

# 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

Tal como indicaba en el número anterior de la Revista, continuamos con el análisis de la rentabilidad y la solvencia de las empresas canarias. En esta ocasión se ha elegido el sector de Comercio mayorista de productos de alimentación, bebidas y tabaco (en adelante ABT). La actividad comercial ha sido tradicionalmente una de las más importantes en la economía canaria, en el que coexiste un gran número de empresas dedicadas a la comercialización de una gran variedad de productos y de muy distintos tamaños. Uno de los subsectores más importantes en la actividad del comercio al por mayor es la relativa a los productos de consumo, y en particular de alimentos, bebidas y tabaco.

El objetivo del estudio se centra en efectuar un análisis de la

rentabilidad y solvencia de las empresas canarias dedicadas al comercio mayorista de productos ABT en el período 2007-2009. Para el análisis de la rentabilidad, se ha utilizado el método de descomposición de la rentabilidad financiera, tratando de detectar los factores determinantes de la misma: rentabilidad económica, incidencia de la estructura financiera y efecto fiscal. Todo ello referido al colectivo de empresas por lo que se consideran los estadísticos relativos a las medias o medianas de las diferentes variables. En cuanto a la solvencia, se realiza un doble análisis: análisis univariante basado en una selección de ratios financieros, y multivariante, a través de la Z de Altman.

Por último, señalar que la primera de las autoras, Nieves Lidia Díaz, quien ha realizado la labor de dirección del estudio, cuenta con una amplia experiencia como investigadora.



# **RENTABILIDAD Y SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS DE COMERCIO AL POR MAYOR DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS, BEBIDAS Y TABACO EN CANARIAS**

**NIEVES LIDIA DÍAZ DÍAZ**

Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales  
Profesora Contratada Doctor de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

**NADIA ESCAMILLA HADIA\***

Licenciada en Administración y Dirección de Empresas

**YLENIA GARCÍA PÉREZ\***

Licenciada en Administración y Dirección de Empresas

**MÓNICA QUINTANA GARCÍA\***

Licenciada en Administración y Dirección de Empresas

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

## **SUMARIO**

- I. Introducción.
- II. Relevancia de las microempresas del sector del comercio al por mayor de productos alimenticios, bebidas y tabaco (ABT).
  - A) Las microempresas ABT en el sector del comercio al por mayor
  - B) Estudios precedentes
  - C) Muestra de empresas
- III. Análisis de la rentabilidad de las empresas ABT.
  - A) Metodología de análisis de la rentabilidad
  - B) La rentabilidad de las empresas ABT
  - C) La rentabilidad de las empresas ABT. Análisis por tamaños
- IV. Análisis de la solvencia de las empresas ABT.
  - A) La solvencia de las empresas ABT
  - B) La solvencia de las empresas ABT. Análisis por tamaños
- V. Conclusiones.

### **Resumen del contenido:**

*Este estudio tiene por objeto analizar la rentabilidad y solvencia de las microempresas del comercio al por mayor de productos alimenticios, bebidas y tabaco (ABT) en Canarias en el período 2007-2009 y su comparación con sus competidoras a nivel nacional, para el año 2009. A partir de una muestra de 199 microempresas canarias, los resultados del estudio revelan un deterioro de la rentabilidad a lo largo del período; estando las microempresas domiciliadas en Canarias, en general, peor posicionadas que operan en el mismo sector a nivel nacional. En cuanto a la solvencia, las microempresas ABT Canarias muestran un nivel de endeudamiento ligeramente superior al valor de referencia y una estructura del endeudamiento que refleja una alta exigibilidad de la deuda a corto plazo. Sin embargo, presentan buenos niveles de solvencia a corto plazo (liquidez). En general, la posición de las empresas canarias es ligeramente mejor que sus competidoras. Las microempresas de menor dimensión se caracterizan por ser menos rentables pero más solventes.*

## **I. INTRODUCCIÓN**

Las empresas deben tomar decisiones que le permitan mantener una ventaja competitiva y así lograr su supervivencia a largo plazo. La consecución de esta ventaja se materializa en la creación de valor. Sin embargo, el tejido empresarial español y canario está constituido por una gran mayoría de empresas que no cotizan y para las cuales el valor de mercado no constituye una medida apropiada del valor creado. Por el contrario, en toda empresa la creación de valor requiere la combinación de dos objetivos financieros: rentabilidad y solvencia. Así, para tomar decisiones es preciso realizar un diagnóstico económico-financiero que permita identificar los factores que inciden en la consecución de dichos objetivos. El primero de ellos se centra en la rentabilidad obtenida por los propietarios y el segundo se concreta en la solvencia tanto desde un

punto de vista patrimonial (capacidad de hacer frente a sus compromisos con su patrimonio) como de viabilidad (capacidad de hacer frente a sus compromisos de pago con los recursos generados).

El contexto empresarial español está caracterizado por el tamaño y la distribución sectorial de las empresas. En esta línea, hay que resaltar que el 41% del total de las empresas que operan en España se definen como microempresas (menos de 10 empleados). Respecto a los sectores económicos, hay que destacar que las empresas comerciales adquieren un papel predominante en el tejido empresarial español, por lo que requieren una especial atención. De esta forma, el objetivo de este estudio se centra en el análisis de la rentabilidad y solvencia de las microempresas que operan en el sector del comercio al por mayor de productos

alimenticios, de bebidas y tabaco (ABT) en Canarias.

Además de esta introducción, el estudio se estructura en cuatro epígrafes. En esta línea, el primer apartado pretende ofrecer una imagen de la importancia y situación actual de las microempresas del comercio al por mayor de productos ABT en Canarias, analizando la relevancia de las empresas que operan en este subsector de la distribución mayorista. En el segundo apartado se aborda el análisis del primer objetivo financiero: la rentabilidad para los propietarios de las empresas de comercio al por mayor de productos ABT en Canarias en el período 2007-2009 y su comparativa con las que operan a nivel nacional. En concreto, se realiza un análisis en tres niveles para determinar los factores que han determinado la evolución de la rentabilidad financiera, económica y de la explotación. Además, se analiza la existencia de diferencias en los factores determinantes de la rentabilidad en función del tamaño de la empresa.

En el tercer apartado, se analiza la solvencia de las microempresas ABT tanto desde un punto de vista patrimonial como de viabilidad y su evolución en el período 2007-2009. De igual forma, se compara la situación de solvencia de las empresas de la muestra con las que operan en el

mismo subsector a nivel nacional, en 2009. Además, se estudia la solvencia en función del tamaño de la empresa. El trabajo finaliza con un apartado donde se resaltan las principales conclusiones del estudio, en aras de tener una perspectiva clara de la importancia y situación financiera de las microempresas canarias que operan en el subsector del comercio al por mayor de productos ABT.

## **II. RELEVANCIA DE LAS MICROEMPRESAS DEL SECTOR DEL COMERCIO AL POR MAYOR DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS, BEBIDAS Y TABACO (ABT)**

Las empresas que, en España, operan en el sector comercial representan una cuarta parte (24,2%) del total de empresas, constituyéndose la actividad comercial como el segundo sector económico con más empresas activas. Además, un 50,45% del total de empresas dedicadas a la actividad comercial no tiene ningún asalariado, siguiéndole en importancia las empresas que cuentan con menos de tres asalariados (30,82%). Estos datos demuestran la relevancia de las microempresas en el sector comercial, objeto de esta investigación.

En concreto, las empresas canarias que operan en este sector de actividad económica representan el

4,38% del total de empresas españolas comerciales, ocupando esta comunidad el octavo puesto respecto al número de empresas activas en este sector. No obstante, si se analiza la Comunidad Autónoma Canaria se aprecia que la actividad comercial representa un 25,73%, es decir, más de la cuarta parte del total de empresas que existen en Canarias operan en este sector. En las provincias canarias también se observa el predominio de las microempresas. Así, en el año 2010, las medianas y grandes empresas no llegan al 1% en la provincia de Las Palmas y las pequeñas no alcanzan el 4% del total. Por el contrario, las microempresas representan un 41% del total de empresas activas en la provincia de Las Palmas y ese porcentaje se eleva al 82% en el caso de la provincia de Santa Cruz de Tenerife. Estos datos revelan la

importancia de las microempresas en el tejido empresarial canario.

#### **A) Las microempresas ABT en el sector del comercio al por mayor**

El objetivo de este apartado es destacar la relevancia que, dentro del sector del comercio mayorista, tienen las empresas que se dedican a la distribución de productos ABT. En la tabla 1 se aprecia que en el año 2010 se produjo una reducción del 3,67% de las empresas comerciales al por mayor respecto al ejercicio 2008. Además, se observa como, en el período 2008-2010, las microempresas, es decir, aquellas que tienen menos de 10 asalariados, representan aproximadamente un 43% de las empresas mayoristas.

**Tabla 1. Empresas mayoristas en función del estrato de asalariados. España**

	2008		2009		2010	
	Comercio al por mayor	Productos ABT <sup>a</sup>	Comercio al por mayor	Productos ABT	Comercio al por mayor	Productos ABT
<b>Total</b>	<b>225.591</b>	<b>44.594</b>	<b>223.615</b>	<b>44.322</b>	<b>217.295</b>	<b>42.668</b>
<b>Sin asalariados</b>	104.962	16.858	107.180	17.402	108.544	17.786
<b>Microempresas</b>	100.234	21.963	97.142	21.205	95.028	20.776
<b>Pequeñas</b>	17.844	4.782	16.949	4.765	11.748	3.339
<b>Medianas</b>	2.055	734	1.906	719	1.590	574
<b>Grandes</b>	496	257	438	231	385	193

<sup>a</sup> ABT: Productos alimenticios, bebidas y tabaco.

El tamaño se aproxima por el número de empleados (según los criterios de la Unión Europea). Se definen como Microempresas: ocupan a menos de 10 empleados, Pequeñas: ocupan entre 10 y 49 empleados; Medianas: ocupan entre 50 y 249 empleados y; Grandes: ocupan más de 250 empleados.

Fuente: Elaboración propia a partir del DIRCE

Hay que resaltar que, en todos los años, las empresas de productos ABT representan casi un 20% del total de empresas dedicadas al comercio al por mayor. Además, casi un 49% del total de empresas que operan en el subsector de productos ABT son microempresas. También se observa que, en este subsector, las empresas pequeñas medianas y grandes tienen una presencia poco significativa respecto al total. Si se considera la forma jurídica societaria de estas empresas, destacan las sociedades de responsabilidad limitada (58%).

Las tres comunidades autónomas más importantes en dicho subsector, en función del número de empresas activas, son Andalucía, Cataluña y Valencia y las que menos Murcia, Navarra y Cantabria. En Canarias, las empresas activas en este subsector han disminuido con respecto al año 2008 un 7,13%. No obstante, es relevante destacar que un 28,5% de las empresas de comercio al por mayor existentes en la comunidad canaria se dedican a la distribución de productos ABT, lo cual refleja la importancia de este subsector en la economía canaria.

## **B) Estudios precedentes**

Hay que señalar que son escasos los estudios encontrados que

analizan la problemática financiera de las empresas comerciales, en su conjunto y de la distribución mayorista, en particular. Además, no se han localizado trabajos que se centren en las empresas del comercio al por mayor de productos ABT; por ello, se revisarán los artículos que consideren el sector comercial en su conjunto y, especialmente, aquellos que lo hacen en el contexto canario, ya que como señala Rodríguez (2003:160) "Por lo que se refiere a las investigaciones sobre empresas comerciales, muy pocas han sido las realizadas, pues en la mayoría de los casos el ámbito de estudio se centra en firmas industriales".

