

UNIVERSIDAD DE LA LAGUNA  
FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO  
GRADO EN CONTABILIDAD Y FINANZAS

**IDENTIFICACIÓN DE LOS FACTORES FINANCIEROS DETERMINANTES  
PARA LA DECLARACIÓN DEL CONCURSO DE ACREEDORES.  
UN ANÁLISIS PARA LA EMPRESA CANARIA**

**IDENTIFICATION OF FINANCIAL FACTORS STATEMENT FOR  
BANKRUPTCY.  
AN ANALYSIS FOR CANARY FIRM**

Autores:  
González Amador, Eliacit  
Barrios Molina, Rafael Alfredo

Curso 2014/2015

La Laguna, junio de 2015

# ÍNDICE

Resumen/Abstract .....	03
1. INTRODUCCIÓN .....	04
2. EL CONCURSO DE ACREEDORES .....	05
2.1. DEFINICIÓN DE INSOLVENCIA .....	05
2.2. DEFINICIÓN DE CONCURSO DE ACREEDORES .....	05
2.3. PRESUPUESTOS DEL CONCURSO .....	05
2.3.1. Presupuesto objetivo .....	05
2.3.2. Presupuesto subjetivo .....	05
2.4. PROCEDIMIENTO CONCURSAL .....	06
2.5. EFECTOS DEL CONCURSO .....	07
2.5.1. Sobre el deudor .....	07
2.5.2. Sobre el acreedor .....	07
2.5.3. Sobre los créditos .....	07
3. ANÁLISIS FINANCIERO .....	08
3.1. DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA .....	08
3.2. ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN .....	09
3.3. ANÁLISIS DE LA FINANCIACIÓN .....	13
4. CONCLUSIONES .....	19
5. BIBLIOGRAFÍA .....	20
6. ANEXOS .....	21

## **RESUMEN**

El objetivo de este trabajo es profundizar en el conocimiento de los factores financieros (inversión-financiación) que caracterizan a las empresas que entran en concurso de acreedores de aquellas otras que no lo hacen, de tal forma que contribuya al diagnóstico temprano del desequilibrio financiero.

Para esto hemos analizado la información financiera agregada para el período 2008-2012 de las 39 empresas canarias declaradas en concurso de acreedores en el año 2013, comparándola con una muestra homóloga (misma actividad, cifra de negocios e inversiones totales) no declarada en concurso.

El origen de datos son los estados contables recogidos en la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) a los que le hemos aplicado la metodología del análisis financiero tradicional.

Los resultados obtenidos apuntan a que fue la ineficiente gestión de los cobros a clientes, la deteriorada situación del patrimonio neto en el año 2008 incrementada por la continua capitalización de pérdidas a lo largo de todo el período de estudio, junto con una inadecuada política de inversión-financiación no acorde a la rentabilidad de las inversiones, las que situaron a las empresas en una posición de desequilibrio financiero que desembocó en la declaración del concurso de acreedores.

## **ABSTRACT**

The objective of this work is to deepen the knowledge of financial factors (investment-financing) that characterize the companies declared bankruptcy and others which do not, in a way that contributes to the early diagnosis of financial imbalance.

For this we have analyzed aggregate financial information for the period 2008-2012 of the 39 local businesses declared bankruptcy in 2013, compared with a homologous sample (same activity, turnover and total investments) not declared insolvent.

The data source are the financial statements included in the SABI database (System Iberian Balance Analysis) that we have applied the methodology of traditional financial analysis.

The results suggest that was the inefficient management of client payment forms, the deteriorated situation in equity in 2008 increased by continued capitalization of losses throughout the study period, coupled with inadequate Investment-Financing policy not according to the profitability of investments, which placed the firms in a position of financial imbalance which led to the declaration of bankruptcy.

## **1. INTRODUCCIÓN**

El objetivo de este trabajo es profundizar en el conocimiento de los factores financieros (inversión-financiación) que caracterizan a las empresas que entran en concurso de acreedores de aquellas otras que no lo hacen, de tal forma que contribuya al diagnóstico temprano del desequilibrio financiero, permitiendo una prematura aplicación de medidas de corrección por parte de las propias empresas.

La importancia y oportunidad del tema elegido viene dada por la situación de recesión económica que ha sufrido España en los últimos años, con una fuerte destrucción de empresas y como consecuencia de la misma, de un incremento de los índices de desempleo registrados; todo lo cual ha puesto de manifiesto la necesidad de una actualización de la regulación jurídica en lo referente a la situación de insolvencia empresarial.

De esta forma, el concurso de acreedores ha pasado a formar parte de la realidad económica actual, pero no debemos olvidar que el concurso es un instrumento para afrontar la insolvencia inmediata o inminente de los empresarios, por lo que es importante identificar cuáles son los aspectos determinantes en las situaciones de insolvencia que padecen muchas empresas.

Para la consecución del objetivo planteado, hemos tomado como muestra un conjunto de 39 sociedades canarias declaradas en concurso de acreedores en el ejercicio 2013 y, mediante la técnica de selección de muestras del emparejamiento, una muestra paralela de sociedades no concursadas. De esta manera, para cada empresa concursada se selecciona otra empresa no concursada, de la misma clasificación de actividades económicas (CNAE 2009, nivel dos dígitos), y que presentase a comienzos del período de estudio un volumen similar de inversiones totales y de ingresos de explotación, aislando así el efecto de la diferencia de tamaño y sector de actividad que puedan interferir en los resultados.

En esta línea de ideas, y a partir de los balances y cuentas de pérdidas y ganancias agregados de ambas muestras de empresas, procedimos al estudio comparado de sus características financieras a través del análisis contable tradicional para los ejercicios 2008 al 2012, ambos inclusive.

El trabajo se estructura de la siguiente forma:

Además de esta introducción, en epígrafe segundo presentamos el marco teórico en el que desarrollamos los aspectos básicos acerca del concurso de acreedores, sus presupuestos objetivo y subjetivo; el procedimiento concursal y los efectos derivados de la declaración del concurso. Seguidamente, y a partir de la metodología del análisis financiero tradicional, estudiamos los aspectos que caracterizan a las empresas concursadas frente a las no concursadas en términos de inversión y financiación. Finalmente presentamos las principales conclusiones derivadas del estudio.

## **2. EL CONCURSO DE ACREEDORES**

El objetivo de este epígrafe es describir los elementos fundamentales necesarios para la comprensión del concurso de acreedores, desde una perspectiva triangular; con un enfoque del concurso como situación legal, económica y mercantil; como procedimiento jurídico y como una medida de protección al deudor y a los acreedores.

### **2.1. DEFINICIÓN DE INSOLVENCIA.**

Desde el punto de vista económico, la insolvencia es la imposibilidad de cumplir con las obligaciones contraídas al no tener medios líquidos; por otro lado, la ley concursal en su artículo número 2, apartado primero: “se encuentra en estado de insolvencia el deudor que no puede cumplir regularmente con sus obligaciones exigibles”, de la expresión regularmente se desprende una idea de continuidad en el tiempo en la cualidad de insolvente, ya que de lo contrario simplemente sería un retraso puntual en la atención de las obligaciones contraídas por el deudor.

### **2.2. DEFINICIÓN DE CONCURSO DE ACREEDORES.**

El concurso tiene dos enfoques distintos y complementarios entre sí, por un lado es un estado declarado judicialmente a petición, de lo que se deriva que no se emprende como trámite de oficio (a instancia de la administración) sino por petición del mismo deudor o de alguno de los acreedores que acredite la legitimación y los requisitos contenidos en la ley; mientras que por otro lado, es un proceso judicial reglado que cuenta con una normativa, unos órganos y una serie de requisitos y procedimientos que velan y persiguen dos objetivos fundamentales:

- Defensa de la condición de igualdad entre los acreedores, la cual no es incompatible con la clasificación de los créditos concursales.
- De una manera no tan clara, existe un abierto debate sobre la función de defensa de la continuidad de la actividad empresarial, puesto que la liquidación de una empresa no sólo tiene implicaciones económicas, sino que trae aparejada la destrucción de puestos de trabajos y detrimento de la economía familiar, por lo que se ha llegado a hablar en alguna ocasión de la función social del concurso de acreedores.

Cabe destacar que el concepto de concurso de acreedores, encierra en sí la concurrencia de dos o más acreedores con un deudor común, el cuál debe ser declarado judicialmente en situación concurso, como consecuencia de una situación de insolvencia inmediata o inminente y que dicha declaración debe ser solicitada por el mismo deudor o por alguno de los acreedores.

### **2.3. PRESUPUESTOS DEL CONCURSO.**

#### **2.3.1. Presupuesto objetivo.**

La ley establece que el presupuesto objetivo del concurso de acreedores se basa en que el mismo procede en el caso de insolvencia inmediata o inminente del deudor común a varios acreedores (Ley Concursal, art.2).

#### **2.3.2. Presupuesto subjetivo.**

La declaración del concurso procederá respecto de cualquier deudor, ya sea persona física o jurídica (Ley Concursal, art. 1).

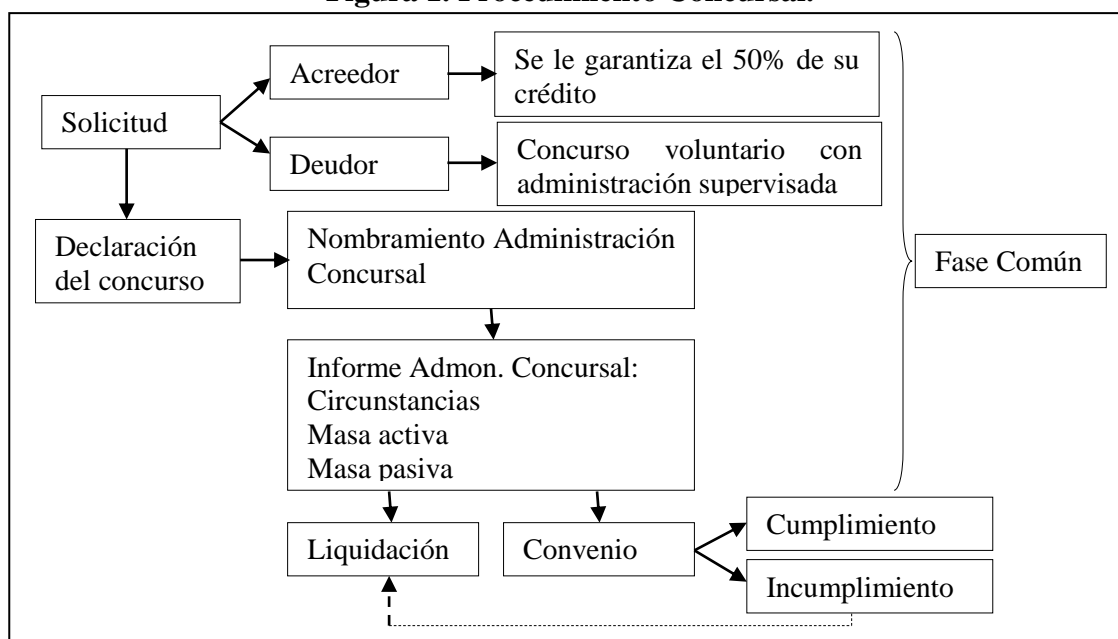
## 2.4. PROCEDIMIENTO CONCURSAL.

