serie de magnitudes que pueden servir de referencia para identificar a una gran empresa o grupo empresarial.

Tabla 1: Indicadores de Let's Gowex S.A.

	2009	2010	2011	2012	2013
Volumen de Activo	30.285.141€	49.505.425€	57.291.849€	100.778.094€	162.865.928€
I.N.C.N.	35.179.613€	49.640.989€	66.697.902€	114.335.502€	182.623.093€
Nº de empleados	23	36	50	70	127

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

⁴ También nos referiremos así a su grupo empresarial “Grupo Gowex”.

Aunque su número de empleados nunca destacó por ser muy elevado, solo en 2013 superan la centena, tanto su nivel de activos como su facturación, ambas por encima de los 150 millones de euros, se vieron multiplicadas en algo más de cinco veces en tan solo cinco años. Esto situó a Gowex en el entorno de las empresas con más proyección tanto a nivel nacional como internacional, y en una de las opciones más atractivas para los inversores

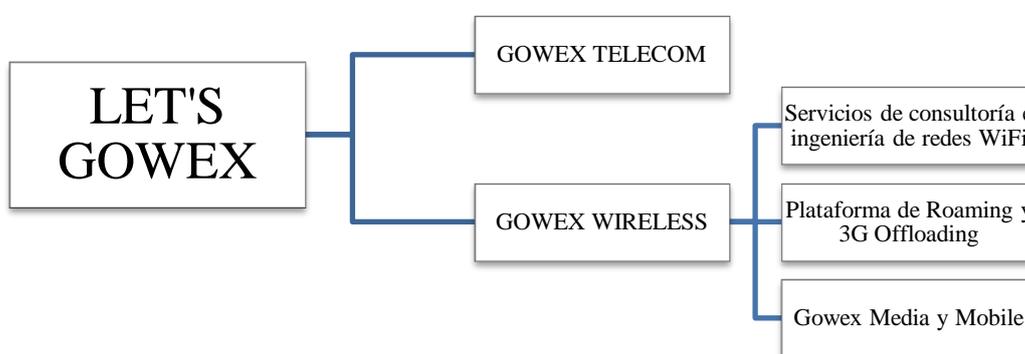
No obstante, todos estos datos se vieron cuestionados cuando en julio del año 2014 la empresa Gotham City Research LLC emitió un informe en el que se ponía en tela de juicio la veracidad los resultados de los últimos cuatro ejercicios económicos, y que a la postre supondría en el fin de la trayectoria empresarial de Gowex, que se prolongó durante quince años.

1.2. Modelo de negocio

Gowex recogía su objeto social en sus estatutos. Este engloba servicios de telecomunicaciones, servicios jurídicos y compra, venta y explotación de bienes inmuebles, que podría desarrollar directa o indirectamente a través de otras sociedades. El posicionamiento estratégico de Gowex en el mercado se basó en la optimización de las transacciones de productos de telecomunicaciones, tomando como líneas maestras el potenciamiento y el desarrollo de la Sociedad de la Información, reduciendo los costes generados por los intercambios entre operadores, dotando de mayor flexibilidad, eficiencia y garantía a estos, convirtiéndose en una plataforma neutral que potenciara la creación, desarrollo y sostenibilidad de las redes, y buscando facilitar el acceso a internet a ciudadanos, empresas y Administraciones Públicas, siendo pioneros en la creación de las llamadas “Ciudades WiFi”.

Sus dos grandes líneas de negocio eran *Gowex Telecom* y *Gowex Wireless*, detalladas a continuación, siguiendo el informe de Pablo Mañueco, socio de Analistas Financieros Internacionales (en adelante AFI) (2012).

Figura 1: Líneas de negocio de Let's GOWEX, S.A.



Fuente: elaboración propia a partir del Informe del AFI

Gowex Telecom fue el pilar fundamental de la compañía en sus inicios. Su actividad principal era la gestión y explotación de la “Bolsa de Telecomunicaciones”. En esta se intercambiaban productos y servicios de telecomunicaciones como ancho de banda de internet, líneas de comunicaciones, servicios de voz o redes privadas virtuales. De forma adicional, también se encargaba de la prestación de servicios complementarios como asistencia técnica, alojamiento de infraestructuras y

asesoramiento en la planificación estratégica, el crecimiento internacional o el entorno regulatorio. Los ingresos de esta división procedían principalmente de la cuota de suscripción de los socios que les daba acceso a la plataforma y les permitía recibir los servicios adicionales prestados por la compañía. Por otro lado, también recibía ingresos por cada operación de compra-venta de la plataforma como un porcentaje de la misma. La última fuente de ingresos de la compañía hace referencia a la instalación y calibración de la conexión a los nuevos clientes.

Gowex Wireless fue la división de más reciente creación dentro de la estructura de Gowex, pero se convirtió en la piedra angular de su actividad empresarial. Estaba compuesta por tres líneas de negocio, los servicios de consultoría e ingeniería de redes WiFi, la plataforma de Roaming y 3G Offloading, y Gowex Media y Mobile, las que se explicarán detalladamente a continuación.

Tabla 2: Servicios de Consultoría e Ingeniería de redes WIFI

<p>Se ofrecían servicios de consultoría, instalación y mantenimiento para puntos de acceso a redes WiFi. Dirigidos a cualquier agente interesado en desarrollar redes de acceso a puntos WiFi, como empresas privadas, Administraciones Públicas, universidades etc.</p>	<p>INGRESOS:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Comisiones de consultoría y de estudio previas a la instalación de la red. - Ingresos por la instalación de la red. - Cuotas por su mantenimiento.
--	--

Fuente: elaboración propia a partir del Informe AFI

Tabla 3: Plataforma de Roaming y 3G Offloading

<p>Permitía que distintos operadores de fijo, móvil y Wireless pudieran compartir sus infraestructuras y puntos de acceso, ampliando así el área de cobertura para sus clientes.</p> <p>Gowex también permitía a los usuarios que no fueran clientes de esa plataforma el acceso a su red mediante la apertura de una cuenta en su modalidad gratuita, con velocidad de conexión limitada y restricciones de contenidos, o en la modalidad Premium, que permitía aprovechar todo el ancho de banda.</p>	<p>INGRESOS:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Cuotas únicas de instalación a los nuevos clientes que se conecten a la plataforma. - Cuotas mensuales de suscripción, variables en función de su tamaño. - Cuotas provenientes de los operadores por mantener la conexión a la plataforma. - Comisiones por Roaming por cada transacción que realizan los operadores. - Comisiones por el uso de la red 3G Offloading.
---	---

Fuente: elaboración propia a partir del Informe AFI

Tabla 4: GOWEX Media

Esta plataforma se dedicaba al comercio virtual geolocalizado y a la generación de contenido de carácter publicitario. A través de ella se lanzaban campañas publicitarias en función de la ubicación del usuario, facilitando de este modo, la práctica del geomarketing para las empresas contratantes.

Fuente: elaboración propia a partir del Informe AFI

Tabla 5: GOWEX Mobile

Ofrece distintos servicios para dispositivos móviles, como smartphones o tablets como:

- Desarrollo de aplicaciones.
- Desarrollo de una cartera digital (e-wallet) que a través de un dispositivo móvil permite la adquisición de entradas para eventos y cupones de descuento personalizados, o la creación de tarjetas de socio o fidelización de organizaciones y comercios.

También lleva a cabo una estrategia de comunicación segmentada para este tipo de dispositivo en función de las preferencias y comportamientos de uso del cliente en base a su localización.

Fuente: elaboración propia a partir del Informe AFI

Tanto el mercado en el que operaba Gowex, como su modelo de negocio, eran de muy reciente aparición, pudiéndose incluso considerar a Gowex como pionero de este sector, por lo que en este sentido, no existían demasiadas empresas competidoras; aun así, identificamos como principales competidoras de Gowex las siguientes empresas:

Figura 2: Principales competidores de GOWEX

EURONA WIRELESS TELECOM

- De nacionalidad española, fue fundada en 2001 por Jaume Sanpera. Ofrece servicios de telefonía y banda ancha en el extrarradio de ciudades y en zonas rurales, así como acceso a internet en hoteles, aeropuertos y recintos feriales. También participa en proyectos con entes públicos como SONA WIFI (Diputación de Valencia), WIZI (Ayuntamiento de Zaragoza), o Galicia Banda Ancha (Agencia Gallega de Desarrollo Rural).

BOINGO WIRELESS

- Fundada por Sky Dayton en 2001. Se trata de uno de los proveedores de servicios WiFi más destacados internacionalmente, proporcionando cobertura en diferentes espacios públicos y privados. Opera en 103 países y posee acuerdos con más de 175 operadores a nivel mundial.

IPASS

- Fundada en 1996. Se trata del líder en servicios de Roaming Wifi para operadores de telecomunicaciones y empresas globales. Ofrece sus servicios en más de 120 países y cuenta con más de un millón de usuarios.

TOWERSTREAM

- Propiedad de Jeffrey M. Thompson, fundada en 1999. Ofrece tecnología 4G para obtener acceso a internet a empresas en doce ciudades de Estados Unidos como Nueva York, Los Ángeles, San Francisco o Las Vegas.

Fuente: elaboración propia a partir de ABC economía

1.3. Filiales y accionariado de GOWEX

1.3.1. Filiales

La actividad societaria de Gowex fue muy prolífica, pues entre 2009 y 2013 llegó a constituir o integrar hasta 35 filiales repartidas entre España, Europa, Latinoamérica y Estados Unidos.

Su estructura territorial en España contaba en 2009 con las filiales Gowex Avilés, Gowex Madrid, Gowex Málaga y Gowex Mieres. En el 2010 fundó nuevas sociedades Gowex en Burgos, Barcelona, Córdoba, Granada, Guipúzcoa, La Coruña, Las Palmas, Orense, Pontevedra, Valencia, Vizcaya y Zaragoza, Alicante, Tenerife, Cáceres, Oviedo y Sevilla. Todas ellas presentaban la forma societaria de Sociedad Limitada Unipersonal (S.L.U.) con un capital de 3.006 €.

Bajo el paraguas de Gowex, también se encontraban las empresas Gowex Wireless S.L.U., creada antes de 2010; Wifi Activa S.L.U. e Iber Wifimas S.L.U., constituidas en 2010; y Gowex Smart Citizens S.L.U. y Gowex Mobile S.L., creadas en 2012. En el año 2013, añadió a la empresa Ideup Desarrollos Tecnológicos S.L., especializada en marketing móvil, a su estructura societaria, quedando participada al 90% a través de Gowex Mobile.

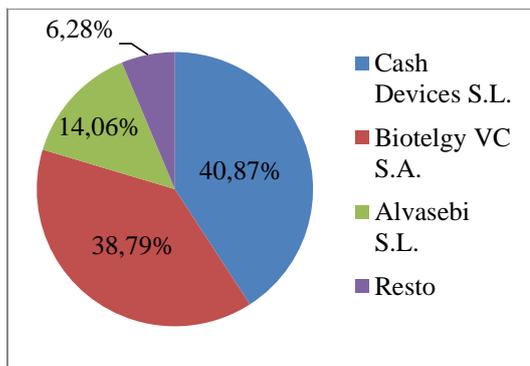
Fuera de nuestras fronteras, en 2012, creó inicialmente Gowex Colombia S.A. Gowex UK Ltd., Y Gowex Chile S.A., y adquirió el 95% de Gowex Argentina S.A.S.,

para posteriormente en 2013 constituir nuevas filiales como Gowex Ireland Ltd., Gowex Italia S.R.L., Gowex México SRLCV, Gowex USA LLC.

1.3.2. Composición del accionariado. Número y evolución de la cotización de las acciones

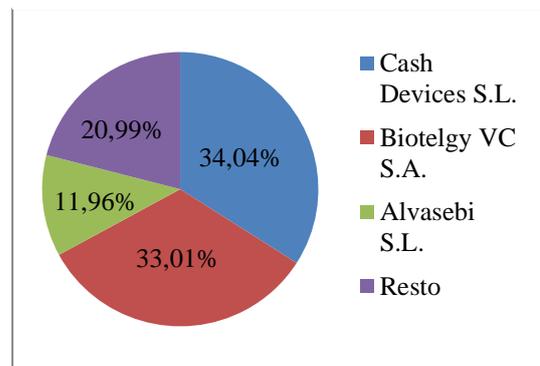
A continuación se muestra la evolución en la composición de su accionariado desde el año 2009 al 2013. (La participación en porcentaje es igual en 2012 y 2013)

Gráfico 1: Reparto del accionariado de GOWEX en el año 2009



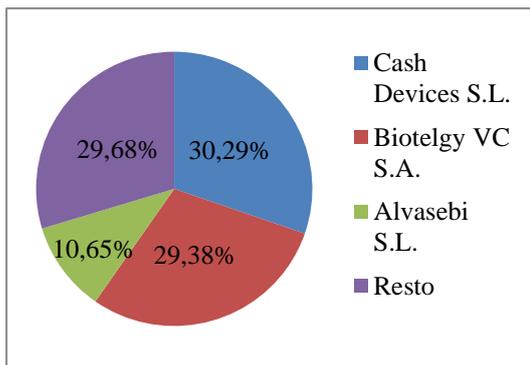
Fuente: Elaboración propia a partir de la memoria

Gráfico 2: Reparto del accionariado de GOWEX en el año 2010



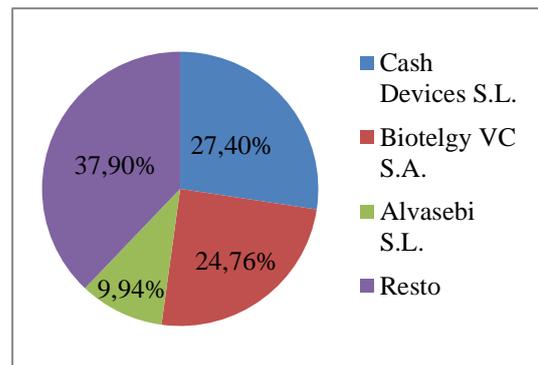
Fuente: Elaboración propia a partir de la memoria

Gráfico 3: Reparto del accionariado de GOWEX en el año 2011



Fuente: Elaboración propia a partir de la memoria

Gráfico 4: Reparto del accionariado de GOWEX en el año 2012/2013



Fuente: Elaboración propia a partir de la memoria

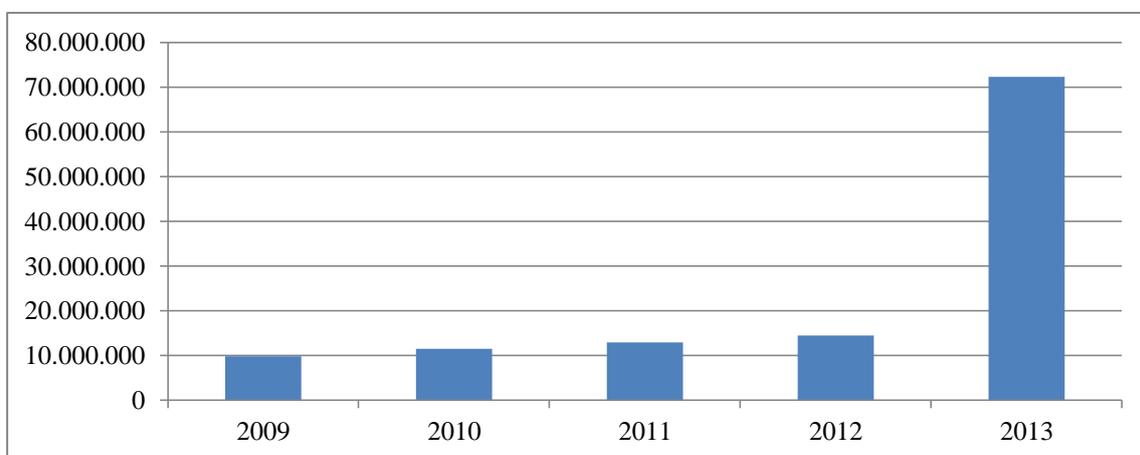
Observamos como en el periodo 2009-2013 la empresa Cash Devices S.L. fue siempre su accionista mayoritario. Aunque su participación fue disminuyendo con el transcurso de los años, reduciéndose en casi 13,5 puntos, siempre se mantuvo por encima del 25%. Lo mismo sucedió con Biotelgy VC S.A. que perdió 14 puntos y Alvasebi S.L. que perdió 4 puntos, segundo y tercer accionistas mayoritarios respectivamente. Atendiendo a la memoria elaborada por Gowex, no existió ningún otro accionista con una participación superior al 10% del total.

