

# ANÁLISIS DE EMPRESAS EN DIFICULTADES DEL SECTOR SEGUROS

*M<sup>a</sup> del Carmen Rodríguez Acebes  
Jesús Cavero Alvarez*

**RESUMEN.**—Análisis sobre la estructura de las empresas en relación con su fracaso, mediante algunos ratios financieros en el sector seguros.

## **Análisis de empresas en dificultades del Sector Seguros**

En este trabajo, presentamos un análisis descriptivo para el Sector Seguros, sobre la estructura financiera de las empresas que fracasan, comparándolas con empresas similares del sector, que no fracasan.

Entendemos por empresas que fracasan, aquellas que atraviesan dificultades graves, con desequilibrios patrimoniales y financieros que comprometen su continuidad. Concretamente, en este estudio, nos referimos a empresas que se encontraban en proceso de liquidación en el período 1974-1986, situación que resulta conocida, dado que aparece publicada mediante una orden en el Boletín Oficial del Estado, según resolución de la Dirección General de Seguros del Ministerio de Economía y Hacienda. Por empresas que no fracasan, entendemos aquellas que permanecían en perfecta actividad el 31-12-1987.

Para lograr el objetivo descrito, hemos tomado una muestra por parejas, de 50 empresas, de forma que, para cada una que fracasa, elegimos otra que no fracasa de características similares. Los criterios seguidos para emparejar las empresas han sido la antigüedad, cifra de capital en la constitución y rama de actividad.

Una vez seleccionada la muestra, se ha comprobado que el volumen medio de negocio está comprendido entre 100 y 900 millones de pesetas. Esto significa, que las entidades de referencia se pueden clasificar dentro del grupo medio-bajo, res-

pecto a su participación en la cuota de mercado. Por lo tanto, los resultados que presentamos sólo pueden considerarse como válidos para las empresas de ese grupo; pero es precisamente en esas entidades donde se pueden plantear las mayores dificultades y donde nuestra información puede resultar más valiosa.

Una vez obtenida la realización de las entidades seleccionadas, sus balances se han recogido de los anuarios «Balances y Cuentas» de la Dirección General de Seguros, ya que para este sector, es preceptiva su publicación según el art. 19 de la Ley 16-12-54 y el art. 44 del Reglamento de Ordenación del Seguro Privado de 1-8-85.

Para las empresas en crisis, buscamos los últimos cinco balances publicados y para las «sanas» los correspondientes a los anteriores. Esto hace que se haya tenido que estudiar y sintetizar la información recogida en 250 balances.

Hemos de señalar, que en las empresas con problemas, existe un desfase generalmente de dos o tres años entre el último balance publicado y el año oficial de la liquidación recogido en el BOE. Esto representa una limitación respecto a la representatividad de los datos manejados para esas entidades, en el año que llamamos base, o último año en que se tiene conocimiento público de su funcionamiento, en las empresas que fracasan.

Como en 1983 el Ministerio de Hacienda hace obligatoria la adaptación al Plan General Contable, se produce en los elementos patrimoniales del balance una agrupación diferente a la anterior, lo que nos ha obligado a homogeneizar la información disponible definiendo las masas patrimoniales que presentamos seguidamente.

Entre paréntesis figura la denominación utilizada para cada variable.

## **Activo**

- Tesorería o Disponible (TESOR)  
Caja y Bancos.
- Realizable (REALI)  
Rentas e interés vencidos pendientes de cobro.  
Saldo de Activo de las Delegaciones y Agencias, Coaseguradores, Reaseguro aceptado y Reaseguro cedido.  
Efectos a cobrar.  
Provisiones por prestaciones.  
Recibos de Primas.  
Accionistas capital sin desembolsar.  
Anticipos sobre pólizas.
- Activo fijo (AFIJ)  
Provisiones matemáticas y para riesgos en curso.  
Comisiones descontadas.

- Inmovilizado material e inmaterial.
- Inversiones (INVER).
- Activo Ficticio (FICTI)
  - Gastos de Constitución y primer establecimiento.
  - Gastos de organización.
  - Resultados negativos.

## **Pasivo**

- No exigible o Capital Propio (CAPRO)
  - Capital y Reservas.
  - Cuentas de Regularización de Balances o Actualización.
  - Fondo de Fluctuación de Valores.
  - Fondo de Garantía.
  - Remanente.
- Exigible a corto plazo (EXCOR)
  - Impuestos vencidos pendientes de pago.
  - Dividendos vencidos pendientes de pago.
  - Saldos pasivos en efectivo de Delegaciones y Agencias, Coaseguradores, Reaseguro aceptado y Reaseguro cedido.
  - Otras provisiones.
  - Acreedores diversos.
  - Efectos a Pagar.
  - Otros pasivos.
- Exigible a largo plazo (EXLAR)
  - Reaseguro cedido.
  - Provisiones para riesgos en curso.
  - Provisiones matemáticas.

También para nuestro estudio hemos considerado las variables:

- Resultados positivos o negativos (RESUL).
- Negocio retenido (NEGO) (Primas del seguro directo más reaseguro aceptado menos reaseguro cedido).

Hemos de indicar que la agregación con que aparecen los balances publicados, no permite obtener detalle de ciertos componentes específicos a este tipo de empresas, que hubiesen ampliado y tal vez mejorado el estudio realizado. Asimismo, las posibles imprecisiones en el tratamiento de los datos, pueden considerarse como irrelevantes respecto a los resultados finales obtenidos.

Para cualquier empresa, es de suma importancia poder detectar una situación de crisis en su seno, antes de que la misma se manifieste abiertamente; así, habría lugar a la adopción de medidas oportunas para salir al paso de aquella previsible situación.

A través del Análisis de Balances, podremos conocer con cierto detalle la composición financiera, económica y patrimonial de la empresa, para lo que es deseable que la información a utilizar sea lo más extensa posible, lo que sin duda redundará en unos resultados más efectivos.

Los medios que se utilizan en el análisis pueden ser muy variados y extensos, dependiendo su aplicación del objetivo perseguido.

Para nuestro estudio, hemos escogido dos de esos procedimientos, que exponemos a continuación: La comparación de la estructura interna entre las empresas y el análisis de algunos ratios seleccionados.

