

## ANÁLISIS DEL CESE DE LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL A TRAVÉS DEL COMPORTAMIENTO DE LOS STAKEHOLDERS

Alba María Priego de la Cruz<sup>1</sup>  
albamaria.priego@uclm.es

Montserrat Manzaneque Lizano  
montserrat.mlizano@uclm.es

Régino Banegas Ochovo  
regino.banegas@uclm.es

Universidad de Castilla La Mancha

fecha de recepción: 11/10/2013  
fecha de aceptación: 18/05/2014

### Resumen

El fin de este trabajo consiste en el estudio de la influencia del comportamiento de los stakeholders en el fracaso o cese de la actividad empresarial, en base a la caracterización de los datos extraídos de la información contable (Cuenta de Pérdidas y Ganancias y del Estado de Valor Añadido). Para ello, se ha seleccionado una muestra de 2.536 PYMES españolas, fracasadas la mitad de ellas, en el periodo de estudio 2006- 2009 y se ha aplicado una metodología estadística basada en el análisis univariante de diferencias de medias y en la estimación de modelos logit. Los resultados alcanzados verifican que los comportamientos de algunos stakeholders inciden en el aumento de las probabilidades de fracaso o cese de la actividad empresarial, constituyendo factores a tener en cuenta para la detección y prevención de estas situaciones o desenlaces.

**Palabras clave:** Cese de la actividad; Fracaso empresarial; Stakeholders; Teoría de los stakeholders; Estado de valor añadido; Cuenta de pérdidas y ganancias.

---

<sup>1</sup> Área de Contabilidad, Departamento de Administración de Empresas, Facultad de Ciencias Sociales, Avenida de los Alfares, 44, 16002-Cuenca.

## Abstract

The subject of this paper is to study the influence of stakeholders behaviors on the business failure or cessation, based on the information extracted from the accounting information (Profit and Loss Account and the State Value Added). To do this, we selected a sample of 2,536 Spanish SMEs, half of them failed, in the study period from 2006 to 2009 and applied a statistical methodology based on the estimation of logit models. The results verified that the behaviors of the some stakeholders influence the increased likelihood of business failure or cessation, constituting factors to be considered for detecting and preventing of these conditions or outcomes.

**Keywords:** Business cessation; Business failure; Stakeholders; Theory of stakeholders; State value added; Profit and loss account.

## 1. Introducción

La existencia de numerosos escándalos contables-financieros, que se arrastran desde la década de 1990, y el fenómeno de especulación masiva y liviandad ética que ha caracterizado la burbuja inmobiliaria y bursátil de los últimos años, y que, a partir de 2007, azotan los mercados financieros nacionales e internacionales, han generado un contexto de incertidumbre económica a escala mundial de gran repercusión en el ámbito empresarial. En este contexto, las empresas se ven sometidas a procesos complejos de adaptación al entorno en el que operan, lo que en ocasiones desencadena la toma de decisiones económicas y financieras erróneas que afectan a las expectativas de sus stakeholders, generando así una serie de conflictos de interés con consecuencias de elevada gravedad que podrían derivar en fracaso o cese de la actividad empresarial.

La satisfacción de algunos de los intereses de los stakeholders, en detrimento de otros, puede agudizar los problemas económicos y financieros de la empresa, y provocar el cese de la actividad de la misma (Gilson, John y Lang, 1990; Indro, Leach y Lee, 1999; y Tascón y Castaño, 2012).

En este sentido, algunos estudios ponen de manifiesto la importancia que adquiere la incorporación de las expectativas de los stakeholders en la estrategia empresarial, debido a que éstos son considerados un factor esencial en los procesos de estabilidad o inestabilidad económico-financiera (Pajunen, 2006).

En este contexto, las empresas han sufrido un cambio significativo en relación con sus objetivos, de tal manera que los han adecuado a las circunstancias del entorno, introduciendo un enfoque integral que considera los intereses de todos los stakeholders partícipes en la obtención de la renta.

Desde la década de 1960 se han realizado numerosas investigaciones sobre fracaso o cese de la actividad empresarial aplicadas a diversos periodos de estudio, sectores de

actividad económica, ámbitos geográficos, etc. (Altman, 1984; Olhson, 1980; Zmijewski, 1984), con la finalidad de identificar los factores que causan ese desenlace (v.g.: pérdidas de rentabilidad, el aumento de impagados, la falta de liquidez, la disminución de la cifra de negocios, la obsolescencia de los output, las pérdidas de productividad, el alto endeudamiento, la implantación de estrategias inadecuadas y los problemas de la propia organización, han sido señalados por estudios previos como causas del fracaso empresarial) (García, Calvo-Flores y Arqués, 1997).

Sin embargo, los trabajos que han contemplado esta nueva visión de la empresa, orientada a la satisfacción de las expectativas de sus stakeholders, son escasos, a pesar de la importancia que adquieren en la consecución de los objetivos empresariales. En este sentido, se observa la necesidad de conocer cuáles son los comportamientos de los stakeholders que podrían adquirir mayor relevancia en la predicción y anticipación de la posible existencia de fracaso o cese de la actividad de las empresas y, en su caso, cuáles serían las medidas correctoras para evitar o minimizar sus efectos.

Conforme a estos planteamientos, el objetivo de este trabajo es contrastar empíricamente la relación entre el comportamiento de los diferentes stakeholders y las probabilidades de fracaso o cese de la actividad empresarial, a fin de contribuir con nueva evidencia al cuerpo de la literatura contable existente a este respecto. A este fin, el comportamiento de los stakeholders se ha medido a través de variables de tipo económico y financiero construidas a partir de la información emanada de los estados contables (Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Estado de Valor Añadido).

Además, y siguiendo estudios previos (Van Hemmen, 1998; Henríquez, 2000; Abad, Arquero y Jiménez, 2008; Veres, Labatud y Pozuelo, 2009), se ha adoptado un enfoque legal del problema, considerando como empresas fracasadas o que han cesado su actividad aquellas en situación de concurso, regulado, en el caso español y desde 2004, por la Ley Concursal 22/2003, o en disolución, por la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada 2/1995 y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas 1564/1989.

Este trabajo se estructura, tras esta introducción, como sigue: a) se desarrolla el marco teórico y se plantean las hipótesis de la investigación; b) se expone la metodología y se comentan los resultados; y, c) por último, se detallan las conclusiones.

## **2. Marco teórico y planteamiento de las hipótesis**

Las múltiples actuaciones de escasa responsabilidad empresarial, acometidas en los últimos años (Margolis y Walsh, 2001), y la complejidad económico-financiera que rodea el entorno en el que están inmersas las empresas podría derivar en la toma de decisiones inadecuadas, orientándolas hacia una situación inevitable de fracaso o cese de la actividad empresarial. En este contexto, la sostenibilidad de las organizaciones empresariales va a depender en gran medida de las relaciones que mantienen con sus stakeholders, debido a que son factores determinantes del éxito de las empresas (Pajunen, 2006). Por ello, la estrategia empresarial debe estar orientada a satisfacer las expectativas de los stakeholders.

Desde un punto de vista teórico, estos comportamientos han sido dilucidados por la llamada **Teoría de los Stakeholders** la cual considera un nuevo modelo de gestión para la empresa del siglo veintiuno que pone énfasis en la creación de valor sostenible y equilibrado para todos los stakeholders de la coalición empresarial (Freeman, 1984).

La principal aportación de la Teoría de los Stakeholders se fundamenta en la creencia de que el fin esencial de la empresa consiste en *satisfacer* convenientemente las expectativas (intereses y necesidades) de los *diferentes stakeholders* de la empresa (Freeman, Harrison, Wicks, Parmar y Colle, 2010; Parmar, Freeman, Harrison, Wicks, Purnell y Colle, 2010), con el objetivo de obtener un incremento adecuado de riqueza para la misma y una rentabilidad acorde con el mercado (Donaldson y Preston, 1995). En este sentido, se destaca la importancia de la gestión de las relaciones entre la empresa y sus grupos de interés o stakeholders.

Las diversas corrientes doctrinales, a través de las que se ha desarrollado la Teoría de los Stakeholders (perspectiva descriptiva, normativa e instrumental), se han centrado en la identificación y jerarquización de los intereses y necesidades (expectativas) de cada uno de los grupos o stakeholders, y en el estudio de la contribución de éstos a la consecución de los beneficios empresariales (Freeman, Wicks y Parmar, 2004; Sundaram y Inkpen, 2004).

Esta teoría ha contribuido a que las empresas perciban fundamental una actuación socialmente responsable con sus diferentes stakeholders, tanto para favorecer el estado del bienestar social como para ser más competitivas y poder sobrevivir a largo plazo (sostenibilidad) en el mercado (Ortas y Moseñe, 2011). Pero, ante situaciones de inestabilidad económico-financiera, las empresas podrían fijar los objetivos empresariales obviando parte de las expectativas demandadas por los intervinientes en la generación de valor (Retolaza y San José, 2011), lo que propiciaría conflictos de interés entre empresa-stakeholders y el surgimiento de comportamientos negativos por parte de los stakeholders, que conducirían, inevitablemente, hacia una situación de fracaso o cese de la actividad empresarial.

Entre otros, se destacan los siguientes comportamientos de los stakeholders ante situaciones de fracaso o cese de la actividad:

- *Comportamiento de **clientes***: ante la existencia de potenciales problemas operativos, el comportamiento de clientes puede divergir respecto del desarrollado en una situación económico-financiera estable, afectando negativamente a la propia empresa, por: i) búsqueda de empresas alternativas que mejoren las condiciones ofertadas, en servicios post-venta, en la calidad del producto, etc. (Altman, 1984), comportamiento que se traducirá en una disminución del nivel de ventas; y ii) presión sobre la empresa para lograr nuevos créditos o incremento de los plazos medios de cobro ya existentes, creciendo, a su vez, el riesgo de crédito de la propia empresa y la probabilidad de ver reducida su liquidez.