Al contrario que los grandes accionistas, el free float⁵ de Gowex, se multiplicó por seis durante este periodo, a consecuencia del inicio de su cotización en el MAB y los posteriores aumentos de capital, movimientos que consiguieron atraer a nuevos inversores. Dentro de este capital flotante es donde se encuentran los pequeños inversores particulares, los que la Asociación Europea de Inversores Profesionales (Asinver), ha estimado en unos 5.000 con importe medios de inversión de entre 10.000 y 15.000 euros.

Es importante señalar que tanto Cash Devices S.L. como Biotelgy VC S.A. eran propiedad del presidente de Gowex Jenaro García y Alvasebi estaba íntimamente relacionada con el ex director financiero de Gowex Francisco Manuel Martínez Marugán. De este modo, aunque el free float aumentó notablemente durante los años analizados, la propiedad de la Gowex siguió estando fundamentalmente en manos su presidente y altos directivos, lo que evidencia la capacidad de estos para manejar la empresa a su antojo sin sufrir un control externo por parte de otros accionistas o propietarios ajenos a su cúpula.

Las acciones representan la parte alícuota del capital de una empresa. A continuación se muestra un gráfico de la evolución en el número de acciones de Gowex en el periodo 2009-2013. Los datos son referidos a la fecha de cierre de cada ejercicio.

Gráfico 5: Evolución del número de acciones de Gowex en el periodo 2009-2013



Fuente: Elaboración propia a partir de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

Como podemos observar, el número de acciones de la compañía aumentó durante todos los años relativos al periodo de estudio. Dicho aumento comenzó a ser más destacado a partir de 2010 cuando la empresa salió a cotizar al MAB en busca de nuevas fuentes de financiación, así como en 2011 y 2012 donde Gowex efectuó sendas ampliaciones de capital. Así, desde 2009 se produce un aumento del 638,11% pasando de 9.797.145 acciones en dicho año a 72.313.360 en 2013.

Al final de cada ejercicio todas las acciones están completamente suscritas y desembolsadas. Hasta el año 2013 todas las acciones tenían un valor nominal de 0,05€ por acción, pero el 28 de febrero de este mismo año la empresa decide modificar este valor, sin alterar la cifra de capital, a 0,01€ por acción. Esto provoca un desdoblamiento de las acciones de la sociedad en la proporción de cinco acciones nuevas por cada una

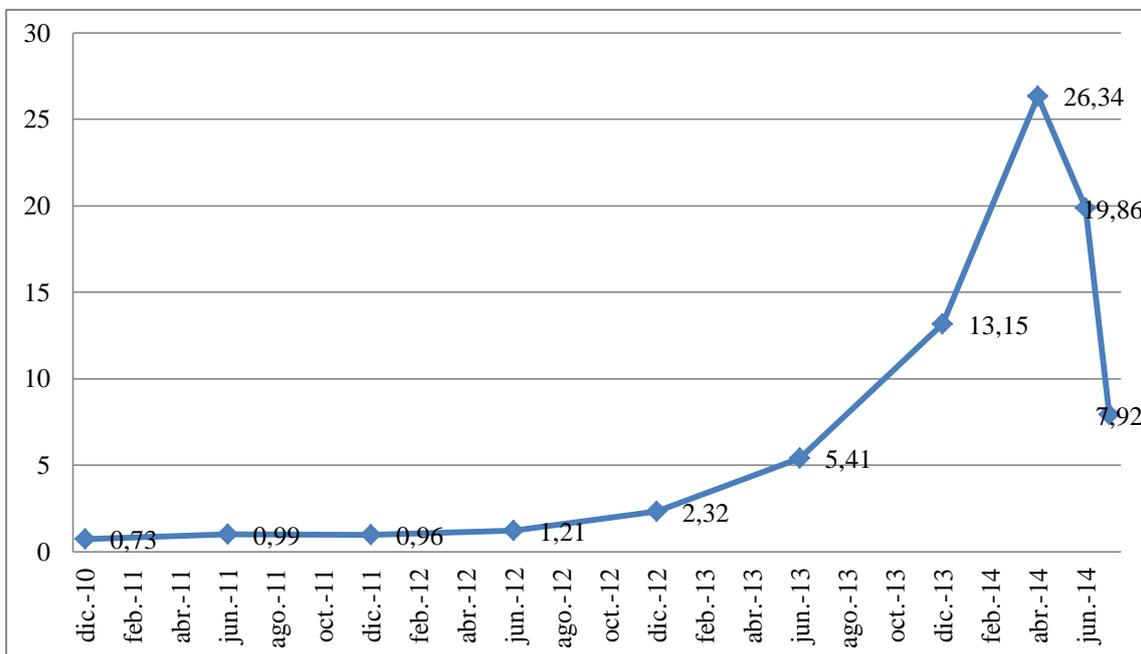
⁵ “Porcentaje de acciones de una empresa que cotizan libremente en el mercado sin estar en manos de un gran accionista” (Definición aportada por la *Fundéu BBVA*)

antigua. Esto explica el notable aumento del número de acciones que se produjo en el año 2013, que se multiplicaron por cinco. Así, el incremento mencionado anteriormente es relativamente irreal, ya que si se hubiera mantenido el valor nominal inicial de las acciones, este hubiera sido solo de un 47,62%, llegando a un total de 14.462.672 acciones emitidas.

Como se ha comentado en apartados anteriores, Gowex comenzó a cotizar en el MAB en el año 2010. Se trata de un mercado creado en el año 2009, orientado fundamentalmente PYMES y empresas de pequeña capitalización que buscan expandirse. El MAB les facilita un acceso sencillo y eficiente al mercado de valores y por tanto a nuevas fuentes de financiación, ya que sus costes y regulación se adaptan a las características de este tipo de empresas. Además de estas empresas en expansión, en el MAB cotizan otro tipo de sociedades como las SICAV (Sociedades de Inversión de Capital Variable), las SOCIMI (Sociedades de Inversión en el Mercado Inmobiliario) y las ERC (Entidades de Capital Riesgo).

A continuación se muestra un gráfico de la evolución de la cotización de las acciones de Gowex en el periodo diciembre de 2010 a julio de 2014.

Gráfico 6: Evolución de la cotización de las acciones de Gowex (en euros) en el periodo 2010-2014



Fuente: Elaboración propia a partir del informe Let's Gowex

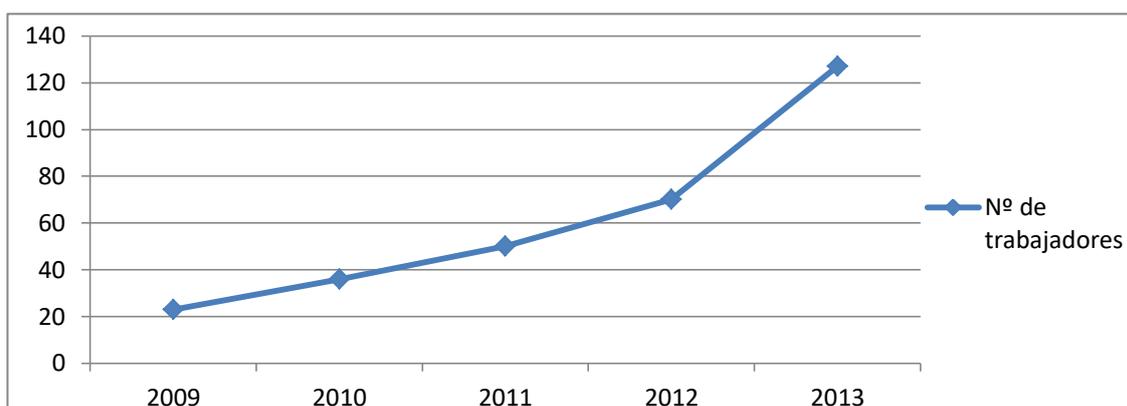
Como se deduce a partir del gráfico, las acciones de Gowex experimentaron un crecimiento continuado en su cotización, lo que muestra la confianza que depositaron accionistas e inversores en la firma al ver como la compañía mejoraba sus resultados incluso por encima de las previsiones, al tiempo que firmaba acuerdos con otras empresas e instituciones de gran importancia.. Hasta junio del año 2012 este crecimiento se produjo de forma lenta, pasando de 0,73€ por acción en diciembre de 2010 a 1,21€ por acción en junio. Fue a partir de entonces cuando las acciones de Gowex vieron incrementada su cotización de forma espectacular, siendo este incremento de más de veinticinco puntos, llegando a alcanzar su máximo en abril de

2014 con una cotización de 26,34€ por acción. Fue en el mes de julio cuando las acciones de Gowex sufrieron una gran caída en el mercado a consecuencia de una serie de acontecimientos explicados en apartados posteriores.

1.4. Plantilla

El capital humano es uno de los elementos fundamentales para cualquier empresa. Pasaremos ahora a analizar la evolución y composición de la plantilla de Gowex en el periodo 2009- 2013. Para ello utilizaremos la información aportada por la empresa en su Memoria anual en estos años.

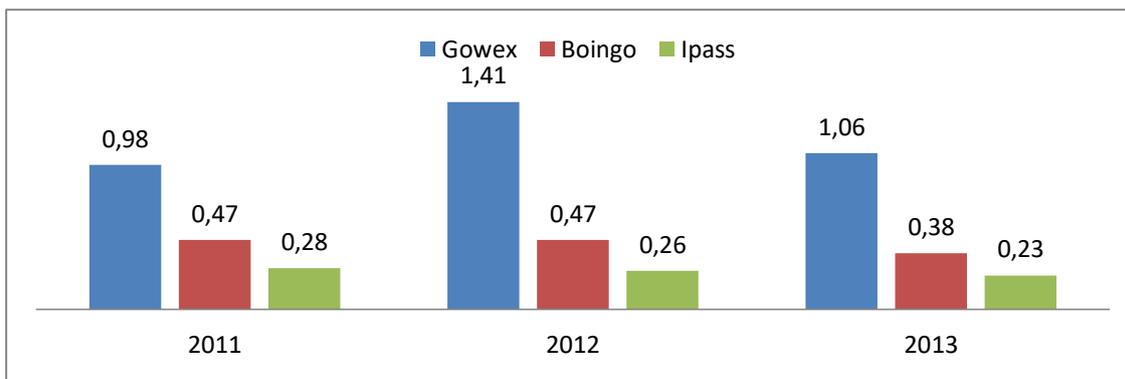
Gráfico 7: Evolución de la plantilla de Gowex en el periodo 2009-2013



Fuente: Elaboración propia a partir de la Memoria anual

Coincidiendo con el crecimiento de la empresa, el número de empleados de la misma aumentó de forma continua durante este periodo. Así, Gowex incrementó su número de trabajadores en un 56,52%, un 38,88%, un 40% y un 81,42% en los años relativos a este periodo, pasando de tener 23 trabajadores en el año 2009 a 127 en 2013. Aun teniendo en cuenta este aumento de plantilla, llama la atención el escaso número de empleados para una empresa con la facturación y el volumen de negocio de Gowex. Esto le permitía tener unos ingresos de ventas por empleado bastante superiores a los de sus competidores Boingo e IPass, tal y como se refleja en el siguiente gráfico.

Gráfico 8: Ingresos (en euros) por venta por empleado de los principales competidores de Gowex



Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Gotham City Research

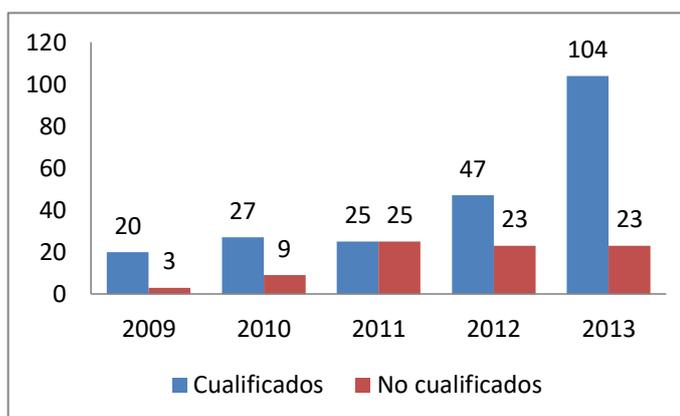
En cuanto a la composición de su plantilla, Gowex clasifica en su Memoria Anual a sus trabajadores en cinco categorías, licenciados, diplomados, técnicos, comerciales y mozos. Las tres primeras categorías se podrían definir como trabajadores cualificados para puestos técnicos, mientras que las otras dos corresponderían a puestos de carácter más básico encargados de desempeñar tareas no cualificadas. Los dos gráficos que se muestran a continuación, reflejan el peso de estos dos grupos dentro de la estructura de la empresa.

Gráfico 9: Porcentaje total de empleados según su formación



Fuente: Elaboración propia a partir de la Memoria

Gráfico 10: Empleados de Gowex según su formación en el periodo 2009-2013



Fuente: Elaboración propia a partir de la Memoria

En el primer gráfico se muestra el porcentaje medio de cada uno de los dos grupos en el mismo periodo. Queda plasmado que el peso laboral de Gowex recayó en mayor medida sobre los trabajadores cualificados, que supusieron de media el 72% de los empleos de la compañía, acentuándose esta tendencia sobre todo en el año 2013 donde los puestos cualificados representaron el 82% frente al 18% de los no cualificados.

El segundo gráfico muestra la evolución en el periodo 2009-2013 tanto del número de trabajadores cualificados como de no cualificados. Como vemos, los puestos de ambos tipos crecen en este periodo y en general los primeros superaron ampliamente en número a los segundos, salvo en 2011 que fueron iguales.