El concurso de acreedores como procedimiento legal-administrativo (Figura 1) se inicia a partir de la solicitud del concurso, la cual puede ser a instancia del deudor o de alguno de los acreedores, el cual debe acreditar su legitimidad a tal fin. Una vez presentada la solicitud de declaración del concurso en forma y plazo, el juzgado determina si procede o no la declaración. En caso afirmativo, según el sujeto que haya solicitado el procedimiento, se planteará un concurso voluntario o necesario. Cabe destacar que dichas denominaciones no eximen al deudor de la necesidad de presentar dicha solicitud desde que tenga conocimiento de su situación de insolvencia inmediata o inminente. En el mismo auto de declaración del concurso se clasifica el mismo como necesario o voluntario y se nombra a la administración concursal, la cual deberá entre otras, desempeñar las siguientes funciones:

- Sustituir o supervisar (dependiente del tipo de concurso planteado) la administración operativa de la concursada.
- Elaborar informe en el cuál se emita una opinión sobre las causas que llevaron a la concursada a la declaración del concurso.
- Determinación de la masa activa y pasiva.
- Convocar a los acreedores, quienes deberán constituirse en órgano consensuado.
- Clasificar los créditos concursales.
- Plantear el convenio de resolución del concurso, que de no resultar aprobado por los acreedores y el juzgado deberá ser modificado y en caso de no llegar a consenso, plantear la liquidación de la sociedad concursada.
- Establecer y ejecutar el plan de liquidación de la concursada.

Si se acepta el convenio el mismo deberá ser cumplido (aplicando una quita, espera o combinación de ambas) por las partes, ya que de lo contrario se reabrirá el concurso o liquidará la sociedad.

**Figura 1. Procedimiento Concursal.**



Fuente: Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. Elaboración propia.

Además según el tipo de concurso que se plantee se puede llegar a realizar pieza separada denominada calificación del concurso, en la cual el juez, basándose en la opinión del administrador concursal y el fiscal de lo mercantil, califica el concurso como fortuito o culpable, en cuyo caso se pueden llegar a tomar medidas contra los administradores y/o socios, llegando incluso a la exigencia de hacer frente con su patrimonio a la parte deficitaria del convenio del concurso.

## **2.5. EFECTOS DEL CONCURSO**

### **2.5.1. Sobre el deudor.**

1. Se produce una limitación de derechos del deudor, sus facultades de administración y disposición sobre sus bienes (patrimoniales) se ven reducidas, en mayor medida cuando se trata de un concurso necesario, antes que voluntario. Se limita la libertad ambulatoria, libertad de residencia y la privacidad de las comunicaciones, esto es porque el concurso tiene un componente público.

2. Imposición de deberes, tales como: colaboración con el juzgado, disponibilidad frente al juzgado y deber de información ante los órganos del concurso, (Ley Concursal, art. 42.1). Así mismo, existe el deber de conservación de la masa activa del modo más conveniente para los intereses del concurso. El deber de continuidad con la actividad empresarial. Además continuar con los deberes inherentes al empresario: como la llevanza de contabilidad y la atención de las obligaciones fiscales.

Si el deudor es persona física, puede tener derecho a la subsistencia con cargo a la masa, se le llama alimentos. En el caso del deudor persona jurídica hay un mandato de los órganos de administración. Es posible, que se efectúen embargos preventivos de sus bienes.

### **2.5.2. Sobre el acreedor.**

Se incorporan todos los acreedores, cuyos créditos pasan a formar parte de la masa pasiva quieran o no. La junta de acreedores, en régimen de mayoría, requiere de un quórum para su constitución que se corresponde con la mitad del pasivo, los acreedores titulares de créditos subordinados no votan, todos tienen derecho de asistencia, los privilegiados tienen derecho de abstención y votan los titulares de los créditos ordinarios. Cuánto hace falta para decidir, depende de la quita o espera que se proponga, la regla general es que hace falta la mitad del pasivo ordinario, cuando la quita es poca o la espera es muy corta; la ley modifica la mayoría; si: la poca espera es de menos de 3 años y no hay quita ó no hay espera y la quita es menos de 20%; se toma la mayoría simple.

### **2.5.3. Sobre los créditos.**

Lo primero que ocurre en orden de importancia, es que la ley suspende el devengo de los intereses; las deudas no se aumentan con los intereses, salvo los intereses de los créditos garantizados con garantías reales, solo hasta el importe de las garantías. Segundo, se interrumpe la prescripción, la prescripción es el plazo para ejecutar un derecho, ese plazo se puede interrumpir, la ley dice que con ciertas actuaciones, una de ellas es la declaración del concurso, ese plazo de prescripción se puede interrumpir haciendo una reclamación obteniendo del deudor un reconocimiento, así como la declaración de concurso. Importante: en el concurso no se devengan intereses, salvo los que tengan garantía real, hasta el importe de la garantía. Se suspende el ejercicio del derecho de retención de algunos acreedores sobre bienes del concursado, en ciertos casos algunos acreedores tienen derecho de retención de bienes muebles (Ley

Concursal, art. 59 bis), en el caso del concurso no es posible ejercer el derecho de retención sobre los bienes del concursado. Por último, ya no se produce un efecto que la ley en general permite que es la compensación de créditos, salvo que haya ocurrido en el pasado, a partir de ese momento ya no se produce la compensación, es importante ver de forma global los principios del concurso (universalidad, etc.), todo esto no impide que en el convenio se pacte que se incluyan los intereses.

### 3. ANÁLISIS FINANCIERO

El objetivo de este epígrafe es, a partir de la metodología del análisis contable tradicional, estudiar los aspectos financieros que caracterizan a las empresas concursadas frente a las no concursadas en términos de inversión y financiación<sup>1</sup>.

De esta forma, y a partir de la ordenación funcional del balance y cuenta de pérdidas y ganancias agregada para el periodo 2008-2012 de las muestras objeto de análisis (véase anexos 1, 2 y 3)<sup>2</sup>, hemos estudiado la estructura de inversión y financiación que, junto al análisis de la composición y evolución de los resultados, constituye el objeto del análisis patrimonial. Para ello hemos aplicado la técnica de los porcentajes verticales y horizontales, además de los ratios que miden el nivel de endeudamiento y aquellos que determinan la eficiencia en toma de decisiones sobre inversión y financiación (ver anexo 4).

#### 3.1. DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA

La muestra objeto de estudio está formada por la totalidad de empresas canarias que fueron declaradas en concurso de acreedores en el año 2013, que asciende a 40 empresas; según la información consultada en la base de datos SABI<sup>3</sup>; posteriormente seleccionamos una muestra de control homóloga de empresas no concursadas a través de la técnica de muestreo intencional (también conocido como emparejamiento), el cual se define como *"la operación que consiste en la aplicación de una regla de decisión, no aleatoria, que en función de la información previa, conduce a la elección de una muestra"* (Mirás, 2006, p.296).

Para cada una de las empresas integrantes de la muestra concursada, se seleccionó otra empresa del mismo sector de actividad (según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas CNAE, nivel dos dígitos) y que presentara, al comienzo del período de estudio, un volumen similar de inversiones totales e ingresos de explotación, aislando así las posibles interferencias que el efecto del tamaño y la actividad de la empresa puedan introducir en el resultado, tal como señalan Acosta Molina, M. y otros (2002).

Durante este proceso, para una de las empresas integrantes de la muestra concursada no identificamos una homóloga no concursada, por lo tanto, decidimos eliminarla de la muestra para proteger la representatividad de los balances y cuentas de resultado agregados. Por todo esto, la muestra objeto de estudio quedó conformada finalmente por

---

<sup>1</sup> Para el desarrollo de la metodología del análisis tradicional en términos de inversión financiación nos hemos inspirado en las aportaciones de los profesores Acosta Molina, M., Correa Rodríguez, A. y González Pérez, A. L.; véase por ejemplo *"Análisis de balances: fundamentos teóricos y prácticos"*

<sup>2</sup> La ordenación funcional del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias nos permite, fundamentalmente, diferenciar las partidas propias de la actividad normal de la empresa (explotación) de las que tienen una naturaleza ajena a dicha actividad, resultando ésta diferenciación esencial para el correcto diagnóstico económico financiero.

<sup>3</sup> SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) en su versión 60.00, actualización 189, contiene información financiera de 2 millones de empresas españolas y 500 mil portuguesas.

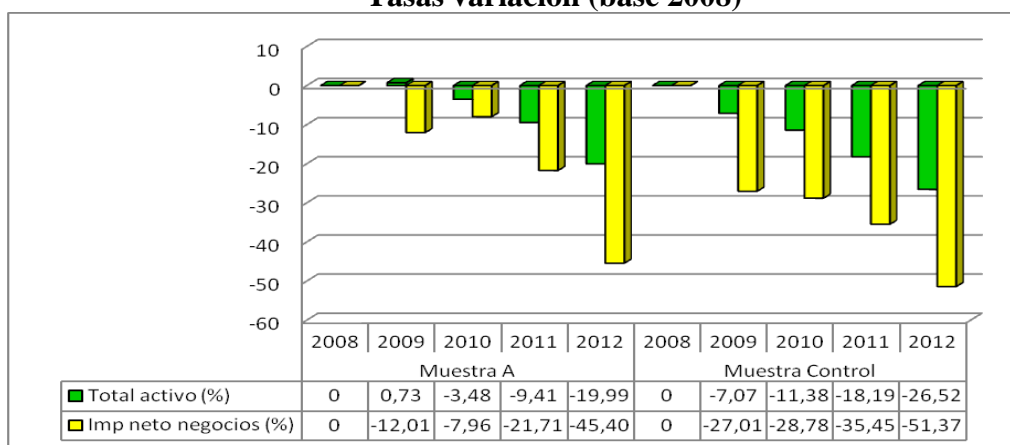


39 empresas de la Comunidad Autónoma de Canarias, declaradas en concurso de acreedores en el ejercicio 2013 y sus homólogas no concursadas (ver anexos 5 y 6).

### 3.2. ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN

El estudio de la estructura agregada del activo evidencia que la muestra de empresas concursada (en adelante muestra A) presenta, durante el periodo 2008-2012, una disminución de la inversión total de un 20%, mientras que en las no concursadas (en adelante muestra Control), la disminución es del 26,5%. Dado que la cifra de negocios ha sufrido un decremento a lo largo de los años de estudio del 45,4% para las primeras y del 51,4% para las segundas, podemos afirmar que se ha producido una adaptación general de las inversiones a la caída de la actividad en periodo de crisis (Gráfico 1).

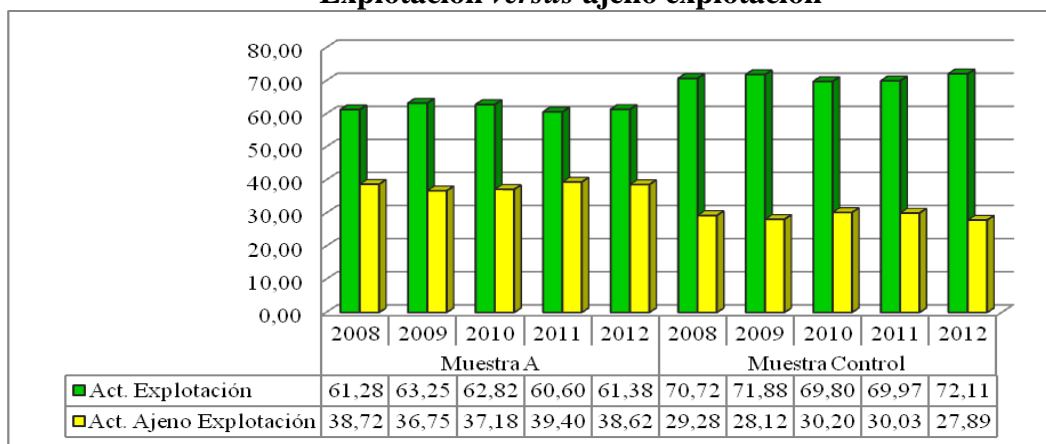
**Gráfico 1. Activo total e importe neto cifra de negocios.  
Tasas variación (base 2008)**



Fuente: SABI y elaboración propia

Este estrangulamiento del activo de ambos grupos de empresas ha afectado de forma parecida a sus inversiones propias y ajenas a la explotación, lo que ha supuesto el mantenimiento de una estructura inversión característica que refleja un mayor esfuerzo inversor de las empresas no concursadas en activos de explotación (entre el 70 y el 72% del total de la inversión) frente a las concursadas (entre el 60 y el 63% del total de la inversión), lo que denota una apuesta más decidida por su actividad principal por parte de las primeras (Gráfico 2).