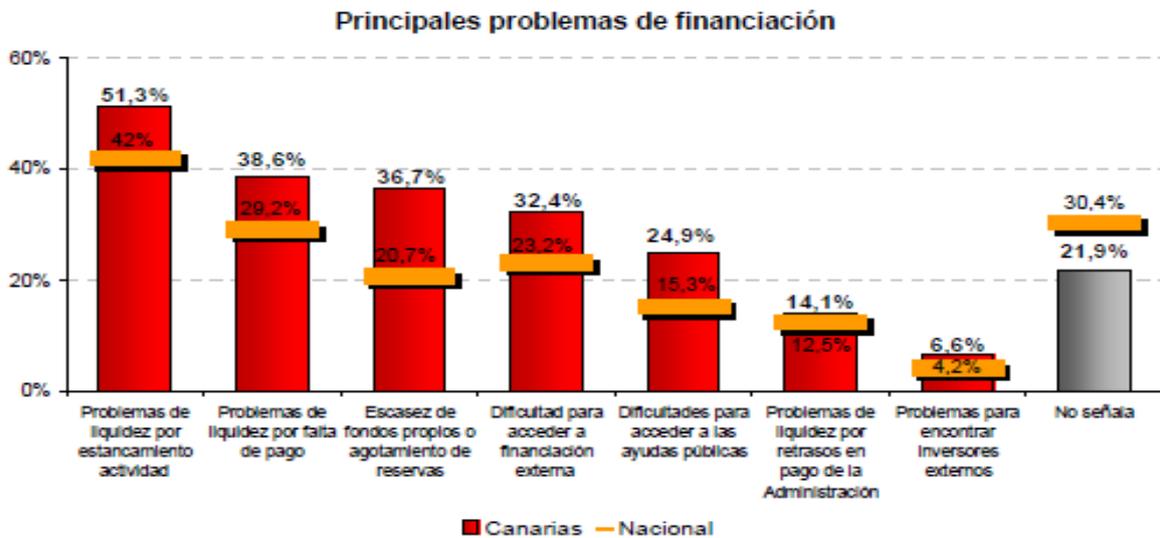
Este autor analiza la rentabilidad de las empresas comerciales minoristas y concluye que las más rentables, presentan una mayor expansión, liquidez y un menor nivel de endeudamiento. De igual forma, de Andrés (2000) encuentra diferencias entre las empresas más y menos rentables, como mayor productividad, menor endeudamiento y período de pago a proveedores. Un trabajo más reciente, Aguiar y Díaz (2010), analiza la rentabilidad de las empresas comerciales canarias en el período 2004-2007 distinguiendo entre comercio mayorista y minorista. Estas autoras concluyen que las empresas del comercio mayorista presentan una

rentabilidad ligeramente inferior; observándose una reducción en el período analizado.

Por otro lado, según un estudio de la Cámara de Comercio de Santa Cruz de Tenerife, en el año 2009 continuó el deterioro de la actividad comercial que se inició en el año 2008. Algunos indicadores que demuestran esta realidad son la evolución del volumen de comercios activos y, especialmente, los niveles de ocupación y desempleo existentes en el sector. Otro indicador de la situación laboral en el sector comercial canario se encuentra en la reducción del número de afiliados en la Seguridad Social. De acuerdo con este estudio, las empresas comerciales canarias han tenido que hacer frente a unos consumidores inseguros respecto a la evolución del entorno, las dificultades de financiación, el bajo poder adquisitivo, además del indiscutible aumento del desempleo. Todos estos factores se reflejan en la reducción de las ventas.

Este trabajo de la Cámara de Comercio de Santa Cruz de Tenerife (2009) también revela que un 52,3% de las empresas canarias manifestaron encontrar problemas para financiar su actividad en el año 2008. Ese nivel de dificultad de financiación es significativamente superior al nivel medio señalado por el conjunto de empresarios españoles. El estudio concluye que el principal problema al que se enfrentan las empresas en materia de financiación es la escasez de liquidez derivada del estancamiento de la actividad (ver ilustración 1). Esta carencia de liquidez adquiere mayor importancia para los empresarios canarios (51,3%) que para el resto (42%). En segundo lugar, los empresarios establecen que sus problemas de financiación tienen su origen en los problemas de liquidez derivados por la falta de pago de los clientes (38,6%), la escasez de los fondos propios o el agotamiento de reservas (36,7%).

**Ilustración 1. Factores determinantes de los problemas de financiación**



Fuente: Cámara de Comercio santa Cruz de Tenerife

Además, las empresas que operan en el sector comercial son las que manifiestan mayores dificultades de financiación frente a las relacionadas con la industria y los servicios. De nuevo, hay que destacar las diferencias observadas entre las empresas canarias y españolas. En las primeras, los mayores problemas financieros se reflejan en el sector comercial (60%), mientras en el conjunto de empresas españolas los mayores niveles de restricción financiera se observan en el sector de la construcción (41%). Por tanto, resulta de mayor relevancia el análisis de la solvencia de las empresas comerciales canarias que se presenta en los siguientes apartados.

**C) Muestra de empresas**

En los apartados previos se ha puesto de relieve la importancia del sector del comercio al por mayor de productos ABT y la relevancia de las microempresas en el tejido empresarial español y canario. Por todo ello, en este estudio se considera como población de referencia las microempresas del sector del comercio al por mayor de productos ABT canarias. Para obtener la muestra se recurre a la base de datos SABI y, en concreto, a las empresas canarias cuyo código CNAE 2009 primario es el 463, el cual hace referencia al subsector del comercio al por mayor de productos ABT. El número de empresas que reunía estos dos requisitos ascendía a 1.395. Sin embargo, se establecen una serie de criterios que reducen la muestra final. En concreto, se consideran sólo las sociedades de responsabilidad limitada y anónima (lo que elimina sólo 34 empresas). En

segundo lugar, al igual que en otros estudios, se eliminan las empresas con recursos propios negativos en algún año del período 2007-2009 ya que estas sociedades presentan una problemática especial que afectaría a la interpretación de las ratios financieras de rentabilidad y solvencia, lo que reduce la muestra a 446 empresas. Finalmente, se establecen unos ingresos de explotación máximos de 2 millones de euros para centrar el estudio en las microempresas, lo que reduce la muestra a un panel de 199 empresas comunes al período 2007-2009.

Hay que señalar que en aras de comparar la consecución de los objetivos financieros (rentabilidad y solvencia) de las empresas canarias con las que operan en el mismo subsector en el territorio español se procede a aplicar los mismos criterios para obtener la muestra de empresas similares. De esta forma, extrapolando los criterios de búsqueda a nivel nacional, se obtiene como resultado 5.061 microempresas ABT españolas.

### III. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS ABT

En este apartado se presenta el análisis de la rentabilidad de las microempresas de productos ABT en

Canarias desde el punto de vista del propietario, es decir, considerando la rentabilidad financiera, también denominada de los recursos propios o *ROE*. En concreto, este estudio utiliza el método de carácter integrado basado en la Teoría Financiera, también denominado "*método Sumativo*", para realizar un análisis de la rentabilidad financiera y sus factores determinantes (Aguar et al., 2009).

#### A) Metodología de análisis de la rentabilidad

En un primer nivel de análisis se refleja la incidencia de la rentabilidad obtenida de los activos de la empresa (rentabilidad económica); de la estructura financiera a través del efecto apalancamiento; así como de la carga fiscal soportada. Concretamente, la rentabilidad financiera se descompone en la suma de la rentabilidad económica y el efecto apalancamiento, todo ello multiplicado por el efecto fiscal. La *rentabilidad económica (RE)* mide el rendimiento proporcionado por los activos independientemente de cómo estén financiados. El *efecto apalancamiento (EA)* revela la incidencia de la estructura de capital a través del sumando  $((RE - i) \times e)$ , el cual pondera el diferencial entre la rentabilidad económica y el coste de la deuda por el nivel de endeudamiento. La interpretación de este factor se

realiza en base al signo de dicho diferencial, de 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 ( $t^*$ ). Esta descomposición se refleja en las siguientes expresiones:

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

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

En un segundo nivel de análisis se analiza el origen de la rentabilidad económica, para lo cual se distingue entre tres factores: los activos de explotación, las inversiones financieras y las operaciones atípicas. La expresión siguiente representa dicha descomposición:

$$RE = (C_{exp} + C_{if} + C_{at})$$

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

El producto ( $R_{exp} \times P_{exp}$ ) refleja la aportación o contribución de los resultados derivados de la actividad de explotación a la rentabilidad económica de la empresa ( $C_{exp}$ ), la cual depende de la rentabilidad de los activos implicados y de la inversión realizada en dichos activos. El producto ( $R_{if} \times P_{if}$ ) indica la contribución de las inversiones financieras ( $C_{if}$ ) a la rentabilidad económica. Por último, la rentabilidad proporcionada por las actividades atípicas o su contribución ( $C_{at}$ ) se obtiene por cociente entre el resultado de las mismas y el activo total.

En un tercer nivel se descompone la rentabilidad de la explotación entre margen (M) y rotación (R). 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.

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

## B) La rentabilidad de las empresas ABT

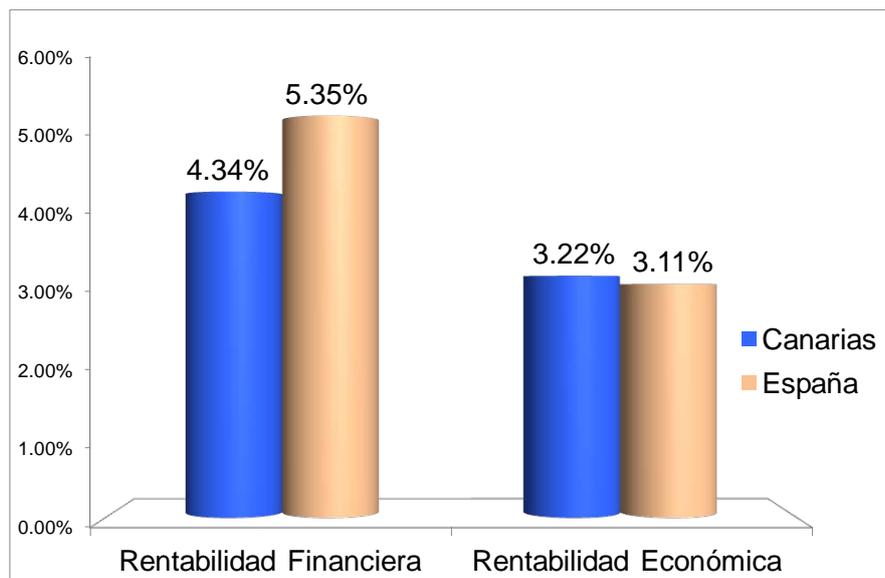
Las microempresas del sector de productos ABT en Canarias han experimentado un deterioro de la rentabilidad financiera obtenida en el período de análisis, tal y como se aprecia en la tabla 2. En términos de mediana, los propietarios han obtenido una rentabilidad del 5,73% por los fondos aportados a la empresa. Dicha rentabilidad presenta una tendencia decreciente en todo el período; reduciéndose desde un 7,15% en 2007 a un 4,34% en el 2009, lo que supone acumular una bajada total del 39,27%. Así, se puede indicar que la situación económica de crisis de la economía, iniciada con la crisis de las hipotecas *subprime* en agosto de 2007, está afectando de forma clara a las empresas objeto de estudio, en especial a los propietarios de las mismas.

Tabla 2. La Rentabilidad Financiera de las empresas ABT. %					
	2007	2008	2009	Global	España
Media	13,04	4,73	3,36	7,08	3,71
Mediana	7,15	6,49	4,34	5,73	5,35
Desv típica	30,83	20,87	22,45	25,48	27,92
RF: Resultado Neto/Recursos Propios					

Al comparar las microempresas canarias con sus competidoras a nivel nacional, como se observa en la tabla 2 y en el gráfico 1, los propietarios ven recompensado en mayor medida su esfuerzo inversor en las empresas españolas, ya que la rentabilidad

financiera de las mismas es superior (5,35%) a la alcanzada por las canarias del mismo sector de actividad (4,34%). Estas diferencias se reducen si se considera la rentabilidad media.

**Gráfico 1. Rentabilidades de las empresas ABT. Canarias-España.2009**



Fuente: Elaboración propia

Teniendo en cuenta que la rentabilidad libre de riesgo es del 2,77%<sup>1</sup> se revela en qué medida los propietarios están viendo compensado

el riesgo asumido. Como se observa en la tabla 2, en términos medios y de mediana, la rentabilidad financiera ha compensado al accionista por su aportación, al adoptar valores que superan a la rentabilidad libre de riesgo

<sup>1</sup> Como rentabilidad libre de riesgo se ha considerado la rentabilidad de la emisión de Letras del Tesoro a un año de la subasta del 18 de abril del 2011.

en todo el período. No obstante, la tendencia decreciente de la rentabilidad financiera tiene como consecuencia una reducción del diferencial respecto a la rentabilidad libre de riesgo.