1.5. Auditoría y Asesor Registrado

Pese al control que su presidente ejercía sobre Gowex, la sociedad cumplía con los requisitos anteriormente explicados de obligatoriedad de auditar sus Cuentas Anuales. Desde el año 2008 al 2013, las cuentas de Gowex estuvieron auditadas por la empresa M&A Auditores S.L, una pequeña sociedad radicada en Madrid, cuyo presidente era por aquel entonces José Antonio Díez Villanueva. Durante todos estos años, la auditora, emitió informes de auditoría favorables y sin salvedades, cobrando por sus servicios 23.661€ en 2009, 33.750€ en 2010, 39.150€ en 2011, 52.792€ en 2012 y 68.500€ en 2013.

Por otra parte, para los trámites a realizar con el MAB, Gowex contó con la empresa Ernst & Young Servicios Corporativos S.L. como asesor registrado. Esta figura

consiste en un conjunto de profesionales especializados que ofrecen servicios empresariales a las compañías. En este caso, se debía encargarse de valorar la idoneidad de incorporación al MAB así como acompañarla y asesorarla durante su permanencia en el dicho mercado.

Ambas dos, auditor y asesor registrado, se han de mostrar como garantes de la veracidad y fiabilidad de la información económico-financiera elaborada por la empresa, habiendo de alertar a la misma, el caso del auditor, o a los órganos pertinentes del MAB, en el caso del asesor registrado, de cualquier irregularidad que pudieran apreciar en lo relativo a dicha información o cualquier otro aspecto relevante.

2. Análisis y evolución de sus Cuentas Anuales

Los estados contables de una empresa nos proporcionarán información muy valiosa acerca de la misma. Mediante un estudio de las Cuentas Anuales de Gowex, podremos conocer de forma detallada su situación económico-financiera, así como su evolución en el periodo de estudio. Durante este epígrafe analizaremos la evolución de las principales magnitudes de su Balance de Situación en el periodo 2009-2013, su Cuenta de Pérdidas y Ganancias, que nos permitirá analizar también su estructura de ingresos y gastos, la evolución de su patrimonio a través del estudio de su Estado de cambios en el Patrimonio Neto, y su nivel de tesorería en el Estado de flujos de Efectivo. También se realizará un análisis de la liquidez, solvencia y rentabilidad de la empresa a través de ratios referidos a estas magnitudes.

2.1. Estructura del Balance de Situación

El Balance de Situación es el estado económico-financiero de una empresa que nos ofrece información referida a los saldos de bienes derechos y fuentes de financiación en los diferentes ejercicios económicos. Las masas patrimoniales que lo conforman son el Activo, el Pasivo y el Patrimonio Neto, definidas en el PGC como sigue.

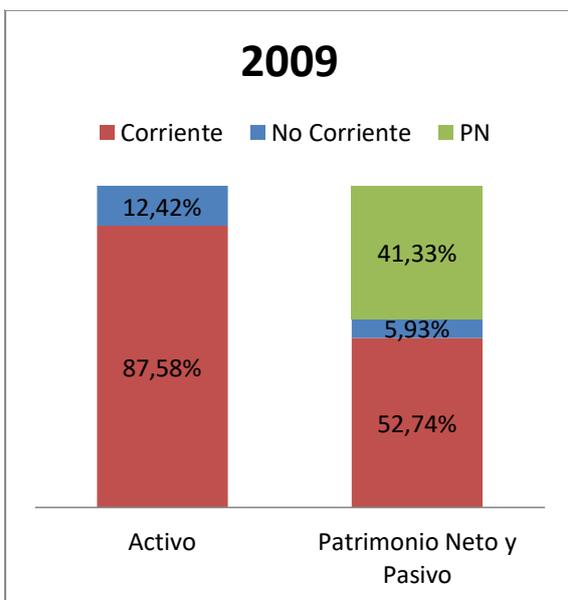
El Activo es “la relación de bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en el futuro” (PGC, 2011: 42).

Los Pasivos son “obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro” (PGC, 2011: 42).

El Patrimonio Neto “constituye la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten”. (PGC, 2011: 42-43).

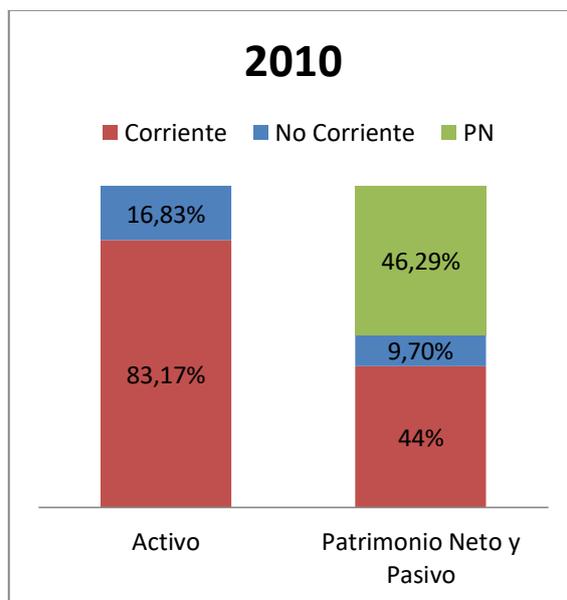
A continuación se muestran los gráficos relativos a la estructura del balance, como porcentaje que representan las masas patrimoniales, en el periodo 2009-2013, para posteriormente hacer un estudio más detallado de las mismas.

Gráfico 11: Balance de situación del año 2009



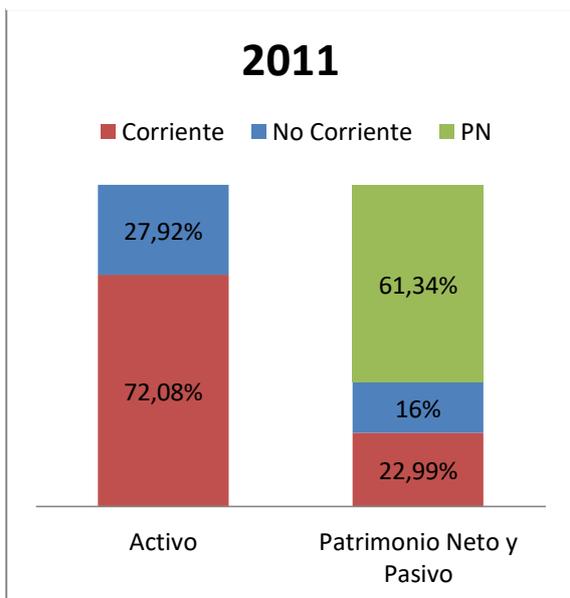
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales

Gráfico 12: Balance de situación del año 2010



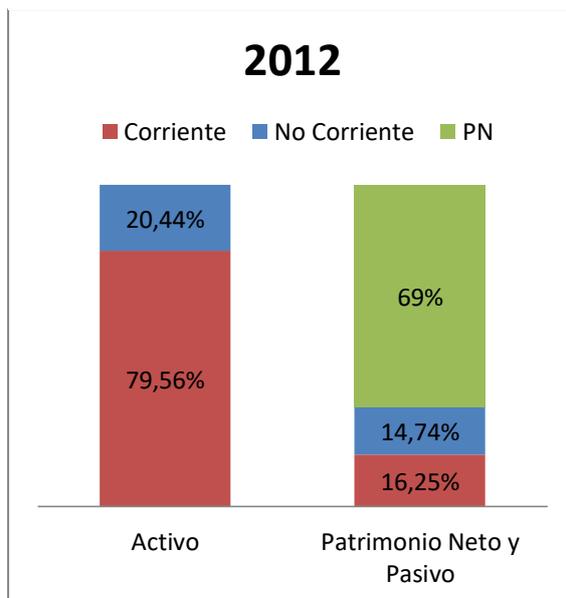
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales

Gráfico 13: Balance de situación del año 2011



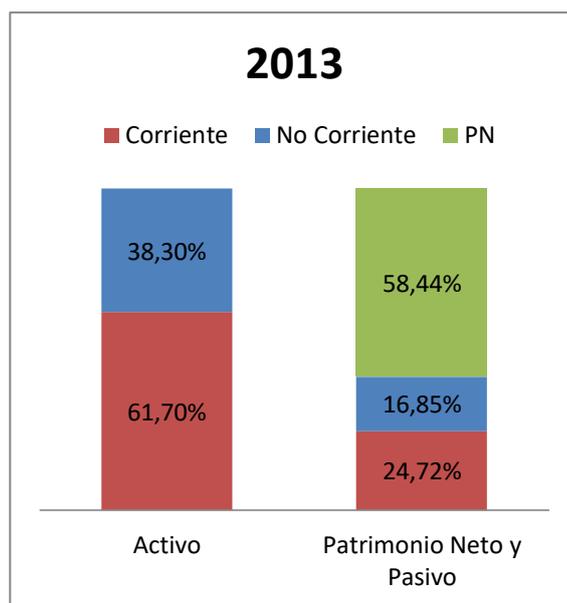
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales

Gráfico 14: Balance de situación del año 2012



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales

Gráfico 15: Balance de situación del año 2013



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales

La estructura financiera de Gowex mantuvo una tendencia constante en su composición durante en el periodo 2009-2013. A simple vista apreciamos una situación de estabilidad patrimonial. El activo corriente tenía más peso que el no corriente, aunque la inversión en inmovilizado e infraestructuras hizo que fuera ganando relevancia con el paso del tiempo. En lo relativo a la financiación de estos activos, destaca la importancia que esta empresa poseen los fondos propios, que junto a las deudas a largo plazo constituyen las fuentes de financiación fundamentales de Gowex, lo que le confería una buena posición en lo relativo a su liquidez y solvencia, con fondos de maniobra positivos y un nivel moderado de endeudamiento. Podemos concluir que se trataba de una empresa estable con una estructura patrimonial que no presentaba indicios de riesgo en la viabilidad de su modelo de negocio, lo que la hizo una opción atractiva para los inversores.

Activo

Todas las magnitudes que conforman el *Activo No corriente* aumentaron su importe durante este periodo. La partida más importante se correspondió con el *inmovilizado material* que supuso entre el 70% y el 88% de esta masa patrimonial entre 2009 y 2013, alcanzando en este último año un 87,7% del *Activo No Corriente* y un 34% del total del Activo con un valor de 54.709.685€, lo que se traduce en un aumento de casi 53 millones de euros desde 2009. Está compuesto fundamentalmente por las instalaciones técnicas y equipos informáticos, que representan valores superiores al 90% del mismo.

El *inmovilizado intangible* fue la segunda partida más importante dentro del *Activo No Corriente*, aunque a su peso porcentual fue perdiendo relevancia pasando de suponer el 50% en 2009 a tan solo un 9,8% en 2013. No obstante, su valor se triplicó desde el año 2009, alcanzando los 6.172.793€ en 2013. Dentro del *inmovilizado*

intangible el elemento más destacado fueron los Proyectos de I+D, que representaron siempre valores superiores al 70% del mismo, llegando a suponer un 72,8%, con un valor de 4.493.933€ en 2013.

En lo relativo las partidas que forman el *Activo Corriente*, sufrieron más fluctuaciones en el periodo a analizar. Las que representan mayor peso dentro de esta masa patrimonial son los *deudores* y las *inversiones financieras a corto plazo*.

Las *inversiones financieras a corto plazo* pasaron de tener apenas relevancia en el año 2009, donde representaban solo un 1,1%, a convertirse en la partida más importante del *Activo Corriente*, suponiendo un 51% del mismo y un 31,5% del activo total en 2013, alcanzando un valor de 51.243.682€. Su elemento más importante fueron las imposiciones a corto plazo que representaban valores superiores al 90% en dicho periodo.

En cuanto a los *deudores*, su importe se duplicó respecto al de 2009, alcanzando los 45.560.292€ en 2013. Cabe destacar un notable descenso del mismo en el año 2011, donde se redujo un 61% respecto al año anterior, aunque en los dos ejercicios posteriores volvió a aumentar. El elemento más importante dentro de esta partida, lo representan los *Cientes por ventas y prestación de servicios*. Relacionada con esta también cabe comentar que Gowex dotó una provisión por insolvencias, por cuantías entre los dos y los diez millones de euros, en todos los ejercicios.

Destaca también que tanto la *tesorería* como las *existencias* de la empresa disminuyeron de forma continuada en el periodo 2009-2013. La primera, se redujo en un 34,4%. En el caso de las *existencias*, no se refleja presencia de las mismas durante 2009 y 2010, y desde que aparecen en el año 2011 se ven minoradas en un 81,5%.

Patrimonio Neto:

Una de las partidas fundamentales del *Patrimonio Neto* de una empresa es su *Capital Social*. En Gowex tuvo un valor de 723.134€ en 2013, viéndose aumentado en un 47,6% desde 2009. Sin embargo en Gowex destaca por encima de este capital la cifra que representa la *prima de emisión* de sus acciones, superior a la de dicho capital. En 2013 llegó a ser de 35.510.084€, unas siete veces superior que en 2009.

Las *subvenciones* recibidas por Gowex fueron perdiendo importancia en la composición del su patrimonio. Así, en el año 2009 representaban el 8% del *Patrimonio Neto*, mientras que en 2013 solo supusieron el 0,74%. De este modo, podemos concluir que nunca supusieron una gran fuente de financiación para Gowex.

Otra de las partidas con evolución creciente dentro del *Patrimonio Neto* fueron las *reservas*. De hecho, en el año 2013, se convirtieron en el elemento más importante del mismo llegando a representar un 47%, cuando en ejercicios previos representó cifras en torno al 25%.

Pasivo

En relación con el *Pasivo No Corriente*, las *deudas a largo plazo con entidades de crédito* suponían la partida con más peso dentro del mismo representando valores ente el 50 y el 60% en 2009, 2010 y 2013. En 2011 y 2012 vio reducida su importancia a cifras algo superiores al 20%. No obstante, en el periodo 2009-2013, su importe aumentó continuamente hasta alcanzar en 2013 un valor de 16.803.659€.

En el *Pasivo Corriente* la partida con más peso la representaban los *acreedores y otras cuentas a pagar*, que suponía entre el 80 y el 90% del total en este periodo. Destaca por encima del resto la *cuenta de proveedores*, que con 23.182.807€ supuso el 66,7% de dicha partida en el año 2013. Otros acreedores representativos son las *Administraciones Públicas* y el *personal* aunque con menor relevancia. Por el contrario, las *deudas a corto plazo* solo suponen entre el 0,5 y el 2% del Pasivo Corriente en el periodo 2009-2013.

Si estudiamos en mayor detalle los préstamos y créditos de Gowex, es decir, sus deudas con entidades de crédito ya sea a largo o corto plazo, observamos cómo experimentaron un incremento notable en el periodo 2009-2013, pasando de los 2,2 millones de euros en 2009 a superar los 20,6 millones en el año 2013. Esto refleja la confianza que generaba Gowex en dichas entidades, para las que a la vista de los resultados que obtenía prestarle dinero no parecía una operación demasiado arriesgada.

En el año 2009 aparecen como acreedores entidades bancarias como Caja Madrid, el BBVA, La Caixa, Bankinter, BSCH, Banco Valencia, Barclays y la CAM. Los préstamos y créditos concedidos por estas suponían el 73% del total, por un importe total de 1.722.941€. La parte restante correspondió a financiación por parte del sector público por parte de los préstamos participativos ENISA (empresa pública dependiente del Ministerio de Industria Comercio y Turismo) y préstamos FIT (destinados al Fomento de la Investigación Técnica, también dependientes del Ministerio de Industria Comercio y Turismo).

