

LA EMPRESA EN CANARIAS

Sección coordinada por

INMACULADA AGUIAR DÍAZ

Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales
Profesora Titular de Economía Financiera y Contabilidad
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

INTRODUCCIÓN

La rentabilidad y la solvencia son los objetivos financieros fundamentales de cualquier empresa. En estas empresas, los aportantes de capital esperan obtener una remuneración que les compense del riesgo soportado al invertir en la misma. De hecho, el rendimiento que debe exigir un accionista a su inversión en la empresa debe ser como mínimo el que podría obtener en una inversión alternativa, de similar riesgo. Estos accionistas pueden analizar el retorno de su inversión a través de la denominada rentabilidad financiera, la cual relaciona el resultado final obtenido por la empresa en un determinado ejercicio económico con el patrimonio neto acumulado a lo largo de toda la vida de la empresa. En cuanto al riesgo, una forma indirecta de medirlo es a través del análisis de la solvencia, la cual indica la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos financieros. Como es sabido, como consecuencia de la crisis, muchas empresas se

han visto con dificultades para afrontar sus pagos, encontrándose en concurso. Ambos objetivos, rentabilidad y solvencia, deben mantener una adecuada relación pues se da la paradoja de que inversiones que ofrecen una rentabilidad superior a la "normal", llevan en general, aparejado el riesgo de perder el capital aportado. Como ejemplos de ello tenemos los diferentes casos de fraude que han saltado a las primeras páginas de la prensa en los últimos años (Afinsa, Nueva Rumasa, etc.).

El trabajo que se presenta es el primero de una serie de estudios realizados en el contexto del Máster en Banca y Finanzas de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, siguiendo la misma metodología, para una serie de sectores de la economía canaria. Este primer estudio se centra en las empresas cuya actividad principal es la Venta de Vehículos a motor en Canarias, sector que ha gozado históricamente de gran relevancia en nuestra región.

RENTABILIDAD Y SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS DE VENTA DE VEHÍCULOS EN CANARIAS

INMACULADA AGUIAR DÍAZ

Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales
Profesora Titular de Economía Financiera y Contabilidad

LETICIA MORENO GONZÁLEZ*

Licenciada en Administración y Dirección de Empresas

YIRI DANIS VALENCIA CARDONA*

Ingeniero Comercial (Colombia)

*Máster Universitario en Banca y Finanzas
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

SUMARIO

- I. Introducción.
- II. El sector de venta de vehículos.
 - A) Evolución de la venta de vehículos
 - B) Las empresas de venta de vehículos
 - C) Estudios precedentes
- III. Análisis de la rentabilidad de las empresas de venta de vehículos.
 - A) Metodología de análisis de la rentabilidad
 - B) La rentabilidad de las empresas de venta de vehículos
 - C) La rentabilidad de las empresas de venta de vehículos canarias. Análisis por tamaños
- IV. Análisis de la Solvencia de las empresas de venta de vehículos.
 - A) Metodología de análisis de la solvencia
 - B) La solvencia de las empresas de venta de vehículos
 - C) La solvencia de las empresas de venta de vehículos canarias. Análisis por tamaños
- V. Conclusiones.

Resumen del contenido:

El estudio tiene por objeto analizar la rentabilidad y la solvencia de las empresas de venta de vehículos en Canarias en el período 2007-2009, y su comparación con sus homólogas a nivel nacional, para el año 2009. La muestra de empresas está constituida por un número comprendido entre 166 y 210, en función del año, estando compuesta mayoritariamente por microempresas. Los resultados del estudio revelan un importante descenso de la rentabilidad a lo largo del período, siendo las empresas domiciliadas en canarias, en general, menos rentables que las existentes en el conjunto nacional. En cuanto a la solvencia, también se observa un deterioro, si bien en este caso, se puede afirmar que aunque escasa, las empresas canarias presentan una mejor solvencia patrimonial que sus homólogas en el conjunto de España en el año 2009.

I. INTRODUCCIÓN

El presente estudio se centra en el análisis de la rentabilidad y la solvencia de las empresas cuya actividad principal es la Venta de Vehículos a motor en Canarias en el período 2007-2009. La muestra ha sido obtenida de la base de datos SABI, por lo que se limita a empresas con forma jurídica societaria y está integrada por 177, 210 y 166 sociedades en los años 2007, 2008 y 2009, respectivamente.

Este período se caracteriza fundamentalmente por la crisis económico-financiera que se inicia a nivel internacional en el año 2007, con especial incidencia en España y en particular en Canarias a partir de 2008. La crisis económico-financiera afecta a la economía de muchos sectores económicos en España y de otros países a nivel mundial. Entre los más afectados encontramos el sector de la venta de vehículos, el cual se ha visto amenazado durante este tiempo, debido al desempleo, a la disminución del poder adquisitivo de la mayoría de los españoles y a la incertidumbre derivada de la crisis. Por otro lado, este sector se ha visto afectado por los diferentes cambios en la normativa

comunitaria, los cuales han favorecido la competencia entre las empresas que operan en el sector.

Por otra parte, en cuanto a la evidencia empírica previa, solo uno de los cuatro estudios revisados sobre el comportamiento financiero del sector de venta de vehículos se refiere a Canarias, si bien este es tratado de forma parcial como un subsector dentro del conjunto de empresas comerciales. Los otros estudios abordan el sector de concesionarios de automóviles en otras Comunidades Autónomas. Además, todos ellos son referidos a períodos anteriores a la crisis económica y financiera, lo cual justifica el interés por abordar el presente trabajo.

El estudio se estructura en cinco apartados. En el segundo apartado se aborda por un lado la evolución de la venta de vehículos en España con objeto de contextualizar la situación de las empresas, lo cual contribuye a explicar la actividad de las mismas, y por consiguiente su situación económica-financiera. En particular, se analiza la evolución de las nuevas matriculaciones, así como de vehículos de ocasión. Por otro lado, en este mismo apartado se describe la población de

empresas de venta de vehículos canarias objeto de estudio y se realiza una breve síntesis de los escasos estudios precedentes.

En el tercer apartado se aborda el análisis de la rentabilidad de las empresas de venta de vehículos en Canarias. Se inicia con la exposición de la metodología seguida, basada en la descomposición de la rentabilidad para el accionista, el cual permite estudiar la relación causal entre dicha rentabilidad y sus factores determinantes. Para ello se analiza en primer lugar la evolución de la rentabilidad y sus diferentes factores de las empresas canarias en el período 2007-2009, y se compara con el conjunto de empresas a nivel nacional, en el año 2009. En segundo lugar, se presenta un estudio por tamaños referido a las empresas canarias referido al año 2009.

El análisis de la solvencia se realiza en el cuarto apartado, el cual, al igual que en el anterior, se inicia con la descripción de la metodología seguida. En concreto se aplican dos tipos de análisis: univariante y multivariante, este último basado en la Z de Altman. Al igual que en el análisis de la rentabilidad, en este apartado se efectúa un análisis referido a Canarias en el período 2007-2009, así como la comparativa con España y por tamaños relativa al año 2009. En el quinto y último, se presentan las conclusiones del estudio.

II. EL SECTOR DE VENTA DE VEHÍCULOS

El presente apartado tiene por objetivo presentar la evolución del mercado

automovilístico, en cuanto a número de vehículos, así como en función de la categoría (segmento, tamaño, marca, etc.). La primera afecta al volumen y la segunda al precio de los vehículos, por lo que conjuntamente ambas cuestiones contribuyen a explicar la evolución de las ventas de las empresas, y por tanto, de la situación económico-financiera. En este sentido, es de señalar que solo ha sido posible obtener información relativa a Canarias para los datos agregados, por lo que la información para los distintos segmentos se ofrece a nivel de España. Por otro lado, en este apartado se describe la muestra y la cobertura de la misma y se realiza un breve análisis de los escasos estudios precedentes sobre el sector de venta de vehículos.

A) EVOLUCIÓN DE LA VENTA DE VEHÍCULOS

Las estadísticas relativas a la venta de vehículos están referidas fundamentalmente a los turismos, debido a que este tipo representa aproximadamente el 85% por ciento del total, frente al 15% que supone la venta de vehículos de tipo comercial e industrial. La tabla 1 refleja la evolución del número de turismos vendidos en España y en Canarias en el citado período. De los datos de la citada tabla se deduce una reducción en torno al 30% en el conjunto de España y de un 43% en Canarias. No obstante, es de destacar que este descenso es más acusado en el segmento de vehículos nuevos (aproximadamente un 40% para España y de un 58% en Canarias), mientras que en el segmento de vehículos de ocasión el descenso es inferior.

Tabla 1. Evolución de la venta de turismos nuevos y de ocasión. 2007-2009				
	2007	2008	2009	Var. 07/09
España				
Matriculaciones de nuevos vehículos	1.459.971	1.478.700	871.600	-40,30%
Vehículos de ocasión	1.687.000	1.069.253	1.403.300	-16,81%
Total España	3.146.971	2.547.953	2.274.900	-27,71%
Canarias				
Matriculaciones de nuevos vehículos	72.668	43.950	30.606	-57,88%
Vehículos de ocasión	72.644	57.650	51.350	-29,31%
Total Canarias	145.312	101.600	81.956	-43,60%

Fuente: Libro Blanco, Asociación Nacional de Venta de Vehículos a Motor (GANVAM)

Por otro lado, es de señalar también que la ratio entre el número de vehículos de ocasión y nuevos ha evolucionado desde el año 2005 en el que situaba en la unidad para el conjunto nacional, hasta aproximadamente 1,6 en el año 2009. En el caso de Canarias, en el año 2007 era de 1 y en el año 2009 se eleva a 1,67. Estos datos reflejan un acercamiento a los países de nuestro entorno en los que la citada ratio

es muy superior¹.

En cuanto al tipo de vehículo, como se muestra en la tabla 2, el volumen de demanda más importante sigue correspondiendo a los turismos de los segmentos pequeño y medio (ANFAC, 2007). Como cabe esperar, los segmentos grande y de lujo son las que experimentan mayores descensos, entre el 64% y el 69%.

Tabla 2. Matriculación turismos según segmentos en España, 2007-2009				
	2007	2008	2009	Var 07/09
Micro	62.737	56.292	42.520	-32%
Pequeño	650.373	455.409	376.349	-42%
Medio	756.216	574.889	484.506	-36%
Grande	57.365	23.997	17.594	-69%
Lujo y otros	88.144	50.589	31.803	-64%
TOTAL	1.614.835	1.161.176	952.772	-41%

Fuente: Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones (ANFAC)

Por otro lado, el análisis de las matriculaciones por marca en el último año evidencia la crisis generalizada en el sector, pues ninguna marca sale ileso del desplome reflejado de la demanda. A pesar de la gravedad, la

disminución en las ventas muestra distinta intensidad según la marca analizada. Como se muestra en la tabla 3. Seat, por ejemplo, pasa de ser la sexta en 2007 a ocupar el cuarto lugar en el año 2009.