### ***Primer nivel: descomposición de la Rentabilidad Financiera***

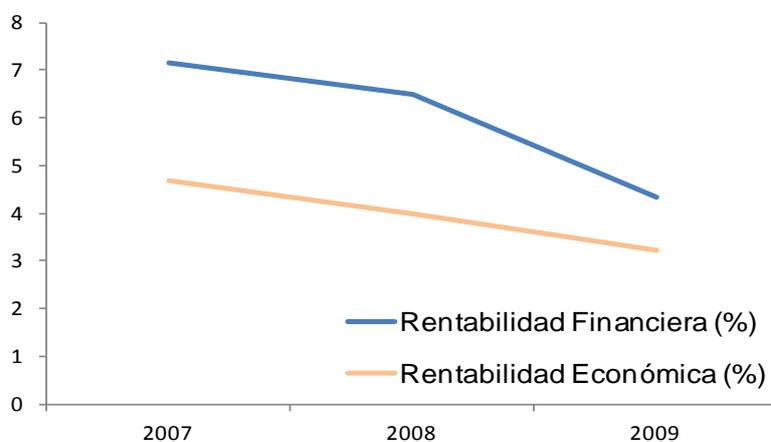
El primer componente de la rentabilidad financiera lo constituye la económica (RE), medida de eficiencia que pone en relación el resultado económico con las inversiones realizadas por la empresa. Dicha rentabilidad, si se toma como referencia la mediana, se sitúa en el 3,99% para el período analizado (ver tabla 3). No obstante, la eficiencia económica presenta una evolución negativa al disminuir un 30,90%, desde el 4,67% alcanzado en el 2007 al 3,22% del 2009. En términos promedios, se observa como la rentabilidad económica adopta valores ligeramente superiores a la mediana para todo el período. Al comparar las microempresas canarias con sus homólogas nacionales, los datos reflejan que la rentabilidad económica es ligeramente superior en las canarias en el año 2009 (3,22% vs 3,11%).

El grado de importancia en la determinación de la rentabilidad financiera del resto de componentes se refleja en el diferencial entre la rentabilidad para los propietarios y la rentabilidad obtenida por la gestión de sus inversiones. Como se aprecia en el gráfico 2, la tendencia experimentada por ambas rentabilidades es decreciente. No obstante, también se observa que la rentabilidad económica presenta una disminución menos acentuada para los diferentes años. De esta forma se puede afirmar que en el 2007, el resto de componentes estaban ejerciendo una fuerte influencia positiva, teniendo un efecto amplificador de la rentabilidad económica. Sin embargo, en los últimos años el efecto amplificador del resto de factores se reduce. Por tanto, la incidencia que sobre la rentabilidad financiera han ejercido, tanto el efecto apalancamiento como el fiscal, se ha reducido de forma paulatina. Por otro lado, al comparar las empresas canarias y nacionales, se observa que el diferencial entre la rentabilidad financiera y la económica es menor para la muestra de sociedades canarias (1,12% vs 2,24%). Esto significa que el resto de los factores que explican la rentabilidad financiera ejercen una mayor influencia positiva en la totalidad de las empresas españolas (ver gráfico 1).

Tabla 3. Rentabilidad Financiera y sus componentes en las empresas ABT					
	2007	2008	2009	Global	España
<b>Rentabilidad Financiera (%)</b>					
Media	13,04	4,73	3,36	7,08	3,71
Mediana	7,15	6,49	4,34	5,73	5,35
Desv típica	30,83	20,87	22,45	25,48	27,92
<b>Rentabilidad Económica (%)</b>					
Media	5,91	4,10	3,67	4,57	3,72
Mediana	4,67	3,98	3,22	3,99	3,11
Desv típica	9,60	6,77	9,36	8,72	9,18
<b>Efecto Apalancamiento (%)</b>					
Media	8,46	1,77	0,45	3,59	1,65
Mediana	2,60	1,65	0,93	1,53	2,53
Desv típica	27,73	18,61	20,81	23,00	27,74
<b>Coste de la Deuda (%)</b>					
Media	2,47	3,49	3,00	2,99	2,54
Mediana	1,72	2,21	1,96	2,00	1,14
Desv típica	2,86	11,60	5,36	7,59	13,59
<b>Endeudamiento</b>					
Media	3,10	3,33	3,17	3,20	5,43
Mediana	1,40	1,23	1,31	1,32	2,30
Desv típica	4,46	5,32	5,61	5,15	9,53
<b>Efecto Fiscal (%)</b>					
Media	91,17	84,75	86,14	87,36	77,63
Mediana	94,91	90,26	85,99	90,45	75,01
Desv típica	22,29	62,16	16,24	39,50	396,26

Rentabilidad Financiera (RF): Resultado Neto/Recursos Propios; Rentabilidad Económica (RE): Resultado Antes de Intereses e Impuestos/Activo Total; Efecto Apalancamiento:  $(RE-i) \times e$ ; Coste de la deuda (i): Gastos Financieros/Recursos Ajenos; Endeudamiento (e): Recursos Ajenos/Recursos Propios; Efecto Fiscal:  $1 - (\text{Impuestos sobre beneficios} / \text{Resultados Antes de Impuestos})$ .

Gráfico 2. Evolución rentabilidad en las empresas ABT en Canarias



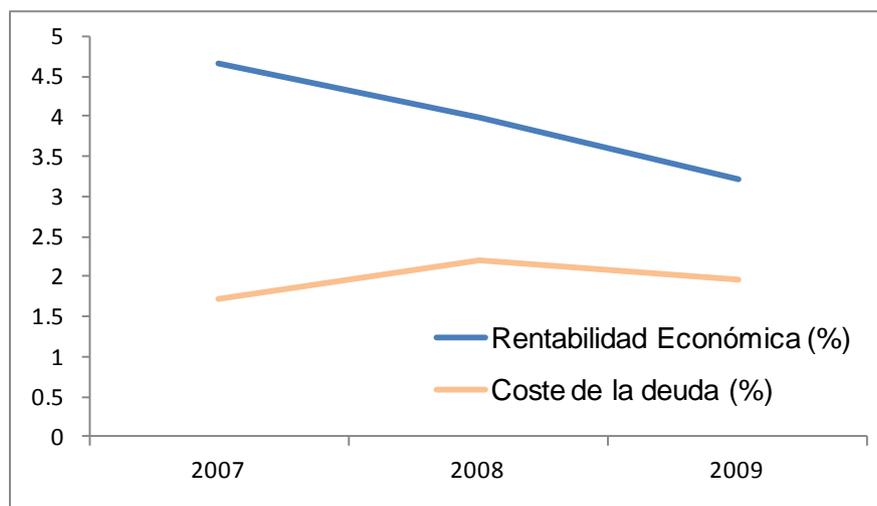
Fuente: Elaboración propia

El segundo factor determinante de la rentabilidad financiera lo constituye el Efecto Apalancamiento, cuyo valor en los años analizados se ha situado en torno al 1,53% (ver tabla 3). Dicho efecto resulta positivo en todo el período, por lo que se puede afirmar que la estructura financiera incide de forma positiva en la rentabilidad, si bien se reduce con el transcurso de los años. Así, la evolución del efecto apalancamiento se ve influenciada por la rentabilidad económica; de esta forma, la tendencia del efecto apalancamiento presenta la misma evolución decreciente comentada para la rentabilidad económica. En concreto, el efecto apalancamiento se reduce desde una aportación positiva del 2,60% en el 2007 al sólo 0,93% en 2009; con una caída más pronunciada en el tercer año

(-43,90%) en relación con la experimentada en el segundo año (-36,55%). Esta evolución está motivada, además, por el comportamiento del coste de la deuda, pero no por el endeudamiento.

Con respecto al coste de la deuda, las empresas ABT canarias de la muestra soportan un 2,00% como remuneración de sus recursos ajenos. Tal y como se observa en la tabla 3, dicho coste se incrementa en el período de análisis desde un 1,72% en 2007 al 1,96% en el 2009. Este incremento, unido a la reducción de la rentabilidad económica se refleja en la disminución del efecto apalancamiento y, por tanto, en su menor aportación a la rentabilidad financiera, tal y como se comentó previamente (ver gráfico 3).

**Gráfico 3. Diferencial rentabilidad económica - coste de la deuda. Empresas ABT canarias**



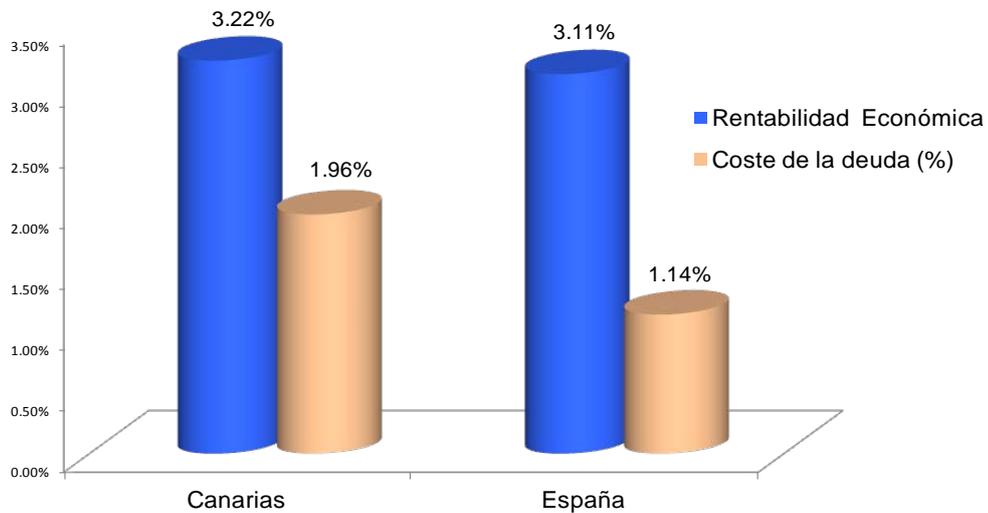
Fuente: Elaboración propia

Por otra parte, resta comentar que el endeudamiento presenta en todo el período objeto de estudio una tendencia más estable, situándose en el 1,32 para el conjunto del mismo. Destacar la leve recuperación que ha experimentado en el último año hasta situarse en el 1,31, tras haber disminuido en el segundo año (del 1,40 hasta el 1,23). Esta situación está en consonancia con la coyuntura económica actual, a las empresas del sector objeto de análisis les resulta más difícil obtener financiación ajena y, cuando la consiguen les supone un mayor coste. Estos resultados están en línea con los encontrados por el estudio de la Cámara de Comercio de Santa Cruz de Tenerife (2009) comentados previamente. En dicho estudio los empresarios manifestaban problemas en la captación de financiación ajena en el contexto de la crisis actual.

Al comparar las empresas canarias con las del mismo subsector a nivel nacional, si bien la incidencia de la estructura financiera resulta positiva en ambos grupos, existe una importante diferencia en su aportación a la rentabilidad. Tal y como se muestra en la tabla 3, el efecto apalancamiento es

mayor para las microempresas a nivel nacional (2,53% frente al 0,93% en Canarias). De esta forma, el efecto positivo de la estructura financiera en la rentabilidad es el doble en las empresas españolas. Esta mayor aportación se explica porque estas empresas se encuentran más endeudadas y a un menor coste. Es decir, los datos reflejan que las empresas españolas presentan casi el doble de endeudamiento (1,31 vs 2,3), que se podría explicar por las mayores facilidades al operar en un mercado más amplio y, así poder acceder a fuentes de financiación más numerosas. Al mismo tiempo, el coste de la financiación en las empresas canarias es superior. De esta forma, a pesar de las empresas canarias estar menos endeudadas deben pagar una mayor remuneración por recurrir a fuentes ajenas (1,96% frente al 1,14%). De esta forma, como se observa en el gráfico 4, el diferencial entre la rentabilidad económica y el coste de la deuda es menor en las empresas canarias, lo que multiplicado por un menor nivel de endeudamiento genera una menor rentabilidad financiera respecto a las empresas españolas del mismo sector.