A partir del año 2010 observamos un notable crecimiento de los préstamos concedidos por organismos públicos y la reducción de los concedidos por entidades bancarias. Así, surgen como acreedores el Instituto de Crédito Oficial (ICO), el Banco y el Fondo Europeo de Inversiones, préstamos correspondientes al Plan Avanza (dependientes del Ministerio de Industria Comercio y Turismo), préstamos del CDTI (Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial, dependiente del Ministerio de Ciencia, Innovación y Universidades), los mencionados préstamos ENISA y FIT y otros de entidades europeas como el Banco Europeo de Inversiones y el Fondo Europeo de Inversiones, siendo su peso de un 87,24%, 94,84%, 40,83% y un 56,30% en 2010, 2011, 2012 y 2013 respectivamente.

2.2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias

La Cuenta De Pérdidas y Ganancias es un documento contable que recoge el resultado del ejercicio, formado por los ingresos y los gastos del mismo, que se clasifican de acuerdo con su naturaleza, pudiendo ser de explotación o financieros. (PGC, 2011).

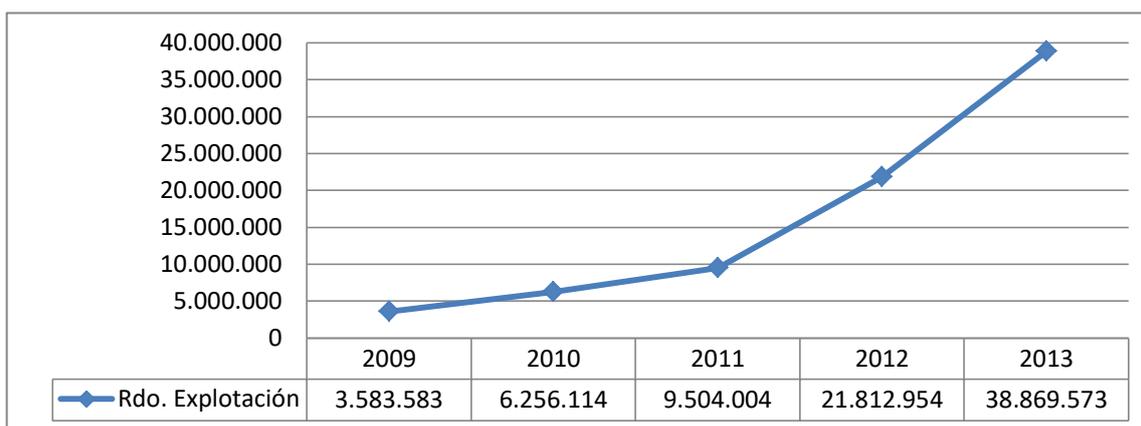
Los ingresos son incrementos en el Patrimonio Neto de la empresa durante el ejercicio, ya sea en forma de entradas o aumentos en el valor de los activos o

disminución de los pasivos, siempre que no tengan su origen en las aportaciones monetarias, o no, de los socios o propietarios. (PGC, 2011: 43).

Los gastos son decrementos en el Patrimonio Neto de la empresa durante el ejercicio, ya sea en forma de salidas o disminuciones de valor de los activos o de reconocimiento o aumento de valor de los pasivos, siempre que no tengan su origen en distribuciones monetarias, o no, a los socios o propietarios en su condición de tales (PGC, 2011: 43).

A continuación se muestra una serie de gráficos que reflejan la evolución de los Resultados de Gowex, diferenciando entre el de Explotación, el Financiero y por último el Consolidado del Ejercicio.

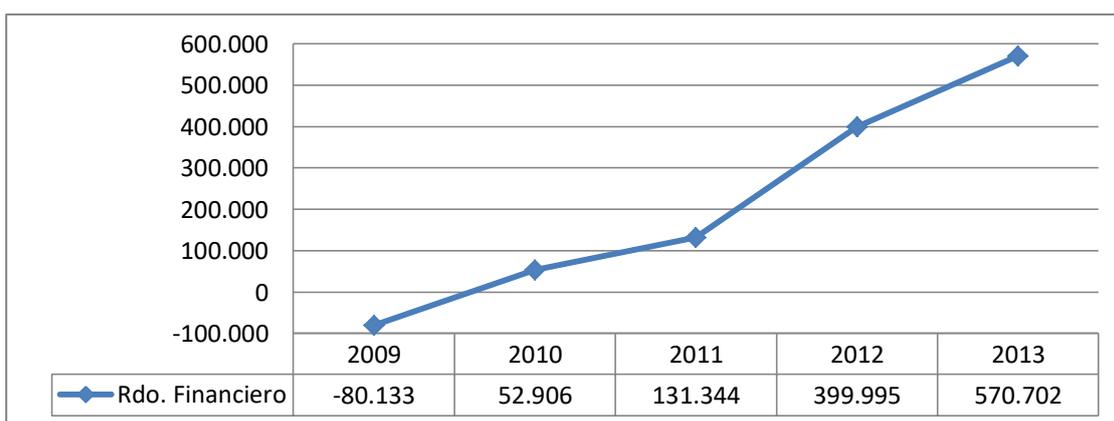
Gráfico 16: Resultado de Explotación en el periodo 2009-2013 (en euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

Vemos como el Resultado de Explotación fue siempre positivo y mantuvo una tendencia creciente en el periodo 2009-2013. La partida de ingreso más importante representó la *prestación de servicios*. Creciente en todos los ejercicios se quintuplicó en este periodo, alcanzando en 2013 más del 95% de los ingresos totales de la compañía superando los 180 millones de euros. Por el contrario las *ventas* tienen escasa relevancia en la estructura de ingresos de Gowex, y solo en 2013 presentan un importe reseñable, donde llegaron a suponer 2,3 millones de euros. Por su parte, el gasto más representativo es el *coste de las ventas*, que también creció en este periodo y supuso el 59% de los gastos totales en 2013 alcanzando casi los 88 millones de euros. En lo relativo al gasto de personal este fue creciente en el periodo comentado, alcanzando en el año 2013 un valor de 4,3 millones de euros. No obstante, aunque los *sueldos y salarios* vieron su cuantía aumentada, la media anual por trabajador se redujo, pasando de ser 34.213,78€ en 2009 a 26.737,54€ en 2013.

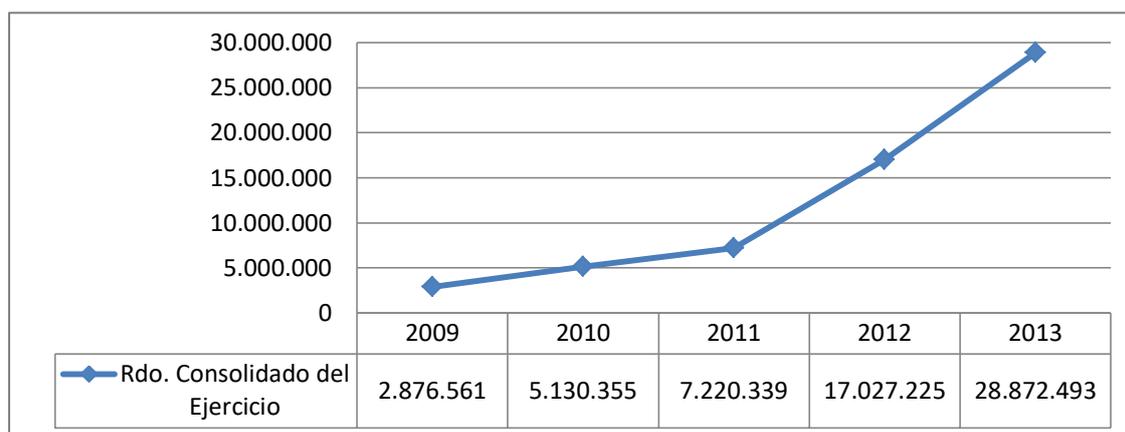
Gráfico 17: Resultado Financiero en el periodo 2009-2013 (en euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

El Resultado Financiero también experimentó una evolución positiva durante este periodo, con la salvedad de que en 2009 fue negativo. Esto pudo ser consecuencia de los intereses que debió pagar por los numerosos préstamos que tenía concertados con entidades bancarias. Los únicos ingresos financieros son los que provienen de *valores negociables y otros instrumentos financieros*. La partida más importante de los gastos financieros es la denominada *gastos financieros*, no estando esta desglosada. En cualquier caso, este resultado apenas representa el 1% de media al resultado total de Gowex.

Gráfico 18: Resultado del Ejercicio en el periodo 2009-2013 (en euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

En consecuencia de lo descrito previamente, el Resultado Consolidado del Ejercicio también es positivo y en 2010, 2011, 2012 y 2013 presenta una tasa de crecimiento del 78,35%, 40,73%, 135,82% y 69,56% respectivamente. Apreciamos de este modo la extraordinaria progresión de Gowex, que consiguió multiplicar su beneficio neto por diez en tan solo cinco años.

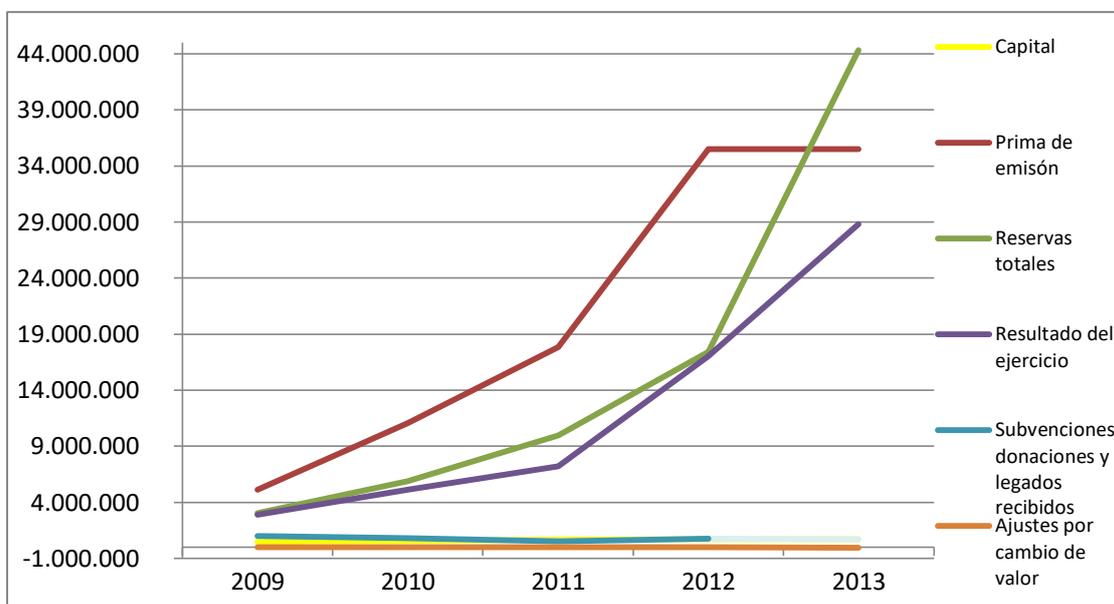
2.3. Estado de cambios en el Patrimonio Neto

Las variaciones que sufre el Patrimonio Neto de una empresa, así como el de los componentes que los forman, se reflejan en un documento contable llamado Estado de Cambios en el Patrimonio Neto. El Patrimonio Neto de Gowex experimentó un aumento

continuado en el periodo 2009-2013 incrementándose en más de 82 millones de euros alcanzando un valor de 95.177.298€ a 31 de diciembre del año 2013.

En el gráfico que se muestra a continuación se refleja la evolución de las principales partidas que integraron el Patrimonio Neto de Gowex y su evolución en el periodo 2009-2013.

Gráfico 19: Patrimonio Neto de Gowex en el periodo 2009-2013



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

En primer lugar vemos que tanto el Capital social como la Prima de emisión experimentaron crecimiento desde 2009 a 2012, manteniéndose constantes en el año 2013. El Capital Social aumentó un 47,62%, alcanzando los 723.134€ en 2013, mientras que la Prima de Emisión incrementó su cuantía en más de 30 millones de €, alcanzando un valor de 35.510.084 en el año 2013. Esto guardó relación con la entrada de Gowex en el MAB en el año 2010 y las ampliaciones de capital que realizó en los dos ejercicios sucesivos comentadas anteriormente. En el año 2013 el Capital social representaba un 0,75% del total del Patrimonio Neto, mientras que la prima de emisión es la segunda partida más importante, representando un 37,3% del mismo.

En segundo lugar vemos como las reservas totales de la compañía también experimentaron un notable crecimiento en este periodo, pasando de suponer 3.035.259€ en 2009 a 44.347.638€ en 2013. Las reservas supusieron un 46,59% del total del Patrimonio Neto en el Año 2013, siendo así el elemento de mayor importancia dentro de esta masa patrimonial.

En tercer lugar, como se ha comentado en el apartado anterior, el Resultado de Gowex también fue creciente en este periodo, siendo el tercer elemento más importante de su Patrimonio Neto, representando un 30,29% del mismo en el año 2013.

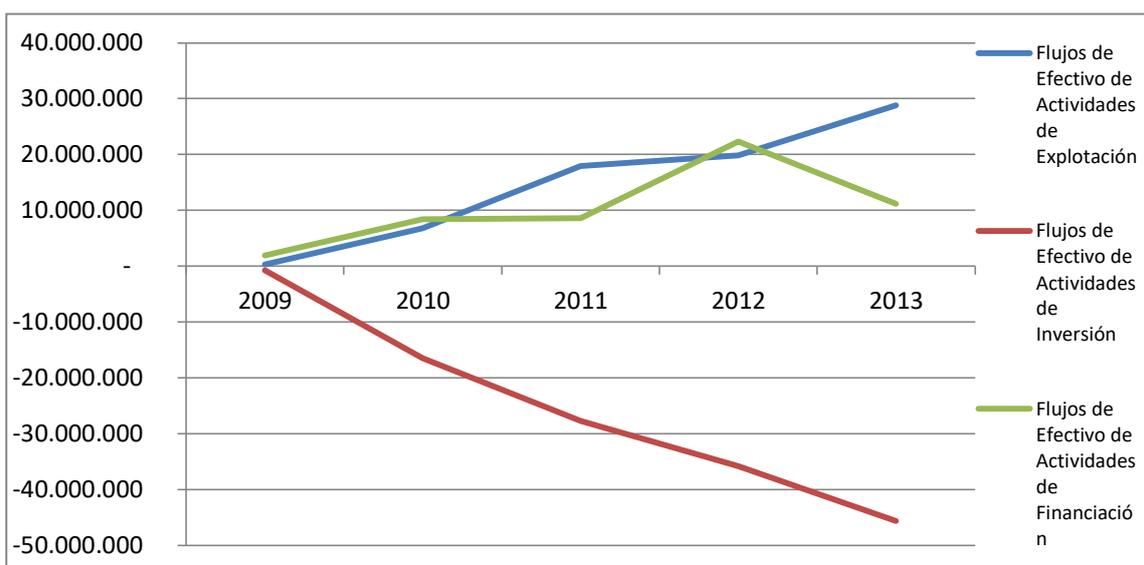
En cuarto lugar apreciamos como las subvenciones donaciones y legados no representan una parte importante dentro del Patrimonio Neto de Gowex, ya que no alcanzan ni un 1% del mismo en el año 2013. De hecho, disminuyeron en un 28,71% en el periodo 2009-2013.