Estos comportamientos originan una serie de efectos negativos en la empresa, debido a su incidencia en la pérdida de cuota de mercado por reducción de la cartera de pedidos, elevación de costes, disminución de rentabilidad empresarial (Sánchez, 2011), y, con

todo ello, una influencia negativa en la generación de valor añadido. Ante estas circunstancias, la diferencia entre el éxito y el fracaso empresarial vendrá motivado, en gran medida, por la lealtad de clientes (Greenberg, 2003; Gustafsson, Johnson y Ross, 2005), siendo necesario el desarrollo de acciones para su fidelización a largo plazo, que se traduzcan en el establecimiento de transacciones comerciales duraderas y en una mayor satisfacción de los mismos, generando una creciente ventaja competitiva que derive en el incremento de la generación de valor añadido.

- *Comportamientos de **trabajadores***: frente a situaciones económico-financieras inestables, la mitigación de los problemas empresariales puede llevarse a cabo mediante medidas de control de los costes laborales, como recortes en los beneficios sociales o en una reducción sustancial de la plantilla, que genere suficiente liquidez para superar las dificultades anteriores. En estos casos, las plantillas con mayor tamaño, antigüedad o estabilidad en el empleo presentarán mayores dificultades para poner en marcha estas medidas operativas de reducción de los costes laborales (Requejo, 1996) incurriendo en un mayor riesgo de fracaso empresarial. En efecto, cuanto mayor sea el porcentaje de valor añadido distribuido al pago de indemnizaciones por reducción de plantilla, derivado de las propias características contractuales (contratación indefinida, antigüedad, etc.) menos será la probabilidad de llevar a efecto esta medida, orientando a la empresa a una mayor probabilidad de fracaso o cese de la actividad empresarial.

No obstante, algunos autores, como Sutton, Eisenhardt y Jucker (1986), consideran favorable la no reducción de los costes laborales (disminución de la distribución del valor añadido hacia trabajadores), debido al efecto potencialmente desestabilizador e influencia negativa en la moral de los mismos o en su nivel de compromiso, incentivando la desmotivación y la marcha de aquéllos que posean mayores capacidades.

En este sentido, cabe destacar que la creación y mantenimiento de buenas relaciones con los empleados constituye un recurso corporativo único, inimitable y de vital importancia (Bercker y Gerhart, 1996), que aporta a la empresa una considerable ventaja competitiva frente a los competidores, contribuyendo positivamente (Neubaum y Zahra, 2006), a la generación de valor añadido.

- *Comportamientos de **accionistas y/o propietarios***: este grupo de interés posee la capacidad de emprender actuaciones orientadas a mejorar y fortalecer los aspectos económicos, sociales y del entorno empresarial, que disminuyen los impactos negativos asociados a los conflictos de intereses que puedan surgir entre los stakeholders, fomentando el incremento del bienestar de éstos y asegurando la continuidad de la empresa en el tiempo. Por ello, se espera que las empresas, que posean una mayor participación accionarial (Neto) en la estructura financiera estén gestionadas y sometidas a mejores prácticas empresariales y, por tanto, a inferior probabilidad de fracaso o cese de la actividad empresarial.

Una de las prácticas más comunes, que desempeñan los accionistas y/o propietarios para la consecución de mejoras en la gestión empresarial, consiste en el desarrollo de medidas eficientes en la generación y distribución de valor, las cuales orientarán a la empresa hacia la supervivencia. La generación de valor añadido por parte de los accionistas exige

la participación en actividades rentables, utilización eficiente de los recursos, mejora de la posición competitiva, cumplimiento de objetivos económico-financieros relacionados con la rentabilidad, crecimiento, liquidez, estructura de financiación y riesgo (Pérez-Carballo, 2001). En cuanto a la distribución, también se requiere la toma de decisiones eficientes en el reparto del valor añadido entre todos los stakeholders, para que continúen con su participación colaboracionista en el tiempo. Por tanto, el futuro de la empresa dependerá del grado en el que los accionistas y/o propietarios confíen en que ésta es capaz de generar valor añadido en el futuro y que ellos percibirán un porcentaje en la distribución del mismo.

- *Comportamiento de **proveedores***: suelen ser unos de los stakeholders menos protegidos en los acuerdos empresariales (Priego, Manzaneque y Banegas, 2012). Por ello, serán menos proclives a la realización de acuerdos cuando la empresa muestre indicios de inestabilidad económico-financiera. No obstante, cabe destacar que la suspensión del apoyo de los proveedores a la empresa puede generar una gran cantidad de problemas en la cadena de suministro de materiales, dado que suelen aparecer comportamientos tales como: i) disminución de los periodos medios de pago; ii) reducción del porcentaje de compras a crédito; y/o, iii) pago adelantado en la entrega del suministro habitual (Miller, 1962; Bowen, DuCharme y Shores, 1985).

En definitiva, las empresas alcanzarán el éxito cuando colaboraren estrechamente con sus proveedores en el desarrollo de su actividad (Brown y Einsenhardt, 1995; Liker, Sobek, Ward y Cristiano, 1996). Esta colaboración favorece la creación de ventajas competitivas en la cadena de suministros (Zutshi y Creed, 2009; Hammervoll, 2009), ayudando a la generación de valor añadido, y, por tanto, a una mayor probabilidad de supervivencia empresarial.

- *Comportamiento de los **acreedores financieros***: los acreedores financieros ante situaciones de fracaso o cese de la actividad empresarial pueden actuar negando la concesión de nuevos créditos, lo que reduce las probabilidades de supervivencia de una empresa. Este comportamiento responde a ciertos privilegios de este colectivo frente al resto de los stakeholders y que, habitualmente, les otorgan prioridad en el cobro ante condiciones económico-financieras adversas.

La opacidad en la gestión y la concentración de riesgos que ostentan las empresas podría derivar en restricciones financieras, la dificultad de acceso a la financiación a medio y largo plazo, y del mayor coste financiero aplicado por los acreedores financieros (Casasola y Cardone, 2009), constituyendo algunos de los principales problemas a los que habitualmente se enfrentan en el momento de obtener financiación. Esta dificultad, en algunos casos, les impide lograr un crecimiento relevante, y, por tanto, suficiente generación y distribución de valor añadido que dé cobertura a todos los grupos de interés.

En definitiva, el comportamiento de los stakeholders (colaboracionista y oportunista) puede afectar de diversas formas a la empresa, especialmente a través del impacto que ejercen sobre la posición económica y financiera de la misma.

En base a estas argumentaciones, se proponen una serie de hipótesis que tratan de medir si los comportamientos de los diversos stakeholders, desde una perspectiva económica o financiera, influyen o no en el fracaso o cese de la actividad empresarial:

**Tabla 1. Hipótesis**

Stakeholder	Dependencia	Hipótesis
Clientes	Dependencia económica de clientes	H1. El comportamiento de clientes incide en el riesgo de cese de la actividad empresarial a través de su influencia económica en la propia empresa (volumen de ventas y margen sobre ventas)
	Dependencia financiera de clientes	H2. El comportamiento de clientes incide en el riesgo de cese de la actividad empresarial a través de su influencia financiera en la propia empresa (crédito a clientes)
Trabajadores	Dependencia económica de trabajadores	H3. El comportamiento de trabajadores incide en el riesgo de cese de la actividad empresarial a través de su influencia económica en la propia empresa (Contribución a la generación de valor)
	Dependencia financiera de trabajadores	H4. El comportamiento de trabajadores incide en el riesgo de cese de la actividad empresarial a través de su influencia financiera en la propia empresa (Volumen de gasto y participación en la distribución de valor)
Accionistas o propietarios	Dependencia económica de accionistas o propietarios	H5. El comportamiento de accionistas o propietarios incide en el riesgo de cese de la actividad empresarial a través de su influencia económica en la propia empresa (Contribución a la generación de valor)
	Dependencia financiera de accionistas o propietarios	H6. El comportamiento de accionistas o propietarios incide en el riesgo de cese de la actividad empresarial a través de su influencia financiera en la propia empresa (Aportación de fondos y participación en la distribución de valor)
Proveedores	Dependencia económica de proveedores	H7. El comportamiento de proveedores incide en el riesgo de cese de la actividad empresarial a través de su influencia económica en la propia empresa (Contribución a la generación de valor)
	Dependencia financiera de proveedores	H8. El comportamiento de proveedores incide en el riesgo de cese de la actividad empresarial a través de su influencia financiera en la propia empresa (Financiación del ciclo de explotación)
Acreedores financieros	Dependencia económica de acreedores financieros	H9. El comportamiento de acreedores financieros incide en el riesgo de cese de la actividad empresarial a través de su influencia económica en la propia empresa (Contribución a la generación de valor)
	Dependencia financiera de acreedores financieros	H10. El comportamiento de acreedores financieros incide en el riesgo de cese de la actividad empresarial a través de su influencia financiera en la propia empresa (Financiación y participación en la distribución de valor)

*Fuente:* Elaboración propia.

La información contable, puede contribuir a este análisis con dos documentos contables dinámicos, la *Cuenta de Pérdidas y Ganancias* y el *Estado de Valor Añadido* (EVA) (Bennett, 1994), ya que aportan información de carácter patrimonialista, y de la generación y distribución de valor añadido (Gallizo, 1990), sobre la que se podrán extraer conclusiones acerca de los comportamientos de los stakeholders.

A su vez, con la finalidad de observar si el comportamiento de los stakeholders contribuye a la anticipación de futuras situaciones de cese de la actividad empresarial se propone la hipótesis:

*H11: El comportamiento de los stakeholders contribuye a la anticipación de una futura situación de cese de la actividad empresarial.*

### **3. Metodología de la investigación**

El objetivo de esta parte del trabajo de investigación consiste en el estudio del comportamiento de los stakeholders, ante situaciones de fracaso o cese de la actividad empresarial, a través de la contrastación empírica de las hipótesis planteadas, seleccionando, para ello, unas variables explicativas que responden a indicadores o ratios elaborados en base a la información económico-financiera extraída de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y del Estado de Valor Añadido, como estados complementarios al Balance de Situación.

#### **3.1. Variable dependiente**

La variable dependiente seleccionada ha sido el fracaso o cese de la actividad empresarial desde el punto de vista legal. Dicha selección se ha basado en dos factores: i) la objetividad que aporta a la investigación, dado que se trata de un concepto bastante riguroso y suficientemente definido (Mora, 1994); y ii) por el importante interés que muestra, motivado por tratarse de una situación de máximo riesgo y perfectamente observable.

#### **3.2. Variables independientes. Ratios representativos de los comportamientos de los stakeholders**

Las variables independientes seleccionadas están representadas por una serie de ratios económico-financieros, y están dirigidas a reflejar el comportamiento de los stakeholders y su influencia o no en situaciones de fracaso o cese de la actividad empresarial.