¹ Así, según GANVAM, en el año 2009 la ratio es de 1,9 en Alemania, 2,1 en Italia, 2,5 en Portugal, 2,7 en Francia y 3,2 en Reino Unido. social de mercado altamente competitiva – Cincuenta propuestas para trabajar, emprender y comerciar mejor todos juntos”.

Tabla 3. Evolución de la matriculación de turismos de las 10 primeras marcas por cuota de mercado en España, 2007-2009			
MARCA	2007	2008	2009
Citroën	154.532	102.266	87.862
Peugeot	131.220	102.882	81.716
Renault	146.466	101.299	89.151
Ford	139.822	106.403	83.855
Opel	122.261	74.502	67.020
Seat	140.069	102.125	83.792
Volkswagen	116.919	94.939	78.502
Toyota	81.780	57.829	54.328
Audi	60.258	48.909	40.145
BMW	58.777	47.821	32.424
Otras Marcas
TOTAL	1.614.835	1.161.176	952.772

Fuente: Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones (ANFAC)

Por último, señalar que las cuotas de matriculación según el tipo de carburante han evolucionado hacia segmentos de menores emisiones. Esta tendencia se ha agudizado con la puesta en marcha de los incentivos directos del Plan 2000E, sólo accesibles para vehículos por debajo de 149 gr/km. Los turismos equipados con motor a gasolina se afianzan como líderes en ventas en los tres años, situándose en el periodo analizado alrededor del 70% del total de matriculaciones.

B) LAS EMPRESAS DE VENTA DE VEHÍCULOS

El sector de venta de vehículos de motor está integrado por las empresas cuya actividad principal es la venta de vehículos

automóviles, camiones, autobuses y similares, y caravanas, que se corresponde con el número 451 de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE 2009). Según la información proporcionada por el Directorio Central de Empresas (DIRCE) del INE, el número de empresas de venta de vehículos registradas a nivel nacional en el año 2009 se eleva a 15.699, representando las sociedades en torno al 75% del total de empresas del sector. En cuanto al número de empresas domiciliadas en Canarias se observa una tendencia decreciente en el período objeto de estudio (ver tabla 4), lo que supone una caída del 12,5%, pasando de 774 en el 2007 a 677 en el 2009. De igual forma sucede con el número de sociedades en Canarias que disminuye en el periodo estudiado, que se sitúa en torno a 500 en 2009.

Tabla 4. Empresas de Venta de Vehículos. Canarias, 2007-2009			
	2007	2008	2009
Canarias	774	739	677
Nº sociedades INE*	580	554	507
Muestra de Sociedades	177	210	166
Cobertura muestra	30,51%	37,90%	32,74
*Estimación efectuada en base al % a nivel nacional			

Para seleccionar la muestra, en el presente estudio se ha utilizado la base de datos SABI, la cual contiene información financiera de las sociedades, no de empresarios autónomos, debido a que dicha base se nutre de los depósitos de cuentas que las sociedades efectúan obligatoriamente en los correspondientes Registros Mercantiles de la provincia en la que están domiciliadas. Partiendo de las empresas cuya actividad principal es la venta de vehículos con información disponible en SABI, para la selección de la muestra se ha exigido que las empresas hayan presentado cuentas individuales (no consolidadas), que estén activas (ingresos de explotación mayores que cero) y con recursos propios positivos. Estos criterios se han exigido tanto para la muestra de empresas domiciliadas en Canarias como para la muestra de empresas a nivel nacional. No obstante, en el caso de Canarias se ha seleccionado una muestra para cada uno de los años 2007, 2008 y 2009, mientras que para el conjunto de España se ha referido exclusivamente a 2009.

La tabla 4 contiene, para cada año, el número de empresas que integran la muestra de empresas canarias, el cual oscila entre 166 y 210 en el período considerado, lo cual representa una cobertura entre el 30% y el 38% del total de sociedades del sector. Con relación a la muestra de empresas a nivel nacional esta asciende a 4.373 sociedades, lo que supone un 37% de las sociedades dedicadas a la venta de vehículos registradas en España en 2009.

Para realizar el análisis por tamaños de las empresas de venta vehículos canarias, se ha utilizado el criterio de la cifra de negocios recogido en la Recomendación 2003/361/CE². Según este criterio se han considerado:

- Microempresas: volumen de negocios inferior a los 2 millones de euros.
- Pequeñas: volumen de negocios anual entre 2 y 10 millones de euros.
- Medianas: volumen de negocios anual entre 10 y 50 millones de euros.

² Esta norma, que entra en vigor en enero de 2005, define el tamaño de las empresas en función del número de empleados, el activo y la cifra de negocios. Concretamente, Se define a una microempresa como una empresa que ocupa a menos de 10 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 2 millones de euros. Se define a una pequeña empresa como una empresa que ocupa a menos de 50 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 10 millones de euros. Mediana como una empresa que ocupa a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones de euros o cuyo balance general anual no excede de 43 millones de euros.

- Grandes: volumen de negocio superior a 50 millones de euros.

La distribución de las empresas en función del citado criterio se presenta en la tabla 5, en la cual se observa como las microempresas a lo largo del periodo analizado

se incrementan, pasando de 95 en el 2007 a 111 en el 2009, aumentando además su representación del 53% al 66% en la muestra. Las pequeñas y medianas pierden peso pasando de aproximadamente un 40% a un 31% y las grandes del 7,34% al 4,20%.

Tabla 5. Distribución de las empresas de Venta de Vehículos por tamaños Canarias. 2007-2009						
Tamaño	2007		2008		2009	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%
Microempresas	95	53,67%	137	65,24%	111	66,87%
Pequeñas	35	19,77%	31	14,76%	27	16,27%
Medianas	34	19,21%	37	17,62%	26	15,66%
Grandes	13	7,34%	5	2,38%	2	1,20%
Total	177		210		166	

C) ESTUDIOS PRECEDENTES

El sector de venta de vehículos ha sido escasamente estudiado, en particular en el caso de Canarias. El más reciente y referido a Canarias es el de Aguiar y Díaz (2010). Los estudios de Rodríguez (2002, 2003 y 2007), referidos a la situación económico-financiera del sector de automoción, o de venta de vehículos en particular, son relativos a distintas Comunidades Autónomas, si bien ninguno de ellos se refiere a Canarias.

El estudio de Aguiar y Díaz (2010) referido a las empresas comerciales canarias en el periodo 2004-2007, incluye una submuestra de empresas pertenecientes al subsector de ventas de vehículos, la cual es objeto de análisis individualizado. Entre las conclusiones de este estudio destacan:

- El progresivo descenso de la rentabilidad económica y financiera a lo largo del periodo.

- El nivel de endeudamiento alcanza valores en torno al 52%, con predominio de la deuda a corto plazo, que representa alrededor del 85% de la deuda total, en términos de mediana. Además la ratio de liquidez alcanza un valor del 0,90.

En el estudio de Rodríguez (2002) se realiza un análisis económico-financiero del sector de venta de vehículos referido a una muestra de 807 empresas pertenecientes a las Comunidades Autónomas de Asturias, Cantabria, Extremadura, La Rioja, Murcia, Navarra, Galicia y el País Vasco, con datos correspondientes al período 1999-2000. Las conclusiones de este estudio se pueden sintetizar en:

- Las empresas obtienen beneficios y presentan una moderada expansión de la cifra de negocios.

- Cuentan con un aparente equilibrio financiero a corto plazo aunque no muy holgado.

- La estructura financiera denota un importante nivel de endeudamiento, lo que unido a la baja rentabilidad, puede amenazar la salud financiera a largo plazo si la coyuntura económica no es favorable, siendo esta la principal debilidad del sector.

El trabajo de Rodríguez (2003) tiene por objeto identificar el perfil económico-financiero que diferencia las empresas más y menos rentables en el sector de la automoción del País Vasco. La muestra contiene fabricantes, concesionarios y talleres de reparación en el período 1998-2000. En cuanto al subsector de venta de vehículos, las principales conclusiones son:

- La dimensión de la empresa no resulta significativa para diferenciar entre empresas más y menos rentables.

- Se observa un mayor nivel de endeudamiento en las empresas de alta rentabilidad, lo que apunta a un apalancamiento financiero positivo.

Por último, el estudio de Rodríguez (2007), analiza el perfil económico-financiero de los concesionarios de automóviles de Asturias, sobre una muestra de 144 empresas en el período 2003-2004. Las principales conclusiones son:

- Las empresas más rentables presentan un menor nivel de endeudamiento.

- Se constata una relación positiva entre tamaño y rentabilidad.

- Las grandes firmas presentan un menor nivel de endeudamiento.

- Las empresas más pequeñas presentan un mayor nivel de endeudamiento a corto plazo.

Los cuatro estudios comentados tienen en común el referirse a períodos de tiempo previos a la crisis financiera. Por otro lado, se observan discrepancias en los resultados obtenidos en cuanto a la incidencia del endeudamiento en la rentabilidad. Así, mientras que en el estudio de Rodríguez (2003) se revela un efecto apalancamiento positivo, en el de 2007 se observa lo contrario. En cuanto al tamaño, en el primero de los estudios, no resulta significativo mientras que en el de 2007 se encuentra una relación positiva entre tamaño y rentabilidad y negativa entre tamaño y endeudamiento. Estas discrepancias pueden ser interpretadas como una señal de comportamiento diferenciado entre las empresas de las distintas Comunidades Autónomas a las que se refieren los estudios, aunque también pueden explicarse por el diferente período o metodologías utilizadas.

III. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS DE VENTA DE VEHÍCULOS

En el presente estudio se efectúa un análisis de la rentabilidad financiera obtenida por las empresas tratando de analizar los factores que la han determinado. Para ello se utiliza uno de los principales métodos de carácter integrado, el método

basado en la Teoría Financiera, también denominado “*método Sumativo*”, el cual plantea una descomposición de la rentabilidad de los recursos propios en sus factores determinantes. Para ello se ha seguido la metodología propuesta por Aguiar y otros (2009), la cual permite su aplicación a partir del formato de cuentas establecido en el Plan General de Contabilidad de 2007.

A) METODOLOGÍA DE ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

La metodología seguida se basa en la descomposición de la rentabilidad financiera en tres niveles.