**Gráfico 4. Diferencial rentabilidad económica - coste de la deuda. Empresas canarias vs españolas. 2009**



Fuente: Elaboración propia

Finalmente, el efecto fiscal, que se constituye como el tercer componente de la rentabilidad financiera, se sitúa en torno al 90,45% en el período, en términos de mediana. De tal forma que el tipo impositivo soportado por las empresas se encuentra en el 9,55%, sensiblemente inferior al tipo del impuesto de sociedades (25%), lo que pone de relieve la importancia de los incentivos fiscales; cabe asumir que entre dichos incentivos el más utilizado es la Reserva para Inversiones en Canarias (RIC). La evolución de este factor es importante, por el efecto multiplicativo que ejerce en la rentabilidad. Considerando la tendencia negativa observada para los dos componentes anteriormente mencionados, el efecto fiscal agrava la situación, ya que su

tendencia de decrecimiento implica un mayor efecto reductor cada año (de 94,91% en 2007 al 85,99% en 2009). En general, el tipo impositivo efectivo se ha incrementado (del 5% al 14%) para las empresas ABT objeto de estudio. Como era de esperar, por las diferentes condiciones tributarias atribuidas por las especificidades del territorio autónomo (REF), el efecto fiscal canario es superior al estatal (un 86% frente a un 75%, en términos de mediana). De esta forma, el tipo impositivo del conjunto de empresas españolas es del 35% frente al 14% de las canarias del sector de referencia.

Por tanto, se puede concluir que el deterioro de la rentabilidad financiera en el período analizado se ha debido a la evolución desfavorable de sus tres

componentes (disminución de la rentabilidad económica, menor aportación de la estructura financiera e incremento de la carga fiscal). De igual forma, la mayor rentabilidad financiera para las compañías españolas del subsector analizado se debe a su mayor rentabilidad de la inversión, con un efecto apalancamiento más favorable que no se ve contrarrestado por la mayor carga fiscal.

### ***Segundo nivel: Descomposición de la rentabilidad económica***

La rentabilidad económica es el principal determinante de la rentabilidad financiera, por lo que, en este segundo nivel, se procede a descomponer en sus factores determinantes. Así, como se aprecia en la tabla 4, la contribución de la explotación se sitúa globalmente en el 3,56% y es el factor que determina la evolución de la rentabilidad económica.

En concreto, dicha contribución de la explotación ha disminuido a lo largo del período analizado (-30,23%), al reducirse desde un 4,00% al 2,79%. Esta menor contribución de las actividades de explotación, debe su evolución negativa en mayor medida a una reducción de la rentabilidad de la explotación, que a la evolución de la proporción de activos de explotación. Globalmente, en el período se obtiene 4,04 euros por cada 100 invertidos en los activos de la explotación, aunque dicha rentabilidad de la explotación ha disminuido más de un punto porcentual, desde el 4,43% al 3,04% en el período 2007-2009. Respecto a la evolución de la proporción de los activos vinculados con la actividad de la empresa, hay que señalar que tiende a mantenerse estable en el período de análisis, representando en torno al 99% de la inversión total realizada por las empresas.

Tabla 4. Contribución de la explotación para las empresas ABT					
(%)	2007	2008	2009	Global	España
<b>Contribución Explotación</b>					
Media	5,17	3,84	2,61	3,88	3,05
Mediana	4,00	3,99	2,79	3,56	2,79
Desv típica	9,46	6,71	9,39	8,23	9,39
<b>Rentabilidad Explotación</b>					
Media	5,57	4,78	3,09	4,49	3,62
Mediana	4,43	4,52	3,04	4,04	3,01
Desv típica	10,20	9,02	8,77	9,41	12,23
<b>Proporción Explotación</b>					
Media	94,28	89,28	88,91	90,84	92,45
Mediana	99,72	97,81	97,98	98,97	99,70
Desv típica	13,30	16,60	17,64	16,13	16,22
Contribución Explotación: Rentabilidad Explotación x Proporción Explotación; Rentabilidad explotación: Resultado de explotación/Activos de explotación; Proporción explotación: Activos de explotación/Activo Total.					

Respecto a la comparación con las microempresas ABT a nivel nacional, los datos muestran valores ligeramente superiores de contribución de la actividad típica en las empresas españolas del sector analizado (2,79% vs 2,71% en Canarias, ver tabla 4). Esta mayor contribución de los activos de explotación se debe al efecto favorable ejercido por el porcentaje de la inversión total destinada a la explotación en las empresas nacionales, que compensa una menor rentabilidad de dichas actividades. Así, la proporción de activos de explotación para el año 2009 en las empresas españolas se sitúa en el 99,70% frente al 97,98% de las canarias. Por su parte, la rentabilidad obtenida por los activos relacionados con su actividad es similar, aunque levemente mayor en las empresas canarias (3,04% y 3,01%).

La aportación de las inversiones financieras a la rentabilidad económica resulta poco significativa (ver tabla 5), ya que, para el período analizado, la contribución de las inversiones financieras adopta un valor próximo al 0%, en términos de mediana. Además, hay que señalar su tendencia decreciente, desde el 0,17% alcanzado en el año 2007 al 0,08% en el ejercicio 2009. Sin embargo, en términos promedios su evolución se observa creciente, desde el 0,45% al 1,04%. La contribución de las inversiones financieras en la muestra de empresas canarias supera a la nacional (0,08% vs 0,05%), como consecuencia de la incidencia positiva que ha ejercido la proporción de las inversiones financieras (2,02% frente el 0,30%) y, en menor medida, la rentabilidad de dichas inversiones (0,03% ante el 0%). Es decir, las empresas canarias presentan en su activo una inversión en

instrumentos financieros superior a la de la muestra.  
mantenida por las empresas españolas

Tabla 5. Contribución de las inversiones financieras para las empresas ABT					
(%)	2007	2008	2009	Global	España
<b>Contribución de las inversiones financieras</b>					
Media	0,45	0,46	1,04	0,39	0,40
Mediana	0,17	0,10	0,08	0,00	0,05
Desv típica	0,89	1,47	6,97	3,24	2,37
<b>Rentabilidad de las inversiones financieras</b>					
Media	600,10	61,24	22,49	229,73	3,50
Mediana	0,17	0,14	0,03	0,11	0,00
Desv típica	6588,48	447,22	207,84	3840,04	5284,43
<b>Proporción de las inversiones financieras</b>					
Media	5,72	10,72	11,09	9,16	7,55
Mediana	0,28	2,19	2,02	1,03	0,30
Desv típica	13,30	16,60	17,64	16,13	16,22
Contribución de las inversiones financieras: Rentabilidad inversiones financieras x Proporción inversiones financieras; Rentabilidad inversiones financieras: Resultado Antes de inversiones financieras/Inversiones Financieras; Proporción inversiones financieras: Inversiones Financieras/Activo Total					

Finalmente, el análisis de la rentabilidad económica requiere considerar el resultado de las actividades atípicas. Sin embargo, los datos revelan que dicho factor no contribuye a la rentabilidad económica de manera importante (ver tabla 6) en base a la mediana (0%). No obstante, en términos medios, la rentabilidad de

las operaciones atípicas contribuye a incrementar la rentabilidad económica (0,26%). Entre las empresas canarias y las que operan a nivel nacional no se observan diferencias en términos de mediana, si bien, al considerar la media, las últimas presentan una mayor rentabilidad atípica.

Tabla 6. Contribución de las actividades atípicas en las empresas ABT					
	2007	2008	2009	Global	España
<b>Rentabilidad de las inversiones atípicas (%)</b>					
Media	0,40	-0,04	0,43	0,26	0,42
Mediana	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Desv típica	3,25	1,87	3,01	2,78	4,78
Rentabilidad inversiones atípicas: Resultado de operaciones atípicas/Activo Total					

### **Tercer nivel: descomposición de la Rentabilidad de la Explotación**

El principal exponente de la rentabilidad económica lo constituye la rentabilidad de la explotación, por lo

que en este tercer nivel, se analizan sus factores determinantes. Así, la tendencia decreciente comentada previamente viene explicada por la evolución experimentada por sus dos componentes, Margen y Rotación. En cuanto al margen, éste se ha situado en torno al 2,82% en términos de

mediana en todo el período; descendiendo desde el 3,07% del 2007 hasta el 2,57% en el 2009 (ver tabla 7). La reducción sufrida por el valor promedio es aún mayor, ya que en el 2007 se encontraba en el 3,51% y en el 2009 su valor se torna negativo. Profundizando en las características de

la muestra se observa que más del 75% de las microempresas mantienen un margen positivo superior al 0,52%, dato que contrasta con su media del -4,69%. Por tanto, sólo el 25% de las microempresas de la muestra presentan un margen negativo.

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>Global</b>	<b>España</b>
<b>Rentabilidad Explotación (%)</b>					
Media	5,57	4,78	3,09	4,49	3,62
Mediana	4,43	4,52	3,04	4,04	3,01
Desv típica	10,20	9,03	8,77	9,42	12,23
<b>Margen (%)</b>					
Media	3,51	2,34	-4,69	0,43	-0,12
Mediana	3,07	3,13	2,57	2,82	1,49
Desv típica	13,60	36,24	60,90	41,62	31,73
<b>Rotación</b>					
Media	1,92	1,87	1,66	1,82	2,48
Mediana	1,46	1,55	1,32	1,42	1,94
Desv típica	2,05	1,90	1,79	1,92	2,67
Margen : Resultado de explotación/Ingresos de explotación; Rotación : Ingresos de explotación/Activos de explotación					

Respecto al otro componente de la rentabilidad de la explotación, los datos muestran que el índice de rotación en las microempresas ABT en Canarias adopta un valor global de 1,42. Por lo que los ingresos de explotación superan en casi un 50% la inversión realizada por la empresa. No obstante, dicha rotación presenta una evolución errática en el período, pero sin grandes variaciones, oscilando entre el 1,46 y el 1,32.

Al comparar las empresas canarias con la muestra a nivel nacional, los datos de la tabla 7 reflejan que el margen obtenido por las microempresas españolas es inferior al

canario en el 50% de la muestra (2,57% frente 1,49%), a pesar de mantenerse en posición negativa el dato promedio, para los dos colectivos considerados. Por otra parte, el nivel de rotación de los activos vinculados a la explotación, es claramente superior en las empresas comerciales de la muestra pertenecientes al territorio español en comparación con las canarias, 1,94 y 1,32 respectivamente.

### **C) La rentabilidad de las empresas ABT. Análisis por tamaños**

En este apartado se presenta el análisis de la rentabilidad financiera y

su descomposición en función del tamaño de las microempresas del sector del comercio al por mayor de productos ABT en el año 2009. Para ello, se considera el volumen de ingresos de explotación, resultando tres grupos de empresas de menor a mayor dimensión: micro1, micro2 y micro3<sup>2</sup>.