Además de las variables independientes antedichas se han considerado una serie de variables de control relacionadas con la literatura del fracaso o cese de la actividad empresarial, siendo éstas: liquidez, rentabilidad y endeudamiento (Beaver, 1966; Altman, 1968; Altman, Haldeman y Narayanan, 1977; Peel, Pell y Pope, 1986; García et al., 1995; Lizárraga, 1997; Somoza, 2001; Shin y Lee, 2002; Beaver, McHichols y Rhie, 2005) (véase Tabla 2).



**Tabla 2. Variables explicativas del comportamiento de los stakeholders**

Stakeholder	Dependencia	Variable
Clientes	Dependencia económica de clientes (C1)	Tasa de variación de los ingresos de explotación de la empresa dividido por la tasa de variación media de los ingresos de explotación del sector al que pertenece la empresa.
	Dependencia financiera de clientes 1 (C2)	Volumen de clientes sobre ingresos de explotación dividido por la media del sector del ratio.
	Dependencia financiera de clientes 2 (C3)	Periodo medio de cobro a clientes.
	Generación de valor añadido por los clientes (GCLI)	Valor añadido entre el importe neto de la cifra de ventas
Trabajadores	Dependencia de trabajadores (TRA)	Gastos de personal de la empresa por trabajador dividido por los gastos de personal por trabajador medios del sector
	Generación de valor añadido por los trabajadores (GTRA)	Valor añadido entre el número medio de trabajadores
	Distribución de valor añadido hacia trabajadores (DTRA)	Salarios entre valor añadido
Accionistas o propietarios	Dependencia de accionistas (ACC)	Neto dividido por el pasivo exigible total
	Generación de valor añadido por los accionistas (GACC)	Valor añadido entre neto
	Distribución de valor añadido hacia accionistas (DACC)	Dividendos líquidos y otras rentas entre valor añadido
Proveedores	Dependencia financiera de proveedores 1 (P1)	Proveedores comerciales dividido entre el total de compras de aprovisionamientos
	Dependencia financiera de proveedores 2 (P2)	Periodo medio de pago a proveedores.
	Generación de valor añadido por los proveedores (GPRO)	Valor añadido entre consumos
Acreedores financieros	Dependencia de acreedores financieros (ACR)	Gastos financieros dividido por el pasivo exigible total.
	Generación de valor añadido por los acreedores financieros (GACR)	Valor añadido entre recursos ajenos
	Distribución de valor añadido hacia acreedores financieros (DACR)	Gastos financieros entre valor añadido
Variables de control	Liquidez (L)	Activo circulante / Pasivo circulante
	Rentabilidad (RE)	Beneficio entre fondos propios
	Endeudamiento (END)	Deuda entre activo total

Fuente: Elaboración propia a partir de Priego (2012).

### 3.3. Diseño muestral

El ámbito de estudio se ha delimitado a las PYMES<sup>2</sup>, ubicadas en territorio español, cuya información está disponible en la base de datos SABI (Servicio de Análisis de Balances Ibéricos-Informaciones Económicas S.A.), debido al importante papel que juegan en el tejido empresarial.

En concreto, se han seleccionado las empresas que, en el año 2010, han incurrido en concurso de acreedores o disolución. La muestra está constituida por un total de 2.277 empresas fracasadas, y se ha emparejado con empresas no fracasadas (activas), con la finalidad de realizar posteriores contrastes que permitan comprobar comportamientos diferenciales de los stakeholders entre unas y otras, en los años previos al fracaso o cese de la actividad empresarial. Así, se han identificado empresas fracasadas y no fracasadas semejantes en cuanto a tamaño (medido por el activo total y el número de empleados), y sector de actividad económica. La selección de este conjunto de indicadores responde a los usos comunes de la literatura previa (Beaver, 1966; Altman, 1968; Deakin, 1972; Edmister, 1972; Taffler, 1982; Dambolena y Khoury, 1980; Gentry, Newbold y Whitford, 1985; Barniv, 1990; Lizarraga, 1997; García, 1998; Ferrando y Blanco, 1998) y a la necesidad de contemplar la diversidad empresarial existente. De esta forma, se obtiene una muestra total formada por 4.544 PYMES.

Seleccionada la muestra de estudio, ésta es sometida a un proceso de depuración, con el fin de eliminar la existencia de datos missing o de valores anómalos (que superen 2,5 veces la desviación típica) (López, Gandía y Molina, 1998). Tras este proceso depurativo, la muestra definitiva queda compuesta por un total de 2.536 PYMES (1.268 sanas y 1.268 fracasadas).

### 3.4 Metodología estadística

La metodología empírica aplicada se basa en:

- En primer lugar, un análisis descriptivo de las variables seleccionadas mediante los estadísticos de media, desviación típica, máximo y mínimo. Asimismo, se ha realizado una matriz de correlaciones, la cual muestra que los coeficientes de correlación obtenidos no son mayores o iguales a 0.8. Por ello, se puede descartar la existencia de posibles problemas de multicolinealidad entre las variables a estudiar (véase anexos I y II).
- En segundo lugar, un análisis univariante de diferencia de medias, entre dos muestras obtenidas de la misma población, aplicando para ello el test U Mann-Whitney que permite contrastar la existencia de diferencias significativas entre las empresas fracasadas y no fracasadas respecto a las hipótesis de partida (véase tabla 3).

---

<sup>2</sup> Medianas y pequeñas empresas conforme a los límites establecidos por la Recomendación 2003/361/CE.

**Tabla 3. Contrastes de Mann-Whitney U (prueba no paramétrica) I**

Años	2009		2008		2007		2006	
	Mann-Whitney U	Media	Mann-Whitney U	Media	Mann-Whitney U	Media	Mann-Whitney U	Media
C1	-8.59 (0,000)	-0.09	-1.33 (0,181)	2.18	-9.95 (0,003)	2.71	-0.91 (0,365)	1.57
C2	-1.675 (0,000)	1.37	-1.77 (0,005)	1.38	-2.82 (0,005)	1.68	-3.33 (0,001)	1.70
C3	-6.38 (0,040)	147.39	-4.24 (0,000)	131.86	-3.82 (0,000)	116.87	-3.2 (0,001)	118.13
GCL	-8.67 (0,000)	0.37	-3.87 (0,000)	0.48	-1.87 (0,009)	0.39	-2.72 (0,006)	0.41
TRA	-1.53 (0,124)	17.13	-1.67 (0,095)	17.19	-1.87 (0,071)	17.32	-1.41 (0,159)	17.53
GTRA	-11.13 (0,000)	30.74	-1.63 (0,010)	51.93	-6.86 (0,000)	66.26	-5.77 (0,000)	61.88
DTRA	-4.46 (0,000)	0.93	-6.02 (0,000)	0.84	-5.57 (0,000)	0.74	-5.92 (0,000)	0.76
ACC1	-14.08 (0,000)	1.6	-9.453 (0,000)	1.98	-4.96 (0,000)	2.57	-4.61 (0,000)	2.19
GACC	-3.54 (0,000)	1.64	-3.19 (0,001)	3.25	-4.91 (0,000)	3.03	-3.79 (0,000)	3.63
DACC	-6.18 (0,000)	-0.08	-9.19 (0,000)	-0.01	-7.85 (0,000)	0.10	-6.51 (0,000)	0.06
P1	-0.11 (0,907)	5.85	-0.44 (0,659)	5.55	-1.22 (0,220)	11.28	-1.19 (0,231)	1.46
P2	(0,000)	233.49	(0,001)	178.42	(0,033)	512.37	(0,053)	473.69
GPRO	-7.46 (0,000)	3.49	-3.13 (0,002)	3.03	-0.93 (0,351)	2.99	-1.92 (0,054)	2.71
ACR	-2.8 (0,012)	0.03	-1.53 (0,003)	0.04	-5.33 (0,000)	0.03	-4.67 (0,001)	0.02
GACR E	-11.75 (0,000)	1.02	-6.06 (0,000)	1.24	-2.02 (0,043)	1.28	-2.68 (0,007)	1.24
DACR E	-1.46 (0,144)	0.05	-2.94 (0,003)	0.06	-5.69 (0,000)	0.06	-5.05 (0,000)	0.06

Nota: La columna de Mann-Whitney U expresa el valor de U de Mann-Whitney tipificado y el nivel crítico bilateral entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

- Y en tercer lugar, a fin de evidenciar si las variables explicativas seleccionadas constituyen buenos predictores para anticipar una posible situación de cese de la actividad empresarial, y con el objetivo de observar el efecto conjunto que ellos pueden aportar, se ha desarrollado un análisis multivariante a través de la construcción de modelos de regresión logística binaria, dado que ello permite construir modelos de predicción de la insolvencia empresarial para los grupos de empresas definidos como: fracasadas (1) y no fracasadas (0) (véase Tabla 4).

**Tabla 4. Análisis de regresión logística binaria**

Variables independientes	Variable dependiente: No fracasadas (0) vs. Fracasadas (1)			
	2009	2008	2007	2006
	Coefficientes (Wald $\chi^2$ statistic)	Coefficientes (Wald $\chi^2$ statistic)	Coefficientes (Wald $\chi^2$ statistic)	Coefficientes (Wald $\chi^2$ statistic)
C1				
C2				0,002 (15,378***)
C3			0,003 (3,117*)	
GCLI	-2,500 (3,597**)		(-0,985*) 2,975	
TRA			0,008 (2,863*)	
GTRA		0,006 (2,588*)	0,010 (6,562***)	0,003 (18,455***)
DTRA				
ACC	-0,329 (2,139*)	-0,212 (1,662*)		-0,244 (17,794***)
GACC				0,011 (4,517**)
DACC		-0,765 (1,653*)		
P1	-0,045 (3,797**)			-0,100 (7,880**)
P2	-0,001 (3,875**)			
GPROV	0,498 (3,115*)			
ACR				
GACR				
DACR				0,141 (4,711**)
RE			-1,262 (2,563*)	-1,260 (7,566**)
END	0,037 (3,351*)			
L				
<i>Constantes</i>	-0,085 (0,667)	0,294 (0,313)	-0,994 (0,067)	-1,073 (0,001)

$\chi^2$ (sig.)	38,062 (0,009)	24,533 (0,020)	43,263 (0,02)	111,212 (0,000)
-2 log verosimilitud	188,922	270,706	317,158	2210,581
R <sup>2</sup> of Cox and Snell	0,206	0,109	0,153	0,064
R <sup>2</sup> of Nagelkerke	0,276	0,145	0,204	0,086
% global aciertos	73,2%	68,5%	67,3%	61,9%
% error tipo I	16,5%	34%	24,4%	26,1%
% error tipo II	41,6%	36%	41,1%	51,4%

Fuente: Elaboración propia.