### **Estructura interna**

El primer análisis realizado, es el estudio de la composición interna del activo y pasivo de las empresas que fracasan y de las que no fracasan. Para ello, hemos calculado en primer lugar, la media para cada año, de las masas patrimoniales de unas y otras empresas (25 observaciones en ambos casos); posteriormente, se ha dividido las medias obtenidas por el total medio de su activo o pasivo, resultando de esa forma, el porcentaje que representa cada masa patrimonial en el activo o en el pasivo, según corresponda (Tabla 1).

Los resultados muestran una clara diferencia entre las empresas que fracasan y sus parejas. Estas diferencias pueden apreciarse también en las representaciones gráficas de la evolución temporal de la participación (en tantos por uno) de cada masa patrimonial.

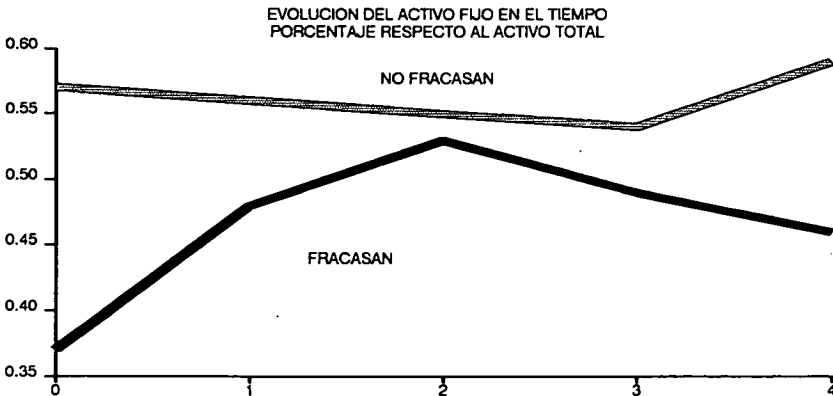
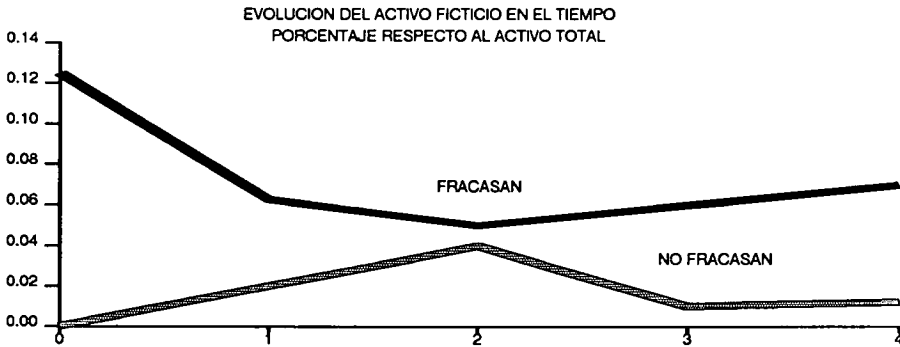
Atendiendo al Activo, comprobamos que el Ficticio en las empresas sanas nunca ha superado el tres por ciento, mientras que en las empresas que fracasan, para los últimos cinco años de vida, siempre han superado ese porcentaje, llegando a representar sus pérdidas o resultados negativos el trece por ciento del Activo total en el año base (año de la crisis para las empresas que fracasan).

**TABLA 1**  
*Estructura interna de las empresas que fracasan y no fracasan*

Porcentajes respecto al Activo y Pasivo de sus Masas Patrimoniales

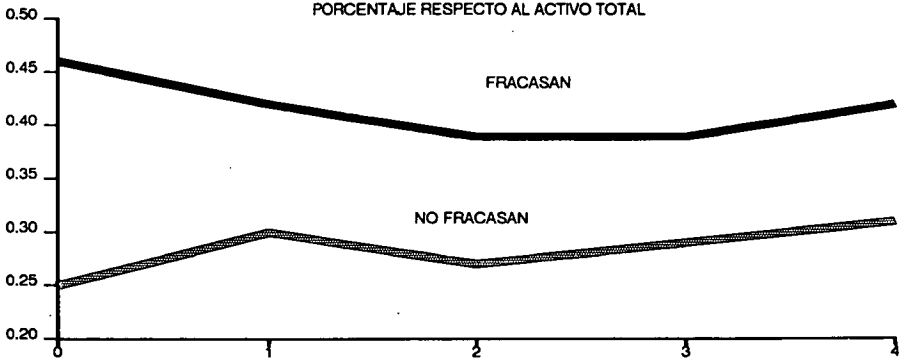
AÑO	BASE (0)		UNO ANTES (1)		DOS ANTES (2)		TRES ANTES (3)		CUATRO ANTES (4)	
	frac.	no frac.	frac.	no frac.	frac.	no frac.	frac.	no frac.	frac.	no frac.
<b>ACTIVO</b>	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Ficticio	13	0,2	6	2	5	3	5	0,4	6	0,5
Activo Fijo	38	55,8	47	55	51	55	49	55	48	56,5
Realizable	45	25	42	29	38	27	39	27,6	40	28
Tesorería	4	19	5	14	6	15	7	17	6	15
<b>PASIVO</b>	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Capital propio	21	24	23	24	23	20	20	22	21	21
Exigible a largo	28	39	28	34	31	40	32	37	34	36
Exigible a corto	51	37	49	42	46	40	48	41	45	43