### ***Primer nivel: descomposición de la Rentabilidad Financiera***

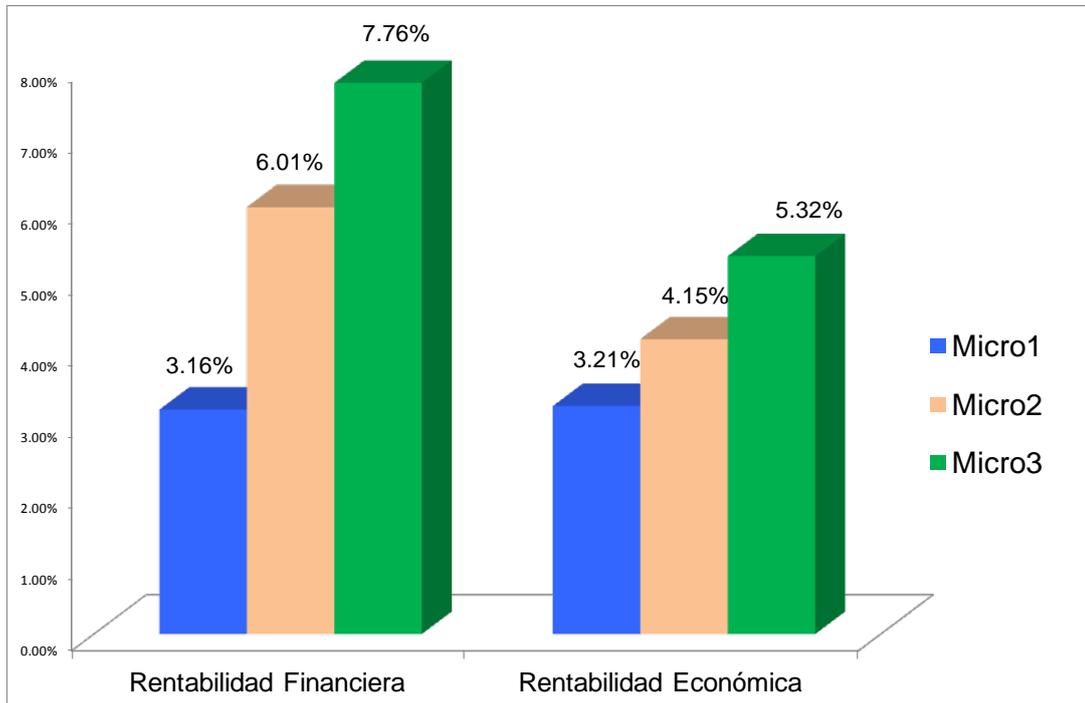
En la tabla 8 y en el grafico 5 se observa que existen diferencias importantes en la rentabilidad

financiera según el tamaño. Así, en las empresas de menor dimensión, la rentabilidad para el propietario se sitúa en el 3,16%, seguidamente se encuentra la rentabilidad percibida por los propietarios de las medianas empresas (micro2), con un valor del 6,01% y, finalmente, la mayor rentabilidad se alcanza en las de mayor dimensión con un 7,76%. Por tanto, las microempresas de mayor dimensión superan al resto, llegando a duplicar la rentabilidad financiera obtenida por los propietarios de las empresas más pequeñas.

---

<sup>2</sup> En este análisis, se consideran micro1 las empresas cuya cifra de ingresos es inferior o igual al primer cuartil; serán micro2 las empresas con un volumen de esta dimensión entre el primer y tercer cuartil y; micro3 aquellas cuya cuantía supere el tercer cuartil.

**Gráfico 5. Rentabilidad financiera y económica según el tamaño de las empresas ABT**



Fuente: Elaboración propia

La tendencia de crecimiento de la rentabilidad financiera a medida que aumenta el nivel de ingresos de la empresa también se observa en la rentabilidad económica. Así, las empresas de menor dimensión (micro1) presentan una rentabilidad económica con valores similares a los alcanzados por la rentabilidad financiera aunque ligeramente superiores (3,21% la económica frente al 3,16% de la financiera); esto se traduce en un escaso diferencial entre ambas rentabilidades y además de carácter negativo, con la consiguiente aportación negativa del efecto apalancamiento y fiscal (ver gráfico 5).

Por el contrario, las empresas de tamaño intermedio poseen un diferencial positivo, ya que su rentabilidad económica se sitúa en el 4,15% y la financiera en el 6,01%. De igual forma, dicho diferencial también resulta positivo en las empresas de mayor dimensión (5,32% de económica y 7,76%). Por tanto, el efecto apalancamiento y fiscal contribuyen positivamente a la rentabilidad financiera en las empresas micro2 y micro3. Además, esta contribución se incrementa con el tamaño, ya que el diferencial es de -0,05, 1,86 y 2,44% en los tres tipos de tamaño.

<b>Tabla 8. Descomposición de la rentabilidad financiera por tamaños. Empresas ABT</b>			
	<b>Micro1</b>	<b>Micro2</b>	<b>Micro3</b>
<b>Rentabilidad Financiera (%)</b>			
Media	3,01	8,27	8,73
Mediana	3,16	6,01	7,76
Desviación típica	22,43	29,84	17,52
<b>Rentabilidad Económica (%)</b>			
Media	2,92	4,72	5,90
Mediana	3,21	4,15	5,32
Desviación típica	9,23	9,42	6,16
<b>Efecto Apalancamiento (%)</b>			
Media	1,26	4,57	3,93
Mediana	0,50	2,14	2,39
Desviación típica	19,93	27,42	14,89
<b>Coste de la deuda (%)</b>			
Media	2,22	2,73	4,35
Mediana	1,31	1,85	2,37
Desviación típica	2,33	4,25	13,81
<b>Endeudamiento</b>			
Media	2,89	3,56	2,85
Mediana	0,99	1,70	1,17
Desviación típica	5,05	5,69	3,98
<b>Efecto Fiscal (%)</b>			
Media	88,15	85,74	89,80
Mediana	95,70	87,19	93,40
Desviación típica	16,22	51,90	25,14
Micro1, micro2 y micro3: empresas divididas por tamaño en función de los ingresos de explotación, de menor a mayor dimensión.			
Rentabilidad Financiera (RF): Resultado Neto/Recursos Propios; Rentabilidad Económica (RE): Resultado Antes de Intereses e Impuestos/Activo Total; Efecto Apalancamiento: $(RE-i) \times e$ ; Coste de la deuda (i): Gastos Financieros/Recursos Ajenos; Endeudamiento (e): Recursos Ajenos/Recursos Propios; Efecto Fiscal: $1 - (\text{Impuestos sobre beneficios} / \text{Resultados Antes de Impuestos})$ .			

El efecto de la estructura financiera es positivo para todas las microempresas, con independencia del tamaño. No obstante, este efecto positivo se incrementa con el tamaño, de forma que a mayor dimensión mayor contribución de la estructura financiera a la rentabilidad de los propietarios (ver tabla 8). En las micro1, su menor rentabilidad

económica hace que el diferencial respecto al coste de la deuda sea el menor de los tres colectivos (1,31%) y, unido a su bajo nivel de endeudamiento (0,99%), provoca que el efecto apalancamiento realice una aportación reducida en la determinación de la rentabilidad para el accionista (0,50%). Las empresas intermedias (micro2) soportan un coste de la deuda mayor que las pequeñas (1,85% frente al

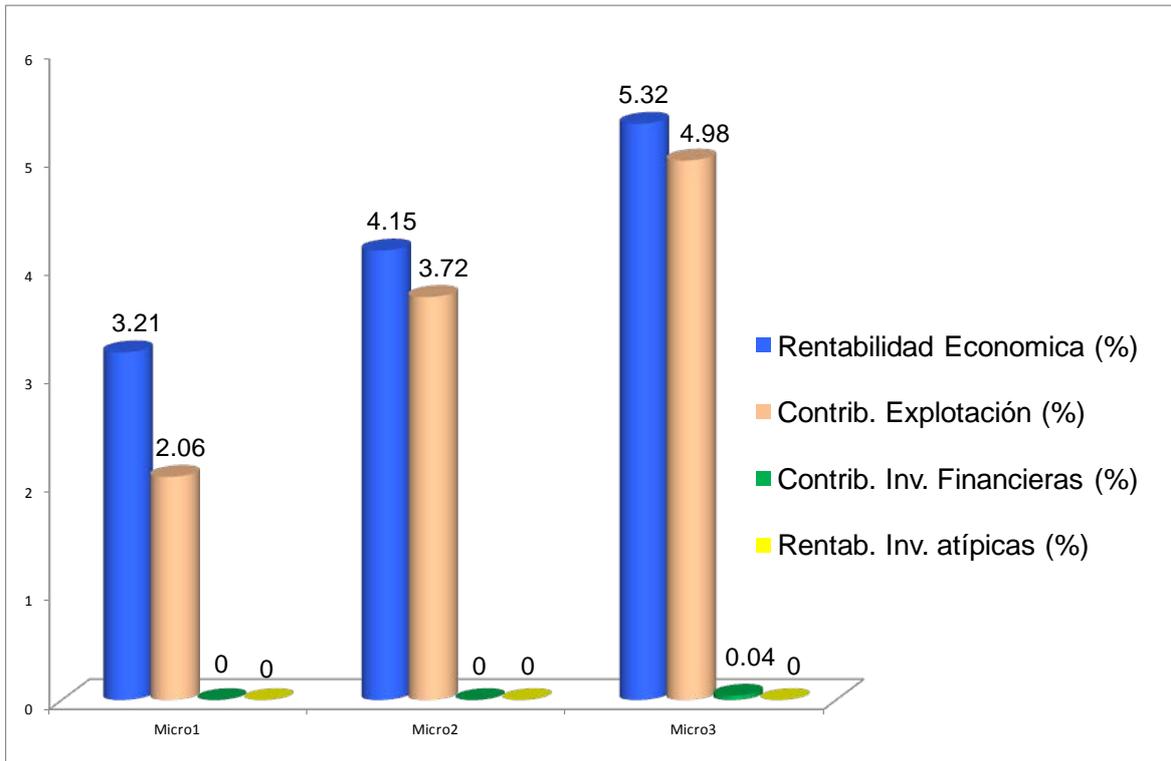
1,31%), sin embargo presentan un efecto apalancamiento favorable gracias a la mayor rentabilidad económica y el mayor nivel de endeudamiento que amplifica la diferencia entre la rentabilidad económica y el coste de la deuda. Las empresas de mayor dimensión son las que tienen que pagar una mayor remuneración por sus recursos ajenos (2,37%), a pesar de no ser las más endeudadas. No obstante, estas empresas compensan el mayor coste de la deuda con la mayor rentabilidad económica, presentando el efecto apalancamiento más positivo.

Al contrario que el efecto apalancamiento, en la incidencia del efecto fiscal se observa que las empresas micro1 (más pequeñas) son las que soportan un menor tipo impositivo (4,30%, ver tabla 8). Los datos revelan que son las empresas de tamaño intermedio las que presentan una peor estrategia fiscal, ya que su tipo impositivo efectivo se sitúa en el 13% frente al 7% de las empresas más grandes. Por tanto, se puede concluir que las empresas mayores logran una mayor rentabilidad económica, un efecto apalancamiento más favorable y un efecto impositivo menos reductor que las empresas intermedias.

***Segundo nivel: descomposición de la rentabilidad Económica***

En la determinación de la rentabilidad económica el papel más importante lo adquiere los activos de explotación para todos los colectivos de tamaño analizados (ver gráfico 6). En concreto, la contribución de la actividad de la explotación se sitúa en el 2,06% en las empresas de menor tamaño, se incrementa al 3,72% para las de dimensión intermedia y alcanza el 4,98% en las empresas más grandes. Es decir, al igual que sucede con la rentabilidad económica, la contribución de los activos destinados al comercio al por mayor se incrementa con el tamaño de la empresa. Respecto al resto de factores determinantes de la rentabilidad económica y en términos de mediana, se observa que las inversiones financieras sólo contribuyen de forma leve en las empresas de mayor dimensión (ver gráfico 6). Si se consideran los valores medios, serían las empresas micro1 las que presentan una mayor aportación de las inversiones financieras (0,90%), seguidas de las más grandes y, finalmente, las de tamaño intermedio. Los datos también señalan que el 50% de las empresas de los diferentes colectivos no tienen contribución de las actividades atípicas. No obstante, en términos medios, la contribución de estas actividades es ligeramente negativa en las empresas de mayor dimensión (-0,01%).

**Gráfico 6. Descomposición de la rentabilidad económica de las empresas ABT por tamaños**



Fuente: Elaboración propia

***Tercer nivel: descomposición de la rentabilidad de la explotación***

La tendencia creciente observada entre la rentabilidad de la explotación y el tamaño de la empresa (ver tabla 9), se explica por los valores alcanzados por la rotación de los activos y el margen para cada colectivo. Sin embargo, en estos factores no se observa una tendencia clara de crecimiento por tamaño las empresas. En concreto, las microempresas de mayor tamaño presentan una rotación de sus activos del 1,43, llegando a duplicar el dato de las de menor dimensión (0,74). Sin

embargo, son las empresas micro2 (intermedias) las que rotan un mayor número de veces sus activos (1,65). De esta forma, las empresas micro2 y micro3 consiguen con sus ingresos de explotación recuperar la inversión en la actividad principal al menos una vez; sin embargo, las empresas de menor dimensión con sus ingresos sólo recuperan el 74% de la inversión que realizan, en términos de mediana. Los datos de la tabla 9 muestran que, en cuanto al margen, las compañías de tamaño intermedio presentan los valores más bajos (2,64%), seguidas por las más pequeñas (3,07%), y en último lugar, con el mayor margen, las empresas de mayor dimensión (3,24%). Por tanto, la mayor

rentabilidad de la explotación obtenida en las empresas más grandes se

explica por su mayor margen.