## 4. Análisis de resultados

### 4.1. Análisis univariante

Tras los resultados obtenidos del análisis univariante de diferencia de medias entre las empresas fracasadas y no fracasadas a lo largo del periodo de estudio 2006 al 2009, cabe destacar:

- El **comportamiento de clientes** ante situaciones de fracaso o cese de la actividad empresarial manifiesta las siguientes consideraciones: *en primer lugar*, los resultados obtenidos muestran una relación inversa a la esperada, ya que las empresas fracasadas presentan un nivel de ventas superior a las que no lo son, hecho que podría ocurrir, como consecuencia de la realización de ventas por debajo del precio de coste de producción; *en segundo lugar*, se observa la existencia de diferencias significativas entre los comportamientos de clientes ante empresas fracasadas y no fracasadas, debido al mayor montante de crédito concedido a clientes por parte de las primeras. Dicha situación podría venir derivada de la elevada presión que ejercen los clientes sobre las PYMES para que les concedan créditos en las operaciones de ventas; *en tercer lugar*, se preveía un mayor periodo de cobro a clientes en las empresas fracasadas que en las no fracasadas a lo largo de todo el periodo de estudio, dicha situación, no se confirma claramente hasta un año antes del fracaso. Por tanto, no se puede afirmar con exactitud que mayores periodos de cobro a clientes estén relacionados con un elevado riesgo de insolvencia; y *en cuarto lugar*, los clientes de las empresas fracasadas participan en menor medida en la generación valor añadido que los de las empresas no fracasadas.

Así pues, cabe significar la importancia de la gestión de las relaciones empresa-clientes, con el objetivo de impulsar acciones que fomenten la generación de valor añadido, así como la consecución de ventajas competitivas relacionadas con dicho grupo de stakeholders (Valenzuela y Torres, 2008). Por ello, se puede afirmar que es importante, para evitar situaciones de cese de la actividad, controlar el nivel de crédito y el margen sobre ventas, en lo que respecta a la relación empresa-clientes. En cuanto a los periodos de cobro a clientes no parecen tener un impacto significativo sobre la probabilidad de

cese de la actividad empresarial. Se corroboran por tanto la dependencia económica y financiera de la empresa respecto de sus clientes (H1 y H2).

- El **comportamiento de trabajadores**, este indicador muestra una mayor tasa de gastos de personal respecto a la media del sector en las empresas fracasadas, lo que podría estar motivado por una elevada concesión de indemnizaciones por despido como consecuencia de una reducción brusca de la plantilla de trabajadores, desencadenando así: i) una disminución de los beneficios empresariales; y ii) el surgimiento de problemas de viabilidad financiera (Boxall y Purcell, 2003, Requejo, 1996).

A su vez, los resultados evidencian: por un lado, que la generación de valor añadido por parte de trabajadores es significativamente menor en las empresas fracasadas dos años antes de alcanzar esta situación, hecho que podría producirse por: i) la proliferación de una actitud negativa y desmotivadora a la hora de la realización de un trabajo correcto (Lauferly Robertson, 1997); y ii) por la disminución de la productividad de la mano de obra de trabajadores, debido a reducciones en la calidad en el empleo y del empeoramiento de las relaciones empresa-trabajadores (Kane, Velury y Ruf, 2005); y, por otro, la distribución de valor añadido a trabajadores manifiesta una tendencia creciente y superior en las empresas fracasadas que en las no fracasadas, hecho que podría evidenciarse por el incremento de indemnizaciones por despido hacia dicho colectivo, si se opta por implantar una política de reducción de costes laborales mediante la reestructuración empresarial.

Estos resultados revelan la implicación, especialmente en sentido financiero (costes y participación en la distribución de valor añadido), de los empleados en el cese de la actividad empresarial, viniendo a corroborar la hipótesis H4. Su implicación económica, sin embargo, solo se manifiesta significativa dos años antes del fracaso, por cuanto no puede considerarse validada la hipótesis 3.

-El **comportamiento de accionistas y/o propietarios** queda patente en el análisis de las siguientes variables explicativas, destacándose así:

- i) La "dependencia de accionistas" (ACC) evidencia que las empresas cuya participación accionarial (Neto) es mayor, disponen de un menor riesgo de fracaso empresarial. Por ello, se deduce que los accionistas realizarán actuaciones orientadas hacia la mejora y fortalecimiento de los aspectos económico-financieros de la empresa con el fin de contribuir al fomento de la generación y distribución de valor añadido (Freeman, 1984).
- ii) "generación de valor añadido por accionistas" (GACC) muestra un comportamiento diferenciado entre las empresas fracasadas y no fracasadas, de tal manera que las primeras contribuyen en menor porcentaje a la generación de valor añadido. Esta situación podría producirse por la desmotivación de los accionistas ante la apreciación de una situación económica-financiera inestable, la cual, inevitablemente, conducirá a la empresa al fracaso o cese de la actividad empresarial.
- iii) La "distribución de valor añadido a accionistas" (DACC) manifiesta un comportamiento diferenciado entre las empresas fracasadas y no fracasadas, mostrando las primeras unos niveles mucho más bajos de distribución que las segundas. Ante estos

resultados, se evidencia la escasa prioridad en el orden de cobro que poseen los accionistas, frente a otra serie de stakeholders, ante una situación de fracaso o cese de la actividad empresarial.

Con ello, se confirma el cumplimiento de las hipótesis H5 y H6, destacando la importancia de las prácticas de gestión empresarial orientadas hacia la generación y distribución de valor a accionistas como herramienta clave para evitar una posible situación de cese de la actividad empresarial, tal y como se pone de manifiesto en el trabajo de Rappaport (1998).

-El **comportamiento de proveedores**, analizado en la “dependencia financiera de proveedores 1” (P1), evidencia una mayor reticencia a la concesión de créditos en las empresas que sufren problemas económico-financieros, lo que afecta negativamente al ciclo financiero y al riesgo de insolvencia empresarial. Por tanto, el comportamiento de proveedores en las empresas fracasadas se traduce en un elevado poder de negociación, como consecuencia de la escasa concesión de facilidades crediticias en el suministro de bienes o servicios.

Asimismo, la “dependencia financiera de proveedores 2” (P2) indica que las empresas fracasadas poseen un menor periodo de pago a proveedores que las no fracasadas, pero en el año 2009 dicha tendencia se invierte, situando a las primeras por encima de las segundas, tal vez por acumulación de facturas impagadas a algunos de ellos. En este contexto, se observa que, en principio, un menor periodo de pago a proveedores no está asociado, en todas las ocasiones, a un mayor riesgo de insolvencia.

El comportamiento diferenciado de proveedores en las empresas fracasadas y no fracasadas en la “generación de valor añadido por proveedores” (GPRO) muestra un mayor porcentaje de participación en las empresas no fracasadas respecto a las que lo son. Este comportamiento podría provenir como consecuencia de un encarecimiento de los suministros prestados en las empresas fracasadas debido a la desconfianza que desprenden ante una posible morosidad en los pagos.

En relación con los resultados obtenidos, se evidencia la importancia de considerar los comportamientos de los proveedores a efectos de evitar el cese de la actividad empresarial, especialmente en lo que respecta a su impacto económico en la generación de valor añadido, entendiéndose verificada la hipótesis H7. No obstante, su impacto financiero no es claro, acorde a los resultados obtenidos.

-El **comportamiento de acreedores financieros** es tratado a través de las variables explicativas de “dependencia financiera de acreedores financieros” (ACR), “generación de valor añadido por acreedores financieros” (GACR) y “distribución de valor añadido a acreedores financieros” (DACR).

Los resultados indican que las empresas fracasadas, a lo largo de todo el periodo de estudio, presentan una mayor cuantía de gastos soportados por unidad monetaria recibida en préstamos que las no fracasadas, lo que tiende a confirmar que los

acreedores financieros encarecen los capitales prestados en las empresas que manifiestan dificultades económico-financieras, habida cuenta de la mala gestión de las mismas.

Asimismo, se verifica la existencia de comportamientos diferenciados en la generación y distribución de valor añadido entre empresas fracasadas y no fracasadas por y para los acreedores financieros. En la generación de valor añadido, las fracasadas muestran un porcentaje de participación menor que las no fracasadas, debido a las dificultades financieras de acceso al crédito a medio y largo plazo que poseen las empresas que muestran signos de dificultad. Por el contrario, en la distribución de valor añadido se observa, desde el año 2006 al 2009, una mayor distribución en las empresas fracasadas, como consecuencia de la exigencia de mayores garantías (Bloch y Granato, 2007) y costes financieros.

De todo ello se deduce el cumplimiento de las hipótesis H9 y H10, destacando la relevancia de los acreedores financieros en el cese de la actividad empresarial por su significativa importancia en aspectos económicos y financieros de la empresa.

#### **4.2. Análisis multivariante**

El análisis multivariante ha dado lugar a la obtención de diferentes regresiones logísticas para cada uno de los periodos estudiados:

- En el año 2009 (un año antes del fracaso), se obtiene un modelo compuesto, por un lado, por las variables GCLI, ACC, P1 y P2, las cuales manifiestan una relación negativa y significativa con la posibilidad de averiguación del cese de la actividad. En este sentido, cabe destacar que una mala gestión de la cartera de clientes, escasa participación de accionistas en la estructura financiera y endurecimiento de los periodos medios de pago y créditos concedidos por proveedores dan lugar a un incremento de las posibilidades del cese de la actividad. Por otro, las variables END y GPROV influyen positiva y significativamente en la determinación de una futura situación de cese de la actividad empresarial.