**ESTRUCTURA INTERNA DEL ACTIVO (tantos por uno)**

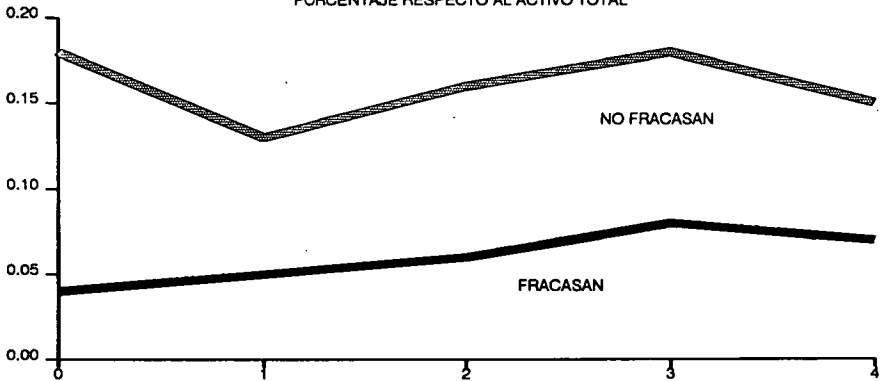


### ESTRUCTURA INTERNA DEL ACTIVO (tantos por uno)

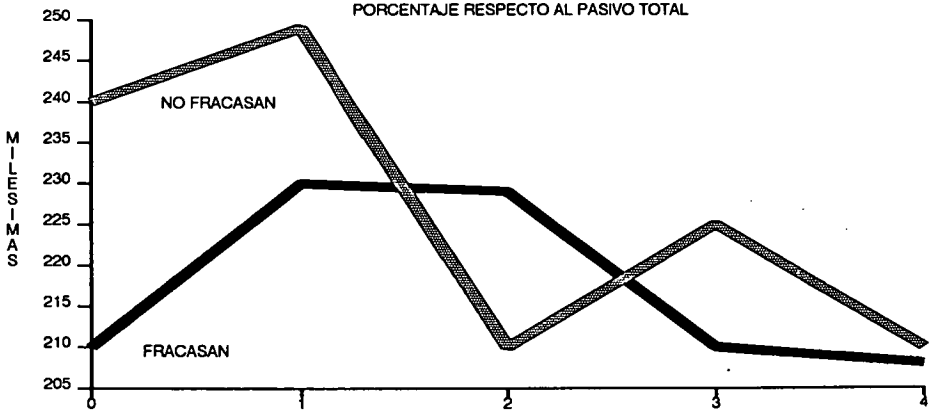
EVOLUCION DEL ACTIVO REALIZABLE EN EL TIEMPO  
PORCENTAJE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL



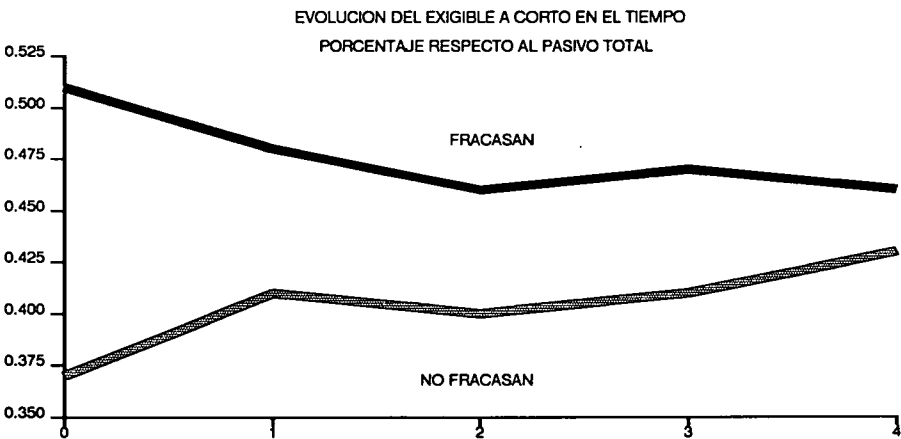
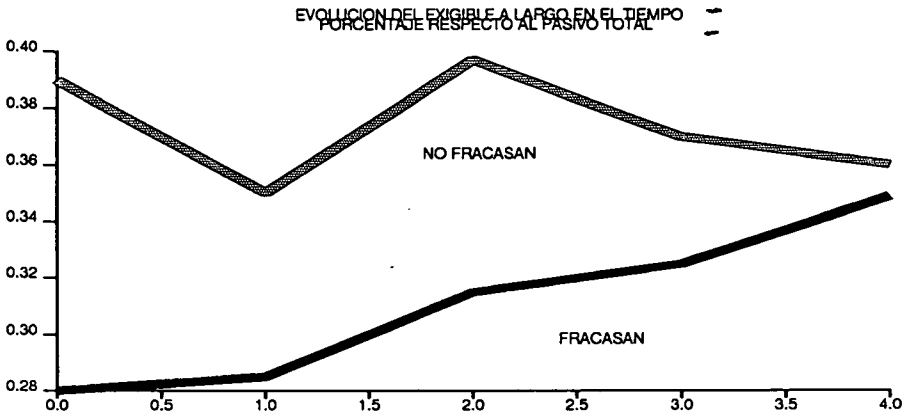
EVOLUCION DEL TESORERIA EN EL TIEMPO  
PORCENTAJE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL



EVOLUCION DE LOS CAPITALES PROP. EN EL TIEMPO  
PORCENTAJE RESPECTO AL PASIVO TOTAL



**ESTRUCTURA INTERNA DEL ACTIVO (tantos por uno)**



El Activo Fijo, que en su mayor parte está compuesto por las Inversiones, representa, en el período considerado, entre el 55 y el 56,5% para las empresas sin dificultades, siendo este porcentaje menor en las empresas con problemas, que podría ser aceptable, si estuviera compensado con otros Activos reales, pero como hemos comentado, es el Ficticio el que recoge en buena medida, esa diferencia.

El Realizable y Tesorería, que nos pueden dar una idea sobre la solvencia de una empresa, vienen a representar, para las empresas consideradas, entre el 42 y el 49% de su Activo, siendo curiosamente los porcentajes más altos, para las empresas que fracasan. Pero si atendemos a cada masa por separado, observamos que mientras en las empresas sanas, la Tesorería nunca ha representado menos del catorce por ciento de su Activo, en el grupo de empresas que terminan disolviéndose, no se ha superado el siete por ciento en ningún período. Por tanto, las

empresas que no fracasan, aparentemente, siempre han dispuesto de un mayor grado de liquidez, mientras que en las que fracasan, se puede sospechar que quizá se presenten problemas a la hora de convertir su realizable.

Atendiendo a la estructura del Pasivo, tenemos que los Capitales propios representan entre el 21 y el 24% del Pasivo, sin grandes diferencias entre las entidades; en cambio, la proporción que supone el Exigible a largo y a corto muestra diferencias muy significativas.

El Exigible a largo suele representar entre el 34 y el 40 por ciento del total del pasivo y el Exigible a corto entre el 37 y el 43 por ciento, para las empresas que no fracasan; mientras que esos intervalos son del 28 al 34 por ciento y del 45 al 51 por ciento respectivamente, para las que fracasan. Es decir, se nota una mayor importancia relativa del Exigible a corto en las empresas que fracasan, respecto a las que no fracasan; y observando su evolución en las gráficas, podemos comprobar cómo, a medida que las empresas en dificultades se acercan al año base (o de crisis), la proporción del Exigible a corto aumenta en detrimento del Exigible a largo.