**Tabla 9. Descomposición de la rentabilidad de la explotación por tamaños**

	Micro1	Micro2	Micro3
<b>Rentabilidad Explotación (%)</b>			
Media	2,00	4,84	6,29
Mediana	2,57	4,30	5,31
Desviación típica	8,28	10,57	7,40
<b>Margen (%)</b>			
Media	-10,40	3,43	5,49
Mediana	3,07	2,64	3,24
Desviación típica	80,51	7,89	9,10
<b>Rotación</b>			
Media	1,01	2,01	2,16
Mediana	0,74	1,65	1,43
Desviación típica	1,14	1,82	2,32
Micro1, micro2 y micro3: empresas divididas por tamaño en función de los ingresos de explotación, de menor a mayor dimensión.			
Margen : Resultado de explotación/Ingresos de explotación; Rotación : Ingresos de explotación/Activos de explotación			

#### IV. ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS ABT

Las empresas en la búsqueda de su objetivo financiero de crear valor para los propietarios deben buscar el equilibrio entre dos objetivos: rentabilidad y solvencia. Esta última se puede definir 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. Así, 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 (Aguiar et al, 2009).

En el presente trabajo, el análisis de la solvencia se realiza a través de dos procedimientos (Aguiar, 2010). En primer lugar, se realiza un análisis de carácter univariante, a través de una selección de ratios financieras individualmente consideradas y, en segundo lugar, se procede a aplicar un método multivariable (modelo de Altman) para determinar la solvencia de las empresas objeto de estudio. El análisis

univariante se basa en la premisa de que las ratios financieras experimentan un deterioro a medida que se aproxima el fracaso. A su vez, este análisis se puede realizar desde dos perspectivas: patrimonial y de viabilidad. La primera evalúa 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 misma para hacer frente a sus obligaciones financieras con los recursos generados. La tabla 10 recoge las ratios seleccionadas, así como un valor de referencia, con objeto de facilitar la interpretación.

Tabla 10. Ratios utilizados en el análisis univariante de la solvencia		
Denominación	Composición	Referencia
<b>Análisis patrimonial</b>		
Endeudamiento	Recursos ajenos / Activo	< 0,5
Estructura de la deuda	Pasivo corriente / Recursos ajenos	< 0,5
Liquidez	(Activo corriente- existencias- periodificación) / Pasivo corriente	> 1
<b>Análisis de viabilidad</b>		
Cobertura de gastos financieros	Resultado antes de intereses e impuestos <sub>aj.</sub> / gastos financieros	> 1
Cobertura del servicio de la deuda	Resultado antes de intereses e impuestos + amortizaciones / (gastos financieros + pasivo corriente no comercial)	> 1

Fuente: Aguiar (2010)

En segundo lugar, el estudio seminal de Altman (1968) propone un modelo multivariante en el que a través de una combinación de cinco ratios financieras obtiene una puntuación, denominada *Z-score*, que se interpreta a partir de un baremo propuesto por dicho autor. Este mismo autor propone varias adaptaciones, una de las cuales (publicada en 1993) se utiliza en este estudio al referirse a empresas no cotizadas. El cálculo de la Z de Altman (1993) responde a la siguiente ecuación:

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

Donde:

RE: Rentabilidad económica; ROT: Rotación del activo; BR: Capacidad de autofinanciación; L: Liquidez; AF: Autonomía Financiera

Un mayor valor de cada una de las ratios es representativo de una mejor solvencia. Por tanto, un mayor valor de Z se interpreta como una mejor salud financiera o menor probabilidad de insolvencia. Concretamente, Altman (1993) propone un baremo para interpretar adecuadamente el valor de Z, de forma que valores inferiores a 1,23 representan una elevada probabilidad de insolvencia, mientras que valores de Z 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 (probabilidad intermedia de insolvencia).

### A) La solvencia de las empresas ABT

El análisis de la solvencia de las empresas de la muestra se realiza, en primer lugar, desde un punto de vista patrimonialista, es decir, analizando la capacidad de las empresas ABT para hacer frente a sus compromisos de pago con su patrimonio. Así, las microempresas canarias de la muestra tienen un nivel de endeudamiento del 56,61% en el período analizado,

ligeramente superior al valor de referencia del 50%, si bien parece ir reduciéndose, tal y como refleja la media de dicha ratio, desde el 57,56% alcanzado en el año 2007 al 55,93% en el último ejercicio, lo que implica un descenso de un 2,81%. Si las empresas se encontrasen en una situación de concurso de acreedores, con sus recursos propios sólo podrían hacer frente al 76,6% de los recursos ajenos en términos medios, por lo que no tendrían capacidad para hacer frente a todas sus obligaciones de pago con su patrimonio.

Tabla 11. Solvencia Patrimonial. Empresas ABT					
	2007	2008	2009	Global	España
<b>Endeudamiento (%)</b>					
Media	57,55	56,32	55,94	56,61	63,60
Mediana	59,01	57,36	58,26	58,68	70,29
Desviación Típica	25,47	26,34	26,88	26,23	26,66
<b>Estructura de la deuda (%)</b>					
Media	75,66	75,75	73,57	75,00	79,57
Mediana	86,14	84,88	85,66	85,57	92,02
Desviación Típica	27,85	26,99	27,60	27,50	25,76
<b>Liquidez (%)</b>					
Media	2,79	2,70	2,73	2,74	2,73
Mediana	1,29	1,25	1,21	1,25	1,21
Desviación Típica	7,33	7,28	6,30	6,99	6,3
Endeudamiento :Recursos Ajenos/Activo; Estructura de la Deuda : Pasivo Corriente/Recursos Ajenos; Liquidez: (Activo Corriente-existencias-periodificación)/Pasivo Corriente					

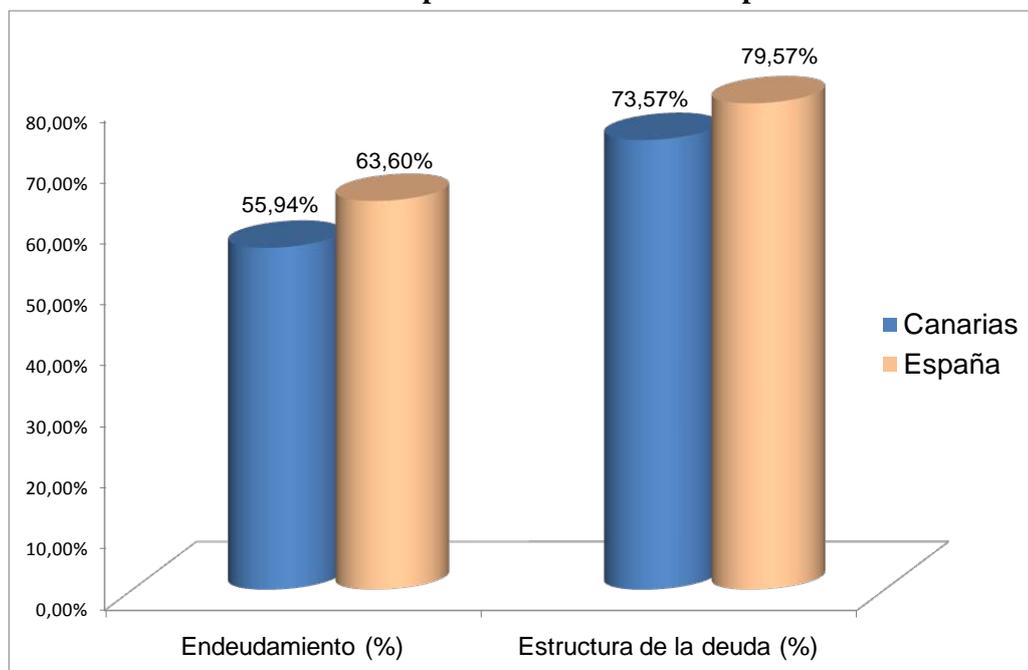
En segundo lugar es preciso analizar la estructura de dicho endeudamiento. Así, en la tabla 11, se observa que, de manera global, la media de dicha ratio es un 75%. De igual forma, los datos reflejan que la estructura de la deuda presenta una

tendencia estable los dos primeros años (75,7%) con una leve reducción en el 2009 (73,5%). Esta situación se mantiene si se considera la mediana, ya que el 50% de las empresas presentan un valor de la ratio de estructura de la deuda mayor al 85,57%. Estos porcentajes tan

elevados no reflejan una buena estructura de la deuda, ya que implican que más del 75% de los recursos ajenos de las empresas de la muestra tienen un vencimiento a corto plazo. Los datos ponen de manifiesto una alta exigibilidad de los recursos ajenos en las empresas analizadas. Por tanto, considerando el nivel del endeudamiento y su estructura, se puede indicar que las microempresas canarias de productos ABT no presentan una buena solvencia desde un punto de vista patrimonialista a largo plazo. No obstante, sería preciso analizar la composición de los recursos ajenos a corto plazo, es decir, si se trata de financiación de entidades bancarias o de la actividad empresarial (proveedores).

En aras de comparar las empresas canarias con sus la muestra a nivel nacional, en el gráfico 7 se presentan las ratios correspondientes a ambos colectivos para el año 2009. En primer lugar, se observa que la ratio de endeudamiento presenta un valor más elevado en las empresas a nivel nacional (63,60% frente al 55,94%). Tal y como se muestra en la tabla 11, esta conclusión se mantiene si se considera la mediana, si bien con una mayor diferencia entre ambos colectivos (70,29% vs 58,26%). Así, aunque tanto las empresas canarias como sus competidoras presentan una alta proporción de recursos ajenos en relación al total, las que operan a nivel nacional están más endeudadas.

**Gráfico 7. Solvencia patrimonial. Canarias-España 2009**



Fuente: Elaboración propia

En relación con la ratio de estructura de la deuda para las empresas españolas, se observa que, de media, adopta un valor del 79,57%, un 8% más que el alcanzado por la muestra de las empresas canarias. En ambos colectivos, la ratio es bastante superior al 50%, reflejando un mayor volumen de deudas corrientes, por lo que si bien la estructura de la deuda no es buena en ninguno de los dos colectivos, es mejor en las canarias al presentar valores ligeramente inferiores. Desde un punto de vista patrimonialista a largo plazo se puede destacar la mejor situación de las empresas canarias.

Finalmente, la tabla 11 también muestra que las microempresas canarias gozan de una buena liquidez, ya que dicha ratio supera la unidad de forma global (2,74). Teniendo en cuenta el valor de referencia y la evolución en el periodo, se observa que la liquidez de las empresas canarias es buena en todos los años, adoptando valores estables en torno al 2,70. Esto es debido a que la proporción de activos corrientes es mayor al pasivo corriente. En concreto, las empresas disponen de un volumen de activo realizable a corto plazo que casi triplica al volumen de recursos ajenos exigible en menos de un año. Dicha conclusión se mantiene considerando la mediana. Se puede concluir que desde un punto de vista patrimonialista a corto plazo

las empresas de la muestra no presentan problemas de solvencia.

La liquidez de las microempresas de productos ABT a nivel nacional mantiene valores superiores a la unidad (2,02) aunque inferiores a los alcanzados por las microempresas canarias, tal y como se observa en la tabla 11. Así, estas últimas disponen de más efectivo para hacer frente a las deudas. En el caso de considerar la mediana, se observa que mientras que el 50% de las empresas canarias puede hacer frente a sus compromisos de pago con los activos corrientes, en el caso de sus competidoras sólo podrían hacer frente al 96% de sus exigibilidades a corto plazo. Por tanto, las empresas canarias del sector comercial al por mayor de productos ABT presentan mejor solvencia patrimonialista tanto a largo como a corto plazo.