Para terminar, al hablar de los ajustes por cambio de valor, no existieron en el año 2009 y 2010. Surgiendo en el año 2011 aumentaron su valor en más de 20.000€, situándose en 2012 con un valor de 25.991€. No obstante en tan solo un ejercicio su valor se desplomó de forma drástica, llegando a un valor negativo de 49.771€ en el año 2013.

2.4. Estado de Flujos de Efectivo

El Estado de Flujos de Efectivo aporta información sobre los activos líquidos de la empresa, analizando las entradas y salidas de los mismos, con el objetivo de conocer la evolución de la tesorería. En este estado contable, la tesorería se mide como los cobros menos los pagos de un periodo determinado. Para ello separa estas operaciones en tres apartados, actividades de explotación, actividades de inversión y actividades de financiación, cuya evolución en el periodo 2009-2013 se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico 20: Estado de Flujos de Efectivo en el periodo 2009-2013



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

El flujo de actividades de explotación mostró valores positivos durante todos los años de este periodo, es decir, los cobros superaron a los pagos. Esto se tradujo en una generación de renta por parte de Gowex. Asimismo, el valor de estos flujos también experimentó un aumento notable, pasando de 322.941€ en 2009 a 28.806.825€ en 2013.

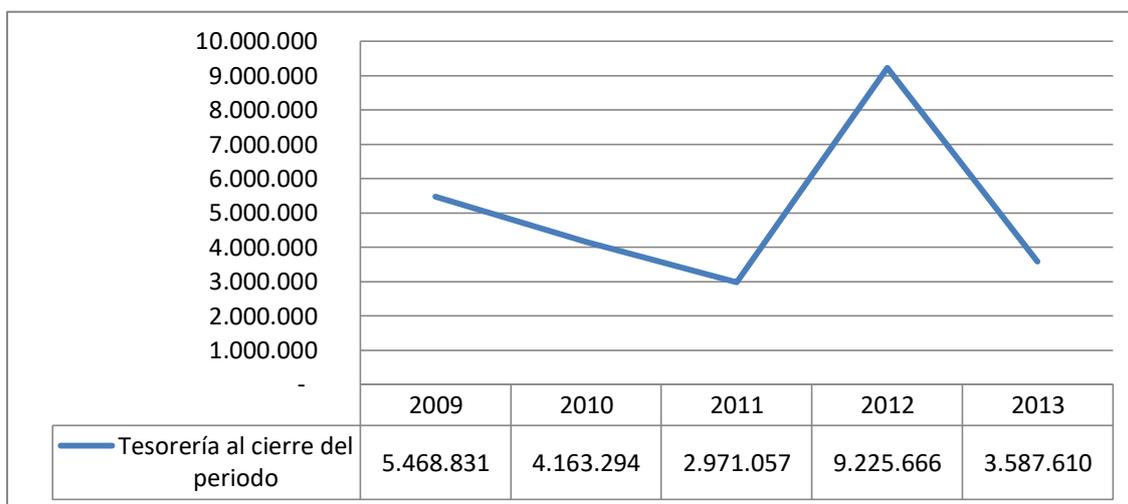
En cuanto a los flujos de actividades de inversión se aprecia una trayectoria decreciente, y con valores negativos durante todos los años del periodo, pasando de -765.102€ en el año 2009 a -45.627.114€ en el año 2013. Esto indica una fuerte actividad inversora por parte de Gowex, que coincidió con sus proyectos de expansión tanto nacional como internacional, que requerían de gran cantidad de inmovilizado e infraestructuras.

En lo referido a los flujos de actividades de financiación. Durante todos los años de este periodo fueron positivos, lo que indica que Gowex generaba más cobros por intereses de activos financieros que pagos por la devolución de préstamos con terceros. Esto da muestra de la poca dependencia de recursos financieros externos a la empresa y una apuesta por la autofinanciación y el uso de recursos propios. Este apartado también refleja el reparto de dividendos por parte de la sociedad. El reparto de dividendos

comenzó en el año 2011 cuando se repartieron 810.000€, continuando en los ejercicios 2012 y 2013, donde se repartió 1.000.000€ en cada uno.

Finalizamos mostrando en el siguiente gráfico los niveles de tesorería de Gowex.

Gráfico 21: Nivel de tesorería de Gowex (en euros) en el periodo 2009-2013



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

Como se puede observar, Gowex no cuenta con niveles de tesorería demasiado elevados, si lo comparamos con su volumen de facturación y su nivel de activos. En cuanto a su evolución desde 2009 a 2011 decrece en un 45,67%, situándose en un poco menos de 3 millones de euros. Fue en el año 2012 donde sufrió un incremento notable, alcanzando los 9,2 millones de euros. No obstante en el año 2013 sufrió una nueva caída del 61% hasta situarse en los 3.587.610€.

2.5. Análisis de ratios financieros

En la siguiente tabla se recogen los principales ratios utilizados para el análisis de la situación económico-financiera de Gowex.

Tabla 6: Resultados de los ratios financieros en el periodo 2009-2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Liquidez	1,66	1,89	3,14	4,9	2,5
Fondo de Maniobra (en €)	10.551.934	19.389.249	28.123.293	63.803.893	60.231.602
Solvencia	1,70	1,86	2,59	3,23	2,41
Autofinanciación	41,33%	46,29%	61,34%	69,01%	58,44%
Rentabilidad Económica	1,66%	12,74%	16,82%	22,04%	24,22%
Rentabilidad Financiera	22,98%	22,39%	20,55%	24,48%	30,34%

Fuente: Elaboración propia a partir de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

Mediante el ratio de liquidez determinamos la capacidad de una empresa de cumplir con sus obligaciones contraídas en el corto plazo. Se expresa como el cociente entre el Activo y el Pasivo Corriente. Distintos autores señalan que un valor adecuado

de este ratio sería el situado entre 1,5 y 2, aunque valores más altos indicarán una situación aún más favorable. Como vemos en la tabla, Gowex mantuvo unos niveles de liquidez óptimos en este periodo.

El fondo de maniobra representa la parte del Activo Corriente financiada con Pasivo no Corriente. Si arroja valores positivos indicará una mejor posición de la empresa a la hora de hacer frente a sus necesidades de financiación a corto plazo sin mostrar dependencia de la tesorería. Durante este periodo Gowex presentó datos positivos y crecientes en lo relativo al fondo de maniobra.

La solvencia muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas con terceros a largo plazo. El valor óptimo se ha de situar entre 1,5 y 2,5. En caso de ser inferior a 1 la empresa se habría de enfrentar al concurso de acreedores, pues significaría que su patrimonio es negativo. Este ratio se calcula como cociente entre Activo y Pasivo de la empresa. Como vemos, en el caso de Gowex no se apreciaba riesgo alguno de quiebra.

La autofinanciación es un ratio que nos presenta el porcentaje de activos que están siendo financiados con recursos propios. A mayor nivel de autofinanciación menor dependencia de recursos ajenos a la empresa, y por tanto, mayor solvencia. Gowex presentó crecientes niveles de autofinanciación lo que ratificaba su condición de empresa solvente.

Con un estudio de la rentabilidad analizaremos la capacidad que posee la empresa para generar beneficios. Distinguiremos aquí entre rentabilidad económica y rentabilidad financiera. La rentabilidad económica relaciona los beneficios obtenidos por la explotación de los activos con dichos activos y se calcula como un cociente entre el BAIT⁶ y el Activo total. En el caso de Gowex experimentó un crecimiento de más del 20% en este periodo, alcanzando un 24,22% en 2013.

Por su parte, la rentabilidad financiera relaciona el beneficio neto con los recursos propios de la empresa, es decir la rentabilidad que obtienen los propietarios con su inversión. Así se expresa como un cociente entre el Beneficio Neto y el Patrimonio Neto. Gowex presenta una rentabilidad muy positiva, siempre con valores superiores al 20% en este periodo, alcanzando su máximo, un 30,34% en el año 2013.

3. El informe de Gotham City Research. Consecuencias y situación actual

El 1 de julio del año 2014 la historia de Gowex iba a tomar un cambio de rumbo que pocos podían imaginar. Este día la empresa Gotham City Research, dedicada al análisis financiero, publicó un informe de 93 páginas donde ponían en duda la veracidad de la información económico-financiera presentada por Gowex hasta ese momento.

Aunque existe poca información acerca de esta empresa, se sabe que radicada en Nueva York, empezó a publicar informes con sus investigaciones en febrero del año 2013. Pese a que mediante ellos destapan casos de empresas que cometen irregularidades o fraude, también se les acusa de tomar posiciones a corto en estas empresas, es decir apostar por una caída en su cotización, y así enriquecerse con su hundimiento tras la publicación de dichos informes. Sea como fuere, hasta la fecha la

⁶ Resultado antes de Impuestos- Gastos financieros.

información emitida en sus publicaciones se ha demostrado cierta y no manipulada lo que pone en valor su trabajo. A parte de Gowex, Gotham City Research ha publicado informes de este tipo sobre empresas como Ebix, Quindell, Bulcora o el más reciente, Aurelius.

3.1. Let's Gowex: La Charada Pescanova

Este es el nombre con el que Gotham City Research LLC bautizó al informe que confeccionó sobre Gowex, en el que llegó a afirmar que las acciones de la compañía deberían estar valoradas en 0,00€ y pronosticó que sería suspendida de cotización. Para ello se basó en los datos recabados en su investigación y que se detallarán a continuación.

El postulado fundamental de su informe consistió en afirmar que más del 90% de los ingresos presentados por Gowex eran sospechosos, llegando incluso a presumirlos inexistentes. En la siguiente tabla se muestra la estimación de los mismos que hicieron para el año 2013 para sus dos principales líneas de negocio.

Tabla 7: Estimación de ingresos para el año 2013 (en millones de euros)

	Estimación de Gotham	Presentados por Gowex
Telecom	2,4	25,4
Wireless	5,75	157,2
TOTAL	8,2	182,6

Fuente: Elaboración propia a partir del informe Gotham City Research

Esta afirmación la justificaron basándose en los siguientes argumentos:

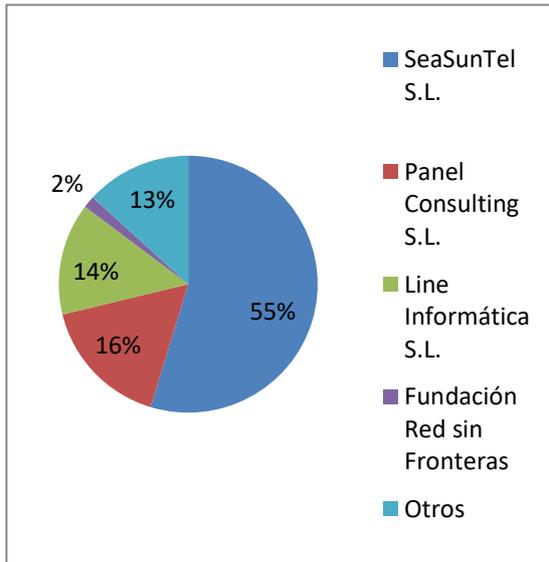
1) Gowex Telecom parecía no tener actividad económica alguna

En el sitio web de Gowex resultaba imposible encontrar una relación de los productos o servicios que ofrecía o realizar compra alguna. De hecho, algunos de sus sitios web habían permanecido inactivos durante años.

2) En los años 2007 y 2008 un alto porcentaje de los ingresos declarados por Gowex procedieron de empresas estrechamente relacionadas con ella, con su presidente o con sus accionistas mayoritarios.

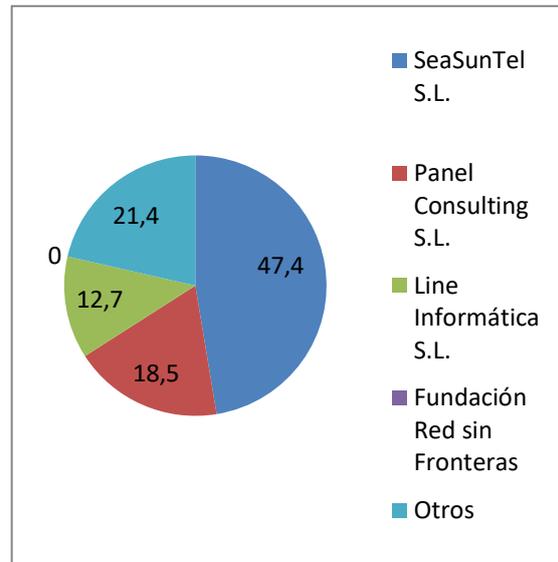
En los siguientes gráficos se muestra el peso que tuvieron estas empresas en los ingresos declarados en los años 2007 y 2008.

Gráfico 22: Porcentaje de ingresos representados por las diferentes empresas en 2007



Fuente: Elaboración propia a partir del informe Gotham City Research

Gráfico 23: Porcentaje de ingresos representados por las diferentes empresas en 2008



Fuente: Elaboración propia a partir del informe Gotham City Research

Su principal cliente, SeaSunTel S.L., estaba controlada de forma secreta por Javier González Martín, uno de los principales accionistas y directivos de Gowex. Durante el año 2008 le facturó alrededor de 15 millones de €, convirtiéndose también así en su mayor proveedor. Además, el dominio y la dirección IP de la web corporativa de SeaSunTel pertenecían a Gowex, por lo que Gotham afirma que en realidad SeaSunTel era Gowex.

Por su parte, Panel Consulting S.L. y Line Informática S.L representaban alrededor del 30% de los ingresos declarados durante estos años. Ambas estaban dirigidas por el director financiero de Gowex, Francisco Martínez Marugán. Se presume que finalizaron su actividad empresarial al cesar la elaboración de sus estados financieros en el año 2008, y pese a que no se aprecia la aparición de otros clientes que reemplazaran sus operaciones comerciales, los ingresos de Gowex Telecom se mantuvieron constantes entre los 20 y los 25 millones de euros hasta el año 2013.

La Fundación Red sin Fronteras, que también aparece como cliente de Gowex, fue fundada por su presidente Jenaro García.

A parte de las mencionadas, también se creó un entramado societario de empresas ficticias como As Tic Broker S.L, C.I. Netcom TIC Broker Group, que figuraban como clientes de Gowex con el fin de inflar la cuenta de resultados.

Para contrastar esta información Gotham preguntó a Jenaro García, por los principales clientes de Gowex Telecom. En ningún caso mencionó alguno de los anteriores, y si a Telefónica, France Telecom, Jazztel y Colt, llegándose a descubrir incluso que en alguno de estos casos Gowex era el cliente de estas empresas y no al contrario.