Los resultados que hemos obtenido para las empresas sanas son bastante similares a otros estudios realizados en el sector con información directa de las empresas, como los realizados por I.C.E.A., con una muestra de mayor tamaño, y que abarca prácticamente a todas las entidades del sector. Esto nos hace suponer que la muestra utilizada por nosotros, puede considerarse representativa.

## Estudio de ratios

Un ratio es el cociente de dos masas patrimoniales homogéneas, mediante el que se trata de buscar algún significado para la empresa.

Aunque es el método más utilizado en el análisis de balances, no existe una teoría formalizada sobre su interpretación, así como de los valores óptimos de los mismos, y su valoración dependerá de las condiciones propias de la sociedad en cuestión.

Los ratios más utilizados, comúnmente, son aquéllos que permiten valorar la liquidez de una empresa, su solvencia, rendimiento y autonomía financiera. Entre el gran número de indicadores susceptibles de análisis, nosotros hemos seleccionado, en función de la información disponible, los siguientes:

– Ratio de Liquidez o Disponibilidad Ordinaria = Tesorería/Exigible a corto plazo. Su valor mínimo se estima que no debería ser inferior a 0,10 aunque realmente dependerá de las necesidades de cada empresa.

$$\text{LICOR} = \text{TESOR} / \text{EXCOR}$$

– Ratio de Solvencia a corto = Tesorería + Realizable/Exigible a corto. Nos indica la cobertura de las deudas a corto plazo por aquellos activos disponibles o susceptibles de convertirse en efectivo en el mismo período de tiempo.



Aproximadamente se considera que debería estar comprendido entre 1,5 y 2 para evitar problemas de liquidez; si descendiera por debajo de la unidad, la empresa estaría en suspensión de pagos.

$$\text{SOLVC} = \text{TESOR} + \text{REALI/EXCOR}$$

– Ratio de Solvencia total o garantía = Activo real/Pasivo Exigible. Representa la garantía que ofrece la sociedad a los acreedores respecto al cobro de sus créditos. Su valor debe ser superior a 1 y a ser posible cercano a 2; de lo contrario significaría que existe peligro de quiebra, por no tener suficientes bienes la sociedad para hacer frente a las deudas.

$$\text{SOLVT} = \text{TESOR} + \text{REALI} + \text{AFIJ/EXCOR} + \text{EXLAR}$$

– Ratio de Liquidez Absoluta = Tesorería + Realizable/Activo Total. Este ratio nos sitúa en la proporción que existe entre el Activo Circulante y el Activo Fijo.

$$\text{LIABS} = \text{TESOR} + \text{REALI/ACTIT}$$

– Ratio de Estabilidad = Activo Fijo/Capital propio + Exigible a largo plazo. Si su resultado fuera mayor que uno, indica que parte del Activo Fijo está cubierto por pasivos a corto plazo, lo que desequilibra la relación que debe existir entre inversiones y financiaciones. En el caso que fuese igual a uno, los Capitales permanentes no estarían financiando al Capital Circulante, existiendo peligro de suspensión de pagos, por lo que debe ser inferior a uno.

$$\text{ESTAB} = \text{AFIJ/CAPRO} + \text{EXLAR}$$

– Ratio de Estabilidad de Inversiones = Inversiones/Capital propio + Exigible a largo plazo. También su valor debe ser menor a uno, para evitar problemas de insolvencia.

$$\text{FIVER} = \text{INVER/CAPRO} + \text{EXLAR}$$

– Ratio de Financiación del Inmovilizado = Capital propio + Exigible a largo plazo/Activo Fijo. El valor apropiado deberá ser mayor que uno, ya que, como sabemos, una de las condiciones para que exista equilibrio entre Inversiones y Financiaciones es que los recursos propios y exigible a largo financien todo el activo fijo más una parte del circulante. Si diese menor que uno, significaría que parte del Activo Fijo era financiado con créditos a corto plazo, implicando, igualmente, peligro de suspensión de pagos.

$$\text{FINMO} = \text{CAPRO} + \text{EXLAR/AFIJ}$$

– Ratio de Financiación Propia = Capital propio/Pasivo Total. Nos indica la autonomía financiera de la empresa; cuanto más elevado sea, menos depende de los recursos ajenos.

$$\text{FINPRO} = \text{CAPRO/EXLAR} + \text{EXCOR}$$

– Ratio de Independencia = Capital propio/Capital propio + Exigible a largo plazo. Está muy relacionado con el anterior y el comentario es parecido.

$$\text{INDEP} = \text{CAPRO}/\text{CAPRO} + \text{EXLAR}$$

– Ratio de Rendimiento o Rentabilidad económica del Activo = Resultados netos/Activo total. Nos da una idea del rendimiento generado por los activos.

$$\text{RENET} = \text{RESUL}/\text{ACTIT}$$

– Ratio de Rentabilidad del Capital Propio = Resultados/Capital propio. Mide el beneficio neto generado según la inversión realizada, y se espera que al menos sea positivo.

$$\text{RENC} = \text{RESUL}/\text{CAPRO}$$

– Ratio de Rotación del Activo = Cifra de negocio retenido/Activo real. Cuanto mayor sea en principio el valor del ratio, mayores rentas se generan con el Activo.

$$\text{ROTR} = \text{NEGO}/\text{TESOR} + \text{REALI} + \text{AFIJ}$$

Una vez seleccionados los ratios, calculamos sus valores para todas las empresas en los diferentes períodos y, a continuación, encontramos las respectivas medias para esos cinco años, distinguiendo entre los dos tipos de empresas que se desean comparar: Las que desaparecen y las que continúan con su actividad. Los resultados aparecen recogidos en la Tabla 2.

Asimismo, para ayudar a la interpretación de estos resultados, se ha realizado la representación gráfica de la evolución de los ratios, en los cinco períodos considerados.

El utilizar la media como medida representativa de una muestra puede causar problemas de significación, cuando la dispersión en torno a dicha medida es grande, hecho que puede producirse al aparecer algunos valores atípicos en la muestra.

En general, la situación anterior no se ha dado en nuestro estudio y aunque no se especifiquen los correspondientes coeficientes de variación, estos pueden considerarse aceptables en la mayoría de los casos, salvo para algunos ratios que comentaremos.