El efecto conjunto de las variables explicativas antedichas, consiguen predecir una futura situación de cese de actividad, en una probabilidad de acierto del 73,2% respecto de la muestra de estudio, resultado coincidente, con el de otros estudios de fracaso empresarial, como son López, Gandía y Molina (1998) y Calvo-Flores, García y Madrid (2004).

- En el año 2008 (dos años antes del fracaso), el modelo vuelve a incluir la variable explicativa ACC, la cual muestra una relación negativa con la posibilidad de incurrir en una situación de fracaso o cese de la actividad empresarial, así como la variable DACC, ostentando esta última el mayor peso en la predicción del fracaso. Por tanto, la implantación de políticas basadas en la autofinanciación y gestión de la distribución de valor hacia los accionistas constituyen una herramienta capaz de solventar las situaciones futuras de inestabilidad. Por el contrario, la variable explicativa GTRA posee una relación positiva con la probabilidad de incurrir en una situación de fracaso, pudiendo estar ocasionada por la reducción de recursos líquidos procedentes de la entrega de indemnizaciones en los procesos de reestructuración empresarial.



- En el año 2007 (tres años antes del fracaso), se contempla un modelo en el que se podrá predecir una futura situación de fracaso o cese de la actividad empresarial a partir de los comportamientos de los siguientes stakeholders: i) los clientes contribuyen, por un lado, de forma positiva a la explicación del fracaso a través de la variable C3 debido al alargamiento del periodo medio de cobro a los mismos. Y por otro, se muestran una relación negativa ante la anticipación del cese de la actividad, al igual que en el modelo del año 2009, mediante la GCLI; ii) los trabajadores poseen una relación positiva y significativa con la probabilidad de anticipar el fracaso o cese de la actividad empresarial, explicada por TRA y GTRA. Esta situación podría estar motivada por el elevado porcentaje de gastos de personal de la empresa sobre la media del sector, por el mantenimiento de relaciones inestables entre empresa-trabajadores o por el escaso grado de involucración e identificación que poseen los mismos hacia la empresa, contribuyendo, por tanto, al incremento acelerado de la inestabilidad empresarial.
- En el año 2006 (cuatro años antes del fracaso), el modelo está compuesto por las variables C2, GTRA, GACC y DACR, que influyen de manera positiva y significativa en la averiguación de una futura situación de fracaso o cese de la actividad empresarial. Y por las variables ACC, P1 y RE que mantienen una relación negativa y significativa con la variable dependiente. Es este sentido, se observa la importancia que vuelven a adquirir los comportamientos de trabajadores, accionistas y proveedores en años previos a una situación de cese de la actividad empresarial. Sin embargo, solamente, en el 2006, el modelo tiene en cuenta la concesión de créditos a clientes y la distribución de renta hacia acreedores financieros, como factores esenciales de determinación de cese de la actividad empresarial.

Al igual que estudios previos sobre el fracaso, que habían demostrado previamente, los resultados obtenidos del análisis multivariante de regresión logística muestran un comportamiento diferencial de los modelos en función del periodo que resta hasta la situación de cese de actividad. En este sentido, se verifica el cumplimiento de la hipótesis H11 por cuanto los indicadores seleccionados son válidos para anticipar una futura situación de fracaso, no obstante, es preciso matizar, que la influencia de los diferentes stakeholders difiere conforme avanza el proceso de deterioro de la empresa (véase Figura 1).

**Figura 1. Influencia de los stakeholders ante situaciones de cese empresarial a lo largo del periodo muestral (año de fracaso 2010, año n)**

2006 (n-4)	2007 (n-3)	2008 (n-2)	2009 (n-1)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Clientes</li> <li>• Trabajadores</li> <li>• Accionistas o propietarios</li> <li>• Proveedores</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Clientes</li> <li>• Trabajadores</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Accionistas y propietarios</li> <li>• Proveedores</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Clientes</li> <li>• Accionistas y propietarios</li> <li>• Proveedores</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia.

## 5. Conclusiones

Este trabajo de investigación ha tratado de contrastar empíricamente, a través un análisis univariante de diferencia de medias y multivariante de regresión logística binaria, si los comportamientos de los stakeholders, representados mediante una serie de variables explicativas elaboradas con información contable pública, son decisivos en la determinación del cese de la actividad empresarial. A este fin, se ha analizado una muestra de 2.536 PYMES españolas procedentes de la base de datos SABI, desde el periodo de estudio del 2006 al 2009, siendo 1.268 no fracasadas y 1.268 fracasadas por encontrarse inmersas, a lo largo del año 2010, ante una situación de concurso de acreedores.

Los resultados obtenidos muestran la importancia que adquieren los comportamientos de los stakeholders, por su influencia económica y financiera sobre la empresa, en la determinación de una posible situación de cese de la actividad empresarial. Siendo, por ello, de vital relevancia prestar atención al poder de negociación que adquieren clientes y proveedores, al incremento acelerado de los costes laborales y correcta gestión de las relaciones empresa-trabajadores, a la participación de los accionistas en la estructura financiera y al encarecimiento de los capitales prestados por los acreedores financieros, debido a que, según los resultados de este estudio, constituyen factores claves en la proliferación o no de una de una futura situación de fracaso o cese de la actividad empresarial.

Conforme a las argumentaciones expuestas sobre los comportamientos de los stakeholders, se constata que la información contable relativa a la participación de los stakeholders en la generación y distribución de valor añadido y la procedente de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, es útil para anticipar una futura situación de cese de la actividad empresarial. Surge pues la necesidad de avanzar en esta línea de investigación sobre el fracaso o cese de la actividad empresarial con el fin de desarrollar e implementar una serie de procedimientos y medidas eficientes que faciliten la predicción del suceso con suficiente anticipación, así como la toma de decisiones que favorezcan las medidas más adecuadas y que corrijan el rumbo de la empresa, orientándola hacia su supervivencia.

En resumen, el presente trabajo de investigación aporta nuevas soluciones en el tratamiento y análisis del riesgo de cese de la actividad empresarial y contribuye al entendimiento y averiguación de dicho suceso desde una perspectiva basada en las relaciones que mantiene la empresa con sus stakeholders.

Pese a que las conclusiones de este trabajo son significativas, debe hacerse mención a un par de limitaciones que constituyen aspectos a tratar en futuras investigaciones:

- El subrogado de fracaso o cese de la actividad empresarial analizado en este estudio ha sido exclusivamente el legal, por ello, sería interesante considerar este concepto desde una perspectiva más amplia, contemplando así, otros tipos de subrogados como son el fracaso económico y financiero.

- La investigación ha considerado la utilización de un número de variables, representativas del comportamiento de los stakeholders, respondiendo a ratios confeccionados exclusivamente de la información extraída de los estados contables de las empresas, de esta manera se podría ampliar el análisis considerando la utilización de información procedente de los estados financieros junto con otra de carácter cualitativo relacionada con las políticas de responsabilidad social empresarial desarrolladas por la empresa y que vendrían a recoger información sobre el grado de compromiso de la misma con los stakeholders.
- El cese de la actividad empresarial ha sido analizado a través de un grupo limitado stakeholders internos y externos. De tal manera que cabría la posibilidad de incorporar otra serie de stakeholders con los que se relaciona la empresa, con el fin de obtener más resultados que pudieran aportar una mayor claridad sobre la anticipación del fracaso empresarial, como, por ejemplo, el Estado, la propia empresa, sindicatos, el medio ambiente, comunidad local o regional, organizaciones sociales, etc.

## Referencias

- Abad, C., Arquero, J.L. y Jiménez, S. (2008). *Fracaso empresarial: características y tipos*. Madrid: Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas.
- Altman, E. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Altman, E. (1984). A further investigation of the bankruptcy cost question. *Journal of Finance*, 39, 1.067-1.089.
- Altman, E., Haldeman, R. y Narayanan, P. (1977). ZETA TM Analysis. A new model to identify bankruptcy risk of corporations. *Journal of Banking and Finance*, 1, 29-54.
- Barniv, R. (1990). Accounting procedures, market data, cash flow figures and insolvency classification: The case of the insurance industry. *The Accounting Review*, 65(3), 578-604.
- Beaver, W.H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71-111.
- Beaver, W.H., McHichols, M. y Rhie, J. (2005). Have financial statements become less informative? Evidence from the ability of financial ratios to predict bankruptcy. *Review of Accounting Studies*, 10(1), 93-122.
- Bennett Stewart, G. (1994). EVA: Fact or fantasy. *Journal of Applied Corporate Finance*, 7(2), 71-84.
- Becker, B. y Gerhart, B. (1996). The impact of human resource management on organizational performance: Progress and prospects. *Academy of Management Journal*, 39, 779-801.
- Bloch, R. y Granato, L. (2007). Las PYMES y el acceso al crédito. Observatorio Iberoamericano del desarrollo local y la economía social. *Revista Académica*, editada y mantenida por el Grupo EUMED.NET de la Universidad de Málaga, 1, 2, octubre, noviembre y diciembre, 454-461.
- Bowen, R., DuCharme, L. y Shores, D. (1995). Stakeholders implicit claims and accounting method choice. *Journal of Accounting Economics*, 20(3), 255-295.