Primer nivel. Descomposición de la Rentabilidad Financiera. En el primer nivel se trata de reflejar la incidencia de la rentabilidad obtenida de los activos de la empresa o rentabilidad económica, de la estructura financiera de la empresa, a través del efecto apalancamiento o apalancamiento financiero; así como de la carga fiscal que soporta la empresa. Concretamente, la rentabilidad financiera (RF) se descompone en la suma de la rentabilidad económica y el efecto apalancamiento, todo ello multiplicado por el efecto fiscal. Esta descomposición se refleja en las siguientes expresiones:

$$RF = (RE + EA) \times EF$$

$$RF = [RE + (RE - i)xe] \times (1 - t^*)$$

La *rentabilidad económica (RE)* trata de medir el rendimiento proporcionado por

los activos de la empresa, independientemente de cómo están financiadas dichas inversiones. *El efecto apalancamiento (EA)* permite medir la incidencia de la estructura de capital en la rentabilidad financiera, a través del sumando $((RE - i) \times e)$, el cual pondera el diferencial entre rentabilidad económica y coste de la deuda por el nivel de endeudamiento. La interpretación de este factor se realiza a partir del signo de dicho diferencial, de tal forma que si este es positivo, la incidencia es favorable. Por último, *el efecto fiscal (EF)* se interpreta en relación con el tipo impositivo efectivo (t^*). La siguiente expresión presenta la composición de cada una de las ratios comentadas.

$$\frac{RN}{RP} = \left[\frac{RAIT_{aj}}{AT} + \left(\frac{RAIT_{aj}}{AT} - \frac{GF}{RA} \right) \times \frac{RA}{RP} \right] \times \left(1 - \frac{T_{aj}}{RAIT_{aj}} \right)$$

Las siglas utilizadas, así como la determinación de las variables pueden consultarse en la tabla 7³.

Segundo nivel. Descomposición de la Rentabilidad Económica. El segundo nivel permite analizar el origen de la rentabilidad económica, para lo cual se distingue entre los activos de explotación, las inversiones financieras y las operaciones atípicas. La descomposición de la rentabilidad económica en dichos factores responde a las siguientes expresiones, cuyas siglas y cálculo de las variables pueden consultarse en la tabla 3.1.

³ El subíndice aj. hace referencia a los ajustes derivados de la existencia de resultados procedentes de operaciones interrumpidas.

$$RE = C_{\text{exp}} + C_{\text{if}} + C_{\text{at}}$$

$$RE = (R_{\text{exp}} \times P_{\text{exp}}) + (R_{\text{if}} \times P_{\text{if}}) + R_{\text{at}}$$

Donde:

C_{exp} = Contribución de los resultados de explotación a la rentabilidad económica, la cual se obtiene del producto de la rentabilidad de la explotación (R_{exp}) por la proporción de activos de explotación (P_{exp})

C_{if} = Contribución de los resultados de las inversiones financieras a la rentabilidad económica. Se obtiene del producto de la rentabilidad de las inversiones financiera (R_{if}) y la proporción o peso de dichas inversiones en el activo (P_{if})

C_{at} = Contribución de los resultados atípicos a la rentabilidad económica, obtenida por cociente entre el resultado de las mismas y el activo total.

A continuación se presenta la expresión que permite calcular cada una de las variables.

$$\frac{RAIT_{aj}}{AT} = \left(\frac{R_{\text{exp}aj}^{do}}{A_{\text{exp}}} \times \frac{A_{\text{exp}}}{AT} \right) + \left(\frac{R_{\text{if}}^{do}}{IF} \times \frac{IF}{AT} \right) + \frac{R_{\text{at}}^{do}}{AT}$$

Tercer nivel. Descomposición de la Rentabilidad de la Explotación. El tercer nivel descompone la rentabilidad de la explotación en margen y rotación. Estas variables están muy condicionadas por el tipo de actividad o sector empresarial, y más concretamente por el tipo de activos y el ciclo de explotación de las empresas.

$$R_{\text{exp}} = M \times R$$

$$\frac{R_{\text{exp}aj}^{do}}{A_{\text{exp}}} = \frac{R_{\text{exp}aj}^{do}}{I_{\text{exp}}} \times \frac{I_{\text{exp}}}{A_{\text{exp}}}$$

La forma de obtener cada una de las variables se puede consultar en el anexo. Por último, señalar que al aplicar el método al análisis de un colectivo de empresas es preciso utilizar los valores representativos de la distribución estadística de cada una de las variables objeto de estudio⁴. En este sentido, se propone el valor medio, una vez depurados los valores extremos, o la mediana. Debido a ello, la equivalencia planteada en las expresiones anteriores no será posible en todos los casos, si bien se podrá efectuar una adecuada interpretación de la incidencia de cada variable, en términos medios.

B) LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS DE VENTA DE VEHÍCULOS

De acuerdo con la metodología expuesta en el apartado anterior, en la tabla 6 se recogen los estadísticos descriptivos correspondientes a las diferentes ratios calculadas para la descomposición de la rentabilidad financiera en el primer nivel, según el método sumativo. Un análisis de dichos estadísticos revela la existencia de valores extremos así como una gran dispersión de los datos. Ello aconseja basar el análisis en la mediana.

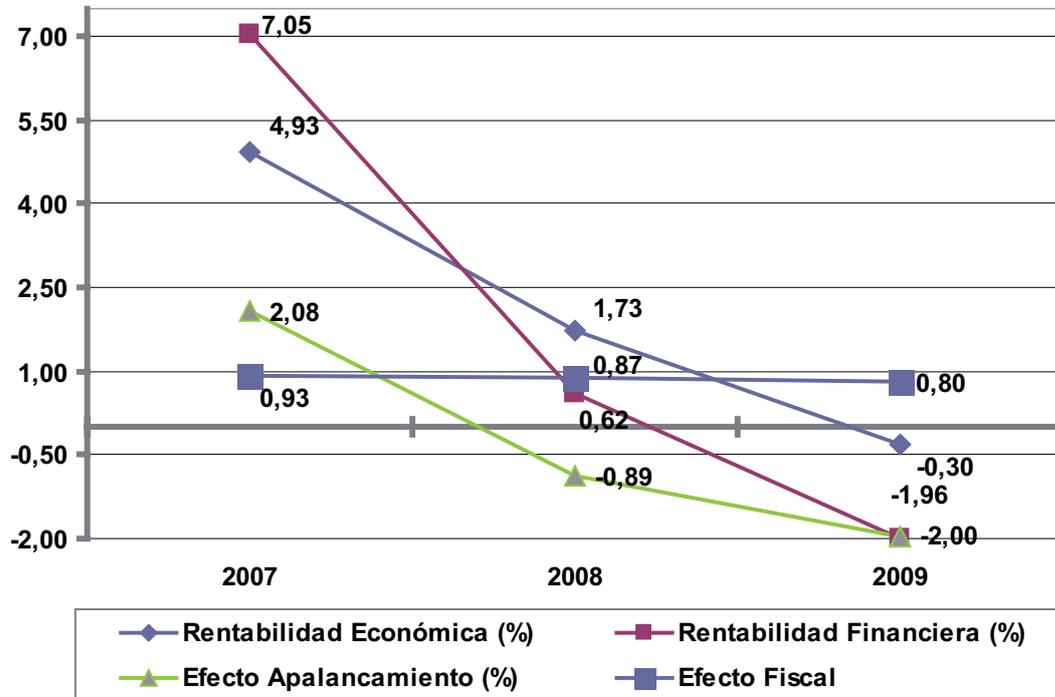
⁴ Un análisis de la problemática relativa a la distribución estadística de las ratios puede consultarse en Aguiar (1989).

Tabla 6. Descomposición de la Rentabilidad Financiera. Venta de vehículos.				
	Canarias			España
	2007	2008	2009	2009
Rentabilidad Financiera (RF)				
Media	55,84%	-20,26%	-30,76%	-21,59%
Mediana	7,05%	0,62%	-2,00%	1,95%
Desviación Típica	658,52%	154,28%	171,34%	595,24%
% emp. RF > 0	80,79%	52,86%	46,39%	62,86%
Rentabilidad Económica (RE)				
Media	6,42%	0,26%	-2,32%	1,11%
Mediana	4,93%	1,73%	-0,30%	2,36%
Desviación Típica	12,77%	11,31%	21,02%	18,48%
% emp. RE > 0	87,57%	60,95%	48,19%	69,45%
Efecto Apalancamiento (EA)				
Media	47,42%	-28,79%	-47,18%	-28,37%
Mediana	2,08%	-0,89%	-1,96%	0,05%
Desviación Típica	659,04%	200,22%	242,58%	796,67%
% emp. EA > 0	68,36%	38,10%	33,13%	50,65%
Efecto Fiscal (EF)				
Media	0,89	0,75	0,78	0,78
Mediana	0,93	0,87	0,80	0,75
Desviación Típica	0,21	3,54	0,91	1,48
% emp. EF > 1	6,78%	11,90%	4,82%	1,97%
RF : Resultado Neto/Recursos Propios; RE : Resultado Antes de Intereses e Impuestos /Activo Total; EA : (RE-Gastos Financieros/Recursos Ajenos)x Recursos Ajenos/Recursos Propios; EF : 1-(Impuestos sobre beneficios/ Resultados Antes de Impuestos)				

En primer lugar, como se refleja en la tabla 6 y en el gráfico 1, se observa un importante deterioro de la rentabilidad financiera a lo largo del periodo, pasando de un 7% en 2007 a un 0,6% en 2008 y a una mediana negativa de -2% en 2009. Este deterioro también se refleja en el porcentaje de empresas que presentan una rentabilidad financiera positiva, reduciéndose casi en un 50% en el periodo, ya que pasa de

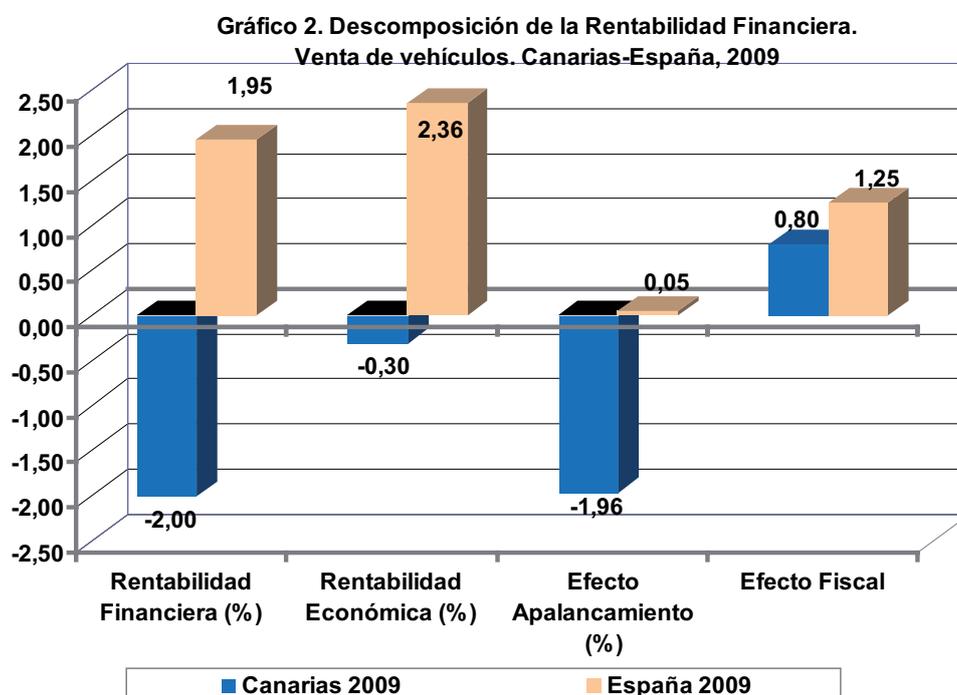
tomar valores del 80% en 2007, al 46% en 2009. Además, en la citada tabla se observa como la rentabilidad financiera es mayor para el conjunto de empresas del sector a nivel nacional que en Canarias. En esta Comunidad Autónoma más de la mitad de las empresas presentan una rentabilidad financiera negativa en el año 2009, mientras que a nivel nacional un 62% de las empresas tienen rentabilidad financiera positiva.