**Gráfico 2. Tasas de participación activo.  
Explotación versus ajeno explotación**

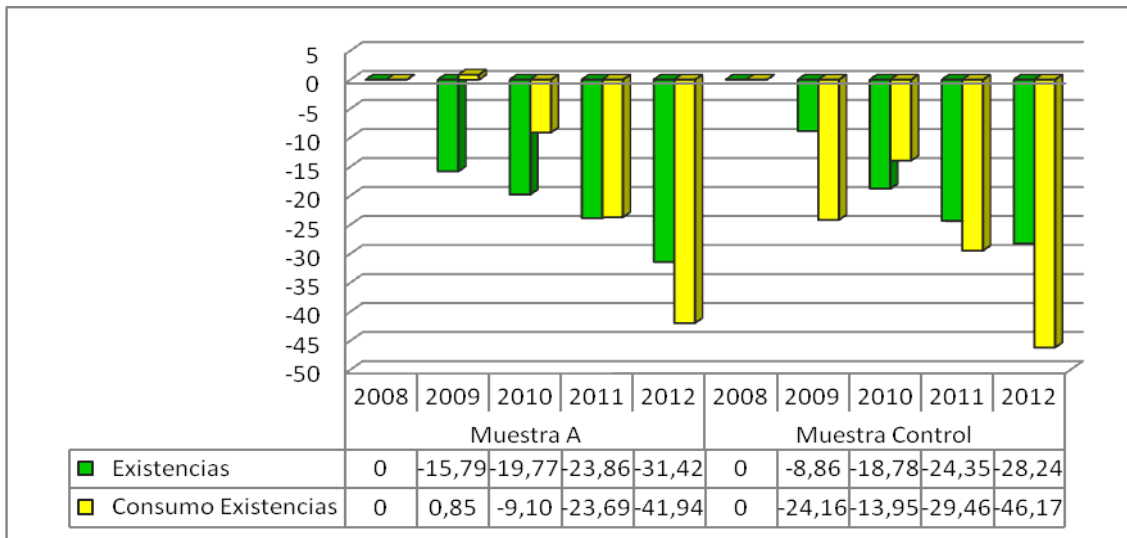


Fuente: SABI, elaboración propia

Frente a esta circunstancia se registra un incremento del 13,8% en el periodo 2008-2012 de la partida inmovilizado material en la muestra A, lo que supone alcanzar una participación en 2012 del 25% del total de la inversión. Por contra, en la muestra Control la inversión en inmovilizado disminuyó un 7,5% (previsiblemente respondiendo a un proceso económico de amortización sin política de renovación) llegando a alcanzar en 2012 el 14% del total de esfuerzo inversor. La comparación de ambas políticas de inversión en inmovilizados en un contexto de crisis económica hace difícilmente entendible la estrategia expansiva seguida por las empresas de la muestra A.

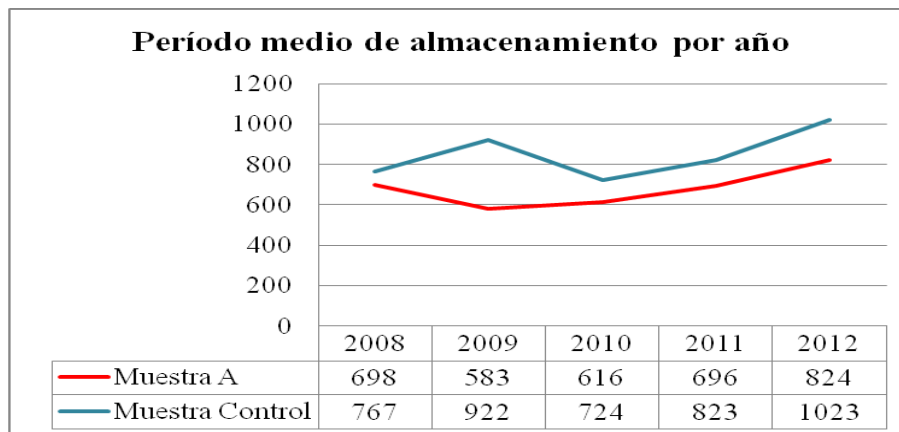
Frente a esta disparidad, resulta similar el estrangulamiento sufrido a lo largo del periodo de análisis y por ambas muestras en la partida de existencias, acorde a la caída de la actividad (-31,4% muestra A y -28,2% muestra Control). Sin embargo, el esfuerzo inversor en esta partida sigue siendo mayor en la muestra Control, ya sea por un mayor nivel de actividad o bien por un período medio de maduración superior. Es importante señalar, en este punto, que el período medio de almacenamiento de la muestra Control es mayor año a año que el de la muestra A, lo que podría interpretarse, en principio, como una menor eficiencia en la gestión de *stock* (Gráfico 3 y 4)

**Gráfico 3. Existencias y consumo de existencias. Tasas variación (base 2008)**



Fuente: SABI, elaboración propia

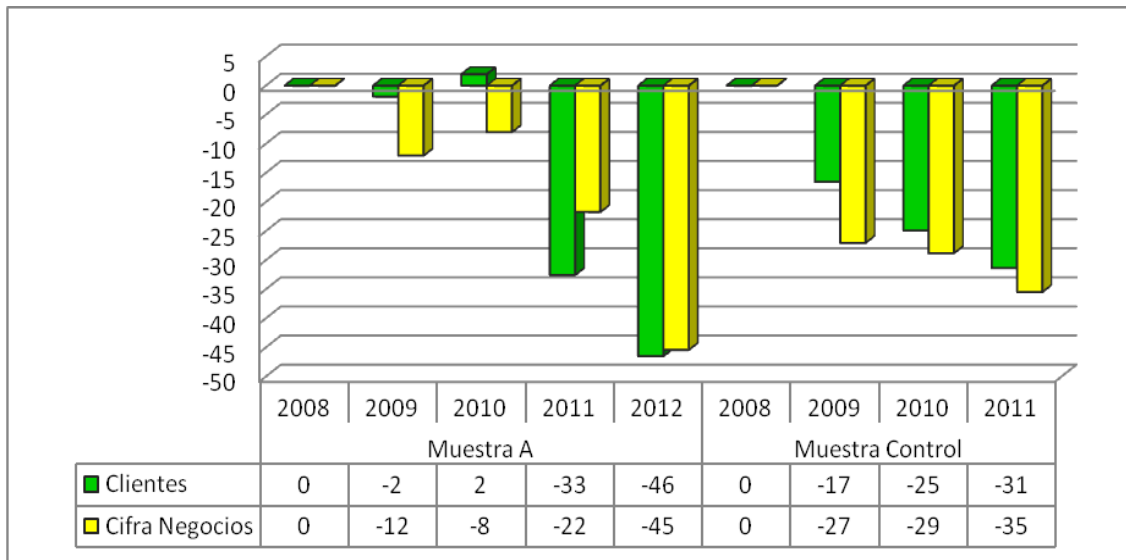
**Gráfico 4. Período medio de almacenamiento (días)**



Fuente: SABI, elaboración propia

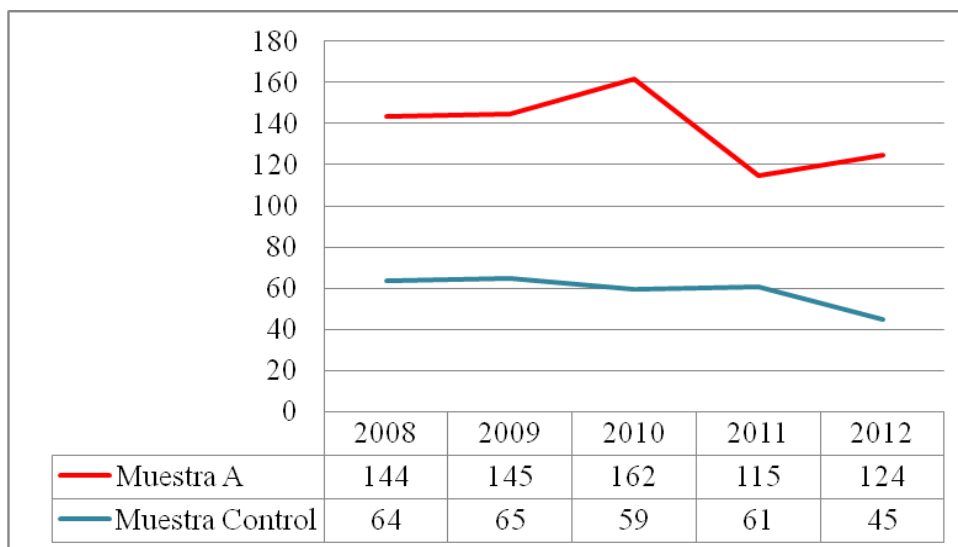
En la misma línea de ideas, la partida de clientes ha sufrido un decremento del 52,7% en la muestra A, frente a un 65,6% de la muestra Control, si bien en este factor el afán inversor es mayor en la muestra A, fluctuando entre el 6,2% y el 11,2% del total del activo, mientras que en la muestra Control, el esfuerzo se reduce a la mitad oscilando entre el 2,8% y 6,1%. A primera vista podría parecer que las muestras presentan una gestión más eficiente en el cobro de clientes, pero no debemos olvidar que dicha reducción es más bien consecuencia de la contracción de la cifra de negocios. Para determinar qué muestra está realizando una gestión más eficiente de su política de clientes debemos analizar el periodo medio de cobro, que indica que la muestra Control es significativamente más eficiente, puesto que la muestra A presenta valores que duplican y en ocasiones triplican el periodo medio de cobro a clientes de la muestra Control (Gráfico 5 y 6).

**Gráfico 5. Clientes y cifra de negocios. Tasas variación (base 2008)**



Fuente: SABI, elaboración propia

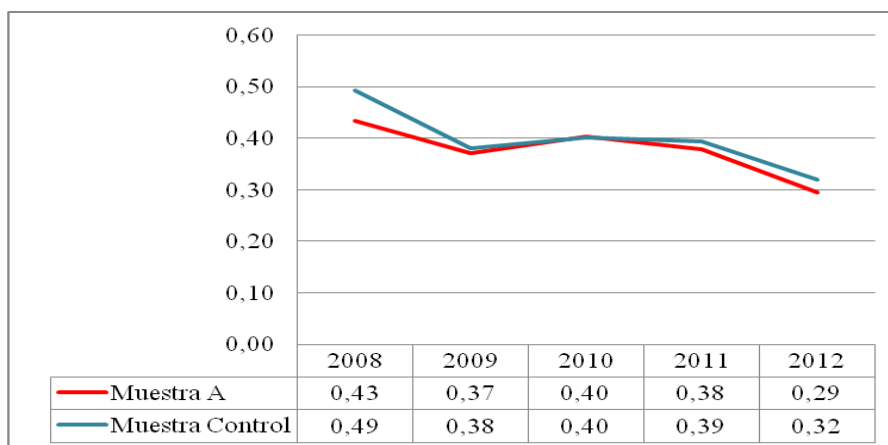
**Gráfico 6. Período medio de cobro a clientes (días)**



Fuente: SABI, elaboración propia

Finalmente el gráfico 7 nos muestra que la rotación del activo de explotación presenta unos resultados ligeramente más favorables para la muestra Control, lo que indica que, frente a las empresas que entraron en concurso, han sabido adaptar más eficientemente sus inversiones de explotación a las circunstancias del mercado durante todo el periodo de estudio.