De los 12 ratios considerados, el ratio de liquidez (LICOR) es el que ha mostrado una capacidad predictiva mayor para distinguir entre empresas sanas y con problemas.

TABLA 2

*Medias de los ratios en los últimos cinco años*

Terminados en M para las empresas que fracasan y en B para las que no fracasan.

	LICORM	LICORB	SOLVCM	SOLVCB	SOLVTM	SOLVTB
0	0.179820	1.261908	1.358125	2.238214	1.760634	2.382137
1	0.335345	1.132928	1.814873	2.058227	1.889434	2.570269
2	0.481315	1.584028	1.623125	3.151038	1.855445	3.082150
3	0.284860	1.411767	1.272099	3.341455	1.886843	3.567790
4	1.899758	1.322328	3.164598	3.696604	4.708389	3.539155

	LIABSM	LIABSB	ESTABM	ESTABB	FIVERM	FIVERB
0	0.528050	0.540791	0.705434	0.665525	0.489405	0.549755
1	0.523961	0.520320	0.762641	0.733657	0.594938	0.609790
2	0.483571	0.530287	0.751168	0.663489	0.562492	0.556177
3	0.450028	0.518487	0.768660	0.679246	0.523056	0.558279
4	0.501077	0.543018	0.657522	0.669125	0.469112	0.545851

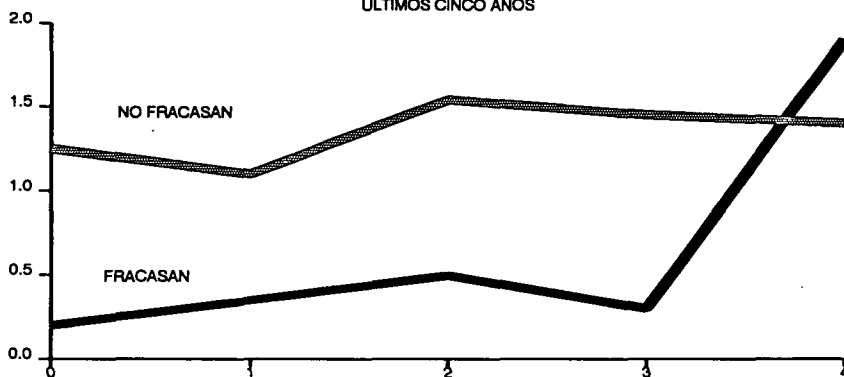
	FINMOM	FINMOB	FINPRM	FINPRB	INDEPM	INDEPB
0	4.407275	2.136912	0.330356	0.448553	0.565556	0.639365
1	1.183218	1.934639	0.362729	0.458474	0.590480	0.655010
2	1.772281	5.950000	0.408717	0.469742	0.615696	0.638411
3	1.534944	1.944383	0.416808	0.506305	0.660814	0.661014
4	2.897940	2.970338	0.497671	0.493996	0.709859	0.649360

	RENETM	RENET	RENCM	RENCB	ROTAM	ROTAB
0	-0.023677	0.031072	-0.241077	0.074337	1.890497	1.609294
1	0.016005	0.046376	-0.003367	0.096596	2.081389	1.589169
2	0.048512	0.049477	0.132969	0.057409	2.774499	1.555710
3	-0.021833	0.041167	-0.049197	0.078733	2.918337	1.504628
4	-0.020973	0.024126	-0.025836	0.082846	2.318868	1.709991

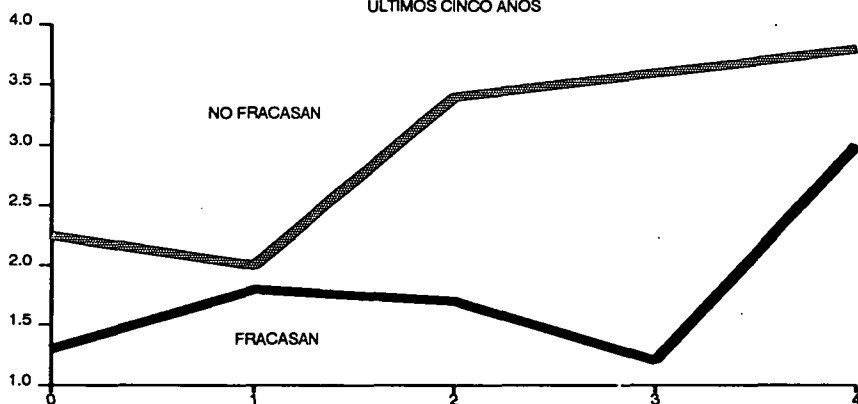
La primera observación corresponde al año base (últimos balances publicados de las empresas que fracasan).