**Gráfico 1. Descomposición de la Rentabilidad Financiera.
Venta de vehículos. Canarias, 2007-2009**



La rentabilidad económica experimenta la misma tendencia descendente, sí bien el diferencial entre rentabilidad financiera y rentabilidad económica pasa de ser positivo en el año 2007, a negativo en 2008 y 2009; lo cual es debido fundamentalmente a la incidencia negativa del efecto apalancamiento en los dos últimos años. Además, se observa que el efecto apalancamiento es favorable en un 68% de las empresas en el año 2007, reduciendo a casi la mitad en 2009, con un 33% en Canarias y un 50% en España. Comparando estas ratios con España, toman valores con signos contrarios, siendo positivo, la mediana de las empresas a nivel nacional.

Por su parte el efecto fiscal experimenta un descenso, lo que indica un aumento del tipo efectivo soportado por las empresas, que pasa en términos de mediana de un 7% en 2007 a un 20% en el año 2009. Canarias se benefician en mayor medida de los créditos fiscales, algo coherente si se considera la Reserva para Inversiones en Canarias. El gráfico 2 ilustra la comparación de los distintos componentes de la rentabilidad financiera entre Canarias y España. Como puede apreciarse, en todas las variables las empresas Canarias presentan, en términos de mediana, peor comportamiento que el conjunto nacional.



Las distintas ratios que contribuyen al origen de la rentabilidad económica se presentan en la tabla 7. En primer lugar es de señalar que la incidencia de la contribución de los resultados de las inversiones financieras, así como la contribución de los resultados atípicos, en la rentabilidad económica es casi nula. No obstante, es de destacar que en los años 2008 y 2009, en torno al 60% de las empresas cuenta con resultados positivos de las inversiones financieras. Por tanto es la contribución de los resultados de explotación

la que prácticamente explica en su totalidad el origen de la rentabilidad económica. Analizando su evolución se observa como ésta sufre una caída en el mismo sentido y magnitud que la rentabilidad económica, algo lógico ya que es el único componente que tiene incidencia relevante en la misma. En el año 2009, más de la mitad de las empresas canarias del sector presenta una contribución negativa de los resultados de explotación, mientras que a nivel nacional este dato se eleva al 66%, siendo la mediana de 2,17%.

Tabla 7. Descomposición de la Rentabilidad Económica. Venta de vehículos.				
	Canarias			España
	2007	2008	2009	2009
Contribución de los resultados de explotación (Cexp)				
Media	6,33%	0,46%	-2,23%	0,55%
Mediana	5,49%	1,78%	-0,40%	2,17%
Desviación Típica	13,49%	11,32%	20,93%	15,09%
% emp. Cexp > 0	84,75%	59,05%	48,80%	66,68%
Contribución de los resultados de las inversiones financieras (Cif)				
Media	0,23%	0,24%	0,29%	0,17%
Mediana	0,00%	0,02%	0,02%	0,00%
Desviación Típica	0,70%	0,91%	0,85%	1,69%
% emp. Cif > 0	33,90%	60,95%	62,65%	57,19%
Contribución de los resultados atípicos (Cat)				
Media	0,72%	0,14%	0,20%	0,75%
Mediana	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Desviación Típica	3,46%	1,56%	5,04%	13,64%
% emp. Cat > 0	27,12%	33,33%	28,92%	43,61%
Cexp : Resultado de explotación/Activos de explotación x Activos de explotación/Activo Total; Cif : Resultado Antes de inversiones financieras/Inversiones Financieras x Inversiones Financieras/Activo Total; Cat : Resultado de operaciones atípicas/Activo Total				

A continuación se aborda la descomposición de la rentabilidad de explotación, que cobra especial relevancia en las empresas con actividades comerciales. Desde el punto de vista operativo, el margen de explotación ha sufrido los efectos de una importante reducción de los ingresos de explotación

y por tanto del resultado (ver tabla 8). Por otro lado, la rotación del capital invertido en activos de explotación es también menor a medida que se avanza en el periodo analizado. El análisis comparativo permite concluir que la rentabilidad es mayor en el conjunto nacional que en las empresas canarias.

Tabla 8. Descomposición de la Rentabilidad de la Explotación. Venta de vehículos.				
	Canarias			España
	2007	2008	2009	2009
Margen				
Media	0,14%	-0,15%	-64,21%	-11,43%
Mediana	3,63%	0,99%	-0,47%	1,19%
Desviación Típica	70,17%	71,39%	660,26%	372,92%
Rotación				
Media	2,19	1,91	1,61	2,52
Mediana	1,58	1,30	1,13	1,91
Desviación Típica	2,10	2,13	1,88	10,80
Margen : Resultado de explotación/Ingresos de explotación; Rotación : Ingresos de explotación/Activos de explotación				

Se concluye que la rentabilidad de las empresas de venta de vehículos canarias ha sufrido un deterioro considerable en el periodo 2007-2009. Esto se debe a la incidencia negativa de la crisis económico-financiera.

C) LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS DE VENTA DE VEHÍCULOS CANARIAS. ANÁLISIS POR TAMAÑOS

Como se ha indicado anteriormente, la clasificación por tamaños se ha realizado en base al criterio de la cifra de negocios establecido en la Recomendación 2003/361/CE⁵. Debido a que en el año 2009 el colectivo de grandes está constituido en la muestra por solo dos empresas, se ha optado por obviar este tamaño.

Por tanto, el análisis se concreta en los tres grupos mencionados, micro, pequeñas y medianas empresas.

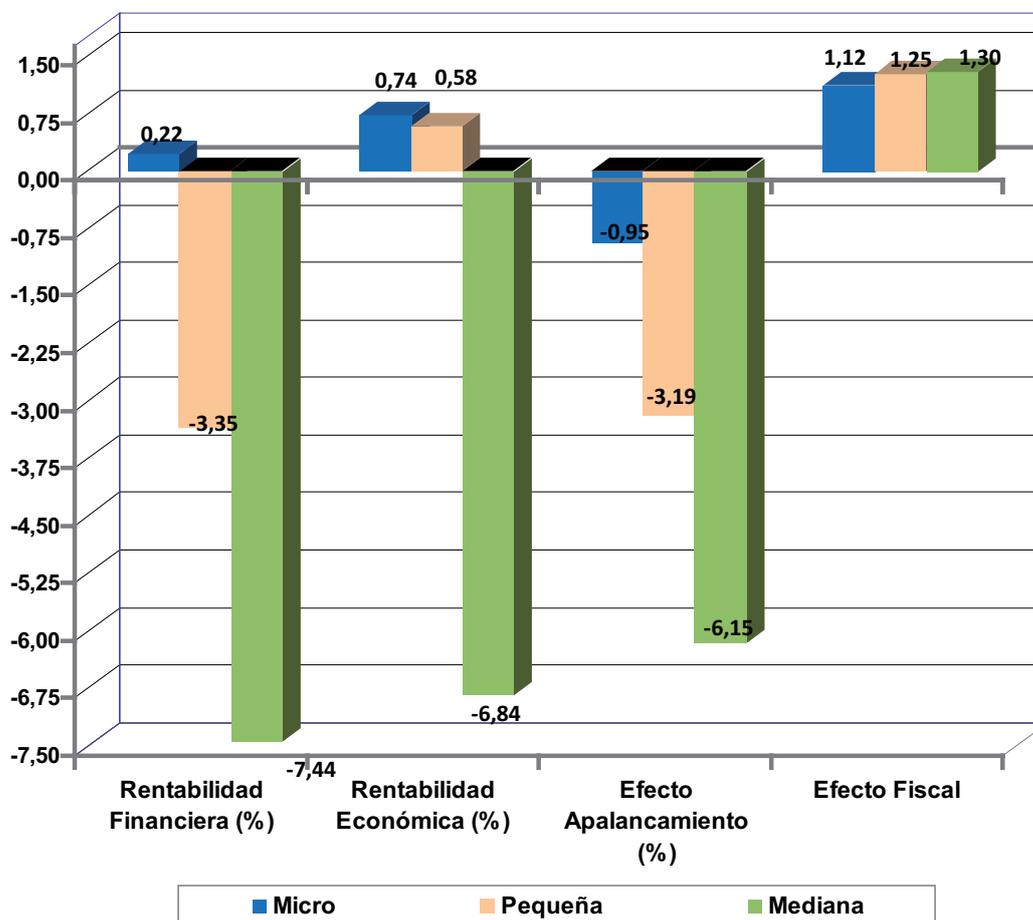
Las ratios de descomposición de la rentabilidad financiera en el primer nivel para cada uno de los tamaños en 2009, se presentan en la tabla 9. En dicha tabla se observa, en primer lugar, que son las empresas de menor tamaño las más rentables, produciéndose una relación inversa entre tamaño y rentabilidad financiera, así como con respecto a la rentabilidad económica. Esto puede explicarse por la rigidez estructural que suelen presentar las empresas de mayor tamaño, que produce una peor adaptación ante cambios en el mercado consecuencia del entorno recesivo acontecido en los últimos años.

⁵ Como se ha señalado en el apartado segundo, esta norma define el tamaño de las empresas en función del número de empleados, activo y cifra de negocios, si bien en este trabajo se ha optado por considerar exclusivamente el último de los criterios.