3) El número real de hotspots⁷ de Gowex era muy inferior al que decían tener

Gotham preguntó directamente a Jenaro García sobre este aspecto, a lo que contestó que Gowex contaba con alrededor de 100.000, mientras que sus investigaciones los cifraban realmente en tan solo 5.530 en el año 2013. Sumado a esto, y tras realizar una prueba técnica de la aplicación y los hotspots de Gowex, Gotham concluyó que su calidad distaba de ser la óptima, ya que la aplicación se congelaba frecuentemente y los hotspots no funcionaban entre el 30% y el 50% de las veces que se intentaba establecer conexión, y cuando lo hacían no ofrecen servicio ininterrumpido y su velocidad era muy lenta. Por tanto, con estas infraestructuras parece difícil alcanzar los ingresos de 157 millones de euros que presentó su línea Wireless en 2013.

4) Sus ingresos en la división de ingeniería eran inferiores a 3 millones de euros

Esta división obtenía sus ingresos de las tasas que pagaban las distintas ciudades por la instalación y el mantenimiento de los hotspots. Para Gotham, no suponían más del 10% de los 40 millones de euros declarados por Gowex, ya que descubrieron que muchos de los contratos públicos con estas ciudades no existían o no eran tan cuantiosos como aseguraba Gowex. También aportan que Gowex alquilaba la mayoría de sus hotspots en Estados Unidos a la empresa Towerstream, propietaria de los mismos, y cuyos beneficios en el sector Wireless fueron menos de un millón de euros en 2013, mientras que Gowex declaró 157 millones de euros, algo que teniendo en cuenta los datos anteriores no parece muy factible.

5) Sus ingresos por publicidad no superaban los 2 millones de euros

Para cuestionar este resultado Gotham establece una comparativa con Boingo, su principal competidor, en el año 2013. Los datos se muestran en la siguiente tabla.

Tabla 8: Ingresos por publicidad de Gowex y Boingo en 2013

	Boingo	Gowex
Hotspots con publicidad	12.000	5.530
Hotspots de aeropuertos con publicidad	65	1
Puesto por tráfico de visitas de su web	42.227	894.546
Descargas de su aplicación	451.152	182.848
Ingresos por publicidad	9.100.000€	30.400.000€

Fuente: Elaboración propia a partir del informe Gotham City Research

Se observa que Gowex tenía un menor número de hotspots, menor tráfico de visitas y menor número de descargas de su aplicación, y sin embargo sus ingresos por publicidad eran más del triple de los de Boingo, lo que de nuevo resulta bastante inverosímil. Así, Gotham extrapoló los parámetros de Boingo a las cifras de Gowex, obteniendo que sus ingresos por publicidad deberían ser 1.931.195€, menos de un 10% de lo declarado.

⁷ Se trata de un “punto caliente”, un lugar que ofrece acceso a internet a través de una red inalámbrica conectada a un proveedor de servicios de internet.

6) Sus ingresos de Roaming y Offloading fueron inferiores a 1 millón de euros

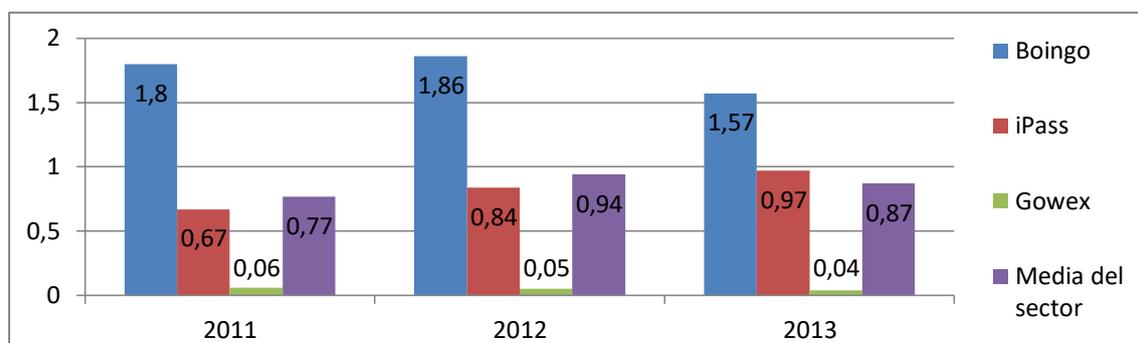
Para cuestionar los resultados de esta línea de negocio Gotham usó como referencia los resultados obtenidos por una de las empresas más asentadas y potentes de este segmento de mercado, iPass. En el año 2013 fue capaz de generar unos ingresos aproximados de 1,9 millones de euros con una infraestructura de 2,2 millones de hotspots, unos 0,86€ por hotspot. Por tanto si Gowex fuera capaz de igualar estos resultados, con una estimación de 500.000 hotspots, su nivel de ingresos se situaría en 394.719€, muy lejos de los 78 millones de euros declarados.

Por otra parte, Gowex también aseguraba tener 165 socios comerciales en el sector del WiFi Roaming. Sin embargo, en el listado de operadores de intercambio de banda ancha inalámbrica solo había inscritos 90. Mientras tanto iPass, con una dilatada trayectoria en el mercado, solo había sido capaz de firmar convenios con 30 empresas, lo que hace difícil de creer que Gowex lo hiciera con 165. De ser cierto, esto proporcionaría a Gowex unos ingresos de 500.000€ por socio al año, cifra que según expertos del sector es imposible de alcanzar.

7) El escaso coste que le suponían los servicios de auditoría que empleaba

Estos se muestran en el siguiente gráfico para el periodo 2001-2013.

Gráfico 24: Porcentaje de ingresos destinados a servicios de auditoría



Fuente: Elaboración propia a partir del informe Gotham City Research

Teniendo en cuenta su volumen de ingresos, el elevado número de operaciones internacionales que realizaba y la cantidad de empresas dependientes de la matriz, Gotham considera excesivamente baja la retribución que percibía el auditor de Gowex, más aun cuando la compara con la percibían los de sus competidores o la media del sector, ya que como se ve en el gráfico, los de Gowex están muy por debajo los citados. Esto hace pensar en una auditoría con dudoso rigor o al menos no lo suficientemente exhaustiva para una empresa con ese volumen de negocio.

Como conclusión a este demoledor informe, Gotham realiza una valoración de las acciones de Gowex. Para ello se basa en la oferta de compra de 23 millones de libras por parte de Arquiva al operador de hotspots Spectrum⁸. Esta última contaba con un total de 15.500 puntos de acceso, lo que otorga un valor de 1,657€ por hotspot. Así la valoración de las acciones de Gowex se deduce de la siguiente tabla.

⁸ Se trata de una empresa muy similar a Gowex en su actividad comercial.

Tabla 9: Valoración de las acciones de Gowex

Valor por hotspot	1,657€
Hotspot estimados por Gotham	5.530
Hotspots estimados por Gowex	100.000
Número de Acciones	71.850.000
Mayor/Menor valor por acción	2,31€/0,13€

Fuente: Elaboración propia a partir del informe Gotham City Research

Como podemos observar, Gotham otorgaba un valor máximo de 2,31€ por acción si consideraba real el número de hotspots declarados por Gowex, y un mínimo de 0,13€ por acción en el caso de emplear sus estimaciones. En cualquier caso, ambos valores están muy por debajo de las cifras de mercado en las que llegaron a situarse por encima de los 26€, poniendo de manifiesto la posición irreal y sobrevalorada en la que se encontraba Gowex, y que alcanzó gracias a la manipulación de su información contable.

3.2. Consecuencias y situación actual de Gowex

Tras la publicación del informe analizado en el punto anterior, las acciones de Gowex comenzaron a perder valor de forma casi inmediata. Por ello Gowex se apresuró a desmentir la información vertida por Gotham el mismo 1 de julio de 2014 remitiendo un Hecho Relevante⁹ al MAB, en el que Jenaro García declaraba que la información publicada por Gotham City Research LLC era rotundamente falsa. También expresó que ningún representante de Gowex se había reunido con dicha empresa y que el único objetivo que buscaban era dañar el valor de la acción y la imagen de la compañía, amenazando incluso en emprender acciones legales contra los responsables de dicha publicación.

Sin embargo estas palabras no tranquilizaron a los inversores, y Gowex cerró la jornada del 1 de Julio con una pérdida del 46,2% en la cotización de sus acciones, que pasaron de un precio que rondaba los 20€ a situarse en 10,71€.

Durante el día siguiente Gowex publicó un nuevo Hecho Relevante ante la demanda de información por parte de accionistas e inversores, ratificando los resultados alcanzados en el año 2013 y anunciando nuevas inversiones por valor de 260 millones de euros para el periodo 2014-2018, así como un aumento de su volumen de ingresos, de su número de empleados y del número de ciudades, empresas, socios y clientes integrados en su proyecto. También anunció la negociación con prestigiosas firmas de auditoría con el propósito de su próxima contratación, para así reforzar la transparencia de la compañía. Pese a ello, Gowex cerró la sesión del 2 de julio con una caída del 26%, situando sus acciones en un valor de 7,92€.

⁹ Definido en el Art. 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores como información relevante, que será “toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario”. Los emisores de valores estarán obligados a difundirla y hacerla pública remitiéndola a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Así, en tan solo 48 horas Gowex sufrió una depreciación de alrededor de 867 millones de euros, pasando de un valor bursátil de más de 1.400 millones de euros a una capitalización inferior a los 600 millones.

El 3 de julio se anunció un nuevo Hecho Relevante, en el que a petición de Gowex, el regulador del MAB decide suspender su cotización de dicho mercado de negociación. En el mismo se seguía instando a la compañía a elaborar un informe aclaratorio sobre las acusaciones de Gotham para, en su caso, volver a rehabilitar su cotización. A través de sendos Hechos Relevantes, publicados el 3 y 4 de julio respectivamente, Gowex anunció la preparación del informe requerido y su publicación el 7 de julio antes de la apertura de sesión del mercado, así como el acuerdo con Price Waterhouse Coopers para que llevara a cabo una investigación contable, financiera, contractual y de gestión sobre Gowex, que concluiría antes del 31 de agosto, y que debería desmentir las acusaciones de Gotham City Research LLC.

Sin embargo, el desarrollo de los acontecimientos impidió que lo anunciado se produjera. El 6 de julio, se publicó un nuevo Hecho Relevante que reflejaba la reunión mantenida por el Consejo de Administración de Gowex el día anterior, y en la que Jenaro García, consejero delegado y presidente de la compañía, manifestó que las cuentas de la Sociedad de al menos los últimos cuatro años no reflejaban su imagen fiel, atribuyéndose él mismo la autoría de esa falsedad. Tras esta comunicación, Jenaro García dimitió de todos sus cargos en Gowex, y el propio Consejo de Administración revocó todos sus poderes y la delegación de facultades a él concedidas como consejero delegado. Un día después también anunció su dimisión la Consejera, y esposa de Jenaro, Florencia Maté, quien también aparecía como firmante de las Cuentas Anuales de Gowex.

El 22 de julio de 2015 se publicó un nuevo Hecho Relevante, que explicaba la puesta en marcha un plan de viabilidad por parte de la compañía, con el fin de readaptar el modelo de negocio a uno realmente rentable que permitiera la subsistencia de la empresa. Asimismo, anunciaba la reconstrucción de la contabilidad real y la verificación de la situación patrimonial de Gowex y su grupo. Para ello, expresaba la necesidad de llegar a acuerdos con los inversores y acreedores, aunque en el mismo termina manifestando la imposibilidad de lo dicho, lo que unido a los embargos trabados por la Agencia Tributaria a causa de las subvenciones recibidas por Gowex, la compañía se encontró en una situación de insolvencia por la que no podía cumplir con las obligaciones que le eran exigibles. Por ello, con esta misma fecha se presentó ante el Juzgado de lo Mercantil nº 11 de Madrid el concurso voluntario de acreedores, quedando el 22 de septiembre de 2015 Gowex y nueve de sus filiales declaradas en situación legal del concurso de acreedores, designando a la sociedad BDO Abogados y Asesores Tributarios S.L.P su administradora concursal.

Finalmente, la jueza titular de este juzgado, Carmen González, acordó el 11 de noviembre del 2016 abrir la fase de liquidación de Gowex y de sus filiales acogidas al concurso voluntario de acreedores, ante la ausencia total de tesorería y la imposibilidad de desarrollar la marca comercial que pretendía la administración concursal. Así, se presentó un plan de liquidación con los bienes y derechos que integraban el patrimonio de la sociedad, poniendo, de este modo, fin a la trayectoria de Gowex en el mundo empresarial.

Al encontrarse en fase de liquidación, el Consejo de Administración de Bolsas y Mercados Españoles, Sistemas de Negociación, S.A.¹⁰, acordó el 26 de junio de 2018 la exclusión definitiva y permanente de negociación en el MAB de las 72.313.360 acciones de 0.01€ de valor nominal de Let's Gowex S.A. Previamente, el 27 de noviembre de 2015, Gowex había anunciado el cese de los servicios de Ernest & Young Servicios Corporativos S.L. como asesor registrado de la sociedad.

Paralelamente a esta situación, se inició un procedimiento de investigación judicial, con objeto de determinar la responsabilidad penal de los máximos mandatarios de Gowex, por los posibles delitos cometidos en relación con su administración de la sociedad. El encargado del mismo es el juez de la Audiencia Nacional, Santiago Pedraz. En su declaración, Jenaro García volvió a admitir la manipulación de las cuentas de Gowex, detallando haberlo hecho a través de la simulación de facturas con empresas creadas por él mismo a través de testaferros, remontando incluso esta manipulación a los años 2004 y 2005. Tras abonar la fianza de 600.000€ que le impuso el juez como medida cautelar, logró eludir su entrada en prisión.

La fase de instrucción finalizó el 13 de agosto de 2018 cuando el juez, dictó un auto de transformación de diligencias previas en procedimiento abreviado por el “*Caso Gowex*”, en el que propuso juzgar a la cúpula de Let's Gowex y Gowex Wireless, compuesta por; Jenaro García Martín, presidente del consejo de administración y consejero delegado, Florencia Maté Garabito, consejera y firmante de las cuentas anuales del grupo, Francisco Manuel Martínez Marugán, secretario del consejo de administración y firmante de las cuentas anuales y Guadalupe Almeida Figueroa y Javier Martín Vaquero, a quienes Jenaro concedió el cargo de administradores/apoderados de algunas sociedades vinculadas a Let's Gowex, para mantener el estatus fraudulento del negocio. A todos ellos se les acusó por su participación en delitos de estafa, societarios en su modalidad de falseamiento de cuentas, delitos relativos al mercado y los consumidores, en concreto, delito de falseamiento de información económica y financiera, y por último, un presunto delito de uso de información relevante que afecta a una generalidad de personas, en este caso, a los inversores. Estos delitos podrían ser constitutivos de penas de hasta 13 años de cárcel.

El auto se dictó también contra las sociedades mercantiles Let's Gowex, S.A., Gowex Wireless SLU, Eco Energy 1 y 3 y Biotelgy VC S.A., como accionistas mayoritarios de Gowex, al ser receptoras de cuantiosos dividendos repartidos de forma indebida, y que habrán de responder civilmente por la acción de sus administradores.

Según lo indicado en el auto, El juez Santiago Pedraz, basa la investigación y acusación de estos sujetos en “el informe de Gotham City Research LLC, y en los informes periciales aportados al procedimiento, como el de la Intervención General del Estado y de la Agencia Tributaria y otros documentos públicos y oficiales como los reseñados en la pieza documental del Mercado Alternativo Bursátil”.