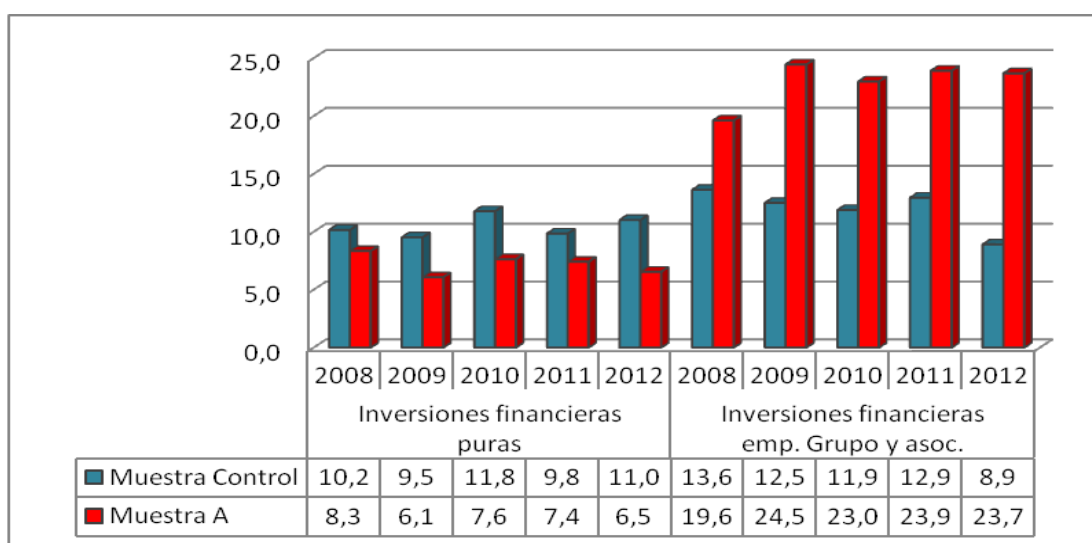
**Gráfico 7. Rotación del activo de explotación**



Fuente: SABI, elaboración propia

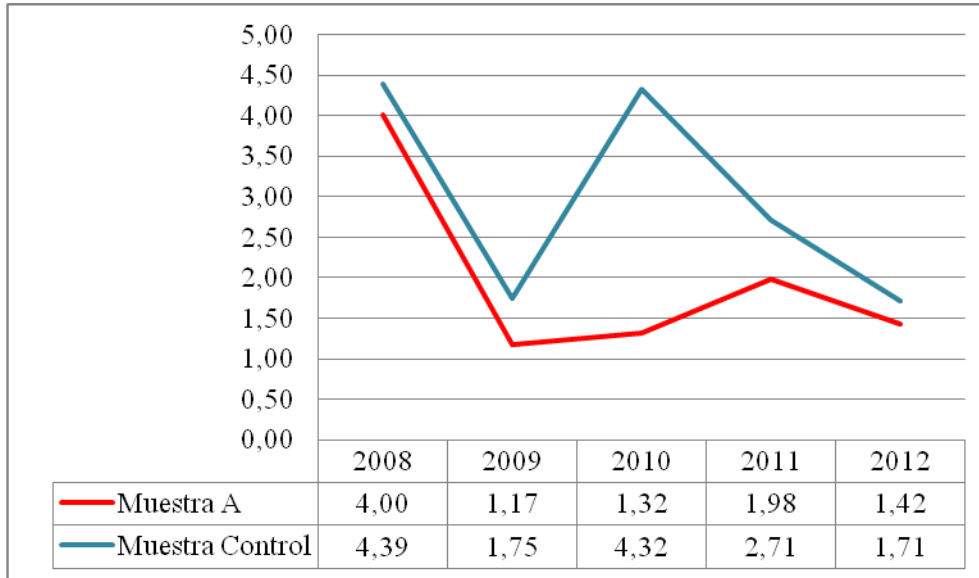
El activo ajeno a la explotación presenta un decremento del 20,2% y 30% para A y Control, respectivamente, debido fundamentalmente a la disminución sufrida por las inversiones financieras y las inversiones en empresas del grupo y asociadas. Resulta llamativo que el esfuerzo inversor de la muestra Control en las primeras es mayor para cada uno de los años, mientras que la muestra A presenta un mayor afán inversor en inversiones en empresas del grupo y asociadas, donde los valores que presenta la muestra A duplican a los de Control (Gráfico 8); en ambos casos la rentabilidad de las inversiones financieras ha disminuido considerablemente, presentando control mayor rentabilidad (y por tanto eficiencia en este tipo de decisiones) para cada uno de los años, a pesar de la disminución de la misma (Gráfico 9).

**Gráfico 8. Inversiones financieras puras *versus* inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas.**



Fuente: SABI, elaboración propia

**Gráfico 9. Rentabilidad de las inversiones financieras**

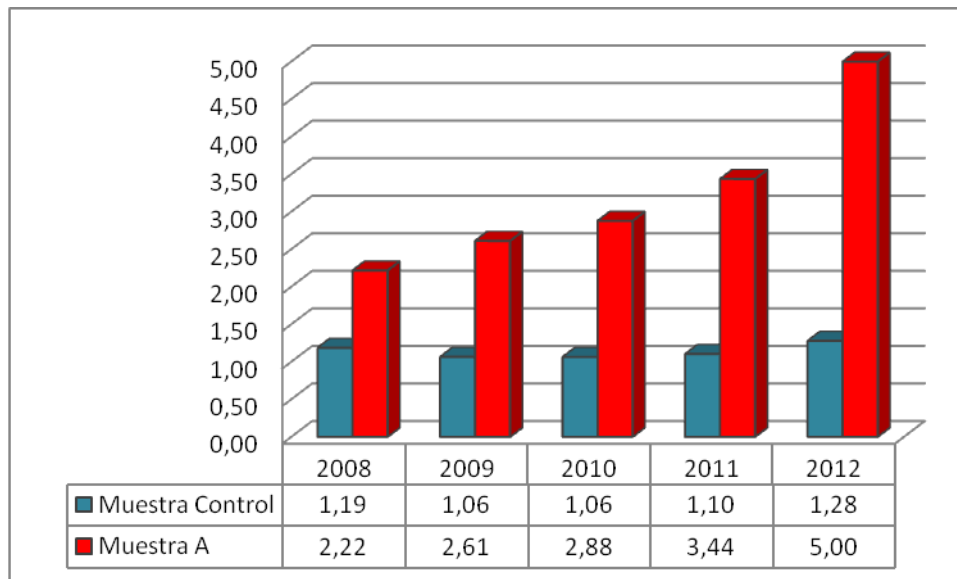


Fuente: SABI, elaboración propia

### 3.3. ANÁLISIS DE LA FINANCIACIÓN

Para cualquiera de los años analizados, las empresas que resultaron declaradas en concurso están más endeudadas que las no declaradas (ver anexo 7). A esta circunstancia debemos añadir el hecho de que, frente a la estabilidad que presenta la estructura de financiación a lo largo del periodo 2008-2012 en las sociedades de la muestra Control (45% de recursos propios 55% recursos ajenos), las de la muestra A registran un importante incremento de su nivel de endeudamiento duplicando los valores de dicho ratio (Gráfico 10).

**Gráfico 10. Endeudamiento total**

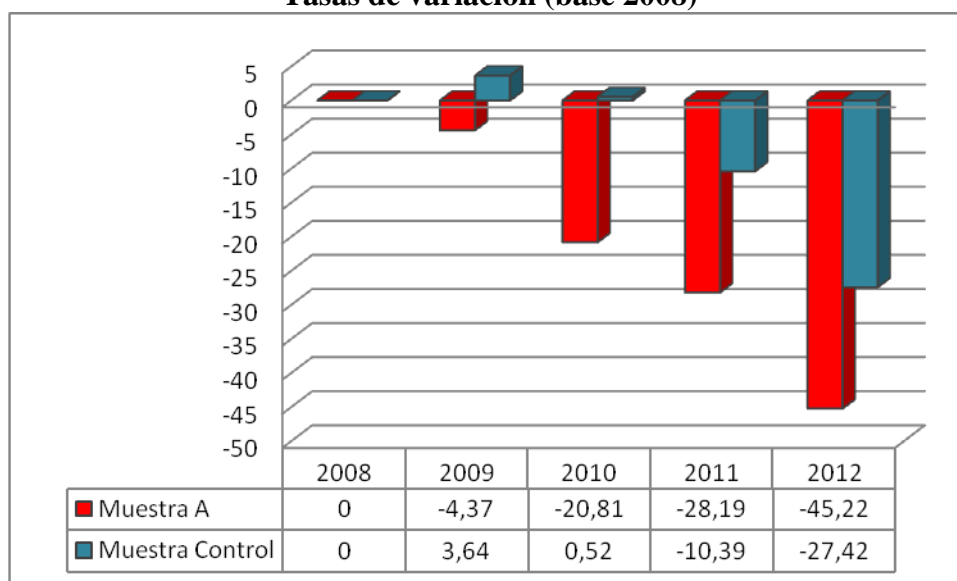


Fuente: SABI, elaboración propia

La causa de dicho incremento está en una importantísima disminución de los recursos propios (con origen en el estrangulamiento de las reservas en un -45,2%, por la

capitalización continua de resultados negativos), frente una menor variación de los recursos ajenos del -4,5% (Gráfico 11).

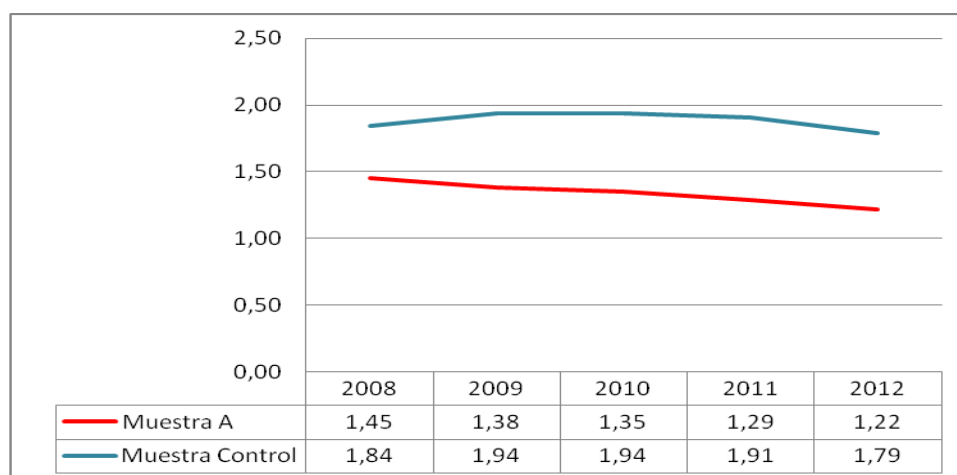
**Gráfico 11. Reservas y resultados negativos de ejercicios anteriores.  
Tasas de variación (base 2008)**



Fuente: SABI, elaboración propia

Ahora bien, a pesar de los mayores niveles de endeudamiento y la evolución del mismo, cabe destacar que las empresas concursadas presentan, aunque de forma descendente, un ratio de garantía positivo a lo largo de todo el periodo de análisis. Es decir, en ningún momento han estado en situación de quiebra técnica (Gráfico 12).