Tabla 9. Descomposición de la Rentabilidad Financiera. Venta de vehículos por tamaño. Canarias, 2009			
	Micro	Pequeña	Mediana
Rentabilidad Financiera (RF)			
Media	-35,18%	-18,72%	-24,89%
Mediana	0,22%	-3,35%	-7,44%
Desviación Típica	202,93%	98,29%	46,54%
% emp. RF > 0	52,25%	40,74%	26,92%
Rentabilidad Económica (RE)			
Media	-1,92%	-0,79%	-5,60%
Mediana	0,74%	0,58%	-6,84%
Desviación Típica	23,81%	18,17%	7,97%
% emp. RE > 0	51,35%	51,85%	30,77%
Efecto Apalancamiento (EA)			
Media	-50,81%	-39,50%	-39,69%
Mediana	-0,95%	-3,19%	-6,15%
Desviación Típica	279,65%	190,01%	79,84%
% emp. EA > 0	41,44%	25,93%	7,69%
Efecto Fiscal (EF)			
Media	0,73	0,91	0,75
Mediana	0,88	0,75	0,70
Desviación Típica	1,07	0,40	0,12
% emp. EF > 1	3,60%	11,11%	0,00%
RF : Resultado Neto/Recursos Propios; RE : Resultado Antes de Intereses e Impuestos/Activo Total; EA : (RE-Gastos Financieros/Recursos Ajenos)x Recursos Ajenos/Recursos Propios; EF : 1-(Impuestos sobre beneficios/ Resultados Antes de Impuestos)			

En cualquier caso, se aprecia que solo en las microempresas, la mediana adopta un valor positivo de rentabilidad financiera, mientras que en la rentabilidad económica dicho valor positivo también se muestra en las pequeñas. Por otro lado, conviene destacar que el porcentaje de empresas

con rentabilidad financiera superior a cero es muy superior entre las microempresas, que supera el 50%, mientras el colectivo de empresas de mediana dimensión no llega al 30%. Lo mismo ocurre con la rentabilidad económica. El gráfico 3 refleja el análisis comparativo por tamaños realizado.

Gráfico 3. Descomposición de la Rentabilidad Financiera. Venta de vehículos por tamaño. Canarias, 2009


El efecto apalancamiento tiene para todas las empresas, independientemente de su tamaño, un efecto reductor sobre la rentabilidad financiera, siendo más acusado cuanto mayor es la dimensión.

Descomponiendo la rentabilidad económica para cada uno de los diferentes tamaños, se observa en la tabla 10 que en todos los tamaños, las actividades relevantes son las vinculadas a la explotación, cuya contribución, es positiva, en términos de mediana, solo en el colectivo

de microempresas. Análogamente, son las microempresas las únicas con un margen de explotación positivo, si bien las que operan con una menor rotación.

En síntesis, son las microempresas de venta de vehículos canarias las que presentan una mayor, aunque escasa, rentabilidad financiera, lo cual se deriva de una mayor rentabilidad económica, rentabilidad de la explotación y un margen neto positivo, en términos de mediana.

Tabla 10. Descomposición de la Rentabilidad Económica. Venta de vehículos por tamaño. Canarias, 2009			
	Micro	Pequeña	Mediana
Contribución de los resultados de explotación (Cexp)			
Media	-1,85%	-2,12%	-3,88%
Mediana	1,24%	-1,51%	-4,94%
Desviación Típica	24,10%	15,48%	9,04%
% emp. RF > 0	54,05%	44,44%	34,62%
Contribución de los resultados de las inversiones financieras (Cif)			
Media	0,24%	0,41%	0,49%
Mediana	0,00%	0,24%	0,19%
Desviación Típica	0,78%	0,89%	0,87%
% emp. RE > 0	42,25%	41,48%	48,46%
Contribución de los resultados atípicos (Cat)			
Media	0,16%	1,74%	-1,23%
Mediana	0,00%	0,00%	0,00%
Desviación Típica	0,94%	10,01%	7,42%
% emp. EA > 0	24,32%	29,63%	46,15%
Margen de explotación			
Media	-95,68%	2,07%	-3,34%
Mediana	0,67%	-2,04%	-4,07%
Desviación Típica	806,65%	29,31%	7,70%
Rotación de los activos de explotación			
Media	1,37	2,04	2,17
Mediana	1,03	1,08	1,48
Desviación Típica	1,34	2,98	2,35
Cexp: Resultado de explotación/Activos de explotación x Activos de explotación/Activo Total; Cif: Resultado Antes de inversiones Financieras/Inversiones Financieras x Inversiones Financieras/Activo Total; Cat: Resultado de operaciones atípicas/Activo Total. Margen : Resultado de explotación/Ingresos de explotación; Rotación : Ingresos de explotación/Activos de explotación			

IV. ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS DE VENTA DE VEHÍCULOS

La solvencia se define como la capacidad de la empresa para hacer frente a todos sus compromisos de pago en los plazos estipulados, con los recursos que genera y los activos comprometidos. El término solvencia se suele definir recurriendo a su antónimo, esto es, al concepto de insolvencia, el cual es muy amplio, pues abarca desde

la insolvencia técnica, cuando la empresa es incapaz de atender sus obligaciones financieras en los plazos establecidos, hasta la insolvencia definitiva, cuando el valor total de sus activos es menor que el valor del pasivo más el patrimonio neto.

A) METODOLOGÍA DE ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA

Siguiendo a Aguiar (2010), el análisis de la solvencia se realiza a través de dos

procedimientos alternativos. En primer lugar, se realiza un análisis univariante, a través de una selección de ratios financieros individualmente consideradas y en segundo lugar, se procede a aplicar un método multivariante, en concreto el modelo de Altman.

A.1) Análisis univariante de la solvencia

El análisis univariante de la solvencia se basa en la idea de que las ratios financieras experimentan un deterioro a medida

que se aproxima el fracaso. A su vez, se plantean dos perspectivas: patrimonial y de viabilidad. La primera permite evaluar la capacidad de la empresa de hacer frente a sus compromisos de pago con su patrimonio, mientras que la segunda presume que la empresa continúa en funcionamiento, por lo que trata de evaluar la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones financieras con los recursos generados. La tabla 11 recoge las ratios seleccionadas, así como un valor de referencia, con objeto de facilitar la interpretación de los mismos.

Tabla 11. Ratios utilizados en el análisis univariante de la solvencia		
Denominación	Composición	Referencia
Análisis patrimonial		
Endeudamiento	Recursos ajenos / Activo	< 0,5
Estructura de la deuda	Pasivo corriente / Recursos ajenos	< 0,5
Liquidez	(Activo corriente- existencias- periodificación) / Pasivo corriente	> 1
Análisis de viabilidad		
Cobertura de gastos financieros	Resultado antes de intereses e impuestos aj. / gastos financieros	> 1
Cobertura del servicio de la deuda	Rdo. antes de intereses e impuestos + amortizaciones / (gastos financieros + pasivo corriente no comercial)	> 1

Fuente: Aguiar (2010)

A.2) Análisis multivariante de la solvencia. El modelo de Altman (1993)

El estudio seminal de Altman (1968) propone un modelo multivariante en el que a través de una combinación de cinco ratios financieros se obtiene una puntuación, denominada *Z-score*, la cual se puede interpretar a partir de un baremo propuesto por dicho autor en el citado trabajo. Este primer estudio de Altman

plantea un modelo aplicable a sociedades cotizadas, si bien es utilizado en algunos estudios (e.g, González, 2009) con algunas modificaciones, para empresas no cotizadas. Posteriormente, el propio autor propone varias adaptaciones, una de las cuales, referida a empresas no cotizadas, es publicada en 1993. Esta es la que se utiliza en el presente estudio. La tabla 12 recoge las ratios que integran el modelo, así como la puntuación de los mismos, según el método de Altman (1993).

Tabla 12. Ratios utilizados en el modelo de Altman (1993) para empresas no cotizadas

Denominación	Abreviatura	Composición	Ponder.
Rentabilidad económica	RE	Resultado antes de intereses e impuestos / Activo	3,107
Rotación del activo	ROT	Ventas / Activo	0,998
Capacidad de autofinanciación	BR	Beneficios retenidos/Activo	0,847
Liquidez	L	(Activo Corriente-Pasivo Corriente)/Activo	0,717
Autonomía Financiera	AF	Patrimonio Neto / Deuda total	0,420

Fuente: Adaptado de Altman (1993)

El cálculo de la Z de Altman (1993), por tanto, responde a la siguiente ecuación:

$$Z = 3,107 \times RE + 0,998 \times ROT + 0,847 \times BR + 0,717 \times L + 0,420 \times AF$$

Dada su composición, todas las ratios pueden considerarse indicadores directos de la solvencia. Ello significa que un mayor valor de cada una de las ratios es representativo de una mejor solvencia. Por tanto, un mayor valor de Z será interpretado como una mejor salud financiera, o como una menor probabilidad de insolvencia. Concretamente, Altman (1993) propone un baremo

para interpretar adecuadamente el valor de Z, de tal forma que inferiores a 1,23 representan una elevada probabilidad de insolvencia, mientras que valores superiores a 2,90 indican una buena solvencia. La zona comprendida entre 1,23 y 2,90 se puede interpretar como empresas con síntomas de deterioro financiero, o con una probabilidad intermedia de insolvencia (tabla 13).

Tabla 13. Criterios de clasificación de las empresas en función del valor de la Z de Altman

Probabilidad de insolvencia	Altman (1993)
Elevada	$Z < 1,23$
Intermedia	$1,23 < Z < 2,90$
Escasa	$Z > 2,90$

Fuente: Altman (1993)

B) LA SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS DE VENTA DE VEHÍCULOS

De acuerdo con la metodología expuesta en el apartado anterior, se procede a efectuar un análisis de la solvencia de las empresas pertenecientes al sector de venta de vehículos en Canarias en el período 2007-2009 y su comparación con el conjunto nacional en 2009.

B.1) Análisis univariante de la solvencia de las empresas de venta de vehículos

Para llevar a cabo el análisis de la solvencia desde el punto de vista patrimonial se calculan los ratios de endeudamiento, estructura de la deuda y liquidez, cuyos estadísticos descriptivos se muestran en la tabla 14. En primer lugar, es de señalar que se observan ciertas diferencias entre los valores medios y las medianas, más o menos acusada en función de la ratio objeto de análisis. Ello evidencia la existencia de valores extremos, por lo que se ha considerado más oportuno realizar el análisis en base a las medianas.