Asimismo, el juez Pedraz también ordenó la entrada en prisión de José Antonio Díaz Villanueva, quien fuera presidente de M&A Auditores S.L, empresa encargada de

¹⁰ Conocido por sus siglas BME, es una sociedad que se constituyó en el año 2001 como el operador de todos los mercados de valores y sistemas financieros españoles. Ofrece productos, servicios y sistemas de negociación, así como acceso a mercados globales tanto a emisores, intermediarios e inversores. Cotiza en bolsa desde el año 2006, y llegó a formar parte del IBEX 35. Algunas de las sociedades que la integran son las Bolsas de Barcelona, Bilbao, Madrid, Valencia, el Latibex, o el MAB.

auditar durante estos años las cuentas de Gowex, acusado de dar cobertura a los delitos societarios de falseamiento de cuentas e información económica de Jenaro García. No obstante, tras su fallecimiento, se detuvo el procedimiento contra su persona.

Por su parte, la Fiscalía Anticorrupción, también se personó contra todos estos sujetos, solicitando 18 años de prisión y una multa de 10, 2 millones de euros para el que fuera presidente de Gowex, Jenaro García Martín, acusado por los delitos de falsedad en documento mercantil, fraude de inversores, apropiación indebida, fraude a los presupuestos de la Unión Europea y uso de información relevante que afecta a una generalidad de inversores. Para Florencia Maté también pide una pena de 18 años de cárcel y para Francisco Manuel Martínez Marugán se piden 17 años y medio de prisión y una multa de 4,25 millones de euros. También pide la indemnización al Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, por valor de 132.836 euros más intereses de demora, al Banco de Santander con 9,4 millones de euros, a Bankinter con 3,8 millones de euros, a Banca March con 7 millones de euros y a TTI Finance Sarl con 2 millones de euros, indemnizaciones que habrían de afrontar de forma conjunta y solidaria. También se les exige la indemnización conjunta y solidaria por el importe equivalente a la diferencia entre el valor nominal de los títulos y el precio de adquisición de los mismos a los titulares de acciones procedentes de las ampliaciones de capital y a inversores que hubieran adquirido títulos en cualquier mercado secundario.

En cuanto a las sociedades mercantiles, el Ministerio Público acusó a las dos empresas matrices, Let's Gowex y Gowex Wireless, para las que pide multas de 730.000€ por delito continuado de fraude de inversores y 150.000€ por delito de fraude a los presupuestos de la Unión Europea por obtención indebida de subvenciones respectivamente.

A parte de la presentada por el Ministerio Fiscal, Santiago Pedraz ha aceptado hasta un total de trece acusaciones populares y particulares contra el ex presidente de Gowex, Jenaro García. Estas acusaciones pertenecen a ocho ciudadanos particulares y a las asociaciones Transparencia y Justicia, Manos Limpias, Partido de los Perjudicados por las Preferentes, Activa Gowex Asociación de Afectados y Asociación Europea de Inversiones Profesionales. Tanto los ciudadanos como las asociaciones habrán de designar un abogado y procurador común que ejerza su representación para poder continuar ejerciendo su acusación en el proceso.

De este modo, queda todo dispuesto para la apertura del juicio oral, que podría iniciarse en otoño del año 2019, quedando el final de la historia de Gowex todavía por escribir.

BLOQUE III: Conclusiones

Una vez descrito y analizado el caso de la empresa Let's Gowex S.A., la conclusión principal que se extrae del mismo es la incapacidad que mostró el Mercado Alternativo Bursátil para el establecimiento de mecanismos de control efectivos y eficaces sobre la información presentada por las empresas en él cotizadas, así como una falta de comunicación y colaboración con otros organismos responsables como Bolsas y Mercados Españoles (BME) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), provocando un fallo en la supervisión gracias al cual Gowex consiguió manipular su contabilidad, inflando su cuenta de resultados y sus cifras de activo, y así a través de este falseamiento, convertirse en la empresa más importante del MAB alcanzando su capitalización alrededor del 60% de la total del mercado. Es decir, el propio MAB permitió que una empresa que estaba cometiendo fraude financiero se convirtiera en su abanderada y representara un modelo de éxito empresarial.

Al amparo de los reguladores se generó una burbuja en torno a Gowex, alimentada por los buenos resultados que se le presumían y la fama y popularidad que fue adquiriendo tanto la empresa como su presidente Jenaro García, que les llevaron incluso a obtener numerosos premios y reconocimientos como fueron el premio Innovación ENISA 25 Aniversario en Tecnologías de la Información y de las Comunicaciones en 2007, otorgado por la empresa pública adscrita al Ministerio de Industria, Turismo y Comercio ENISA o el premio Start-ex otorgado por la Secretaría de Estado de Comercio y el ICEX dentro del Foro Global España, entre otros.

Todo esto contribuyó al aumento espectacular de su valor en bolsa razón que atrajo a numerosos inversores, que tras el estallido de esta burbuja vieron como su dinero quedaba atrapado en una empresa que no valía apenas nada. De aquí podemos extraer otra conclusión, y es como esta laxitud en los controles o en los requisitos para acceder o permanecer en un mercado de negociación puede favorecer la aparición de fraudes y burbujas empresariales, que como en este caso, generan consecuencias muy negativas. En primer lugar para inversores y accionistas que pierden su dinero, en segundo lugar para los propios mercados de negociación, que pierden credibilidad y hace que dejen de ser vistos como espacios seguros de inversión, y por último se perjudica indirectamente al tejido empresarial de un país, ya que estos mercados constituyen una buena alternativa en la búsqueda de financiación para las empresas, y si se deja de invertir en ellos los recursos para la expansión empresarial serán más limitados.

Curiosamente fue una empresa de titularidad extranjera, Gotham City Research, la que destapó el fraude de Gowex, dejando aún más en evidencia al MAB, y en última instancia al BME y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, como responsables últimos de este mercado, poniendo de manifiesto que los controles que se exigían en este mercado eran insuficientes o no se contrastaban todo lo debido. Así la labor tanto del auditor como del asesor registrado quedan en entredicho, pues ninguna de las dos fue capaz de alertar sobre las irregularidades que se estaban cometiendo.

Esto se debe en gran medida a la falta de independencia de algunas firmas auditoras, ya que el menor número de requisitos de control hace que las empresas que cotizan en el MAB sean las que elijan la empresa que va a auditar sus cuentas. Durante estos años Gowex fue auditada por M&A auditores, una firma muy pequeña,

prácticamente desconocida, y con escasa experiencia en auditar empresas de este tamaño, incluso siendo Gowex prácticamente su único cliente, lo que pudo provocar un menor rigor sobre el análisis de quien es su principal fuente de ingresos.

En el caso del asesor registrado, aunque su misión no consiste en la revisión y comprobación de los estados financieros de las empresas, el MAB obliga expresamente la contratación de sus servicios para acceder a cotización en él, se le debe exigir cierta responsabilidad a la hora de garantizar la transparencia de las mismas y no que sean simplemente un canal de comunicación y asesoramiento entre mercado y empresa, debiendo incluso aumentar sus competencias y tareas en el ámbito de supervisión.

Esto nos hace pensar en una propuesta de mejora orientada en este sentido. Sería necesario aumentar las exigencias en los controles de los estados financieros de las empresas cotizadas, reforzando la independencia de las compañías auditoras, evitando relaciones comerciales entre auditor y auditado. Como supervisores, el MAB o en última instancia el BME o la CNMV, deberían verificar periódicamente tanto la situación económico-financiera de las auditoras de sus empresas cotizadas como la fiabilidad y rigor de los informes que elaboran. De este modo se podrían generar unos estándares de calidad que permitieran establecer filtros para delimitar los auditores en función del buen hacer demostrado y la dimensión y complejidad de las empresas a valorar.

También podría declararse preceptiva para estas firmas auditoras la contratación de seguros de responsabilidad civil, que aparecieran para cubrir los daños producidos en casos de fraude o similares, acordes con el volumen de recursos que gestionan sus auditadas, y así evitar que firmas pequeñas y con menores medios técnicos se encarguen de la supervisión de las grandes compañías, al ser el coste de dichos seguros una barrera inasumible para ellas.

En el caso de los mercados bursátiles también entra en juego en cierto sentido el interés general, tanto por lo referido a los inversores como por la reputación y seguridad de estos mercados, que en último término se traduce en un activo para la imagen y salud financiera de un país. De este modo sería conveniente la existencia de algún organismo público de control en todos ellos, que complementara a los privados y que ayudara a garantizar la transparencia de los estados financieros de las empresas cotizadas para prevenir y combatir los fraudes empresariales y las burbujas financieras.

A parte de los daños sufridos por el MAB, existen numerosos colectivos de afectados, que camino de cinco años desde que se destapara el escándalo, ven como no se termina de dar una solución al caso. Con Gowex desmantelada y liquidada, se pone en duda que los accionistas puedan recuperar alguna parte de su inversión, los acreedores cobrar sus deudas y la garantía de suministro para los clientes con quien habían ya firmado contratos comerciales. La responsabilidad ha caído íntegramente en Gowex y sus responsables, cuyo hundimiento les impide reparar el daño causado, al menos económicamente. Esto pone de manifiesto la escasa protección de los colectivos afectados por estas situaciones de fraude financiero.

En este sentido sería necesario extender la responsabilidad a aquellos que por error u omisión permiten que esto suceda, esto es, a auditores y asesores registrados por no haber afrontado su trabajo con la profesionalidad y el rigor que se exigen y al MAB, BME y a la CNMV como responsables últimos de lo que sucede en sus mercados de negociación.

Desde el Gobierno ya se han promovido ciertas reformas en un nuevo proyecto de ley financiera a la que estará sometida el MAB, y por la que se impone un valor de capitalización máximo de 500 millones de euros para cotizar en el mercado, y una obligatoriedad de informar trimestralmente a la CNMV de las acciones que realicen las empresas que coticen en este mercado, reforzando de este modo su competencia supervisora pudiendo autorizar o rechazar la entrada y salida de empresas de este mercado y la capacidad para imponer sanciones.

Quedará por comprobar si con estos cambios son capaces de corregir los errores cometidos en el pasado, y así evitar otro *caso Gowex*.

BLOQUE IV: Referencias Bibliográficas

Artículos, informes y publicaciones online

A.M.N. (2014): “La competencia del WiFi gratuito: los que se benefician de la caída de Gowex”. Disponible en: https://www.abc.es/economia/20140709/abci-competencia-gowex-201407081803_1.html

BOLINCHES, C. (2014): “El entramado de Gowex”. Disponible en: <http://www.expansion.com/2014/08/10/mercados/1407696187.html>

CABRERA, D. (2017): “Tres años de Gowex: La empresa que puso en evidencia al MAB”. Disponible en: <http://www.finanzas.com/noticias/empresas/20170809/tres-anos-gowex-empresa-3670246.html>

CALVO, P. (2014): “En el infierno de Gowex no hay wifi: una intriga de 48 horas y 867 millones menos”. Disponible en: https://www.elconfidencial.com/mercados/inversion/2014-07-03/gowex-48-horas-en-el-infierno_155724/

CHEMALI, N & GIRDALAD, S & KIZILKAYA, G & KLENK, J & SERNA, M.C. (2015): “Let’s Gowex”. Disponible en: https://accid.org/wp-content/uploads/2018/10/lets_gowex.pdf

C.I.S. (2019): “Barómetro de enero 2019. Estudio nº 3238”. Disponible en: http://datos.cis.es/pdf/Es3238mar_A.pdf

EL DIARIO.ES (2019): “Anticorrupción pide 18 años de cárcel y una multa de 10,2 millones para el presidente de Gowex”. Disponible en: https://www.eldiario.es/economia/Anticorrupcion-carcel-millones-presidente-Gowex_0_885412505.html

ELVIRA BENITO, Ó., & AMAT SALAS, O. (2008): “La manipulación contable: tipología y técnicas”. Disponible en: https://www.nicniif.org/files/u57/ARTICULO_PARA_DESCARGAR_PDF_OCT_08_3.pdf

FERNÁNDEZ, A. (2014): “Las 10 estafas y fraudes españoles: Sellos, Pagarés, Mario Conde...”. Disponible en: <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/2588462-10-estafas-fraudes-espanoles-sellos-pagares-mario-conde>

GARCÍA BENAÚ, M. A., & HUMPHREY, C. (1995): “La auditoría y el fraude: algunas consideraciones internacionales”. Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/44182.pdf>

GOTHAM CITY RESEARCH LLC (2014): “Let’s Gowex: La Charada Pescanova (a Pescanovan Charade)”. Disponible en: <https://www.gothamcityresearch.com/single-post/2014/07/01/Let%E2%80%99s-Gowex-La-Charada-Pescanova-a-Pescanovan-Charade>

JUZGADO CENTRAL DE INSTRUCCIÓN Nº1 AUDIENCIA NACIONAL (2018): “Auto del Procedimiento Abreviado 63/2014-10”. Disponible en: http://www.rtve.es/contenidos/documentos/gowex_auto_procedimiento_abreviado.PDF

LORENZO, A. (2018): “El juicio por el 'caso Gowex' podría demorarse hasta el próximo otoño”. Disponible en: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/9046553/04/18/El-juicio-por-el-caso-Gowex-podria-demorarse-hasta-el-proximo-otono.html>

MAÑUECO GALINDO, P. (2012): “Gowex: Actualización de informe del servicio InResearch”. Disponible en: <https://www.ieaf.es/que-es-ieaf/noticias-ieaf/item/1674-gowex-actualizaci%C3%B3n-de-informe-del-servicio-inresearch.html>

MILLÁN ALONSO, S. & ORTÍN RAMÓN, A. (2014): “La telaraña de filiales de Gowex en España y ultramar”. Disponible en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/07/11/empresas/1405100203_025228.html

MUGUERZA, A. (2014): “Los fraudes empresariales que han hecho historia en España y fuera de sus fronteras”. Disponible en: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/6023247/08/14/Fraudes-empresariales-que-han-hecho-historia-en-Espana-y-fuera-de-sus-fronteras.html>

PÉREZ, F. (2014): “El dueño de Gowex evita la prisión al presentar la fianza de 600.000 euros”. Disponible en: https://elpais.com/economia/2014/08/04/actualidad/1407146862_011622.html

PÉREZ, F. (2014): “El juez Pedraz ordena el ingreso en prisión del auditor de Gowex”. Disponible en: https://elpais.com/economia/2014/08/05/actualidad/1407229808_019813.html

Legislación

ESPAÑA. *Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.* Boletín Oficial del Estado, de 16 de octubre de 1885, núm. 289.

ESPAÑA. *Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.* Boletín Oficial del Estado, de 20 de noviembre de 2007, núm. 278.

ESPAÑA. *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.* Boletín Oficial del Estado, de 3 de julio de 2010, núm. 161.

ESPAÑA. *Real Decreto 1517/2011, de 31 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento que desarrolla el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio.* Boletín Oficial del Estado, de 4 de noviembre de 2011, núm. 266.

ESPAÑA. *Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas.* Boletín Oficial del Estado, de 21 de julio de 2015, núm. 173.