- Boxall, P.F. y Purcell, J. (2003). *Strategy and human resource management*. New York: Palgrave Macmillan.
- Brown, S.L. y Eisenhardt, K.M. (1995). Product development: Past research, present findings, and future directions. *The Academy of Management Review*, 20(2), 343-378.
- Calvo-Flores, A., García, D. y Madrid, A. (2004). Efectos económicos y financieros de las subvenciones a la inversión en la PYME. Un estudio empírico. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXIII(132), 899-933.
- Casasola, M.J. y Cardone, C. (2009). Too important to fail: ¿Favorecen las relaciones bancarias la situación crediticia de las PYMES españolas? *Universia Business Review*, 24, 12-29.
- Dambolena, I.G. y Khoury, S.J. (1980). Ratio stability and corporate failure. *Journal of Finance*, 35(4), 1.017-1.026.
- Deakin, E.B. (1972). A discriminant analysis as predictor of business failure. *Journal of Accounting Research*, 10(1), 167-179.
- Donaldson, T. y Preston, L.E. (1995). The stakeholders theory of the corporation: Concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review*, 2, 65-91.
- Edmister, R. (1972). An empirical test of financial ratio analysis for small business failure prediction. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7(2), 1.477-1.493.
- Ferrando, M. y Blanco, F. (1998). La previsión del fracaso empresarial en la comunidad valenciana: aplicación de los modelos discriminante y logit. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 95, 499-540.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic management. A stakeholders approach*. Boston: Pitman.
- Freeman, R.E., Wicks, A.C. y Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and the corporate objective revisited. *Organization Science*, 15(3), 364-369.
- Freeman, R.E., Harrison, J.S., Wicks, A., Parmar, B.L. y Colle, S. (2010). *Stakeholders theory. The state of the art*. UK: Cambridge University Press.
- Gallizo, J.L. (1990). La información contable del valor añadido y su reparto social. *Técnica Contable*, 481- 494.
- García, D. (1998). *El riesgo financiero de la pequeña y mediana empresa en Europa*. Madrid: Pirámide.
- García, D., Calvo-Flores, A. y Arqués, A. (1997). *Factores discriminantes del riesgo financiero en la industria manufacturera española*. En A. Calvo-Flores y D. García (Coord.), *Predicción de la insolvencia empresarial*. Madrid: AECA.
- Gentry, J., Newbold, P. y Whitford, W. (1985). Classifying bankrupting firms with fund flow components. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 146-160.
- Gilson, S.C., John, K. y Lang, L.P.H. (1990). Troubled debt restructurings. An empirical study of private reorganization of firms in default. *Journal of Financial Economics*, 27, 315-353.
- Greenberg, P. (2003). *Claves de CRM. Gestion de relaciones con los clientes*. Madrid: McGraw-Hill.

- Gustafsson, A., Johnson, M.D. y Ross, L. (2005). The effects of customer satisfaction, relationship commitment dimensions, and triggers on customer retention. *Journal of Marketing*, 69(4), 210-218.
- Hammervoll, T. (2009). Commentary value creation in supply chain relationships: A critique of governance value analysis. *European Journal of Marketing Review*, 43(5), 630-639.
- Henríquez, N. (2000). *Fracaso empresarial: líneas actuales de investigación*. Tesis doctoral, Universidad de Barcelona, Barcelona.
- Indro, D., Leach, R. y Lee, W. (1999). Sources of gains to shareholders from bankruptcy resolution. *Journal of Banking and Finance*, 23(1), 2-47.
- Kane, G.D., Velury, U. y Ruf, B.M. (2005). Employee relations and the likelihood of occurrence of corporate financial distress. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(5-6), 1.083-1.105.
- Laufer, A. y Robertson, D.C. (1997). Corporate ethics initiatives as social control. *Journal of Business Ethics*, 16, 1029-1048.
- Ley 2/1995 de 23 de Marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada. B.O.E. núm. 71 de 24 de marzo de 1995.
- Ley 22/2003 de 9 de julio, Concursal. B.O.E. núm. 164 de 10 de julio de 2003.
- Liker, J.K., Sobek, D.K., Ward, A.C. y Cristiano, J.J. (1996). Involving suppliers in product development in the United States and Japan: Evidence for set-based concurrent engineering. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 43(2), 165-178.
- Lizarraga Dallo, F. (1997). Utilidad de la información contable en el proceso de fracaso: análisis del sector industrial de la mediana empresa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXVI(93), 871-915.
- López, J., Gandía, J.L. y Molina, R. (1998). La suspensión de pagos en las PYMES: una aproximación empírica. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXVII(94), 71-97.
- Margolis, J.D. y Walsh, J.P. (2001). *People and profits? The search for a link between a company's social and financial performance*. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum.
- Miller, M. (1962). Credit risk and credit rationing: Further comment. *Quarterly Journal of Economics*, 76(3), 480-488.
- Mora, A. (1994b). Los modelos de predicción del fracaso empresarial: una aplicación empírica del logit. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXIV(78), 203-233.
- Neubaum, D.O. y Zahra, S.A. (2006). Institutional ownership and corporate social performance: The moderating effects of investment horizon, activism and coordination. *Journal of Management*, 32(1), 108-131.
- Ohlson, J.A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109-131.
- Ortas, E. y Moseñe, J.A. (2011). Sostenibilidad en tiempos de crisis, ¿una apuesta al fracaso o un valor en alza? Evidencia del sector energético español. *Revista de Contabilidad*, 14(1), 299-320.

- Pajunen, K. (2006). Stakeholder Influences in Organizational Survival. *Journal of Management Studies*, 43(6), 1261-1288.
- Parmar, B.L., Freeman, R.E., Harrison, J.S., Wicks, A., Purnell, L. y Colle, S. (2010). Stakeholders theory. The state of the art. *The Academy of Management Annals*, 4(1), 403-445.
- Peel, M.J., Pell, D.A. y Pope, P.F. (1986). Predicting corporate failure. Some results for the UK corporate sector. *Omega*, 14(1), 5-12.
- Pérez-Carballo, J.F. (2001). *Del valor de la empresa a la creación de valor: estrategias para empresarios y financieros*. Madrid: Biblioteca Civitas Economía y Empresa.
- Priego de la Cruz, A.M. (2012). *Stakeholders y fracaso empresarial: evidencias de su interconexión a través de la información contable*. Tesis Doctoral. Universidad de Castilla-La Mancha, Cuenca.
- Priego, A.M., Manzaneque, M. y Banegas, R. (2012). Stakeholders y riesgo empresarial desde el punto de vista de la información contable. *Strategy & Management Business Review*, 3(1), 33-57.
- Rappaport, A. (1998). *La creación de valor para el accionista*. Bilbao: Editorial Deusto.
- Real Decreto Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. B.O.E. núm. 310 de 27 de diciembre de 1989 con corrección de errores en el B.O.E. núm. 28 de 1 de febrero de 1990.
- Requejo, A. (1996). Reducción de plantilla y problemas de viabilidad financiera: el papel de la estructura de capital. *Investigaciones Económicas*, XX(1), 43-70.
- Retolaza, J.L. y San José, L. (2011). Aplicabilidad de la teoría de los stakeholders: prevención del riesgo moral como factor potenciador de la crisis. *XIII Reunión de Economía Internacional*. Donostia-San Sebastián (España).
- Sánchez-García, I. (2011). ¿Por qué algunos clientes satisfechos desean cambiar de proveedor? *Universia Business Review*, 31, 12-41.
- Shin, K.S. y Lee, Y.J. (2002). A generic algorithm application in bankruptcy prediction modeling. *Expert Systems with Applications*, 23(3), 321-328.
- Somoza, A. (2001). La consideración de factores cualitativos, macroeconómicos y sectoriales en los modelos de predicción de la solvencia empresarial. *Papeles de Economía Española*, 89/90, 402-426.
- Sundaram, A.K. y Inkpen, A.C. (2004). The corporate objective revisited. *Organization Science*, 15(3), 350-363.
- Sutton, R.I., Eisenhardt, K.M. y Jucker, J.V. (1986). Managing organizational decline: Lessons from Atari. *Organizational Dynamics*, 94(4), 17-29.
- Tascón, M.T. y Castaño, F.J. (2012). Variables y modelos para la identificación y predicción del fracaso empresarial: revisión de la investigación empírica reciente. *Revista de Contabilidad*, 15(1), 7-58.

- Taffler, R. (1982). Forecasting company failure in the U.K. using discriminant analysis and finance ratio data. *Journal of the Royal Statistical Association*, 145(3), 342-358.
- Valenzuela, L. y Torres, E. (2008). Gestión empresarial orientada al valor del cliente como fuente de ventaja competitiva. Propuesta de un modelo explicativo. *Estudios Gerenciales*, 24(109), 65-86.
- Van Hemmen, E. (1998). Funcionamiento del sistema concursal español: eficiencia económica y aspectos distributivos a partir de la información. *II Jornadas de Economía Financiera*, Bilbao.
- Veres, E.J., Labatud, G. y Pozuelo, J. (2009). Hacia una ordenación de las pequeñas empresas atendiendo a su posible situación de fracaso. *Estudios de Economía Aplicada*, 27(3), 1-18.
- Zmijewski, M.E. (1984). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59-82.
- Zutshi, A. y Creed, A. (2009). Child labour and supply chain: Profitability or (mis) management. *European Business Review*, 21(1), 42-63.

## Anexo 1 Estadísticos descriptivos de las variables

Variables	CI		C2		C3		GCL		TRA		GTRA		DTRA		ACC		GACC		DACC		PI		
	F	NF	F	NF	F	NF	F	NF	F	NF	F	NF	F	NF	F	NF	F	NF	F	NF	F	NF	
Año 2009	Estado	4,30	-3,84	1,55	1,41	171,43	127,04	0,23	0,50	17,77	16,59	18,23	41,29	1,06	0,83	0,72	2,34	1,55	1,72	-0,25	0,05	4,19	7,28
	Media	146,62	116,47	7,26	9,10	233,06	177,98	0,55	2,87	26,64	25,39	75,10	129,54	6,78	3,50	6,48	10,06	7,58	16,21	8,34	3,91	9,68	23,74
	Desviación típica	-434,91	-3899,28	0,00	0,00	0,00	0,00	-4,34	-14,80	1,00	1,00	-672,00	-2959,00	-36,59	-79,00	-1,00	-1,00	-49,00	-271,64	-110,00	-38,00	0,00	-3,19
	Mínimo	4795,51	533,98	161,70	224,57	2012,43	2021,54	8,10	89,22	250,00	255,00	502,00	1606,00	94,50	37,00	203,75	200,02	151,00	243,50	53,88	68,00	77,50	208,57
	Máximo	2,06	2,29	1,49	1,30	127,83	135,32	0,34	0,61	17,90	16,59	49,87	53,61	0,84	0,85	0,73	3,06	3,53	3,02	-0,08	0,06	5,38	5,74
Año 2008	Estado	41,55	50,04	12,83	5,51	166,39	307,39	0,44	4,15	26,64	25,36	112,66	232,71	5,08	1,50	2,63	19,81	17,97	19,66	6,70	1,82	22,68	19,84
	Media	-232,86	-433,68	0,00	0,00	0,00	0,00	-4,20	-5,50	1,00	1,00	-1865,00	-3966,00	-81,33	-28,14	-0,89	-0,95	-159,00	-151,60	-95,10	-17,71	0,01	0,00
	Desviación típica	1100,79	1139,70	411,92	105,69	2153,50	4197,50	5,37	138,72	250,00	255,00	1043,00	6520,00	73,83	23,71	52,33	446,73	279,17	312,06	128,33	32,14	259,38	210,24
	Mínimo	3,18	2,31	1,66	1,51	119,17	114,85	0,36	0,43	18,20	16,57	73,72	59,87	0,82	0,68	1,61	3,40	4,03	2,18	-0,02	0,21	8,82	13,67
	Máximo	45,00	24,49	11,49	12,43	191,70	199,04	0,37	0,86	27,17	25,20	119,64	152,23	1,32	2,23	27,96	31,48	21,08	16,12	1,69	2,98	31,01	80,84
Año 2007	Estado	-257,02	-268,02	0,00	0,00	0,00	0,00	-2,15	-5,50	1,00	1,00	-143,00	-417,50	-28,80	-68,86	-22,08	-0,80	-156,00	-276,00	-21,33	-33,19	0,01	0,00
	Media	885,27	516,01	301,54	343,25	3487,78	4060,63	8,64	22,23	250,00	255,00	1625,00	4346,00	11,97	17,43	932,00	981,06	393,80	193,29	38,67	79,86	348,00	1081,67
	Desviación típica	1,55	1,60	1,88	1,55	112,57	123,04	0,35	0,47	18,20	16,95	67,26	57,21	0,84	0,70	1,05	3,20	3,47	3,78	0,00	0,12	1,30	1,63
	Mínimo	9,13	16,35	15,18	7,77	173,89	324,31	0,59	1,38	26,32	25,24	118,17	140,04	1,00	0,98	7,08	42,70	16,55	49,56	1,00	1,06	5,48	8,68
	Máximo	-39,66	-66,51	0,00	0,00	0,00	0,00	-11,00	-2,57	1,00	1,00	-215,60	-492,50	-7,65	-15,29	-0,64	-0,93	-160,00	-518,00	-12,98	-14,20	0,00	0,00
Año 2006	Estado	161,38	397,43	448,21	161,27	4114,55	6052,92	11,67	26,63	203,00	255,00	1778,00	3151,00	15,04	13,80	190,50	1475,30	273,00	1276,80	9,81	16,29	164,00	282,80
	Media																						