Tabla 14. Análisis de la Solvencia Patrimonial. Venta de vehículos				
	Canarias			España
	2007	2008	2009	2009
Endeudamiento				
Media	57,77%	58,80%	53,79%	63,63%
Mediana	62,17%	62,32%	54,62%	68,20%
Desviación Típica	26,05%	26,05%	26,49%	26,53%
% emp. Endeud. < 50%	35,59%	35,24%	42,17%	29,02%
Estructura de la Deuda				
Media	77,33%	74,69%	72,08%	79,94%
Mediana	85,95%	82,65%	80,31%	92,41%
Desviación Típica	26,19%	27,66%	28,40%	25,45%
% emp. Est. Deuda < 50%	15,25%	20,95%	23,49%	14,64%
Liquidez				
Media	13,64	20,89	3,53	66,39
Mediana	0,71	0,66	0,76	0,57
Desviación Típica	115,20	267,28	18,37	1253,19
% empresas Liquidez > 1	37,29%	33,81%	40,36%	29,59%
Endeudamiento :Recursos Ajenos/Activo; Estructura de la Deuda : Pasivo Corriente/Recursos Ajenos; Liquidez: (Activo Corriente-existencias-periodificación)/Pasivo Corriente				

En cuanto al nivel de endeudamiento se observa un predominio de los recursos ajenos sobre los fondos propios en la financiación de las empresas de venta de vehículos, al adoptar la mediana del endeudamiento valores superiores al 60% en los años 2007

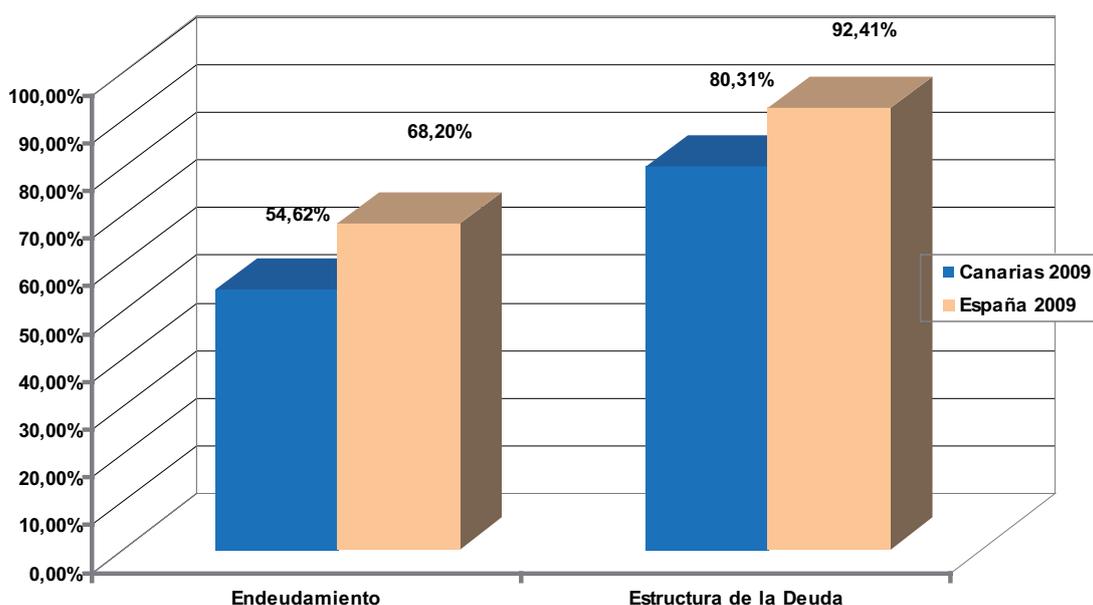
y 2008. Este predominio se reduce en el año 2009 en el que dicha mediana desciende hasta el 54%, situándose muy próximo al valor de referencia del 50%. Esto se corrobora con el porcentaje de empresas que presenta una ratio de endeudamiento con

valores menores a 50%, que pasa de un 35% en los años 2007 y 2008 a un 42% en 2009. Por otro lado, las empresas de venta de vehículos canarias presentan un inferior nivel de endeudamiento que las existentes a nivel nacional, siendo la mediana de un 54% en el primer caso y un 68% en el segundo en el año 2009. Además, el porcentaje de empresas con un nivel de endeudamiento inferior al 50% es muy superior en Canarias que en España (42% frente a un 29%). Esto indica un mejor nivel de solvencia patrimonial de las empresas canarias de venta de vehículos.

Sin embargo, la mediana calculada para la ratio de estructura de la deuda se sitúa entre el 80% y el 85% lo cual no es buena señal de solvencia desde el punto de vista patrimonial, debido a que revela una excesiva concentración de la deuda en el corto plazo, con el consiguiente nivel de exigibilidad. El porcentaje de empresas del sector que presentan una ratio de la estructura de la

deuda inferior al 50% se incrementa paulatinamente desde un 15,25% en 2007, pasando a un 20,95% en el 2008 y finalizando con un 23,49% en el 2009. Estos valores indican que la estructura de la deuda experimenta una ligera mejora en el periodo, si bien estos valores no llegan a alcanzar el índice de referencia establecido en el periodo. En 2009, la mediana de esta ratio presenta un valor inferior en Canarias que en el conjunto de España, indicando que las empresas de venta de vehículos canarias tienen un relativamente menor nivel de exigibilidad de la deuda. No obstante, es de señalar que en ambos casos, la mayoría de las empresas presentan un importante sesgo en la financiación ajena hacia el corto plazo, representando un 23% en Canarias y un 14% en España, el porcentaje de empresas cuyo volumen de deuda a corto plazo es inferior al 50% con respecto a la deuda total. El gráfico 4 refleja las medianas de las ratios comentadas en relación con la comparación Canarias-España para el año 2009.

Gráfico 4. Solvencia a Largo Plazo Canarias - España



Por último, en cuanto a la liquidez, es de destacar la gran dispersión existente entre las empresas, en todos los años. Así, si bien los valores medios indicarían una excelente liquidez, las medianas reflejan lo contrario, debido sin duda a la existencia de valores extremos, por lo que en este caso es aún más relevante optar por uno de los dos indicadores, en particular por la mediana. Las medianas de la ratio de liquidez reflejan claramente que las empresas analizadas no cuentan con recursos suficientes para hacer frente a sus deudas a corto plazo, situándose en torno a 0,70. En cuanto a la evolución se observa un descenso del año 2007 a 2008, pasando de 0,71 a 0,66, y una posterior recuperación en el año 2008, si bien no llega a alcanzar el valor mínimo de referencia. En este sentido, el porcentaje de empresas cuya liquidez supera la unidad desciende desde un 37% a un 33% entre 2007 y 2008, aumentando hasta un 40% en el año 2009. Por tanto, el análisis revela que el año 2008 es el que presenta mayores problemas de liquidez. En síntesis, se puede afirmar que, si bien las empresas del sector de venta de vehículos presentan escasa solvencia, se aprecia una mejoría en el año 2009.

Con respecto al conjunto nacional, en términos generales, y para el año 2009, las

empresas canarias de venta de vehículos presentan una mejor liquidez, si bien en ambos casos la mediana es inferior a la unidad. No obstante, en el caso de Canarias, un 40% de las empresas presenta una ratio mayor que uno, siendo este porcentaje en el colectivo nacional del 30%.

Del análisis realizado se puede concluir que las empresas de venta de vehículos presentan problemas de solvencia desde el punto de vista patrimonial en todo el periodo de estudio. En comparación con el conjunto nacional, las empresas de venta de vehículos domiciliadas en Canarias presentan, en general, una mejor solvencia patrimonial, tanto a largo como a corto plazo, que sus homólogas a nivel nacional.

A continuación, para efectuar el análisis de la solvencia desde la perspectiva de la viabilidad se han calculado los ratios de cobertura, cuyos estadísticos se presentan en la tabla 15. Es de señalar que debido a la existencia de empresas con resultados negativos, así como a empresas con escasos gastos financieros, los ratios de cobertura suelen presentar valores extremos. Ello se evidencia en la desviación típica, así como en la diferencia existente entre la media y la mediana, por lo que de nuevo, se toma la mediana como base en el análisis.

Tabla 15. Análisis de la Solvencia desde la perspectiva de la Viabilidad. Venta de vehículos.				
	Canarias			España
	2007	2008	2009	2009
Cobertura Gastos Financieros				
Media	478,28	-165,87	213,36	136,02
Mediana	3,37	1,17	-0,03	1,42
Desviación Típica	386,16	274,78	436,82	411,94
% empresas RCGF >1	80,23%	53,81%	44,58%	62,91%
Cobertura del Servicio de la Deuda				
Media	0,54	-0,22	0,11	-0,06
Mediana	0,17	0,07	0,05	0,08
Desviación Típica	1,45	5,46	1,08	15,20
% empresas RCSD >1	8,47%	3,81%	7,23%	3,70%
Cobertura Gastos Financieros: resultado antes de intereses e impuestos/gastos financieros, Cobertura del Servicio de la Deuda: resultado antes de intereses e impuestos +amortizaciones/ (gastos financieros + pasivo corriente)				

En lo que se refiere a la ratio de cobertura de gastos financieros se puede observar en los dos primeros años un valor adecuado ya que excede de la unidad, superando notoriamente este valor el primer año con un 3,37 e indicando que en el año 2007 las empresas tenían suficiente capacidad para hacer frente a los gastos derivados de la deuda. Esta situación se ve alterada en el año 2009 en el que la mediana de la citada ratio adopta un valor negativo de -0,03, lo cual refleja la existencia de pérdidas en más de la mitad de las empresas de ventas de vehículos. En lo que refiere a España el valor de esta ratio se sitúa en 1,42, indicando que la mayoría de las empresas pueden hacer frente a las cargas financieras derivadas de la deuda. Concretamente, un 62% de las empresas en el conjunto de España, frente a un 44%

en Canarias presenta una ratio superior a la unidad en dicho año.

De igual forma, los valores presentados por la ratio de cobertura del servicio de la deuda reflejan que un 50% de las empresas canarias presentan una escasa capacidad para hacer frente a los compromisos derivados de la deuda, presentando en el periodo 2007-2009 valores muy alejados de la unidad, situándose en el 2007 en 0,17, en el 2008 en 0,07 y por último en el 2009 en 0,05. En este año, la mediana es ligeramente más baja en el caso de Canarias, lo cual indica la escasa cobertura derivada de la existencia de pérdidas (al igual que en la ratio anterior). Para el conjunto nacional la mediana de esta ratio presenta un valor de 0,08 indicando la escasa capacidad para hacer frente a las deudas que tienen estas

empresas. En síntesis, en cuanto a la viabilidad de las empresas de venta de vehículos se puede afirmar que las sociedades domiciliadas en Canarias presentan una menor solvencia, desde la perspectiva de la viabilidad, que el colectivo a nivel nacional⁶.

B.2) Análisis multivariante de la solvencia de las empresas de venta de vehículos

Como puede observarse en la tabla 16, la mediana de la Z de Altman experimenta un descenso en el año 2008, pasando de un 2,65 a un 2,09 lo cual indica un deterioro en la salud financiera del colectivo de empresas globalmente considerado. Esta situación se mantiene en el año 2009 reflejando así que continúan los problemas financieros en las empresas del sector de venta de vehículos canarias.

Tabla 16. Análisis de la Z de Altman (1993). Venta de vehículos.

	Canarias			España
	2007	2008	2009	2009
Media	4,11	6,73	3,28	24,58
Mediana	2,65	2,09	2,10	2,56
Desviación Típica	7,61	56,31	7,69	426,83

Composición de la Z en la tabla 13

Como se observa en la tabla 18, solo el 11,30% presentan una elevada probabilidad de insolvencia en el 2007, algo que no se mantiene para los demás años, ya

que se ve un incremento importante en el transcurso de ellos, iniciando el 2008 con un 25,12% y terminando el 2009 con un 28,14%, reflejo de la crisis.