**Gráfico 12. Garantía**



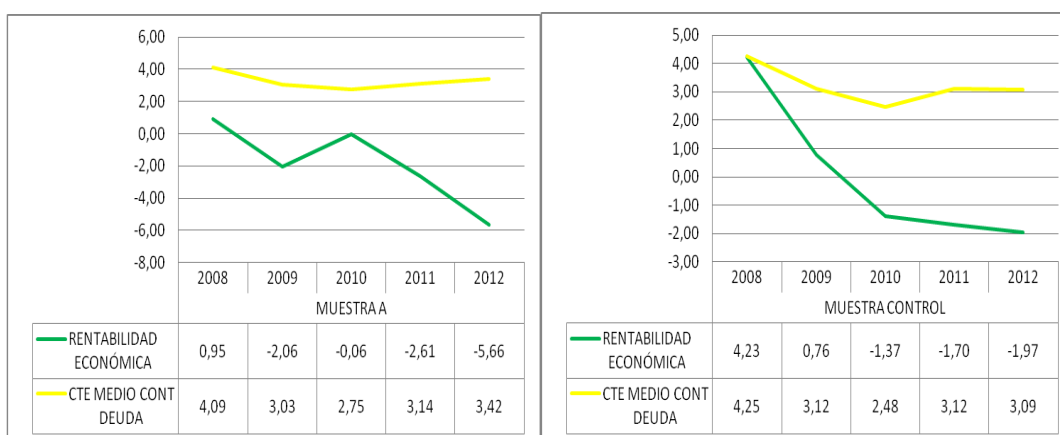
Fuente: SABI, elaboración propia.

La incidencia de la situación y evolución de la estructura de financiación en la consecución de un mayor o menor índice de rentabilidad financiera, nos servirá para evaluar el grado de acierto de los gestores de la empresa en la elección de su política de financiación. Dicha elección deberá no sólo decidir sobre el volumen de recursos ajenos a utilizar en relación con los propios (nivel de endeudamiento), sino también realizar una selección óptima de los primeros que minimice el coste efectivo de la deuda.

La premisa fundamental que guía la decisión de endeudamiento viene marcada por la fórmula del apalancamiento financiero, cuya descomposición más frecuente refleja que la rentabilidad financiera es la resultante de la suma de dos factores: la rentabilidad económica y el efecto apalancamiento financiero<sup>4</sup>.

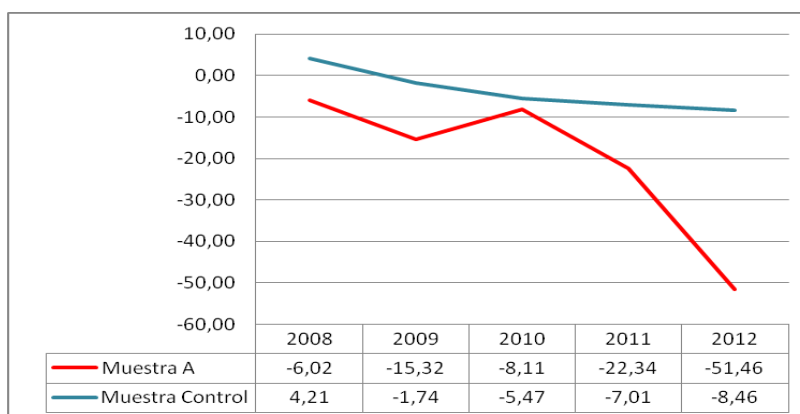
El apalancamiento financiero, indica que si la empresa dispone de oportunidades de inversión capaces de proporcionar unas rentabilidades superiores al coste de utilización del capital ajeno (rentabilidad económica > coste medio contable de la deuda), será beneficioso para los accionistas que la empresa se endeude, pues ello llevará a una mejora de la rentabilidad de los fondos propios (efecto apalancamiento amplificador). Por el contrario, cuando la rentabilidad que se obtenga de las inversiones sea inferior al coste de la deuda (rentabilidad económica < coste medio contable de la deuda), el empleo de los recursos ajenos sólo contribuirá a reducir la rentabilidad de los recursos propios (efecto apalancamiento reductor) (Gráfico 13 y 14).

**Gráfico 13. Rentabilidad económica versus coste medio contable de la deuda**



Fuente: SABI, elaboración propia.

**Gráfico 14. Rentabilidad financiera**



Fuente: SABI, elaboración propia.

$$^4 RF = RE + (RE - i) \frac{PT}{PN}$$

siendo:

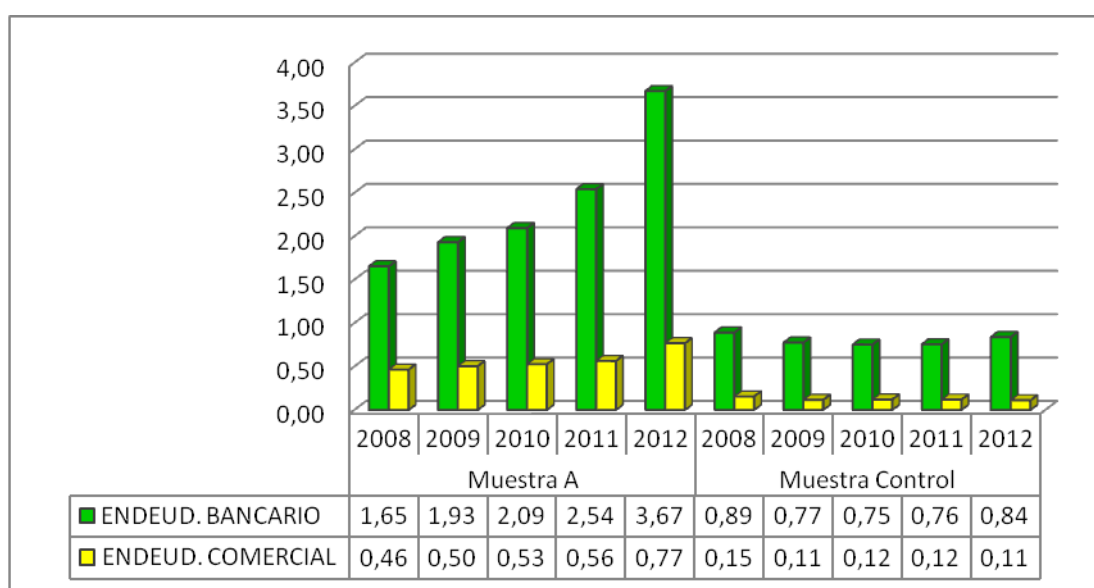
i (el coste medio contable de la deuda) = gastos financieros/pasivo total.

PT/PN (Ratio de endeudamiento total) = pasivo total/(patrimonio neto-accionistas desembolsos exigidos)

En ambos grupos de empresas y para cada uno de los años objeto de estudio el apalancamiento es negativo, pues el coste de la deuda supera la rentabilidad económica. A pesar de la caída de esta última (del 0,95% al -5,66%) la muestra A duplica su endeudamiento consiguiendo que el apalancamiento financiero llegue al -45,37% a final del periodo (ver anexo 8). De la misma manera, el comportamiento de la rentabilidad económica y del apalancamiento financiero se repite en la muestra Control pero con una caída mucho más moderada, llegando éste último al -6,48% en 2012. Ahora bien, en el caso de la muestra Control esta caída del apalancamiento viene determinada no por el ligero incremento de su endeudamiento sino, más bien, por el contexto económico del momento.

El análisis de la calidad del endeudamiento en función de su naturaleza, pone de manifiesto el mayor nivel de endeudamiento de la muestra A tanto en créditos puros como en créditos comerciales (Gráfico 15)<sup>5</sup>.

**Gráfico 15. Endeudamiento créditos puros *versus* créditos comerciales**



Fuente: SABI, elaboración propia

El endeudamiento comercial de la muestra A muestra una tendencia alcista, mientras que la muestra Control describe una casi imperceptible disminución entre los ejercicios 2008 y 2012.

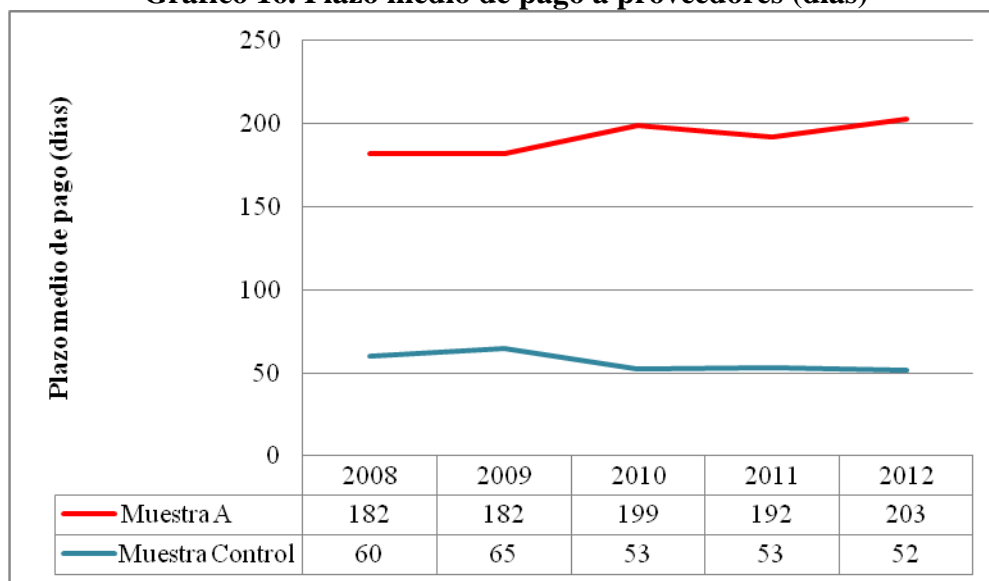
Más allá de la variación de los recursos propios (ya explicada previamente), en ambos casos se registra una importantísima disminución de la partida proveedores y otros acreedores (-30% concursadas; -50% no concursadas) con origen en la caída del consumo de mercaderías (-42% concursadas; -46% no concursadas), consecuencia de la detracción de la cifra de negocios (-45% concursadas; -51% no concursadas) en un contexto de crisis económica.

<sup>5</sup> Los pasivos comerciales surgen de forma espontánea, regular y explícitamente gratuita por el aplazamiento de pago concedido a la empresa por los suministradores de bienes y servicios adscritos a la propia naturaleza del negocio desarrollado (proveedores y otros acreedores -empresas suministradoras de energía, Organismos Públicos de recaudación, remuneración a los trabajadores, etc.-). Los créditos puros (fundamentalmente financiación bancaria) no responden a estas características de espontaneidad, permanencia y gratuidad. Estas cuestiones explican que los primeros se conceptúen como una fuente de financiación de mayor calidad para la empresa.



Ahora bien, si analizamos los datos de eficiencia en la gestión de pago a partir del análisis del periodo medio de pago a proveedores, podría parecer que la política aplicada por la muestra A resulta más eficiente por presentar unos periodos de pago que triplican a los de la muestra Control, pero probablemente sean la consecuencia de una imposibilidad de atender a su vencimiento los compromisos de pago, tal y como refleja la tendencia ascendente que presentan durante todo el periodo. De esta manera determinamos que el periodo medio de pago a proveedores común o habitual es el que presenta la muestra Control cada uno de los años, oscilando entre los 52 y 60 días durante el periodo frente a los 182 y 203 días que registra la muestra A (Gráfico 16).