La solvencia patrimonial es relevante, pero es preciso profundizar en la capacidad de la empresa de hacer frente a sus compromisos de pago con los recursos que genera, ya que se parte del principio de empresa en funcionamiento. Así, en la tabla 12 se reflejan los valores adoptados por las ratios de cobertura de los gastos financieros y del servicio de la deuda para el periodo analizado. Los datos muestran que la primera ratio para el

50% de las microempresas canarias de productos ABT es de 3,03 veces en el período considerado; es decir, que las empresas canarias generan recursos suficientes para hacer frente a sus compromisos de pago de intereses. No obstante, dicha ratio presenta una tendencia decreciente, ya que se reduce desde 3,96 veces en 2007 a 2,72 en 2009, lo que podría explicarse por la situación de crisis económica a la que se enfrentan las empresas en estos años.

En el caso de tener en cuenta no sólo la remuneración de la deuda sino también su restitución, se observa que la ratio de cobertura del servicio de la deuda adopta el valor de 0,74 veces para el 50% de las empresas del sector de referencia. Si bien, con el transcurso de los años, a pesar de continuar mostrando valores por debajo de la unidad, presenta una tendencia alcista (ver tabla 12).

Estos resultados ponen de manifiesto que las microempresas canarias no pueden hacer frente a la devolución de los recursos ajenos con coste a corto plazo y su remuneración<sup>3</sup>. Sin embargo, en términos de media, la cobertura del servicio de la deuda adopta el valor de 7,97 veces, experimentando un gran descenso a lo largo del período analizado, ya que se reduce desde un 11,71 en 2007 a un 6,54 en 2008, un 44,14% menos. En 2009, dicho valor aumenta ligeramente hasta alcanzar la cifra de 13,93 veces. A pesar de dicha disminución los valores son muy superiores a la unidad por lo que con los recursos generados, las empresas analizadas, en términos medios, pueden hacer frente a la devolución de los recursos ajenos con coste a corto plazo y su remuneración.

---

<sup>3</sup> Hay que tener presente que la estimación de la devolución de recursos ajenos con coste se realiza a partir del pasivo con coste que figura en las cuentas anuales, al no disponer de la información detallada de amortización financiera en cada ejercicio.

Tabla 12. Solvencia viabilidad. Empresas ABT					
	2007	2008	2009	Global	España
<b>Cobertura de gastos financieros</b>					
Media	27,52	15,29	21,93	21,58	24,79
Mediana	3,96	2,68	2,72	3,03	2,29
Desviación Típica	91,52	36,79	72,84	70,99	88,32
<b>Cobertura del Servicio de la Deuda</b>					
Media	11,71	6,54	5,69	7,99	13,93
Mediana	0,67	0,81	0,72	0,74	0,64
Desviación Típica	62,68	18,46	16,65	39,13	58,38
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)					

Al comparar las empresas canarias con la muestra a nivel nacional, se observa que, en términos de mediana, ambos colectivos presentan valores similares (2,29 veces y 2,73 veces), siendo ligeramente superior en las empresas canarias (ver tabla 12). Así, ambos grupos podrían hacer frente al pago de los gastos financieros más de dos veces con los recursos que generan. En términos de media, la cobertura de los gastos financieros para las empresas españolas es de 24,79 veces, valor superior al registrado por las empresas canarias. En el caso de la ratio de cobertura del servicio de la deuda, los datos muestran que, en términos de mediana, es ligeramente superior en las empresas canarias, adoptando el valor de 0,72 veces, un 12,5% superior que la cifra de las sociedades nacionales (ver tabla 12). En ambos colectivos la ratio es inferior a la unidad, por lo que el 50% de las

empresas no puede hacer frente a la devolución de los recursos ajenos con coste a corto plazo y su remuneración. No obstante, como se señaló previamente, en términos de media ambos colectivos muestran ratios superiores a la unidad.

#### ***Análisis Z de Altman en el período 2007-2009 y comparativa con España***

El apartado previo considera la solvencia a través del análisis univariante de ratios, sin embargo la Z de Altman indica la probabilidad de insolvencia de una empresa a partir de una combinación de ratios. En esta línea, como se puede observar en la tabla 13, en el período analizado, el 50% de las microempresas canarias de la muestra presentan una probabilidad de insolvencia intermedia, es decir, ciertos síntomas de deterioro. Si se observa la evolución de dicha variable

se puede concluir que con el transcurso de los años el porcentaje de empresas de la muestra que se sitúan en este rango se incrementa desde un 48,24% en 2007 a un 52,58% en el 2009. Sin embargo, también hay que destacar

que el 37,16% de las microempresas canarias analizadas presentan una probabilidad de insolvencia escasa en el período analizado, si bien este porcentaje se reduce en los últimos años (del 39,70% al 34,02%).

<b>Prob. Insolvencia (%)</b>	<b>Z Altman</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>Global</b>	<b>España</b>
<b>Elevada</b>	$Z < 1,23$	12,06	12,56	13,40	12,67	11,73
<b>Intermedia</b>	$1,23 < Z < 2,90$	48,24	49,75	52,58	50,17	45,65
<b>Escasa</b>	$Z > 2,90$	39,70	37,69	34,02	37,16	42,62

Finalmente, hay que mencionar que según este indicador un 12,67% de las empresas canarias de productos ABT presentan una probabilidad de insolvencia elevada (ver tabla 13). Una vez más se pone de manifiesto como la crisis económica está afectando a la solvencia de las empresas; reduciéndose el porcentaje de sociedades que presentan baja probabilidad de insolvencia y aumentando los otros dos niveles. No obstante, los datos permiten concluir que el mayor porcentaje de las microempresas de productos ABT se concentran en los rangos que las sitúan con una probabilidad de insolvencia intermedia y escasa, por lo que se puede resaltar que las mismas presentan una buena solvencia.

En comparación con sus competidoras a nivel nacional, la tabla 13 muestra que el porcentaje de empresas clasificadas con una probabilidad de insolvencia elevada e intermedia es

menor a nivel nacional (13,4% vs 11,73% y 52,58% vs 45,65, respectivamente), siendo, por tanto, mayor el porcentaje de empresas competidoras con riesgo de insolvencia escaso. Estos datos permiten concluir que las microempresas a nivel nacional gozan de mejor solvencia y, por tanto, tienen una mejor salud financiera.

## **B) La solvencia de las empresas ABT. Análisis por tamaños**

A continuación se presenta el análisis de la solvencia de las microempresas canarias de productos ABT por tamaños. En la tabla 14, se observa que las empresas de tamaño intermedio presentan un nivel de endeudamiento superior a las de mayor dimensión, aunque inferior a las más pequeñas. En concreto, las empresas menos endeudadas son las micro1 con un valor próximo al de referencia (51,34%), en segundo lugar se

situarían las empresas de mayor dimensión (56%) y, finalmente, las medianas (micro2, 60%). No obstante, hay que matizar que las empresas de los distintos colectivos, con

independencia de su tamaño, presentan valores de endeudamiento ligeramente superiores al valor de referencia, especialmente en las micro2.

<b>Tabla 14. Solvencia patrimonial por tamaño de las empresas</b>			
	<b>Micro1</b>	<b>Micro2</b>	<b>Micro3</b>
<b>Endeudamiento (%)</b>			
Media	51,34	59,51	56,04
Mediana	51,55	63,54	55,80
Desviación Típica	28,02	25,40	25,42
<b>Estructura de la deuda (%)</b>			
Media	72,75	76,09	75,08
Mediana	86,58	86,55	79,22
Desviación Típica	32,53	26,81	23,04
<b>Liquidez (%)</b>			
Media	4,00	2,40	2,14
Mediana	1,37	1,23	1,22
Desviación Típica	9,21	6,15	5,80
Micro1, micro2 y micro3: empresas divididas por tamaño en función de los ingresos de explotación, de menor a mayor dimensión. Endeudamiento :Recursos Ajenos/Activo; Estructura de la Deuda : Pasivo Corriente/Recursos Ajenos; Liquidez: (Activo Corriente-existencias-periodificación)/Pasivo Corriente			

Respecto a la estructura del endeudamiento, en la tabla 14, se observa que la media de dicha ratio está en torno al 75% para las empresas micro2 y micro3, siendo ligeramente superior en las primeras. Las empresas más pequeñas muestran una mejor estructura, si bien esta no es buena ya que el 72,75% de los recursos ajenos son exigibles a corto plazo. Dicha situación se mantiene si se observa la mediana, donde el 50% de las empresas tiene una estructura caracterizada porque entre el 80% y el 86% de la deuda es corriente. Estos porcentajes tan elevados no reflejan

una buena estructura de la deuda sino que ponen de manifiesto una alta exigibilidad. Por tanto, considerando el nivel del endeudamiento y su estructura, se puede indicar que los tres colectivos no presentan una buena solvencia desde un punto de vista patrimonialista a largo plazo, aunque es más favorable en las empresas más pequeñas, seguida de las más grandes y, finalmente, las intermedias.

Al considerar la liquidez, tal y como se comentó previamente, los tres colectivos de tamaño de la muestra gozan de una buena liquidez, con valores muy similares en términos de

mediana que superan el valor de referencia de la unidad. En concreto, 1,22 veces en las micro2 y micro3 y un valor ligeramente superior (1,37 veces) en las micro1. En términos de media, la situación es similar con una mayor diferencia entre las más pequeñas y el resto (4 veces frente a 2). Esto refleja que proporcionalmente, el activo corriente de las empresas más pequeñas de la muestra es mayor a su pasivo corriente. Se concluye que la situación de solvencia patrimonial a corto es buena en todos los colectivos, aunque ligeramente mejor en las más pequeñas.

Continuando con el estudio de la solvencia por tamaño se analiza dicho aspecto desde el punto de vista de viabilidad. Así, la ratio de cobertura de los gastos financieros adopta el valor de 3,33 veces para el 50% de las empresas más pequeñas del sector de referencia. Los otros dos colectivos presentan valores similares y ligeramente inferiores (2,9 veces, ver tabla 15). Estos datos reflejan que las empresas más pequeñas de productos ABT canarias tienen una mayor facilidad de hacer frente a sus gastos financieros con los recursos que generan.

<b>Tabla 15. Análisis viabilidad de las empresas ABT. Comparativa por tamaño</b>			
	<b>Micro1</b>	<b>Micro2</b>	<b>Micro3</b>
<b>Cobertura de Gastos Financieros</b>			
Media	33,91	15,03	23,15
Mediana	3,33	2,96	2,90
Desviación Típica	98,88	43,22	82,39
<b>Cobertura del Servicio de la Deuda</b>			
Media	8,41	6,13	11,21
Mediana	0,82	0,69	0,78
Desviación Típica	33,46	23,41	62,19
Micro1, micro2 y micro3: empresas divididas por tamaño en función de los ingresos de explotación, de menor a mayor dimensión.			
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)			

Al igual que sucedía en el análisis conjunto de las empresas de la muestra, la ratio de cobertura del servicio de la deuda adopta valores inferiores a la unidad para el 50% de las empresas de los tres colectivos, pero presenta valores superiores a la unidad en términos de media (ver tabla

15). Además, se sigue observando que son las empresas de menor dimensión las que presentan un mayor valor de la ratio (0,82 veces frente a 0,78 y 0,69 veces, para micro3 y micro2, respectivamente). Estos datos ponen de manifiesto que la mitad de las empresas de los tres colectivos no

pueden hacer frente a la devolución de los recursos ajenos con coste a corto plazo y su remuneración y que esta situación se agrava en las empresas de tamaño intermedio.

Para finalizar con el análisis de la solvencia de las empresas comerciales al por mayor de productos ABT por tamaño, se considera el valor de la Z de Altman (ver tabla 16). Los datos permiten señalar que más del 50% de las empresas micro2 y micro3 presentan una probabilidad de insolvencia intermedia, es decir, muestran síntomas de deterioro, siendo éstos más significativos en las últimas. Las empresas más pequeñas representan un 45,64% de probabilidad de insolvencia intermedia. De forma

general, se puede indicar que la mayoría de las empresas con independencia del tamaño presentan signos de deterioro. No obstante, hay que destacar que las mayores diferencias se observan respecto a las empresas con probabilidad de insolvencia elevada, ya que casi una cuarta parte de las empresas más pequeñas (21,43%) presentan una probabilidad de insolvencia elevada, mientras que dicha probabilidad en las empresas medianas es sólo del 11,71% y apenas un 7% en las de mayor dimensión. Con respecto al porcentaje de empresas con una probabilidad de insolvencia escasa, este presenta valores similares para los tres tipos colectivos de tamaño de empresas analizadas.