Tabla 17. Clasificación de las Empresas en Función de la Z de Altman. Venta de vehículos.

	Canarias			España
	2007	2008	2009	2009
Z < 1,23	11,30%	25,12%	28,14%	18,07%
1,23 < Z < 2,90	47,46%	39,81%	41,32%	40,43%
Z > 2,90	41,24%	35,07%	30,54%	41,50%

En esta línea, el sector de venta de vehículos refleja en el 2007 un gran número de empresas con síntomas de deterioro financiero llegando a ser este año el que presenta más empresas ubicadas en este nivel. El 47,46% de las empresas presentan valores de la Z entre 1,23 y 2,90, reflejando empresas con una insolvencia intermedia.

Este promedio disminuye en el 2008 y presenta una leve mejoría (39,81%), si bien para el último año se vuelve a presentar un incremento en estas empresas ya que pasan a representar un 41,32%, lo cual indica que aumentan las empresas de venta de vehículos con síntomas de deterioro financiero. En cuanto a las empresas que

⁶ Es de señalar que, debido a las limitaciones de la información disponible, no ha sido posible computar el pasivo corriente no comercial, lo cual reduce considerablemente el valor de esta ratio. De ahí que en este caso deba interpretarse con cautela el valor de referencia citado en la unidad.

presentan una buena salud financiera, el porcentaje desciende progresivamente en el período objeto de estudio, pasando de un 41,24% en el año 2007 y finalizando con un 30,54%.

En 2009, la mediana de la Z de Altman es inferior en la muestra de empresas Canarias que en la muestra de empresas a nivel nacional, situándose en ambos casos por encima de dos pero por debajo de 2,90 (ver tabla 16). Por último, en cuanto al porcentaje de empresas con buena salud financiera es superior en el conjunto nacional (41,5%) que en Canarias (30%). En la misma línea, el porcentaje de empresas consideradas como insolventes ($Z < 1,23$), en el caso de Canarias es del 29% mientras

que en España es del 18%. Por último en la zona de insolvencia intermedia el porcentaje de empresas es similar en ambos casos, como se refleja en la tabla 17.

C) LA SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS DE VENTA DE VEHÍCULOS EN CANARIAS. ANÁLISIS POR TAMAÑOS

C.1) Análisis univariante de la solvencia de las empresas de venta de vehículos por tamaños. Canarias

El análisis de la solvencia por tamaños⁷, para las empresas de venta de vehículos canarias en el año 2009, desde la perspectiva patrimonial se realiza partir de las medianas de las ratios de la tabla 18.

Tabla 18. Análisis de la Solvencia Patrimonial. Venta de vehículos por Tamaños. Canarias, 2009			
	Micro	Pequeña	Mediana
Endeudamiento			
Media	53,41%	52,17%	56,83%
Mediana	57,31%	52,84%	54,80%
Desviación Típica	28,43%	22,25%	21,71%
% emp. Endeud. < 50%	43,24%	40,74%	38,46%
Estructura de la Deuda			
Media	71,25%	71,47%	75,09%
Mediana	82,19%	73,64%	75,20%
Desviación Típica	31,58%	22,86%	18,85%
% emp. Est. Deuda < 50%	27,93%	22,22%	7,69%
Liquidez			
Media	4,53	2,31	0,68
Mediana	0,85	0,95	0,53
Desviación Típica	22,24	5,79	0,78
% empresas Liquidez > 1	44,14%	48,15%	15,38%
Endeudamiento :Recursos Ajenos/Activo; Estructura de la Deuda: Pasivo Corriente/Recursos Ajenos; Liquidez: Activo Corriente-existenciasperiodificación)/Pasivo Corriente			

⁷ Como se ha comentado anteriormente, la clasificación por tamaños se ha efectuado en función de la cifra de negocios, según el criterio establecido en la Recomendación 2003/361/CE. Así mismo, como se ha indicado, el colectivo de grandes empresas consta de sólo dos empresas, por lo que se ha obviado el análisis del mismo.

En la citada tabla, así como en el gráfico 5, se puede observar que las empresas micro, pequeñas y medianas presentan una ratio de endeudamiento en torno al 50% y reflejan la presencia de una buena solvencia en este periodo. Pese a ello las pequeñas empresas señalan un valor menor en comparación con el resto, siendo esta la que tienen una mejor solvencia.

En cuanto a la estructura de la deuda, se detecta que para los tres colectivos de empresas esta ratio presenta una gran holgura ya que se mantiene alrededor de un 73,64% y un 82% superando el 50%, he indicando que más de la mitad de las empresas mantienen deuda a corto plazo entre el 70% y 80%, siendo esto un síntoma de escasez de solvencia patrimonial. No obstante, son las microempresas las que tienen mayor nivel de exigibilidad de la deuda.

La situación financiera de las pequeñas empresas presenta una mejor liquidez

ya que el valor de la ratio se aproxima a la unidad. Le siguen las microempresas con un valor de 0,85. Por último, las empresas medianas presentan una ratio de 0,53, reflejando la escasa liquidez de este colectivo. En otros términos, alrededor del 45-48% de las empresas micro y pequeñas presentan una ratio de liquidez superior a uno, mientras que las medianas, solo cumple este requisito el 15,38%. En conclusión, se puede afirmar que si bien los distintos colectivos de tamaños presentan valores similares de solvencia patrimonial, las pequeñas cuentan con una ligera mejor solvencia a largo plazo, siendo las microempresas las que presentan una peor situación en su solvencia patrimonial a largo plazo.

Para realizar el análisis de la solvencia desde la perspectiva de la viabilidad para las empresas canarias de venta de vehículos por tamaños, se elaboraron los ratios de cobertura de gastos financieros y de la cobertura del servicio de la deuda, datos que se muestran en la tabla 19.

Tabla 19. Análisis de la Solvencia desde la perspectiva de la Viabilidad. Venta de vehículos por Tamaños. Canarias, 2009			
	Micro	Pequeña	Mediana
Cobertura Gastos Financieros			
Media	-326,97	992,09	1727,84
Mediana	0,24	0,58	-2,04
Desviación Típica	1816,32	5279,32	8826,03
% empresas RCGF >1	47,75%	44,44%	30,77%
Cobertura del Servicio de la Deuda			
Media	0,21	-0,11	-0,03
Mediana	0,06	0,05	-0,01
Desviación Típica	1,23	0,89	0,18
% empresas RCSD >1	10,81%	0,00%	0,00%
Cobertura Gastos Financieros: resultado antes de intereses e impuestos/gastos financieros, Cobertura del Servicio de la Deuda: resultado antes de intereses e impuestos +amortizaciones/ (gastos financieros + pasivo corriente)			

La ratio de cobertura de gastos financieros para los tres colectivos de empresas, denotan una situación poco favorable ya que sus valores son muy bajos, no llegando a la unidad. No obstante, el colectivo de micro y pequeñas empresas presentan una ligera mejor situación, pues casi la mitad de las empresas presenta una ratio superior a la unidad, mientras que en las medianas dicho porcentaje se sitúa en torno al 30%.

La mediana de la ratio de cobertura del servicio de la deuda presenta valores similares en las micro y pequeñas empresas, aunque muy bajos en ambos casos, no llegando al valor referenciado. Lo mismo sucede con los otros dos colectivos que presentan valores muy bajos y no llegan a la unidad. Además, en las empresas medianas, para al menos la mitad, esta ratio adopta valores negativos, siendo esto una mala señal y reflejando que la mayor parte de las empresas de este colectivo no tiene capacidad para hacer frente a los compromisos derivados de la deuda. Por otra parte, el porcentaje

de las microempresas con una ratio superior a uno, es de un 10,81%, mientras que en las pequeñas y medianas no existe ninguna empresa que logre alcanzar este valor en el año 2009. El análisis por tamaños de la viabilidad de las empresas de venta de vehículos canarias en el año 2009 permite concluir que las empresas de menor dimensión las que presentan, una mejor, aunque escasa, solvencia.

C.2) Análisis multivariante de la solvencia de las empresas de venta de vehículos por tamaños. Canarias

Como se refleja en la tabla 20, la mediana de la Z de Altman es inferior en el colectivo de empresas pequeñas con un valor de 2,03 para el 2009, reflejando que las empresas de este colectivo son las que presentan menor solvencia en comparación con las micro y las medianas empresas. Ahora bien este valor en todos los colectivos se encuentran por encima de 2, aunque por debajo de 2,90.

Tabla 20. Análisis de la Z de Altman (1993) Venta de vehículos por tamaños. Canarias 2009			
	Micro	Pequeña	Mediana
Media	3,61	3,03	2,24
Mediana	2,12	2,03	2,15
Desviación Típica	9,25	3,20	1,08
Composición de la Z en la tabla 13			

La tabla 21, refleja la clasificación para cada uno de los colectivos según el criterio establecido por Altman (1993). Según dicho criterio, como se observa en la tabla citada, el porcentaje de empresas con una elevada probabilidad de insolvencia es superior en el colectivo de las

microempresas (31,25%), seguidas por las pequeñas empresas con (24,14%), y con un porcentaje menor las empresas medianas toman un valor de (13,33%). En cuanto al porcentaje de empresas consideradas con una insolvencia intermedia se observa que el colectivo de las

empresas medianas del sector de venta de vehículos en Canarias son las que presentan un porcentaje mayor (73,33%), mientras que las microempresas presentan menos porcentaje en esta línea con un (32,15%).

Por último en la última zona de escasa insolvencia se encuentran las microempresas (33,93%), seguidas de las pequeñas con (31,03%), encontrando por último con un porcentaje menor las medianas empresas con un (13,33%).

Tabla 21. Clasificación de las Empresas en Función de la Z de Altman. Venta de vehículos por tamaños. Canarias, 2009			
	Micro	Pequeña	Mediana
Z < 1,23	31,25%	24,14%	13,33%
1,23 < Z < 2,90	34,82%	44,83%	73,33%
Z > 2,90	33,93%	31,03%	13,33%

En conclusión, las microempresas presentan unos porcentajes muy similares en las tres categorías de insolvencia establecidas por Altman, las pequeñas empresas reflejan un mayor número de empresas con una insolvencia intermedia, y con un buen porcentaje de empresas con escasa insolvencia. En cuanto a las empresas medianas, estas presentan un mayor porcentaje de empresas con insolvencia intermedia en comparación con los demás colectivos.