### REPRESENTACION DE MEDIAS

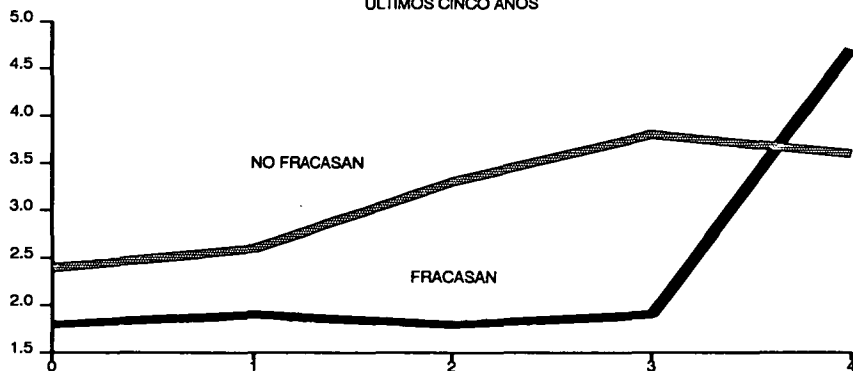
MEDIAS DEL RATIO DE LIQUIDEZ A C. PLAZO  
ULTIMOS CINCO AÑOS



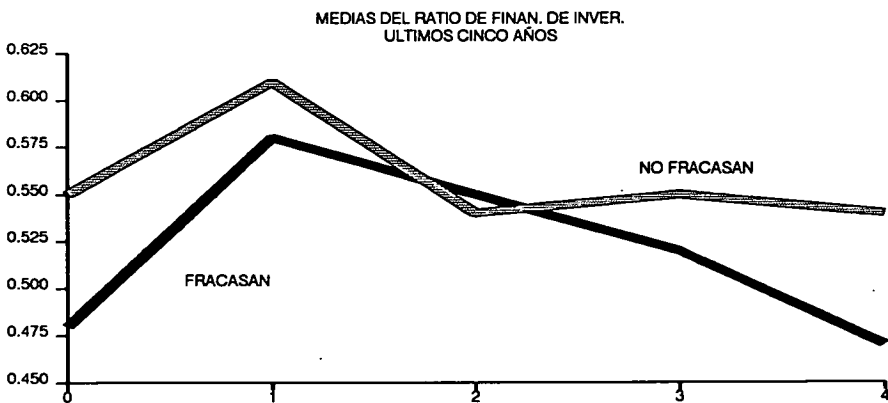
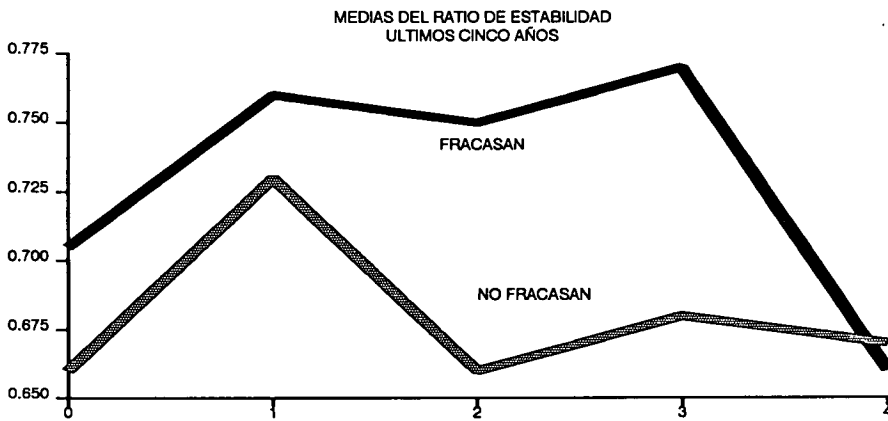
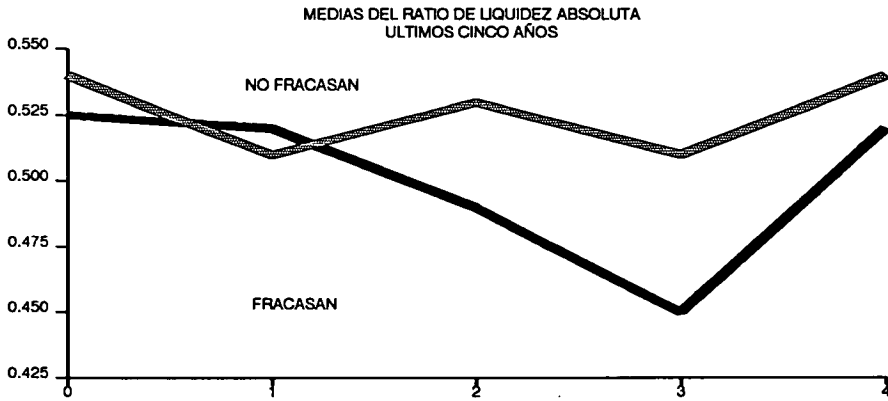
MEDIAS DEL RATIO DE SOLVENCIA A C.P.  
ULTIMOS CINCO AÑOS