**Gráfico 16. Plazo medio de pago a proveedores (días)**



Fuente: SABI, elaboración propia

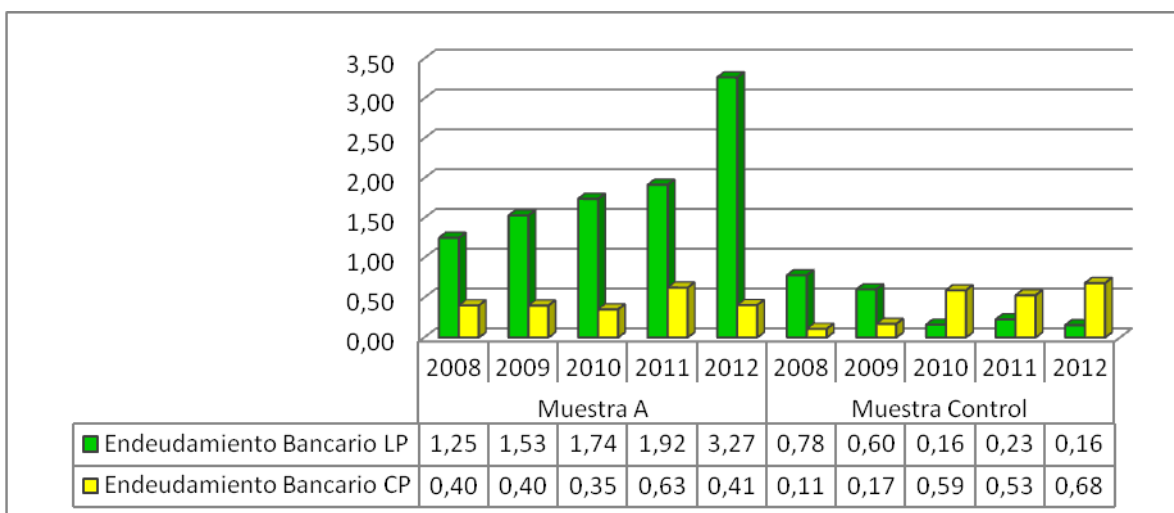
Por su parte, resulta especialmente significativa la diferencia para los créditos puros, que se amplifica a lo largo del quinquenio por la tendencia creciente del nivel de endeudamiento de la muestra A (llegando incluso a duplicarse a lo largo del período), mientras que la muestra Control mantiene su endeudamiento bancario total prácticamente constante.

Para la muestra A, el análisis de la calidad de su deuda bancaria<sup>6</sup> nos revela que el alto nivel de endeudamiento y su tendencia tienen su origen en los recursos de largo plazo. No debemos olvidar que la partida de inmovilizado material experimenta un crecimiento del 13,8% durante el periodo, pudiendo ser su financiación la culpable del brusco incremento del endeudamiento a largo plazo. Por el contrario, su endeudamiento bancario a corto plazo permanece prácticamente constante.

Frente a esta circunstancia, la constancia que demuestra la participación de la deuda bancaria en la muestra Control es debida a la reconversión según su periodo de exigibilidad, pues observamos como el endeudamiento bancario a largo plazo disminuye a favor del corto plazo. Es posible que, con la política de cierre del crédito aplicada por las entidades financieras, estas empresas no hayan conseguido renegociar su deuda y que, en un contexto de crisis económica, tampoco hayan pretendido acceder a nueva financiación bancaria para evitar mayores riesgo financiero (Gráfico 17).

<sup>6</sup> Para fuentes de financiación de la misma naturaleza, entendemos de mayor calidad aquella para la que su periodo de devolución sea mayor, dado que la empresa tendrá más capacidad de reacción ante problemas de desequilibrio financiero.

**Gráfico 17. Endeudamiento bancario. Largo plazo versus corto plazo**

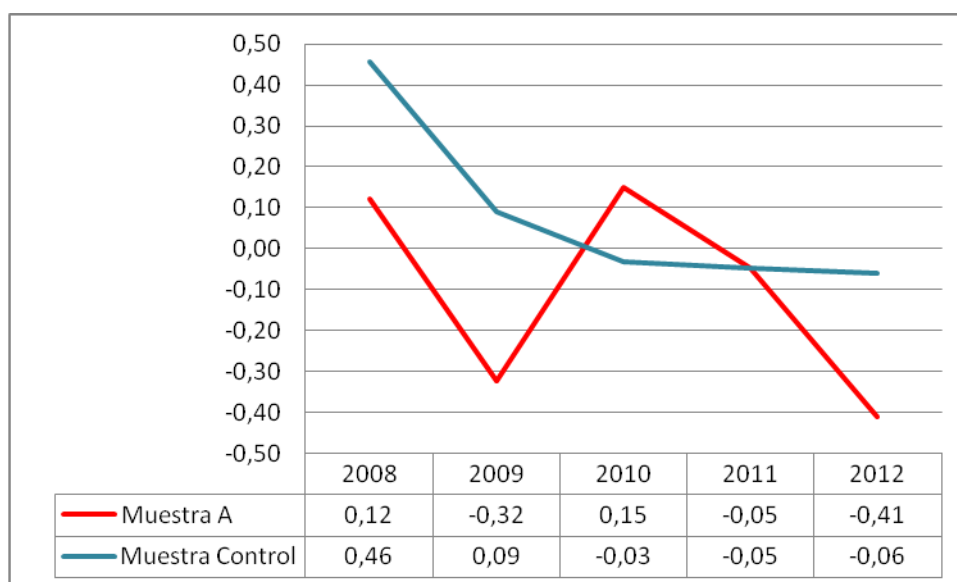


Fuente: SABI, elaboración propia

Por último, el análisis de la capacidad de devolución de esta deuda por parte de las empresas, nos revela que la muestra Control presenta, en general, mejores valores para el ratio de solvencia a corto plazo (salvo en el ejercicio 2010 que se invierte la situación y el 2011 que presentan una solvencia similar).

Además, la tendencia de caída suave en la muestra Control frente al comportamiento más errático de la muestra A, apunta, a pesar de las dificultades, a unas estrategias de adaptación a la situación económica global con un enfoque más acertado por parte de las empresas de la muestra Control (renuncia de nueva financiación bancaria) (Gráfico 18)

**Gráfico 18. Solvencia a corto plazo**



Fuente: SABI, elaboración propia

#### 4. CONCLUSIONES

Con este trabajo hemos pretendido profundizar en el conocimiento de los factores financieros (inversión-financiación) que caracterizan a las empresas que entran en concurso de acreedores de aquellas otras que no lo hacen, de tal forma que contribuya al diagnóstico temprano del desequilibrio financiero, permitiendo una prematura aplicación de medidas de corrección por parte de las propias empresas o de los agentes concursales.

A partir del análisis comparado de ambas muestras para el periodo 2008-2012, hemos identificado los siguientes factores financieros diferenciadores de las empresas canarias declaradas en concurso de acreedores en el ejercicio 2013 (frente a la muestra Control):

- Presentan una estructura de inversión con un mayor afán inversor en activos ajenos a la explotación.
- A pesar del afán inversor antes mencionado, estas empresas obtienen una rentabilidad de las inversiones financieras inferior.
- Existe un inexplicable incremento de las inversiones en inmovilizado material en un contexto de crisis económica que se manifiesta por una notable disminución de la cifra de negocios.
- La política de cobro a clientes es significativamente más ineficiente, con períodos medios de cobro de hasta 162 días.
- Registran un endeudamiento significativamente mayor como consecuencia de la continua capitalización de resultados negativos.
- Existe un apalancamiento financiero negativo elevado que, junto con el alto nivel de endeudamiento, demuestra una política de financiación inadecuada.
- El endeudamiento comercial aumenta, a pesar de la drástica disminución del consumo de mercaderías, lo que sitúa el origen de dicho aumento en el incremento del período medio de pago a proveedores; clara señal de la dificultad de las empresas para hacer frente a sus obligaciones.
- Aumenta el endeudamiento bancario principalmente en el largo plazo, posiblemente como forma de financiación del incremento de las inversiones en inmovilizado material.

En resumen, a pesar de que la crisis global afectó de manera similar a ambas muestras, ya sea a través de la brusca caída de la cifra de negocios o la dificultad para acceder a instrumentos de financiación; las empresas que resultan declaradas en concurso de acreedores en el ejercicio 2013 llevaron a cabo una política de inversiones errónea, así mismo, optaron por mantener un nivel de endeudamiento elevado, con un coste de la deuda alto junto a una rentabilidad de las inversiones baja al principio del período y negativa al final del mismo que se traduce en un apalancamiento financiero muy negativo. Desde el enfoque de la explotación, la gestión fue ineficiente con un plazo medio de almacenamiento elevado, al igual que cobro a clientes y pago a proveedores, estos últimos debido a la incapacidad de las empresas en general de hacer frente a sus obligaciones al vencimiento. Por último, y no por ello menos importante, las reservas negativas, fruto de la capitalización de resultados de ejercicios anteriores, fueron mucho mayores, lo que se traduce en un patrimonio neto más deteriorado al comienzo del período de crisis (ejercicio 2008).

## 5. BIBLIOGRAFÍA

Acosta Molina, M., Correa Rodríguez, A. y González Pérez, A. L. (2003). *Análisis de balances: fundamentos teóricos y prácticos*, Arte ediciones, Santa Cruz de Tenerife.

Acosta Molina, M., Correa Rodríguez, A. y González Pérez, A. L. (2003): “La insolvencia empresarial: un análisis empírico para la pequeña y mediana empresa”, *Revista de contabilidad*, vol. 6, nº 12, pp.47-79.

Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. *Boletín Oficial del Estado*, 10 de julio de 2003, núm. 164, p.14-120. Boletín Oficial del Estado: <http://www.boe.es/>

Mirás, J. (2006). Inferencia estadística sobre poblaciones finitas con muestras intencionales. *Estadística Española*, 48(162), 295-331.

Registradores de España: [www.registradores.org](http://www.registradores.org)

SABI: <http://sabi.bvdet.com/>

## 6. ANEXOS

### ANEXO 1. Activo. Ordenación funcional. Porcentajes verticales y horizontales

	EMPRESAS CONCURSADAS						EMPRESAS NO CONCURSADAS					
	2008	2009	2010	2011	2012	2012-08	2008	2009	2010	2011	2012	2012-08
ACTIVO	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
<b>ACTIVO EXPLOTACIÓN</b>	<b>61,28</b>	<b>63,25</b>	<b>62,82</b>	<b>60,60</b>	<b>61,38</b>	<b>-19,86</b>	<b>70,72</b>	<b>71,88</b>	<b>69,80</b>	<b>69,97</b>	<b>72,11</b>	<b>-25,07</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE EXPLOTACIÓN</b>	19,10	23,50	24,57	25,78	28,10	17,72	12,17	14,24	15,69	15,64	17,25	4,11
Inmovilizado intangible	0,44	0,06	0,05	0,05	0,07	-87,79	0,49	0,74	0,88	1,03	1,03	52,51
Inmovilizado material	17,11	22,03	22,65	22,80	24,34	13,82	11,19	12,67	12,73	13,22	14,09	-7,49
Activos por impuesto diferido	1,55	1,42	1,87	2,93	3,69	91,13	0,49	0,82	2,08	1,39	2,13	221,85
<b>ACTIVO CORRIENTE EXPLOTACIÓN</b>	42,18	39,75	38,25	34,82	33,28	-36,87	58,54	57,64	54,11	54,33	54,87	-31,14
<b>ACTIVOS COMERCIALES</b>	40,67	36,07	36,40	33,11	32,62	-35,83	56,30	54,59	51,08	51,42	52,10	-32,00
Existencias	29,13	24,71	24,21	24,48	24,97	-31,42	48,76	47,82	44,69	45,09	47,62	-28,24
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	10,45	9,33	11,21	7,21	6,18	-52,71	6,07	4,88	4,55	4,59	2,84	-65,61
Otros deudores	1,09	2,03	0,98	1,42	1,47	8,04	1,47	1,88	1,84	1,74	1,64	-17,97
<b>TESORERÍA</b>	1,51	3,68	1,85	1,71	0,66	-64,89	2,25	3,06	3,03	2,92	2,76	-9,61
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1,51	3,68	1,85	1,71	0,66	-64,89	2,25	3,06	3,03	2,92	2,76	-9,61
<b>ACTIVO AJENO A LA EXPLOTACIÓN</b>	<b>38,72</b>	<b>36,75</b>	<b>37,18</b>	<b>39,40</b>	<b>38,62</b>	<b>-20,19</b>	<b>29,28</b>	<b>28,12</b>	<b>30,20</b>	<b>30,03</b>	<b>27,89</b>	<b>-30,03</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE AJENO EXPLOTACIÓN</b>	28,40	28,39	28,07	30,47	30,14	-15,08	20,94	21,80	20,65	19,96	18,80	-34,02
Inversiones inmobiliarias	10,75	6,22	6,56	8,07	8,38	-37,61	5,49	6,10	6,54	7,23	7,96	6,55
Inversiones en empresas del grupo y asoc. LP	15,83	20,48	19,86	20,71	20,23	2,21	7,77	8,33	8,91	9,25	5,84	-44,83
Inversiones financieras LP	1,81	1,69	1,64	1,69	1,53	-32,43	7,67	7,38	5,21	3,48	5,00	-52,10
<b>ACTIVO CORRIENTE AJENO EXPLOTACIÓN</b>	10,32	8,35	9,12	8,93	8,48	-34,26	8,35	6,31	9,55	10,06	9,09	-20,00
Inversiones en empresas del grupo y asoc. CP	3,78	3,97	3,12	3,21	3,46	-26,77	5,86	4,17	2,98	3,69	3,07	-61,45
Inversiones financieras a corto plazo	6,53	4,38	5,99	5,72	5,01	-38,57	2,49	2,15	6,57	6,37	6,02	77,51
Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	0,0024	0,00	0,00	0,00	0,00	-100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>-19,99</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>-26,52</b>