ESPAÑA. *Resolución de 15 de octubre de 2013, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se publican las nuevas Normas Técnicas de Auditoría,*

resultado de la adaptación de las Normas Internacionales de Auditoría para su aplicación en España. Boletín Oficial del Estado, de 13 de noviembre de 2013, núm. 272.

Libros

ALCARRIA JAIME, J. (2009): *Contabilidad financiera I.*, Publicacions de la Universitat Jaume I, Castellón de la Plana.

AMAT, O., & BLAKE, J. (2002): *Contabilidad Creativa.* Gestión 2000, Barcelona.

CALVO MARTÍNEZ, P. (2014): *Gowex, la gran estafa.* Deusto, Barcelona.

GARCÍA, J. O. (2008): *Contabilidad general.* Deusto, Barcelona.

MALLO, C., & PULIDO, A. (2008): *Contabilidad financiera. Un enfoque actual.* Paraninfo, Madrid.

NASER, K. (1993): *Creative Financial Accounting. Its nature and use.* Prentice, Londres.

OJEDA, C. N. (2010): *Manual de Contabilidad financiera (I). Conceptos básicos.* Eduinnova, Madrid.

OMEÑACA GARCÍA, J. (2008): *Contabilidad general.* Deusto, Barcelona.

REY POMBO, J. (2017): *Contabilidad general. Curso práctico.* Paraninfo, Madrid.

Páginas Web

MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL:
https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/EE/Ficha/LET_S_GOWEX_ES0158252033.aspx#ss_documentacion

BLOQUE V: Anexos

ANEXO I: Balance de Situación (2009-2013)

ACTIVO	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVO NO CORRIENTE	3.761.187	8.332.345	15.997.750	20.600.970	62.381.906
Inmovilizado intangible	1.884.029	2.041.149	2.001.071	3.069.909	6.172.793
Fondo de comercio de consolidación	0	0	0	0	1.457.212
Otro inmovilizado Intangible	1.884.029	2.041.149	2.001.071	3.069.909	4.715.581
Inmovilizado Material	1.714.585	5.769.197	13.285.182	17.116.906	54.709.685
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.714.585	5.769.197	13.285.182	17.116.906	54.709.685
Inversiones en empresas del grupo y asociadas largo plazo	3.010	0	0	0	0
Inversiones financieras a largo plazo	27.887	58.619	348.690	414.155	536.767
Activos por impuesto diferido	131.676	463.379	362.807	0	962.661
ACTIVO CORRIENTE	21.756.741	41.173.080	41.294.099	80.177.123	100.484.023
Existencias	0	0	53.260	19.355	9.883
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	20.720.540	25.931.985	9.892.935	15.792.521	45.560.292
Clientes por ventas y prestación de servicios	20.181.178	23.419.452	7.413.826	12.261.971	43.367.554
Activos por impuesto corriente	51.534	8.007	8.007	8.007	3.153
Otros deudores	487.828	2.504.526	2.471.103	3.522.543	2.189.585
Otros activos Financieros	0	98.377	157.722	0	0
Inversiones financieras a corto plazo	334.583	10.977.425	28.184.684	55.066.293	51.243.682
Periodificaciones a corto plazo	0	2.000	34.441	73.288	82.556
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	5.468.831	4.163.294	2.971.057	9.225.666	3.587.610
TOTAL ACTIVO	30.285.141	49.505.425	57.291.849	100.778.094	162.865.928

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2009	2010	2011	2012	2013
PATRIMONIO NETO	12.517.946	22.918.033	35.141.058	69.549.116	95.177.298
Fondos Propios	11.529.029	22.110.978	34.600.320	68.757.024	94.433.856
Capital	489.857	575.572	646.713	723.134	723.134
Prima de emisión	5.127.342	11.041.628	17.857.017	35.510.084	35.510.084
Reservas	3.035.269	5.869.318	9.979.258	17.411.513	44.347.638
Acciones y participaciones de la sociedad dominante	0	-477.956	-1.095.474	-1.855.782	-14.412,77
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	2.876.561	5.130.355	7.220.339	17.041.433	28.830.104
Resultados de ejercicios anteriores	0	-27.939	-7.534	-73.398	-564.337
Ajustes por cambio de valor	0	0	4.434	25.991	-49.771
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	988.917	807.054	536.305	760.851	704.976
Socios externos	0	0	0	5.250	88.236
PASIVO NO CORRIENTE	1.795.175	4.803.561	8.979.984	14.855.748	27.436.210
Deudas a largo plazo	1.215.146	3.345.882	6.215.575	11.269.505	24.432.356
Deudas con entidades de crédito	890.505	2.997.082	2.074.879	4.572.334	16.803.659
Acreedores por arrendamiento financiero	209.313	91.398	0	0	0
Otros pasivos financieros	115.328	277.401	4.140.696	6.697.171	7.628.697
Pasivos por impuesto diferido	580.029	1.457.680	2.764.409	3.586.243	3.003.854
PASIVO CORRIENTE	15.972.020	21.783.831	13.170.806	16.373.230	40.252.421
Deudas a corto plazo	1.926.856	2.628.144	2.947.889	3.101.298	5.356.355
Deudas con entidades de crédito	1.347.503	1.102.118	806.785	2.043.411	3.809.491
Acreedores por arrendamiento financiero	100.065	108.770	90.976	0	0
Otros pasivos financieros	479.288	1.417.256	2.050.128	1.057.888	1.546.864
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	14.045.164	19.155.687	10.190.067	13.252.399	34.744.145
Proveedores	12.238.772	16.107.725	6.138.750	8.812.831	23.182.807

Pasivos por impuesto corriente	396.749	623.138	965.830	3.148.725	8.408.577
Otros acreedores	1.409.643	2.424.825	3.085.487	1.290.843	3.152.762
Periodificaciones a corto plazo	0	0	32.850	19.533	151.920
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	30.285.141	49.505.425	57.291.849	100.778.094	162.865.928

ANEXO II: Cuenta de Pérdidas y Ganancias (2009-2013)

	2009	2010	2011	2012	2013
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios	35.179.613	49.640.989	66.697.902	114.335.502	182.623.093
Ventas	-	433	7.083	0	2.321.706
Prestación de servicios	-	49.640.556	66.690.819	114.335.502	180.301.387
3. Trabajos realizados por el grupo para su activo	875.979	998.678	666.954	2.033.519	3.552.494
4. Aprovisionamientos	-24.478.370	-31.117.711	-36.943.067	-58.687.256	-88.296.325
Coste de las ventas	-	-31.108.711	-36.943.067	-58.666.002	-87.938.621
Consumo de otras materias consumibles	-	0	0	0	-66
Trabajos realizados por otras empresas	-	-9000	0	-1.254	-357.638
5. Otros ingresos de explotación	272.445	295.103	591.280	567.435	302.208
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	0	40.423	112.593	31.791	6
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	272.445	254.679	478.687	535.644	302.202
6. Gastos de personal	-994.976	-1.548.893	-2.152.372	-2.756.449	-4.305.450
Sueldos y salarios y asimilados	-786.917	-1.251.926	-1.723.811	-2.173.919	-3.395.668
Cargas sociales	-208.059	-296.967	-428.562	-582.530	-909.782
7. Otros Gastos de explotación	-6.237.632	-10.449.263	-15.937.994	-26.911.322	-41.753.074
Perdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-901.115	-1.552.375	-3.594.313	-2.264.899	-860.286
Otros Gastos de gestión corrientes	-5.336.517	-8.896.888	-12.343.682	-24.646.423	-40.892.789
8. Amortización del inmovilizado	-1.035.255	-1.562.788	-3.418.698	-6.768.474	-13.252.347
11. Deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado	1.779	0	0	0	-1.026

A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+3+4+5+6+7+8+11)	3.583.583	6.256.114	9.504.004	21.812.954	38.869.573
12 Ingresos Financieros	29.644	177.530	373.010	785.265	1.375.836
13. Gastos Financieros	-109.733	-108.417	-227.016	-383.261	-799.091
14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	222	-13.480	-11.784	0	0
15. Diferencias de cambio	-105	-25	-2.886	-2.009	-1.687
16. Deterioro y resultado por enjenaciones de instrumentos financieros	-161	-2.702	0	0	-4.356
A.2) RRESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15)	-80.133	52.906	131.244	399.995	570.702
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2)	3.503.450	6.309.020	9.635.348	22. 212. 949	39. 440.274
17. Impuesto sobre beneficios	-626.889	-1.178.655	-2.415.008	-5.185.724	-10.557.781
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 18)	-	5.130.355	7.220.339	17.027.225	28.872.493
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 19)	2.876.561	5.130.355	7.220.339	17.027.225	28.872.493
Resultado atribuido a la sociedad dominante	-	5.130.355	7.220.339	17.041.433	28.830.104
Resultado atribuido a socios externos	-	0	0	-14.218	42.390

ANEXO III: Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (2009-2013)

	2009	2010	2011	2012	2013
Capital	489.857	575.572	646.713	723.134	723.134
Prima de emisión	5.127.342	11.041.628	17.857.017	35.510.084	35.510.084
Reservas totales	3.035.259	5.869.318	9.979.257	17.411.543	44.347.638
Resultado del ejercicio	2.876.560	5.130.355	7.220.339	17.041.433	28.830.104
Subvenciones donaciones y legados recibidos	988.917	807.054	536.305	760.851	704.976
Ajustes por cambio de valor	-	-	4.434	25.991	- 49.771
TOTAL PATRIMONIO NETO	12.517.945	22.918.032	35.141.059	69.549.116	95.177.298

ANEXO IV: Estado de Flujos de Flujos de Efectivo (2009-2013)

	2009	2010	2011	2012	2013
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	5.174.482	6.777.119	17.925.702	19.839.864	28.806.825
Resultado del ejercicio antes de impuestos	3.503.450	6.309.020	9.635.348	22.212.949	39.440.274
Ajustes del resultado	1.742.501	1.808.900	5.736.026	6.064.216	9.688.261
Amortización del inmovilizado	1.035.255	1.562.788	3.418.698	6.768.470	13.252.347
Variación de provisiones	901.115	1.552.788	3.594.313	2.264.899	860.286
Imputación de subvenciones	-272.445	-254.679	-478.687	-535.644	-302.202
Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado	-1.779	0	0	0	1.026
Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros	161	2.702	0	0	4.356
Ingresos financieros	-29.644	-177.530	-373.010	-785.265	-1.375.836
Gastos financieros	109.733	108.417	227.016	383.261	799.091
Diferencias de cambio	105	25	2.866	2.009	1.687
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0	13.480	11.784	0	0
Otros ingresos y gastos	0	-988.678	-666.954	-2.033.519	-3.552.494
Cambios en el capital corriente	141.122	-834.945	2.537.757	-7.091.113	-14.117.493
Existencias	0	0	-53.260	33.905	9.472
Deudores y otras cuentas a cobrar	-2.187.766	-6.763.820	12.444.737	-8.164.485	-29.923.870
Otros activos corrientes	876.540	-2.000	-32.441	-38.847	-9.268
Acreedores y otras cuentas a pagar	623.788	5.384.927	-11.261.431	-93.009	17.218.835
Otros pasivos corrientes	1.075.002	0	32.850	-13.317	132.367
Otros activos y pasivos no corrientes	-246.442	545.984	1.407.302	1.184.641	-1.545.050
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-212.581	-505.856	16.572	-1.346.188	-6.204.217
Pagos de intereses	-109.733	-108.417	-227.016	-383.261	-799.091
Cobros de intereses	29.539	177.530	373.010	785.265	1.375.836

Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	-132.387	-274.404	-119.197	-2.030.384	-6.727.369
Otros cobros (pagos)	0	-300.565	-10.225	282.192	-53.593
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-1.641.642	-16.445.087	-27.724.980	-35.872.294	45.627.114
Pagos por inversiones	-1.661.447	-16.445.087	-27.724.980	-37.872.179	49.463.221
Empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	-514.389
Inmovilizado intangible	-895.450	-1.010.887	-215.807	-36.574	-67.722
Inmovilizado material	-753.695	-4.763.636	-10.011.884	-11.598.529	-48.771.431
Inmovilizaciones financieras	-12.302	-27.722	-290.071	-65.465	-109.680
Otros activos financieros	0	-10.642.842	-17.207.258	-26.171.611	0
Cobros por desinversiones	19.805	0	0	1.999.885	3.836.108
Empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	13.496
Inmovilizado material	19.805	0	0	1.999.885	0
Otros activos financieros	0	0	0	0	3.822.611
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	821.252	8.363.431	8.607.041	22.287.038	11.182.232
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	415.768	5.628.784	6.476.949	17.921.976	-1.905.015
Emisión de instrumentos de patrimonio	0	6.000.001	6.886.530	17.921.976	0
Adquisición de instrumentos de patrimonio de la sociedad dominante	0	-477.956	-617.519	-760.309	-2.151.341
Subvenciones, donaciones y legados recibidos (integrados)	415.768	106.739	207.937	952.797	246.327
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	870.968	2.733.647	2.940.092	5.365.062	14.087.247
a) Emisión	1.152.409	2.941.233	4.306.167	5.456.038	14.087.247
Deudas con entidades de crédito	943.096	1.841.191	0	3.734.081	13.997.405
Otras deudas	209.313	1.100.042	4.306.167	1.721.957	89.842
b) Devolución y amortización	-716.925	-207.587	-1.366.074	-90.976	0
Deudas con entidades de crédito	-258.652	-109.210	-1.306.728	-90.976	0
Otras deudas	-458.273	-98.377	-59.346	0	0

Pagos por dividendos y remuneración de otros instrumentos de patrimonio	0	0	810.000	1.000.000	1.000.000
AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE LA TESORERÍA	4.375.092	-1.305.537	-1.192.237	6.254.609	-5.638.056
Tesorería al inicio del ejercicio	1.111.739	5.468.831	4.163.294	2.971.057	9.225.666
TESORERÍA AL CIERRE DEL PERIODO	5.468.831	4.163.294	2.971.057	9.225.666	3.587.610

ANEXO V: Listado de abreviaturas

AFI: Analistas Financieros Internacionales

B2B: Business to Business

BME: Mercados y Bolsas Españoles

CIS: Centro de Investigaciones Sociológicas

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

ERC: Entidades de Capital Riesgo

I+D: Investigación y Desarrollo

ICAC: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas

LLC.: Limited Liability Company ((referido a sociedades radicadas en los Estados Unidos de América)

Ltd.: Limited (referido a sociedades radicadas en el Reino Unido)

MAB: Mercado Alternativo Bursátil

PGC: Plan General de Contabilidad

PYMES: Pequeñas y Medianas Empresas

S.A.: Sociedad Anónima

S.A.S: Sociedad por Acciones Simplificada (referido a sociedades radicadas en Argentina)

S.L.: Sociedad Limitada

S.L.U.: Sociedad Limitada Unipersonal

S.R.L.: Società a responsabilità limitata (referido a sociedades radicadas en Italia)

SICAV: Sociedad de Inversión de Capital Variable

SOCIMI: Sociedades de Inversión en el Mercado Inmobiliario

SRLCV: Sociedad de Responsabilidad limitada de Capital Variable (referido a sociedades radicadas en México)