MEDIAS DEL RATIO DE SOLVENCIA TOTAL  
ULTIMOS CINCO AÑOS

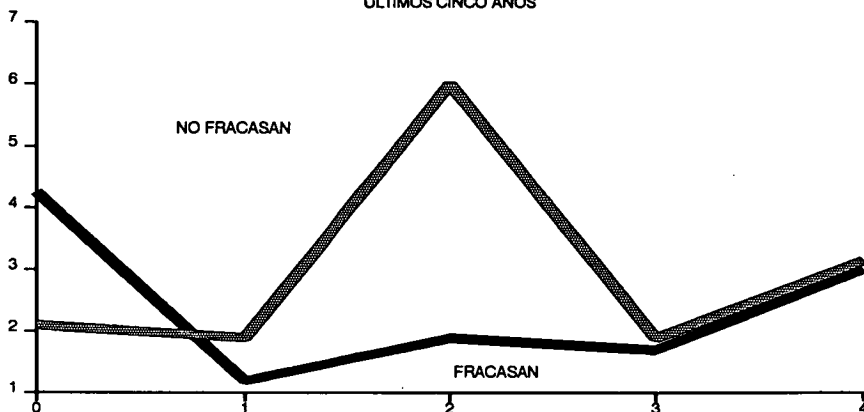


### REPRESENTACION DE MEDIAS

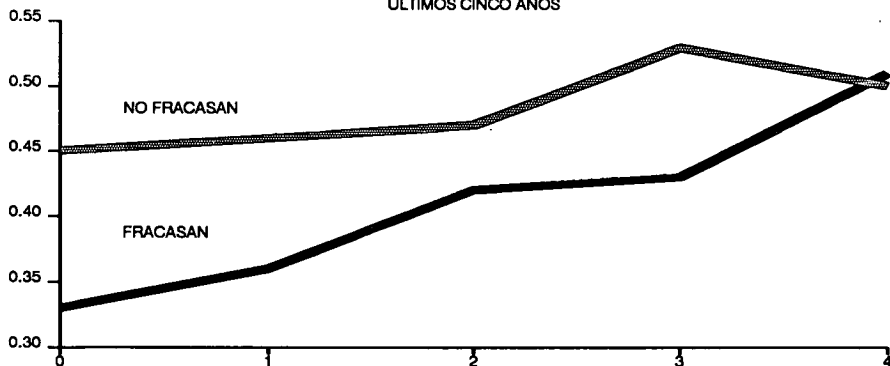


### REPRESENTACION DE MEDIAS

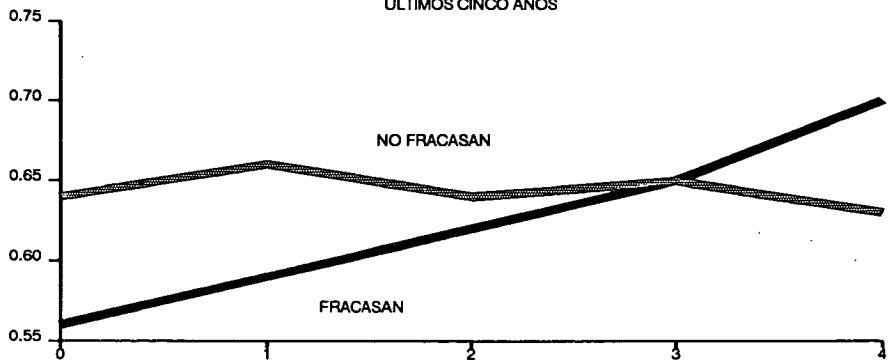
MEDIAS DEL RATIO DE FINAN. INMOVILIZADO  
ULTIMOS CINCO AÑOS



MEDIAS DEL RATIO DE FINAN. PROPIA  
ULTIMOS CINCO AÑOS

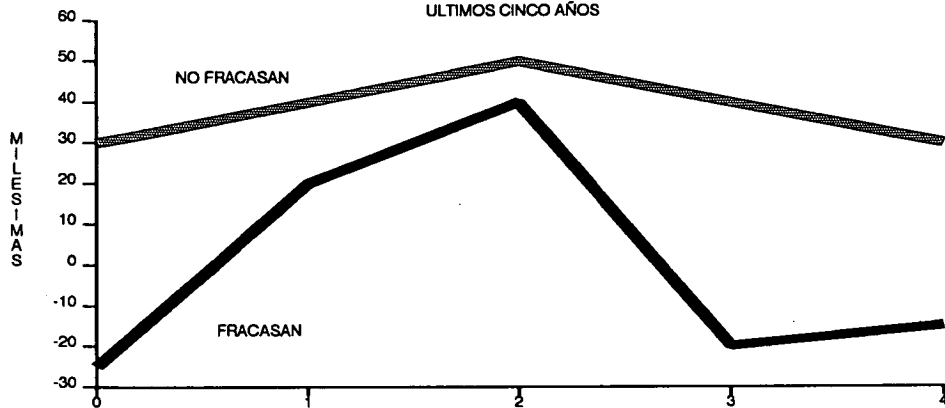


MEDIAS DEL RATIO DE INDEPENDENCIA  
ULTIMOS CINCO AÑOS

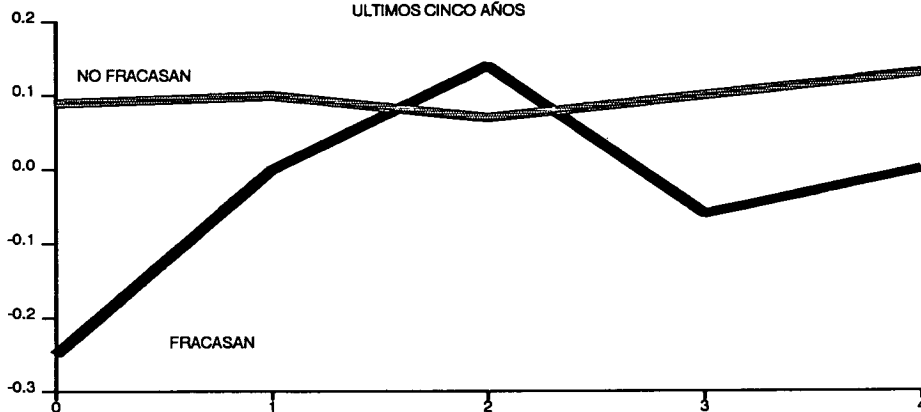


### REPRESENTACION DE MEDIAS

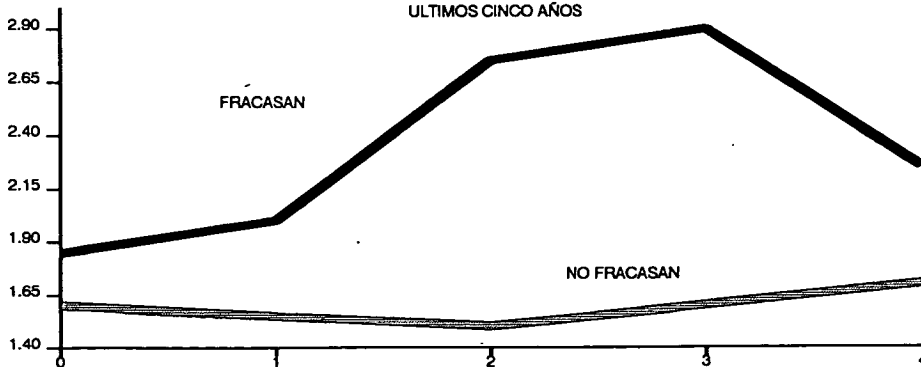
MEDIAS DEL RATIO DE RENTABILIDAD (ACTIVO TOTAL)  
ULTIMOS CINCO AÑOS



MEDIAS DEL RATIO DE RENTABILIDAD DEL CAPITAL PROPIO  
ULTIMOS CINCO AÑOS



MEDIAS DEL RATIO DE ROTACION R.  
ULTIMOS CINCO AÑOS



Para el año base, las empresas que fracasan, en todos los casos, toman valores inferiores al de sus parejas, y nueve de estas veinticinco empresas no llegan al límite de 0,10 que fijábamos como valor mínimo.

Observando su evolución en el tiempo, comprobamos unos valores muy estables para las sanas (entre 1,26 y 1,58), mientras que decrecen en las que fracasan, a medida que se acercan a la crisis.

En otros estudios econométricos realizados, también el ratio de liquidez a corto, ha sido el que ha mostrado un poder predictivo más acusado, para diferenciar entre unas y otras empresas.

En base a estos resultados, no parece aventurado suponer que los valores convenientes de este ratio en el sector, y para este tipo de entidades, se encuentren en torno a la unidad o por encima de ella.

También los ratios de solvencia a corto (SOLVC) y solvencia total (SOLVT) toman valores superiores en las empresas que no fracasan respecto a las que fracasan, por lo menos tres años antes del base; pero, al realizar el estudio por parejas, los resultados no son tan contundentes como en el ratio anterior.

Como sabemos, se considera que el valor apropiado del ratio SOLVC debe estar entre 1,5 y 2, encontrándonos para el año base, con que en 15 casos, el valor de las empresas fracasadas está, bien por debajo de la unidad, o próximo a ella, lo que indica con bastante seguridad estado de suspensión de pagos.