## ANEXO 2. Patrimonio Neto y Pasivo. Ordenación funcional. Porcentajes verticales y horizontales

	EMPRESAS CONCURSADAS						EMPRESAS NO CONCURSADAS					
	2008	2009	2010	2011	2012	2012-08	2008	2009	2010	2011	2012	2012-08
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	31,09	27,70	25,80	22,55	16,46	-57,63	45,75	48,44	48,47	47,55	43,81	-29,64
Fondos propios	30,96	27,69	25,78	22,53	16,45	-57,48	45,43	47,93	47,69	46,89	43,11	-30,27
Capital	3,01	3,10	3,25	3,65	4,23	12,62	4,33	4,79	5,08	6,01	6,40	8,59
Capital escriturado	3,01	3,10	3,25	3,65	4,23	12,62	4,33	4,79	5,08	6,01	6,40	8,59
(Capital no exigido)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prima de emisión	0,26	0,33	0,34	0,36	0,41	28,98	0,92	1,15	1,69	1,83	2,04	62,84
Reservas	30,15	32,05	32,80	32,48	37,17	-1,35	38,54	43,51	45,74	48,71	50,08	-4,51
(Acciones y participaciones en patrimonio propias)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,26	-0,28	-0,30	0,00	0,00	-100,00
Resultados de ejercicios anteriores	-0,56	-3,55	-8,53	-9,02	-16,91	2316,79	-0,02	-0,54	-2,04	-6,51	-12,03	48354,89
Otras aportaciones de socios	0,00	0,00	0,00	0,10	0,03	0,00	0,00	0,16	0,17	0,19	0,34	0,00
Resultado del ejercicio	-1,87	-4,24	-2,09	-5,04	-8,47	262,01	1,93	-0,84	-2,65	-3,33	-3,71	-241,41
(Dividendo a cuenta)	-0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	-100,00	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00	0,00
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,13	0,01	0,02	0,01	0,01	-93,78	0,32	0,51	0,78	0,67	0,70	58,24
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>68,91</b>	<b>72,30</b>	<b>74,20</b>	<b>77,45</b>	<b>82,27</b>	<b>-4,46</b>	<b>54,25</b>	<b>51,56</b>	<b>51,53</b>	<b>52,45</b>	<b>56,00</b>	<b>-24,15</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>40,52</b>	<b>45,61</b>	<b>50,08</b>	<b>47,95</b>	<b>60,52</b>	<b>19,50</b>	<b>38,58</b>	<b>35,15</b>	<b>14,52</b>	<b>18,39</b>	<b>18,74</b>	<b>-64,31</b>
<b>CRÉDITOS PUROS A LARGO PLAZO</b>	<b>40,06</b>	<b>45,47</b>	<b>49,84</b>	<b>47,84</b>	<b>60,44</b>	<b>20,72</b>	<b>37,60</b>	<b>33,99</b>	<b>13,38</b>	<b>17,29</b>	<b>17,81</b>	<b>-65,20</b>
Deudas con entidades de crédito	38,90	42,42	44,90	43,21	53,76	10,59	35,76	29,25	7,78	10,76	6,80	-86,03
Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,19	2,31	4,02	3,81	4,59	1856,61	1,52	4,43	5,31	6,25	10,75	419,25
Otras deudas a largo plazo	0,97	0,75	0,91	0,82	2,08	70,98	0,32	0,32	0,29	0,28	0,26	-39,50
<b>OTROS PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>0,46</b>	<b>0,14</b>	<b>0,25</b>	<b>0,11</b>	<b>0,08</b>	<b>-85,87</b>	<b>0,98</b>	<b>1,16</b>	<b>1,14</b>	<b>1,09</b>	<b>0,93</b>	<b>-30,28</b>
Provisiones a largo plazo	0,40	0,13	0,23	0,09	0,06	-87,99	0,71	0,77	0,69	0,72	0,52	-45,70
Pasivos por impuesto diferido	0,06	0,00	0,01	0,01	0,02	-71,64	0,27	0,39	0,45	0,37	0,41	10,24
Periodificaciones a largo plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
<b>PASIVOS COMERCIALES</b>	<b>14,43</b>	<b>13,93</b>	<b>13,58</b>	<b>12,70</b>	<b>12,64</b>	<b>-29,90</b>	<b>7,05</b>	<b>5,55</b>	<b>5,80</b>	<b>5,60</b>	<b>4,83</b>	<b>-49,64</b>
Proveedores	7,59	7,71	7,82	6,75	6,15	-35,23	3,81	3,35	3,25	2,91	2,41	-53,51
Otros acreedores	6,84	6,22	5,76	5,95	6,50	-23,98	3,24	2,20	2,55	2,68	2,42	-45,10
<b>CRÉDITOS PUROS A CORTO PLAZO</b>	<b>13,95</b>	<b>12,76</b>	<b>10,51</b>	<b>16,76</b>	<b>9,10</b>	<b>-47,80</b>	<b>8,30</b>	<b>10,55</b>	<b>31,07</b>	<b>28,32</b>	<b>32,26</b>	<b>185,51</b>
Deudas con entidades de crédito	12,52	11,09	9,10	14,10	6,70	-57,16	4,97	8,29	28,69	25,15	29,96	343,10
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,43	0,77	0,74	1,84	1,88	250,56	2,83	1,99	2,23	3,07	2,19	-43,04
Otras deudas a corto plazo	1,00	0,91	0,67	0,82	0,52	-58,57	0,51	0,26	0,15	0,10	0,11	-83,68
<b>OTROS PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,03</b>	<b>0,05</b>	<b>0,01</b>	<b>76,47</b>	<b>0,32</b>	<b>0,32</b>	<b>0,14</b>	<b>0,15</b>	<b>0,17</b>	<b>-61,64</b>
Provisiones a corto plazo	0,01	0,00	0,03	0,05	0,01	76,47	0,32	0,32	0,14	0,15	0,17	-61,64
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>98,74</b>	<b>-20,99</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>99,81</b>	<b>-26,66</b>
Deudas con entidades de crédito total	51,41	53,51	54,01	57,31	60,46	-5,90	40,72	37,54	36,47	35,91	36,76	-33,68
Deudas con empresas del grupo y asociadas total	0,62	3,08	4,76	5,65	6,47	740,11	4,35	6,42	7,53	9,32	12,94	118,58

**ANEXO 3. Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Ordenación funcional. Porcentajes verticales y horizontales**

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	EMPRESAS CONCURSADAS						EMPRESAS NO CONCURSADAS						
	2008	2009	2010	2011	2012	2012-08	2008	2009	2010	2011	2012	2012-08	
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	
Importe neto de la cifra de negocios	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	-45,40	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	-51,37
Consumo de existencias	-57,42	-65,81	-56,71	-55,96	-61,06	-41,94	-66,51	-69,11	-80,36	-72,69	-73,63	-73,63	-46,17
Aprovisionamientos	-66,17	-49,45	-51,91	-54,25	-57,70	-52,39	-68,65	-55,16	-70,92	-66,22	-62,74	-62,74	-55,55
Variación exist prod terminados y en curso	8,75	-16,36	-4,79	-1,71	-3,36	-120,95	2,14	-13,95	-9,45	-6,46	-10,89	-10,89	-347,80
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOT.</b>	<b>42,58</b>	<b>34,19</b>	<b>43,29</b>	<b>44,04</b>	<b>38,94</b>	<b>-50,06</b>	<b>33,49</b>	<b>30,89</b>	<b>19,64</b>	<b>27,31</b>	<b>26,37</b>	<b>26,37</b>	<b>-61,71</b>
Gastos de personal	-23,14	-27,46	-22,40	-26,13	-30,56	-27,88	-14,89	-16,59	-16,97	-15,77	-20,22	-20,22	-33,98
Otros gastos de explotación	-14,93	-17,30	-13,84	-20,36	-16,80	-38,58	-13,00	-12,12	-12,18	-12,96	-15,77	-15,77	-40,99
Amortización del inmovilizado	-4,34	-5,20	-4,39	-5,08	-7,10	-10,69	-3,35	-4,73	-4,94	-5,45	-7,13	-7,13	3,45
Resto de ingresos de explotación	3,54	5,85	4,25	3,78	3,41	-47,47	5,15	4,66	5,29	5,92	7,55	7,55	-28,63
Otros ingresos de explotación	2,58	2,34	1,78	1,79	3,06	-35,24	2,98	2,68	4,01	4,20	4,81	4,81	-21,40
Trab realizados por la emp para su activo	0,91	1,79	2,02	1,98	0,19	-88,37	1,76	1,38	0,41	0,39	0,58	0,58	-83,98
Imput de subv inmov no financiero y otras	0,03	0,03	0,00	0,01	0,01	-88,00	0,35	0,49	0,86	1,27	1,65	1,65	129,20
Excesos de provisiones	0,01	1,69	0,44	0,00	0,14	841,67	0,06	0,11	0,02	0,05	0,51	0,51	302,76
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,70</b>	<b>-9,93</b>	<b>6,91</b>	<b>-3,75</b>	<b>-12,11</b>	<b>-278,61</b>	<b>7,39</b>	<b>2,11</b>	<b>-9,16</b>	<b>-0,94</b>	<b>-9,21</b>	<b>-9,21</b>	<b>-160,62</b>
Det y rtado por enajenaciones inmovilizado	-0,01	1,28	0,56	-0,73	-2,94	13905,88	-0,05	-0,01	-0,21	0,18	0,20	0,20	-302,37
Otros resultados	0,58	-0,42	0,11	-0,49	1,24	16,49	3,16	0,14	0,38	-0,22	0,90	0,90	-86,08
<b>RESULTADO ANTES INTERESES E IMP</b>	<b>4,27</b>	<b>-9,06</b>	<b>7,58</b>	<b>-4,97</b>	<b>-13,82</b>	<b>-276,57</b>	<b>10,50</b>	<b>2,25</b>	<b>-8,99</b>	<b>-0,97</b>	<b>-8,10</b>	<b>-8,10</b>	<b>-137,53</b>
Ingresos financieros	4,22	1,52	1,59	2,71	2,38	-69,25	3,00	1,41	3,65	2,24	1,47	1,47	-76,05
Gastos financieros	-10,63	-9,30	-8,05	-10,59	-15,55	-20,14	-6,62	-5,87	-4,56	-5,94	-7,50	-7,50	-44,86
Resto de ingresos y gastos financieros	-9,05	-0,15	-10,39	-12,78	-22,99	38,81	-0,97	-1,80	-2,11	-3,58	-4,47	-4,47	124,49
Variac valor raz en instrumentos financieros	-0,01	-0,09	0,02	0,02	0,02	-266,67	0,58	-0,10	-0,44	-0,68	-0,99	-0,99	-182,50
Diferencias de cambio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-100,00	0,17	0,03	0,15	-0,04	-0,04	-0,04	-110,87
Det y rdo por enaj de instrumentos financ	-9,03	-0,05	-10,41	-12,81	-23,01	39,09	-1,72	-1,73	-1,82	-2,85	-3,44	-3,44	-2,90
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-11,18</b>	<b>-17,00</b>	<b>-9,27</b>	<b>-25,64</b>	<b>-49,98</b>	<b>144,03</b>	<b>5,90</b>	<b>-4,01</b>	<b>-12,01</b>	<b>-8,25</b>	<b>-18,60</b>	<b>-18,60</b>	<b>-253,20</b>
Impuestos sobre beneficios	4,13	-1,05	1,00	3,68	3,19	-57,82	-0,38	0,94	2,55	-3,86	2,55	2,55	-422,92
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>-7,06</b>	<b>-18,05</b>	<b>-8,27</b>	<b>-21,97</b>	<b>-46,79</b>	<b>262,03</b>	<b>5,52</b>	<b>-3,08</b>	<b>-9,46</b>	<b>-12,11</b>	<b>-16,06</b>	<b>-16,06</b>	<b>-241,42</b>
<b>R.G.O.C.</b>	<b>5,71</b>	<b>-15,28</b>	<b>5,39</b>	<b>-2,88</b>	<b>-15,15</b>	<b>-244,72</b>	<b>6,49</b>	<b>2,74</b>	<b>-3,30</b>	<b>-4,42</b>	<b>-7,76</b>	<b>-7,76</b>	<b>-158,11</b>