V. CONCLUSIONES

En el presente estudio se aborda el análisis de la rentabilidad y la solvencia de las empresas canarias de venta de vehículos a motor, en base a una muestra extraída de la base de datos SABI, compuesta por un número comprendido entre 166 y 210 empresas, en el período 2007-2009. Aproximadamente dos tercios de la muestra son microempresas, siendo muy escasa la presencia de grandes empresas, lo cual es un reflejo del tejido empresarial canario.

Este período se caracteriza por la incidencia de la crisis económico-financiera, así como por un conjunto de cambios normativos, tanto en el ámbito comunitario como nacional, que afectan a la actividad desarrollada por las empresas objeto de estudio.

Como consecuencia de la crisis económica, la demanda de vehículos se ha resentido notablemente, la falta de liquidez ha propiciado una restricción en la concesión y acceso al crédito, factor de gran importancia en este sector. Dicha crisis ha afectado tanto al segmento de vehículos nuevos como de ocasión, los cuales han experimentado una reducción importante en el período comprendido entre 2007 y 2009, si bien más acusada en el segmento de vehículos nuevos.

El análisis efectuado permite extraer las siguientes conclusiones:

1. La rentabilidad ha sufrido un deterioro considerable en el intervalo temporal

2007-2009. El estudio revela la escasa incidencia de las actividades ajenas a la explotación en la rentabilidad económica, así como un descenso en el margen y la rotación. Esto se explica en gran medida por la contracción de la demanda en el período, así como por el incremento de la cuota de mercado en ventas de automóviles pertenecientes a segmentos de gama baja y media y de vehículos de ocasión, lo cual se traduce en menores ingresos para las empresas.

2. El aumento de las restricciones crediticias, unido a la subida de los tipos de interés, que han producido un descenso en la demanda de vehículos, ha afectado también a la estructura financiera de las empresas, revelándose un efecto apalancamiento negativo que ha contribuido al deterioro de la rentabilidad financiera.
3. Las empresas de venta de vehículos domiciliadas en Canarias analizadas a lo largo del periodo 2007-2009, presentan problemas de solvencia desde el punto de vista patrimonial en todos los años estudiados. Además, no cuentan con recursos a corto plazo suficientes para hacer frente a los compromisos derivados de la deuda, reflejando así una escasa liquidez. En los dos primeros años, las empresas presentan suficiente capacidad para hacer frente a sus compromisos financieros, aunque esta se deteriora a lo largo del periodo, debido en gran medida a la crisis. La

distribución de acuerdo con la Z de Altman revela que, en conjunto, las empresas con problemas financieros aumentan a lo largo del período pasando de un 58% en el año 2007 a un 69% en el 2009.

4. En cuanto al tamaño de las empresas, el estudio revela que el grupo más rentable está constituido por las microempresas, lo cual está justificado por una mayor rentabilidad económica, una mayor rentabilidad de la explotación y un margen neto positivo en términos de mediana. Respecto a la solvencia, las microempresas presentan una, aunque escasa, mayor liquidez que las pymes, si bien se encuentran en peor situación que éstas en cuanto a la solvencia patrimonial a largo plazo.
5. Del análisis comparativo de las empresas de venta de vehículos canarias con el conjunto a nivel nacional, referido al año 2009, se puede concluir que en términos generales, las empresas canarias presentan un menor nivel de rentabilidad que sus homólogas en el conjunto de España. En cuanto a la solvencia, se encuentra que las empresas de venta de vehículos canarias reflejan un nivel inferior de endeudamiento, lo que indica una mejor solvencia patrimonial que las existentes a nivel nacional. No obstante, la Z de Altman revela que el porcentaje de empresas con dificultades financieras es superior en Canarias, concretamente de un 69% frente a un 58%.

En síntesis, el estudio permite concluir que las empresas de venta de vehículos han experimentado a lo largo del período 2007-2009 un deterioro de su rentabilidad y solvencia, si bien menos acusado en el colectivo de las microempresas. Ello puede explicarse por la mayor flexibilidad de estas empresas para adaptar sus estructuras productivas en períodos de crisis. Por otro lado, se revela también un elevado porcentaje de empresas que presentan dificultades financieras, siendo superior al observado a nivel nacional.

Por otro lado, es de destacar que resulta premonitoria la conclusión obtenida por Rodríguez (2002) en su estudio sobre el sector de la automoción en España, en la que alertaba de que el elevado endeudamiento, unido a la escasa rentabilidad de las empresas amenazaba su salud financiera, "si la coyuntura económica no es favorable", cual es la situación de crisis en la que se contextualiza el presente estudio.

De ahí que, como forma de adaptarse a la situación de crisis, como paso previo a la salida de la misma, del estudio se pueden extraer las siguientes pautas en orden a mejorar la rentabilidad y solvencia de las empresas del sector de venta de vehículos en Canarias:

- Reorganizar su proceso productivo para obtener una estructura de costes de explotación más flexible, susceptible de adaptarse a los cambios del entorno. Ello permitiría un aumento del margen, y por ende de la rentabilidad de la explotación,

la cual es el principal factor determinante de la rentabilidad económica de estas empresas.

- Aumentar la rotación, con una adecuada gestión de inventarios, reduciendo el nivel de stocks, como vía complementaria de la anterior con el objetivo de aumentar la rentabilidad de la explotación.

- Reorganizar la estructura financiera, de forma que se reduzca el nivel de endeudamiento, y tratar de negociar un trasvase de parte de la deuda desde el corto al largo plazo, como forma de mejorar la liquidez y la solvencia. Al mismo tiempo, esta reducción del endeudamiento, unida al aumento de la rentabilidad económica, facilitaría la consecución de un apalancamiento favorable con el consiguiente aumento de la rentabilidad para el accionista.

REFERENCIAS

Aguar, I. (1989): Rentabilidad y Riesgo en el comportamiento financiero de la empresa, Tesis doctoral. CIES.

Aguar, I.; Díaz, N.L.; García, Y.; Hernández, M.; Ruiz, M-V.; Santana, D.J. y Verona, M.C. (2009): Finanzas Corporativas en la Práctica, segunda edición, Delta Publicaciones.

Aguar Díaz, I. (2010): El fracaso empresarial en Canarias, *Revista Hacienda Canaria*, 31, Pp.77 – 104.

Aguar Díaz, I. y Díaz Díaz, N.L. (2010): La rentabilidad de las empresas comerciales

canarias. En: *La actividad comercial en Canarias: dimensiones estructurales y empresariales* (Montero M., I. y Gutiérrez H., P., coordinadores), pp. 241 - 268. FYDE CajaCanarias.

Altman, E. (1968): "Financial ratios, discriminant analysis, and the prediction of corporate bankruptcy", the journal of Finance, September, pags. 589-809.

Altman, E (1993): Corporate Financial Distress and Bankruptcy. John Wiley and Sons 2ª Edition. New York.

Asociación Nacional de Fabricantes de Automóviles y Camiones (ANFAC): Memorias anuales, 2007-2008-2009.

Asociación Nacional de Vendedores de Vehículos a Motor (GANVAM) (2009): Libro Blanco.

González, M. V. (2009): Estructura de vencimiento de la deuda y riesgo de crédito en las empresas españolas, *Universia Business Review*, 22, primer trimestre.

Rodríguez, E, E. (2002): Análisis económico-financiero del sector de automoción en España, *Boletín Económico del ICE* nº 2747, pp. 13-22.

Rodríguez, E, E. (2003): Factores explicativos de la rentabilidad en la industria y concesionarios de automóviles del País Vasco, *Ekonomiaz*, nº 52, pp. 268-293.

Rodríguez, E. (2007): Perfil económico-financiero de los concesionarios de automóviles asturianos en función del nivel de rentabilidad, *Revista Asturiana de Economía*, nº 38, pp. 109 132.

Anexo. Definición de variables		
Variable	Sigla	Denominación Plan General de Contabilidad 07 o cálculo
Activos de explotación	A_{exp}	Activo total - Inversiones financieras corrientes y no corrientes - Inversiones en empresas del grupo y asociadas corrientes y no corrientes
Activo total	AT	Activo Total
Coste de la deuda	i	Gastos financieros / Recursos ajenos
Endeudamiento	e	Recursos ajenos / Recursos propios
Impuestos sobre beneficios ajustados	T_{aj}	Impuesto sobre beneficios + [(resultado de las actividades interrumpidas neto de impuestos x t)/(1-t)]; siendo t el tipo general del impuesto sobre sociedades
Ingresos de explotación	I_{exp}	Suma de las partidas de ingresos que integran el resultado de explotación + diferencias de cambio (positivas)
Inversiones financieras	IF	Inversiones financieras corrientes y no corrientes + Inversiones en empresas del grupo y asociadas corrientes y no corrientes
Gastos de explotación	G_{exp}	Suma de las partidas de gastos que integran el resultado de explotación + diferencias de cambio (negativas)
Gastos financieros	GF	Gastos financieros
Proporción activos de explotación	P_{exp}	Activos de explotación / Activo Total
Proporción inversiones financieras	P_{if}	Inversiones financieras / Activo Total
Recursos ajenos	RA	Pasivo no corriente + pasivo corriente

--->

Anexo. Definición de variables (continuación)		
Variable	Sigla	Denominación Plan General de Contabilidad 07 o cálculo
Recursos ajenos a corto plazo (no comercial)	RACP*	Pasivo corriente – acreedores comerciales y otras cuentas a pagar
Recursos generados	RG	RAITaj + amortización del inmovilizado
Recursos propios	RP	Patrimonio neto
Recursos propios atribuidos a la sociedad dominante	RPSD	Patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante
Rentabilidad económica	RE	Resultado antes de intereses e impuestos / Activo Total
Rentabilidad financiera	RF	Resultado neto / Recursos propios
Rentabilidad inversiones financieras	R_{if}	Resultado inversiones financieras / Inversiones financieras
Rentabilidad de la explotación	R_{exp}	Resultado de explotación ajustado / Activos de explotación
Rentabilidad operaciones atípicas	R_{at}	Resultado de operaciones atípicas / Activo Total
Resultado antes de impuestos ajustados	RAT_{aj}	Resultado antes de impuestos + resultado de operaciones interrumpidas neto de impuestos / (1-t); siendo t el tipo general del impuesto sobre sociedades
Resultado antes de intereses e impuestos	$RAIT_{aj}$	RAT_{aj} + gastos financieros
Resultado de explotación ajustado	R_{exp}^{do}	$RAIT_{aj}$ - resultado de inversiones financieras – resultado de operaciones atípicas
Resultado de inversiones financieras	R_{if}^{do}	Resultado financiero + gastos financieros – diferencias de cambio positivas + diferencias de cambio negativas
Resultado de operaciones atípicas	R_{at}^{do}	Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado + otros resultados + resultado de operaciones interrumpidas neto de impuestos / (1-t)
Resultado neto	RN	Resultado del ejercicio
Tipo efectivo imp. Sdades.	t*	Impuestos Ajustados / Resultado antes de impuestos ajustado