**Tabla 16. Z Altman en las empresas ABT. Comparativa por tamaños**

<b>Prob. Insolvencia (%)</b>	<b>Z Altman</b>	<b>Micro1</b>	<b>Micro2</b>	<b>Micro3</b>
<b>Elevada</b>	Z < 1,23	21,43	11,71	6,94
<b>Intermedia</b>	1,23 < Z < 2,90	45,64	50,50	55,56
<b>Escasa</b>	Z > 2,90	34,23	37,79	37,50

Micro1, micro2 y micro3: empresas divididas por tamaño en función de los ingresos de explotación, de menor a mayor dimensión

Del análisis comparativo por tamaño de las microempresas de productos ABT canarias de la muestra se puede concluir que:

- El endeudamiento presenta unos valores similares con independencia del tamaño; siendo en los tres colectivos la ratio de endeudamiento ligeramente superior al nivel de

referencia. En concreto la menor ratio se observa en las empresas más pequeñas (51,34%) y la mayor ratio en las intermedias (59,51%).

- La estructura del endeudamiento también muestra valores similares en los tres colectivos. Las microempresas presentan una mala estructura de la deuda, al adoptar dicha ratio valores en torno al 70 %, datos

que reflejan una alta exigibilidad. Destacar que dicha ratio es más favorable en las empresas más pequeñas (72,75).

- El ratio de liquidez tampoco presenta variaciones importantes entre las empresas de distintos tamaños; siendo siempre superior a la unidad y ligeramente mayor en las empresas más pequeñas. Por tanto, independientemente del tamaño, la muestra analizada refleja buenos niveles de solvencia a corto plazo.
- Respecto a la cobertura de los gastos financieros, las empresas más pequeñas presentan una mayor capacidad de hacer frente a este compromiso con los recursos que generan; si bien los otros dos colectivos tampoco presentan problemas de viabilidad.
- De igual forma, la ratio de la cobertura del servicio de la deuda es superior en las empresas más pequeñas, pero en ningún colectivo existe una buena capacidad de devolución de los recursos ajenos con coste a corto plazo y su remuneración.
- Por el contrario, se observan diferencias en la probabilidad de insolvencia de los tres colectivos. Así, en las empresas de menor dimensión (21,43%)

se sitúa el mayor porcentaje de empresas con probabilidad de insolvencia elevada; dicho porcentaje es mínimo en las empresas de mayor dimensión (6,94%). Es decir, a mayor tamaño menor probabilidad de insolvencia elevada.

## V. CONCLUSIONES

La actividad del comercio constituye, en España, el segundo sector económico con más empresas activas. Además, los datos reflejan la relevancia de las microempresas en el sector productivo español y en mayor medida en el comercial. Estos datos son extrapolables al subsector de las empresas del comercio al por mayor de productos ABT, las cuales, en Canarias, representan respecto al comercio al por mayor, en general, el 28,5%. De igual forma, casi un 49% del total de empresas de productos ABT son microempresas. Por tanto, esta investigación se centra en un conjunto de empresas representativas del tejido empresarial español y, en especial, del canario. Por otra parte, el análisis de la consecución de los objetivos financieros es más relevante en las empresas comerciales canarias ya que, como se puso de relieve, existen estudios previos que señalan que estas empresas han tenido más problemas financieros que las que operan a nivel

nacional; lo cual también aconseja su comparativa. Así mismo, los estudios previos encontraron que los problemas de acceso a la financiación incidieron en la cifra de negocios y los beneficios empresariales, por lo que la rentabilidad de las empresas comerciales canarias se vio afectada y no sólo su solvencia.

Una vez realizado el análisis de la rentabilidad financiera de las microempresas canarias del comercio al por mayor de productos ABT y tras realizar su comparación con la situación de las empresas similares a nivel nacional se pueden extraer las siguientes conclusiones más relevantes.

- En general, en el período analizado (2007-2009), se detecta un deterioro de la rentabilidad obtenida por los propietarios de estas empresas, disminuyendo desde un 7,15% hasta situarse en el 4,34%; si bien continúa siendo superior a la rentabilidad libre de riesgo, compensando a los propietarios por el riesgo asumido.
- La reducción de la rentabilidad de los propietarios se explica por la contracción de su principal componente, la rentabilidad económica, que desciende desde el 4,67% al 3,22%. No obstante, hay que señalar que la reducción de esta

rentabilidad de la inversión es menor que la financiera. A su vez, la disminución de la rentabilidad económica se debe a la evolución decreciente de la rentabilidad de explotación (de 4,43% a 3,04%), ya que la proporción del activo destinado a la explotación representa el 98% del total de la inversión. Por lo que, la contribución de las inversiones financieras y de las actividades atípicas no resulta determinante en estas empresas. Dentro de los factores que conforman la rentabilidad de la actividad (explotación), es la contracción del margen (desciende un 16,05% hasta llegar al 2,57%) y, en menor medida, la rotación los que en última instancia explican la reducción de la rentabilidad financiera de las empresas analizadas.

- La estructura financiera de estas microempresas ejerce un efecto favorable pero de menor cuantía cada año, al observarse una disminución del efecto apalancamiento (2,6% a 0,9%), lo que contribuye a la reducción de la rentabilidad.
- El efecto fiscal también incide en la evolución negativa de la rentabilidad financiera, ya que se incrementa la carga fiscal (de

- un tipo impositivo efectivo del 5,1% al 14%) aumentando su efecto reductor sobre la rentabilidad financiera.
- La comparación con las microempresas a nivel nacional revela que, en general, éstas retribuyen en mayor medida a sus propietarios (rentabilidad financiera de 5,35% vs 4,34%). La explicación no reside en una mayor rentabilidad económica sino en el efecto más favorable de la estructura financiera a nivel nacional. En concreto, las empresas españolas presentan una rentabilidad económica ligeramente menor (3,11% vs 3,22%); sin embargo su efecto apalancamiento es superior (2,53% vs 0,93%). Este efecto tan favorable se explica por el menor coste que les supone endeudarse (1,14% vs 1,96%) y el mayor nivel de endeudamiento (2,30 vs 1,31). Sólo el efecto fiscal es más reductor en las empresas nacionales (tipo impositivo efectivo del 25% vs 14%), pero no consigue contrarrestar la positiva influencia de la estructura financiera.
  - La ligera inferioridad en rentabilidad económica de las microempresas a nivel nacional, en términos de mediana, se explica por la mayor rentabilidad de los activos de la explotación de las empresas canarias (3,04% vs 3,01%). A su vez, el origen de esta diferencia puede encontrarse en el mayor margen obtenido por las empresas canarias (2,57% vs 1,49) que se contrarresta, en parte, por la mayor rotación en las empresas españolas (1,94 vs 1,32).
  - El análisis realizado también revela las diferencias existentes en el objetivo de rentabilidad para los propietarios según el tamaño de las empresas. En este sentido, el tamaño aproximado por los ingresos de explotación refleja diferencias en la rentabilidad financiera, siendo ésta creciente con el tamaño (3,16% micro1, 6,01% micro2 y 7,76% micro3) y más notables dichas diferencias entre las empresas de menor dimensión y el resto. Esta situación se explica por las diferencias en la rentabilidad económica; la cual, a su vez, se debe a la rentabilidad de la explotación obtenida por los tres colectivos. En concreto, el análisis revela que las empresas más pequeñas operan con menor margen y también menor rotación de sus activos de explotación que se traslada

desfavorablemente hasta la rentabilidad financiera.

- Las diferencias de rentabilidad financiera según el tamaño también se incrementan por la incidencia de la estructura financiera que, pese a tener un efecto positivo en todos los colectivos, realiza una mayor aportación a medida que aumenta el tamaño. Así, las empresas de mayor dimensión compensan el mayor coste de la deuda con una mayor rentabilidad económica y un nivel de endeudamiento que amplifica su diferencial. Finalmente, son las empresas más pequeñas las que obtienen una ventaja en el tratamiento fiscal al soportar el menor tipo impositivo efectivo (4,3%). Mención especial requieren las empresas de tamaño intermedio al asumir el coste de la deuda más alto y una mayor carga fiscal.

En relación con la solvencia de las microempresas canarias del comercio al por mayor de productos ABT y tras realizar su comparación con la situación de las empresas similares a nivel nacional se pueden extraer las siguientes conclusiones.

- Las microempresas canarias dedicadas al comercio al por

mayor de productos ABT se caracterizan por un nivel de endeudamiento ligeramente superior al valor de referencia y por una ratio de estructura del endeudamiento que refleja una alta exigibilidad de la deuda a corto plazo (más del 70%). Estas características son válidas para todos los colectivos pero se acentúan en las empresas de tamaño intermedio; siendo las empresas más pequeñas las que presentan menores valores en ambas ratios. Por tanto, desde un punto de vista patrimonialista a largo plazo la solvencia de las empresas de este subsector no es buena, si bien es mejor que las empresas que operan en el mismo subsector a nivel nacional. Además, las microempresas más pequeñas serían las más solventes.

- El análisis revela que las microempresas canarias pueden hacer frente a sus pasivos exigibles a corto plazo con el activo corriente; presentando, por tanto, unos buenos niveles de solvencia patrimonial a corto plazo. En esta ratio son también las empresas más pequeñas quienes reflejan una mejor ratio, seguidas de las grandes y medianas. De igual forma, la situación de la empresa canaria

es, en términos de mediana, mejor que la de sus competidoras nacionales.

- Desde el punto de vista de viabilidad se revela la capacidad de las microempresas, con independencia del tamaño, de hacer frente a sus compromisos de remuneración de la deuda con sus recursos generados, y se mantiene el patrón de que la peor situación se observa en las empresas intermedias (más endeudadas, peor estructura del endeudamiento, menor liquidez y viabilidad). En la comparativa con las nacionales no existen diferencias notables.
- Finalmente, la mayoría de las microempresas de la muestra se sitúan en una zona de probabilidad de insolvencia intermedia. Aunque el porcentaje de empresas en situación de alta probabilidad de insolvencia es superior al existente a nivel nacional. Por tamaños, se observan las mayores diferencias, ya que casi la cuarta parte de las empresas más pequeñas se sitúan en la zona de alto riesgo de insolvencia frente al 11,7% de las intermedias y sólo el 7% de las grandes.

Este estudio demuestra que los objetivos financieros de las empresas que operan en uno de los sectores básicos y tradicionales de la economía canaria se están viendo lastrados por la situación económica que las rodea. Como señala Bagehot (1873) en relación con la interdependencia entre industrias, "si una está en dificultades, las que acostumbran a venderle sufrirán y el efecto se propagará por toda la economía, la pérdida de una industria se extiende y multiplica por todo el conjunto".

## REFERENCIAS

- Acosta, M., A. Correa, A. L. González y Fuentes, L. (2000):** "La gestión financiera en las empresas comerciales: ¿Factor de competitividad?", Comunicación presentada *al IX Encuentro ASEPUC*, Las Palmas de Gran Canaria.
- Aguar Díaz, I. (2010):** El fracaso empresarial en Canarias, *Revista Hacienda Canaria*, 31, Pp.77 – 104.
- Aguar, I. y Díaz, N.L. (2010):** "La rentabilidad de las empresas comerciales canarias", *La actividad comercial en Canarias: Dimensiones estructurales y empresariales*. Ed. FYDE-CajaCanarias, pp. 262-264.
- 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.

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

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

**de Andrés, J. (2000):** "Caracterización económico-financiera de las empresas asturianas en función de su nivel de

rentabilidad", *Revista Asturiana de Economía*, 18, pp. 191-222.

**El desarrollo del pensamiento económico (2ª)**, Spiegel y Henry W.

**Cámara de Comercio de Santa Cruz de Tenerife (2009):** Problemas de financiación en la empresa.

**Rodríguez, E. (2003).** "El comercio minorista en la comunidad valenciana. Un estudio de la competitividad de las empresas por sectores", *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, nº 9, pp. 149-178.