	Variables	P2		GPRO		ACR		CACRE		DACRE	
	Estado	F	N F	F	N F	F	N F	F	N F	F	N F
<b>Año 2009</b>	<b>Media</b>	267,07	205,81	2,34	4,50	0,04	0,03	0,75	1,26	0,06	0,04
	<b>Desviación típica</b>	353,52	357,15	15,58	37,34	0,04	0,13	2,25	2,45	1,15	0,75
	<b>Mínimo</b>	0,00	-3361,84	-74,00	-267,25	-0,02	-0,97	-6,37	-6,10	-12,03	-17,50
	<b>Máximo</b>	3315,42	3636,73	328,00	994,00	0,33	1,95	50,14	30,00	15,40	5,31
<b>Año 2008</b>	<b>Media</b>	173,74	182,79	2,31	3,68	0,06	0,03	1,07	1,74	0,07	0,04
	<b>Desviación típica</b>	199,96	306,27	15,76	33,45	0,06	0,25	2,12	5,36	2,88	0,37
	<b>Mínimo</b>	0,00	0,00	-35,40	-145,14	-0,06	-0,38	-1,63	-6,98	-88,67	-8,29
	<b>Máximo</b>	1873,99	3440,57	312,00	1068,00	1,12	7,60	28,00	123,33	23,33	4,50
<b>Año 2007</b>	<b>Media</b>	442,63	575,95	2,00	3,87	0,04	0,03	1,13	1,43	0,08	0,05
	<b>Desviación típica</b>	493,97	970,41	11,43	40,78	0,09	0,12	1,88	4,73	0,36	0,49
	<b>Mínimo</b>	6,01	0,00	-87,50	-198,60	-1,04	-3,35	-0,92	-1,29	-8,60	-14,38
	<b>Máximo</b>	3264,14	7306,52	184,00	1213,50	2,00	1,90	31,67	121,59	3,64	4,13
<b>Año 2006</b>	<b>Media</b>	420,52	521,98	2,23	3,15	0,03	0,02	1,11	1,36	0,06	0,05
	<b>Desviación típica</b>	467,34	890,20	17,01	22,32	0,04	0,04	2,28	4,71	0,16	0,14
	<b>Mínimo</b>	0,00	0,00	-46,51	-64,00	-0,01	-0,02	-4,18	-0,50	-2,44	-1,00
	<b>Máximo</b>	3517,27	7044,50	365,00	645,00	0,60	0,60	52,80	136,60	1,59	2,45

Fuente: Elaboración propia.

## Anexo 2 Correlaciones bivariadas entre variables

	C1	C2	C3	GCLI	TRA	GTRA	DTRA	ACC	GACC	DACC	P1	P2	GPRO	ACRE	GACRE	DACRE
2006																
C2	0,242** (0,000)															
C3	-0,029 (0,183)	0,119** (0,000)														
GCLI	-0,003 (0,885)	0,016 (0,446)	0,347** (0,000)													
TRA	0,090** (0,000)	0,038 (0,064)	-0,014 (0,307)	0,005 (0,802)												
GTRA	-0,015 (0,490)	-0,020 (0,329)	0,035 (0,100)	0,250** (0,000)	-0,104** (0,000)											
DTRA	0,005 (0,827)	-0,016 (0,447)	-0,067** (0,000)	-0,015 (0,466)	-0,004 (0,853)	-0,054** (0,000)										
ACC	-0,005 (0,825)	-0,003 (0,893)	0,010 (0,641)	0,322** (0,000)	-0,025 (0,218)	0,199** (0,000)	-0,025 (0,219)									
GACC	0,011 (0,613)	-0,001 (0,968)	0,008 (0,716)	0,029 (0,155)	0,083** (0,000)	-0,008 (0,682)	0,008 (0,701)	-0,006 (0,782)								
DACC	-0,005 (0,830)	-0,004 (0,853)	0,054* (0,013)	-0,014 (0,505)	0,012 (0,545)	0,027 (0,193)	-0,945** (0,000)	0,027 (0,190)	-0,003 (0,887)							
P1	0,006 (0,790)	0,018 (0,412)	0,053* (0,019)	0,058** (0,000)	-0,006 (0,786)	0,005 (0,804)	-0,006 (0,771)	-0,003 (0,887)	0,002 (0,909)	0,001 (0,946)						
P2	0,029 (0,217)	0,060** (0,000)	0,118** (0,000)	0,176** (0,000)	0,034 (0,131)	0,016 (0,477)	-0,014 (0,523)	0,008 (0,713)	0,0183 (0,564)	-0,015 (0,520)	0,010** (0,000)					
GPROV	0,112** (0,000)	0,006 (0,778)	0,043 (0,054)	0,048** (0,023)	0,001 (0,965)	0,041 (0,053)	-0,006 (0,780)	0,142** (0,000)	0,007 (0,750)	0,009 (0,662)	0,273** (0,000)	0,188** (0,000)				
ACR	-0,002** (0,000)	0,007 (0,728)	0,064** (0,000)	0,084** (0,000)	-0,002 (0,926)	0,037 (0,080)	0,029 (0,170)	-0,004 (0,843)	-0,001 (0,956)	-0,039 (0,064)	0,002 (0,932)	0,022 (0,344)	-0,032 (0,148)			
GACR	-0,006 (0,784)	-0,008 (0,714)	-0,034 (0,118)	0,292** (0,000)	-0,013 (0,521)	0,145** (0,000)	-0,004 (0,835)	0,791** (0,000)	0,003 (0,891)	0,022 (0,285)	-0,016 (0,464)	-0,035 (0,124)	0,147** (0,000)	-0,017 (0,415)		
DACR	-0,016 (0,480)	0,013 (0,529)	0,109** (0,000)	0,083** (0,000)	-0,052** (0,000)	0,039 (0,060)	0,387** (0,000)	-0,020 (0,334)	-0,012 (0,574)	-0,509** (0,000)	-0,004 (0,533)	0,045* (0,000)	-0,031 (0,146)	-0,047** (0,000)	-0,070** (0,000)	
ESTADO	0,002 (0,920)	-0,014 (0,494)	0,020 (0,360)	0,058** (0,000)	-0,024 (0,234)	-0,038 (0,059)	-0,069** (0,000)	0,034 (0,096)	0,004 (0,841)	0,057** (0,000)	0,023 (0,287)	0,070** (0,000)	0,023 (0,281)	-0,035 (0,090)	0,032 (0,112)	-0,039 (0,057)

\*\*Significativo al 1% de nivel de significación

\*Significativo al 5% de nivel de significación

Fuente: Elaboración propia.