Sin embargo, también detectamos 5 empresas «sanas» que están por debajo de la unidad, lo que, sin duda, es reflejo de un difícil momento para ellas, aunque no las conduce necesariamente al fracaso en esos años.

Recordemos que el ratio de solvencia total (SOLVT) debe estar próximo a dos para alejar el peligro de quiebra, pues indicaría que la empresa tiene bienes suficientes para cumplir con sus obligaciones. Los valores más elevados de este ratio pertenecen siempre a las empresas sanas y en éstas no hay ningún valor inferior a la unidad.

Respecto al ratio de liquidez absoluta (LIABS), no podemos deducir resultados concretos, pues hay poca diferencia entre el valor de unas y otras empresas. La media de las empresas sanas muestra unos valores prácticamente constantes, que nos pueden acercar un poco a la proporción usual entre Activo Circulante y Fijo en esta clase de sociedades.

El nivel de las medias del ratio de estabilidad (ESTAB), para las empresas que no fracasan, está por debajo y con diferencia, del de las empresas que fracasan; pero incluso en éstas, el ratio no se acerca al valor de la unidad, que sería el límite considerado peligroso, ya que, en ese caso, los capitales permanentes no podrían cubrir, al menos, el cincuenta por ciento del circulante. Atendiendo a los valores que toma este ratio, se aleja aparentemente la sospecha de crisis para las empresas, aunque, sin embargo, sabemos que esa situación difícil existe.



El ratio de estabilidad de las inversiones o financiación de las inversiones (FIVER), se encuentra en unos límites aceptables prácticamente en todos los casos, sin marcadas diferencias entre los dos tipos de empresas.

La media de FINMO (ratio de financiación del Inmovilizado) no es representativa, debido a la disparidad de los valores que intervienen en su cálculo. Tanto en empresas sanas como en fracasadas, al lado de ratios menores a la unidad, aparecen otros muy superiores, por lo que no se puede extraer ninguna conclusión lógica a través de su medida.

La autonomía financiera de una empresa viene indicada por FINPR, ratio de financiación propia. La representación de sus medias muestra cómo el ratio de las empresas que no fracasan es más elevado que el de sus parejas, con lo que la dependencia de capitales ajenos en aquéllas es menor que en las empresas con problemas.

El mismo resultado se deduce de INDEP, ratio de independencia, en el que observamos que, a medida que las empresas se acercan al fracaso, mayor dependencia hay de los capitales ajenos.

Para el caso de RENET, ratio de rentabilidad del Activo, las muestras para unas y otras empresas se mostraron muy homogéneas. De las veinticinco fracasadas, en el año base, diez tenían pérdidas y las restantes unos beneficios más simbólicos que reales.

Se puede afirmar por tanto, que la media de rentabilidad de los Activos en las empresas sanas, es más elevada que en las empresas con problemas.

Si observamos las medias del ratio de Rentabilidad del Capital propio (RENC), se comprueba la constancia en los rendimientos de las empresas sanas, frente al decrecimiento que muestran las fracasadas, excepto en la observación que corresponde a dos años antes de la crisis; pero en ese caso, existen resultados atípicos en algunas empresas que distorsionan la media.

Un estudio especial requiere el resultado de las medias del ratio de Rotación del Activo (ROTR), ya que también ha demostrado gran capacidad predictiva en estudios econométricos realizados. Este ratio es indicativo del aprovechamiento del Activo por la cifra de negocio; un mayor valor del ratio puede significar que, con la misma inversión, se vende más.

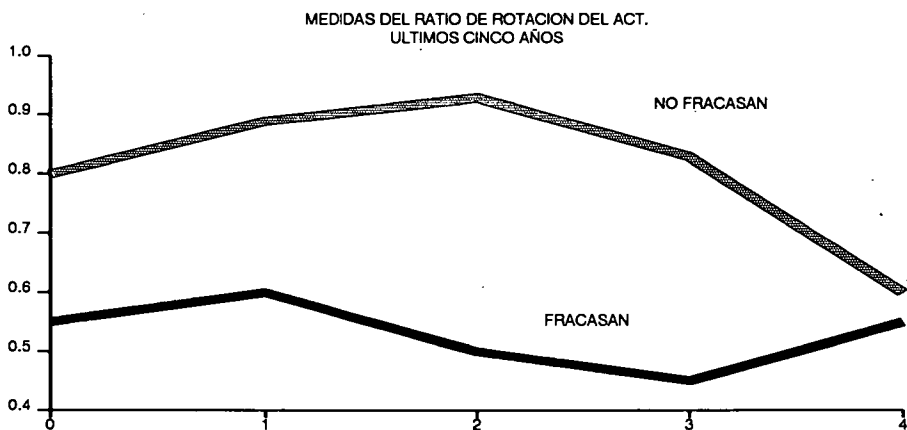
El resultado que obtenemos mediante las medias, sorprendentemente aleja la relación entre Activo y Primas, estando la línea de ROTRM por encima de ROTRB en todo momento, por lo que cabría pensar a priori que el volumen de negocio respecto al Activo de las empresas fracasadas, es mayor que el de las sanas.

Pero observando los datos muestrales, de nuevo se detectan valores excesivamente altos del ratio, en el caso de algunas entidades con problemas, elevando la media para ese grupo en el período considerado.

Esta poca representatividad de la media, nos ha hecho recurrir a la mediana como medida de posición, para suprimir el problema descrito. Sus valores son los siguientes:

MEDIANAS DE ROTR		
	TORT M	ROTR B
0	0,56	0,79
1	0,61	0,86
2	0,51	0,92
3	0,47	0,86
4	0,54	0,61

Siendo su representación gráfica:



Claramente la conclusión ahora, está más acorde con lo que se esperaba de antemano. El aprovechamiento del Activo de las empresas sanas siempre es superior al de las que fracasan.

De todo lo anterior, podemos destacar la atención preferente que en este tipo de empresas se debe prestar a los problemas relacionados con su liquidez y solvencia a corto plazo, ya que es precisamente en esos aspectos donde mayores diferencias encontramos entre las empresas que, al final del período continúan con su actividad y las que terminan fracasando.

Por último, recordar que los valores que se presentan están obtenidos a través de una muestra relativamente pequeña (no ha sido posible utilizar otra mayor) y, por tanto, se encuentran condicionados a su posible representatividad en el sector, para el tipo de empresas seleccionadas.