#### ANEXO 4. Ratios empleados para el análisis

Nombre	Formulación
Rotación del activo de explotación	$\frac{\text{Importe neto cifra de negocio}}{\text{Activo de explotación}}$
Rentabilidad de las inversiones financieras (%)	$\frac{\text{Ingresos financieros}}{\text{Inversiones financieras}} * 100$
P.M. Almacenamiento	$\frac{\text{Existencias medias}}{\text{Consumo diario medio}}$
P.M. Cobro clientes	$\frac{\text{Saldo medio de créditos comerciales}}{\text{Ventas diarias medias}}$
P.M. Pago proveedores	$\frac{\text{saldo medio de cuentas a pagar}}{\text{Compras diarias medias}}$
Coste pasivo remunerado (%)	$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Créditos puros totales}} * 100$
Endeudamiento total	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio neto}}$
Endeudamiento a largo plazo	$\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$
Endeudamiento a corto plazo	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$
Endeudamiento bancario	$\frac{\text{Deudas entidades de crédito}}{\text{Patrimonio neto}}$
Endeudamiento bancario a largo plazo	$\frac{\text{Deudas ent. crdto largo plazo}}{\text{Patrimonio neto}}$
Endeudamiento bancario a corto plazo	$\frac{\text{Deudas ent. crdto corto plazo}}{\text{Patrimonio neto}}$
Endeudamiento comercial a corto plazo	$\frac{\text{Pasivos comerciales}}{\text{Patrimonio neto}}$
Rentabilidad económica (%)	$\frac{(\text{BDI} + \text{Gastos financieros})}{(\text{Total Activos} - \text{accionistas exig})} * 100$
Rentabilidad financiera (%)	$\frac{\text{BDI}}{(\text{Patrimonio neto} - \text{accionistas exig})} * 100$
Apalancamiento financiero (%)	$(\text{RE} - \text{coste medio cont deuda}) * \text{endeud} * 100$
Solvencia a corto plazo	$\frac{\text{RGOC}}{\text{Deuds ent crdto corto plazo}}$
Ratio de garantía	$\frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$



## ANEXO 5. Empresas declaradas en concurso en 2013

Nombre	Código NIF	CNAE 2009	Ingresos Explot 2008	Activo Total 2008
Overprint Sl	B38305538	18	1.833	1.654
Aridos Y Hormigones Gomera Sl	B38300695	23	8.349	7.061
Promociones Satrus Canarias Sl	B35559574	41	25	1.039
Construcciones Gomasper Sl	B38015285	41	28.347	233.656
Walls Can Sl	B35145929	41	2.640	41.247
Ingenio Sociedad De Gestion Sl	B35640853	41	1.840	6.636
Pusol Sa	A80525835	41	989	21.854
Dunas Canteras Sl	B35000512	41	136	49.648
Promociones Coprican Sl	B35757079	41	3.824	7.250
Construcciones Y Promociones Parrao Sl	B35514462	41	548	3.671
Transformaciones Y Servicios Sl	B38044301	42	26.831	63.664
Instalaciones Electricas Ayumar Sa	A38205373	43	6.794	8.889
Marcial Hernandez Sl	B35106723	43	5.305	13.541
Mas Motor Canarias Sl	B38435236	45	24.265	15.628
Taller Chapa Y Pintura Guacimeta Sl	B35477132	45	586	1.384
Ceramistas Sa	A35401488	46	2.839	2.640
Suministros Atlanticos Sa	A35049907	46	927	584
Frutas Miba Sl	B38432811	46	2.667	830
Distribuciones Mundo Jimenez Sl	B35691344	46	609	364
Comercial Hergo Sociedad Limitada	B38087243	46	4.961	5.047
Almacenes Valido Sl	B35255686	46	1.495	725
Pelb-Fuer Sl	B35914993	46	297	236
Rocatronic Sl	B35316983	46	2.536	5.792
Teclimza Canarias Sl	B35765577	46	385	190
Spot Lite Electronics Sl	B35379262	47	1.197	2.105
F 10 Servicio Sur Sl	B38540746	47	69	832
Gran Azul Fuerteventura S L	B35792308	50	615	1.191
Transitos Planeta Tenerife Sl	B38888749	52	544	599
All One 2007 Sl	B35943778	56	161	359
Centro Tecnologico De Canarias Sl	B38456083	61	244	1.028
Sansofe Dunas Sl	B35392869	68	2.396	13.659
Explotaciones Turisticas Sunny Island Sl	B38413720	68	360	4.294
Garcia Timermans Consultores Sl	B38604971	69	659	2.886
Jacinto Muñoz Yebenes Sl	B38054748	74	4.834	8.925
Mercauto Spring Sl	B35410661	74	2.862	11.150
Viajes Martel Sl	B07030109	79	1.806	2.699
Brismedical S.L.	B38638169	86	196	2.776
Innova Gestion De La Calidad Deportiva Sl	B35490861	93	7.101	7.411
Laguna-Sport-Game Sl	B38512646	93	181	6.206

## ANEXO 6. Empresas no concursadas

Nombre	Código NIF	CNAE 2009	Ingresos Explot 2008	Activo Total 2008
Imprenta Rapida San Jose Sll	B35624642	18	1.525	1.479
Puma Atlantico Sa	A35567635	23	7.857	7.458
Mm Asecovi Sa	A35633726	41	964	19.584
Promociones Faro Sa	A35055581	41	2.274	38.727
Alvamar Promociones E Inversiones, Sl	B38453031	41	3.720	6.386
Bristol Lake Sa	A35078666	41	79	44.194
Felix Santiago Melian Sl	B35418672	41	32.160	200.595
Construcciones Antonio Navarro Almeida Sl	B35426246	41	1.845	6.784
Operaciones Insulares Sl	B35125624	41	558	2.443
Construcciones Los Waniles Sl	B35091263	41	29	1.005
Lanzagrava Sl	B35086909	42	23.195	46.503
Instaladora Electrica Fuerteventura S L	B35110469	43	7.231	12.542
Infraestructuras Y Distribucion General De Aguas Sl.	B38225249	43	7.618	8.711
Domingo Alonso Caribe Sl	B35504471	45	24.163	15.333
Taller De Chapa Y Pintura Canarias Sl	B38687372	45	464	1.306
Dicaal Distribuidora Canaria De Alimentacion Sl	B35409994	46	2.256	821
Emerencio E Hijos Sl	B38091716	46	2.786	2.565
Foodservices Canarias Serv. De Hostel. y Aliment. Sl	B38910816	46	345	235
Almacenes Guanarteme Sl	B35209113	46	5.091	5.097
Pedro Arencibia Baez Y Hermanos, Sa	A35019637	46	2.647	5.927
Soaldis Canarias Sl	B35851062	46	916	587
Distribuidora Farma Tenerife Sl	B38547295	46	398	200
Pedro Medina Sl	B35215763	46	1.211	726
Distribucion Y Representacion De Aire En Canarias Sl	B35857630	46	649	363
Muebles Las Chafiras Sl	B38875811	47	69	1.211
B Lilaram Sl	B38282166	47	1.177	2.150
Maritima Ludo Mar Sl	B38578084	50	667	873
Orecada Sl	B35826130	52	561	657
Mojuco Sl	B38512935	56	163	400
Canarias Trunking Sl	B35490986	61	291	1.711
Rosogo Constructora Y Promotora Sl	B35851211	68	360	4.715
Inversiones Los Mocanes Sa	A38088910	68	2.539	14.183
Ana Mar Asesores Sl	B38568499	69	618	2.930
Campo De Golf Salobre S.A.	A35364439	74	4.991	17.467
Cartografica De Canarias Sa	A38225926	74	4.963	11.470
Eleraq Sl	B35311091	79	1.999	2.230
Corviniano Rodriguez E Hijos Sl	B38350963	86	178	2.283
Club Hipico Sur De Tenerife Sl	B38339289	93	245	2.678
Gran Casino Costa Meloneras Sa	A35811272	93	9.108	8.848

## ANEXO 7. Ratios de endeudamiento

	EMPRESAS CONCURSADAS					EMPRESAS NO CONCURSADAS				
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
Endeudamiento total	2,22	2,61	2,88	3,44	5,00	1,19	1,06	1,06	1,10	1,28
Endeudamiento a largo plazo	1,30	1,65	1,94	2,13	3,68	0,84	0,73	0,30	0,39	0,43
Endeudamiento a corto plazo	0,91	0,96	0,94	1,31	1,32	0,34	0,34	0,76	0,72	0,85
Endeudamiento bancario	1,65	1,93	2,09	2,54	3,67	0,89	0,77	0,75	0,76	0,84
Endeudamiento bancario a corto plazo	1,25	1,53	1,74	1,92	3,27	0,78	0,60	0,16	0,23	0,16
Endeudamiento bancario a largo plazo	0,40	0,40	0,35	0,63	0,41	0,11	0,17	0,59	0,53	0,68
Endeudamiento comercial a corto plazo	0,46	0,50	0,53	0,56	0,77	0,15	0,11	0,12	0,12	0,11

## ANEXO 8. Ratio rentabilidad financiera

	EMPRESAS CONCURSADAS					EMPRESAS NO CONCURSADAS				
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilidad Económica	0,95	-2,06	-0,06	-2,61	-5,66	4,23	0,76	-1,37	-1,70	-1,97
Rentabilidad Financiera	-6,02	-15,32	-8,11	-22,34	-51,46	4,21	-1,74	-5,47	-7,01	-8,46
Coste medio contable de la deuda	4,09	3,03	2,75	3,14	3,42	4,25	3,12	2,48	3,12	3,09
apalancamiento financiero	-6,97	-13,27	-8,06	-19,73	-45,37	-0,03	-2,50	-4,10	-5,31	-6,48