2007	C1	C2	C3	GCL	TRA	GTRA	DTRA	ACC	GACC	DACC	P1	P2	CFPRO	ACRE	GACRE	DACRE
C2	0,158** (0,000)															
C3	-0,013 (0,543)	0,165** (0,000)														
GCL	0,016 (0,435)	0,038 (0,62)	0,253** (0,000)													
TRA	0,026 (0,205)	0,026 (0,201)	-0,012 (0,536)	0,009 (0,659)												
GTRA	-0,004 (0,856)	-0,019 (0,350)	0,042* (0,043)	0,252** (0,000)	-0,090** (0,000)											
DTRA	0,006 (0,781)	-0,095** (0,000)	0,002 (0,910)	0,022 (0,285)	0,004 (0,857)	-0,026 (0,195)										
ACC	-0,007 (0,73)	0,023** (0,000)	0,064** (0,000)	0,485** (0,000)	-0,035 (0,088)	0,198** (0,000)	-0,010 (0,062)									
GACC	-0,012 (0,575)	0,005 (0,820)	-0,029 (0,168)	0,009 (0,66)	0,044* (0,031)	0,001 (0,956)	0,004 (0,826)	-0,012 (0,565)								
DACC	-0,003 (0,868)	0,068** (0,001)	-0,029 (0,157)	-0,014 (0,491)	-0,004 (0,824)	0,007 (0,729)	-0,826** (0,000)	-0,096** (0,000)	-0,003 (0,865)							
P1	0,032 (0,553)	-0,010 (0,848)	-0,040 (0,461)	0,066 (0,209)	-0,076 (0,146)	-0,057 (0,277)	0,020 (0,70)	0,010 (0,846)	0,014 (0,78)	-0,008 (0,875)						
P2	0,066** (0,000)	0,048* (0,000)	0,115** (0,000)	0,207** (0,000)	-0,015 (0,503)	-0,028 (0,211)	0,023 (0,293)	0,080** (0,000)	-0,028 (0,127)	0,043 (0,051)	0,456** (0,000)					
CFPROV	0,005 (0,826)	0,004 (0,840)	0,042* (0,000)	0,189** (0,000)	0,016 (0,444)	0,009 (0,649)	-0,003 (0,877)	0,045* (0,000)	0,112** (0,000)	0,002 (0,926)	0,139** (0,000)	0,218** (0,000)				
ACR	0,000 (0,956)	-0,004 (0,838)	-0,005 (0,825)	0,000 (0,982)	0,002 (0,924)	0,001 (0,986)	0,048* (0,000)	-0,004 (0,855)	-0,006 (0,793)	-0,043* (0,000)	-0,037 (0,511)	-0,003 (0,896)	-0,001** (0,000)			
GACR	-0,013 (0,543)	0,002 (0,933)	-0,040 (0,054)	0,545** (0,000)	-0,014 (0,481)	0,190** (0,000)	0,004 (0,831)	0,587** (0,000)	0,008 (0,695)	0,001 (0,947)	0,132* (0,000)	-0,053* (0,000)	0,070** (0,000)	-0,013 (0,555)		
DACR	-0,007 (0,749)	-0,021 (0,181)	0,035 (0,170)	0,028 (0,191)	-0,006 (0,772)	0,046* (0,000)	0,422** (0,000)	-0,008 (0,700)	-0,004 (0,849)	-0,522** (0,000)	-0,039 (0,478)	0,020 (0,375)	-0,007 (0,741)	0,080** (0,000)	-0,026 (0,212)	
ESTADO	-0,012 (0,566)	0,002 (0,923)	-0,011 (0,593)	0,050* (0,013)	-0,031 (0,117)	-0,050* (0,012)	-0,037 (0,064)	0,030 (0,142)	-0,049* (0,014)	0,046* (0,021)	0,039 (0,454)	0,085** (0,000)	0,030 (0,144)	0,020 (0,344)	0,041* (0,040)	-0,029 (0,169)

\*\*Significativo al 1% de nivel de significación

\*Significativo al 5% de nivel de significación

2008	C1	C2	C3	GCL	TRA	GTRA	DTRA	ACC	GACC	DACC	P1	P2	GPRO	ACRE	GACRE	DACRE
C2	0,036 (0,080)															
C3	0,005 (0,811)	0,246** (0,000)														
GCL	-0,010 (0,619)	0,039 (0,508)	0,267** (0,000)													
TRA	-0,022 (0,272)	0,022 (0,286)	-0,041* (0,000)	-0,006 (0,761)												
GTRA	0,010** (0,000)	0,001 (0,980)	0,090** (0,000)	0,676** (0,000)	-0,034 (0,93)											
DTRA	-0,006 (0,750)	-0,027 (0,188)	0,000 (0,982)	-0,004 (0,838)	0,002 (0,910)	0,001 (0,980)										
ACC	-0,013** (0,000)	-0,004 (0,829)	0,017 (0,407)	0,189** (0,000)	-0,035 (0,082)	0,155** (0,000)	-0,005 (0,784)									
GACC	0,004 (0,855)	0,011** (0,000)	-0,021** (0,000)	0,001 (0,997)	0,057** (0,000)	0,010 (0,603)	-0,002 (0,918)	-0,018 (0,365)								
DACC	0,002 (0,921)	0,018** (0,000)	-0,022 (0,288)	0,002** (0,000)	-0,003 (0,880)	-0,009 (0,667)	-0,936** (0,000)	0,008 (0,705)	0,000 (0,997)							
P1	-0,005 (0,939)	0,078 (0,206)	0,022 (0,721)	0,003 (0,966)	-0,107 (0,75)	-0,075 (0,210)	-0,154** (0,000)	0,013 (0,833)	-0,020 (0,742)	0,139** (0,000)						
P2	-0,029 (0,201)	0,009 (0,713)	0,056* (0,016)	0,053* (0,02)	0,033 (0,145)	-0,036 (0,113)	-0,010 (0,677)	-0,060** (0,009)	0,014 (0,547)	-0,018 (0,442)	0,341** (0,000)					
GPROY	-0,024 (0,258)	0,003 (0,905)	0,033 (0,275)	-0,024 (0,245)	0,037 (0,080)	0,012 (0,572)	0,000 (0,988)	0,024 (0,253)	0,015 (0,487)	0,001 (0,972)	0,085 (0,157)	0,189** (0,000)				
ACR	0,014 (0,529)	-0,004 (0,845)	-0,085** (0,000)	-0,022 (0,315)	0,004 (0,858)	-0,040 (0,63)	0,004 (0,842)	-0,001 (0,963)	-0,009 (0,663)	-0,005 (0,820)	-0,016 (0,797)	0,004 (0,877)	-0,002 (0,937)			
GACR	-0,038 (0,062)	-0,011 (0,586)	-0,037 (0,74)	0,183** (0,000)	0,014 (0,492)	0,148** (0,000)	0,002 (0,917)	0,450** (0,000)	0,124** (0,000)	0,003 (0,892)	0,076 (0,204)	-0,076** (0,000)	0,046** (0,000)	-0,003 (0,888)		
DACR	0,003 (0,874)	0,008 (0,709)	0,033* (0,013)	0,003 (0,878)	0,008 (0,713)	0,017 (0,409)	0,591** (0,000)	-0,001 (0,949)	0,002 (0,957)	-0,672** (0,000)	-0,030 (0,626)	-0,003 (0,889)	0,000 (0,996)	0,001 (0,973)	-0,003 (0,870)	
ESTADO	0,003 (0,899)	-0,010 (0,627)	0,015 (0,475)	0,045** (0,026)	-0,025 (0,207)	0,010 (0,627)	0,002 (0,912)	0,079** (0,000)	-0,014 (0,498)	0,016 (0,438)	0,009 (0,887)	0,017 (0,448)	0,026 (0,218)	0,017 (0,418)	0,080** (0,000)	0,007 (0,734)

\*\*Significativo al 1% de nivel de significación

\*Significativo al 5% de nivel de significación

Fuente: Elaboración propia.

	C1	C2	C3	GCL	TRA	GTRA	DTRA	ACC	GACC	DACC	PI	P2	GPRO	ACRE	GACRE	DACRE
2009																
C2	-0,030 (0,141)															
C3	-0,008 (0,711)	0,161** (0,000)														
GCL	0,066 (0,776)	0,000 (0,987)	0,098** (0,000)													
TRA	0,009 (0,670)	0,036 (0,078)	-0,035 (0,337)	0,018 (0,096)												
GTRA	0,026 (0,207)	-0,014 (0,504)	0,002 (0,910)	0,370** (0,000)	-0,004 (0,847)											
DTRA	0,005 (0,792)	-0,030 (0,140)	-0,040 (0,057)	0,007 (0,733)	-0,002 (0,937)	0,009 (0,656)										
ACC	-0,006 (0,753)	-0,003* (0,100)	0,096** (0,000)	0,024 (0,237)	-0,033 (0,104)	0,061** (0,000)	0,015 (0,448)									
GACC	0,001 (0,950)	-0,007 (0,728)	0,004 (0,835)	0,010 (0,612)	0,017 (0,396)	0,012 (0,569)	-0,001 (0,947)	-0,015 (0,460)								
DACC	-0,003 (0,870)	0,028 (0,180)	0,043* (0,038)	-0,007 (0,728)	-0,002 (0,935)	-0,020 (0,322)	-0,928** (0,000)	0,014 (0,468)	0,002 (0,913)							
PI	0,021 (0,751)	-0,038 (0,566)	-0,087 (0,200)	0,211* (0,000)	-0,121 (0,066)	0,012 (0,860)	0,065 (0,319)	0,038 (0,567)	0,022 (0,739)	-0,068 (0,304)						
P2	0,001 (0,957)	-0,009 (0,707)	0,190** (0,000)	0,049* (0,038)	0,016 (0,487)	-0,015 (0,562)	0,040 (0,093)	-0,088** (0,000)	0,027 (0,274)	-0,041 (0,085)	0,315** (0,000)					
GPROV	0,001 (0,948)	-0,007 (0,760)	-0,030 (0,169)	-0,068** (0,000)	-0,004 (0,864)	0,063** (0,000)	-0,002 (0,926)	0,101** (0,000)	0,010 (0,645)	0,001 (0,976)	0,317** (0,000)	0,187** (0,000)				
ACR	0,002 (0,924)	0,000 (0,995)	0,018 (0,421)	0,010 (0,650)	-0,016 (0,457)	0,036 (0,097)	-0,003 (0,899)	0,000 (0,985)	0,003 (0,887)	0,005 (0,802)	0,013 (0,854)	-0,008 (0,747)	0,012 (0,587)			
GACR	0,011 (0,594)	-0,009 (0,680)	-0,108* (0,000)	0,120* (0,000)	0,038 (0,061)	0,143** (0,000)	0,010 (0,633)	0,275** (0,000)	0,138** (0,000)	0,000 (0,658)	0,139** (0,000)	-0,078** (0,000)	0,137** (0,000)	-0,007 (0,767)		
DACR	0,003 (0,888)	-0,005 (0,807)	-0,079** (0,000)	0,011 (0,592)	-0,004 (0,865)	0,047* (0,020)	0,662** (0,000)	-0,008 (0,696)	0,002 (0,939)	-0,711** (0,000)	0,018 (0,789)	0,018 (0,827)	0,005 (0,000)	0,024** (0,000)	-0,003 (0,881)	
ESTADO	-0,031 (0,128)	0,003 (0,867)	-0,107** (0,000)	0,063** (0,000)	-0,023 (0,260)	0,106** (0,000)	-0,022 (0,281)	0,093** (0,000)	0,007 (0,743)	0,024 (0,2419)	0,083 (0,207)	-0,085** (0,000)	0,037 (0,081)	-0,006 (0,788)	0,107** (0,000)	-0,013 (0,551)

\*\*Significativo al 1% de nivel de significación

\*Significativo al 5% de nivel de significación

Fuente: Elaboración propia.