



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultade de Economía e Empresa

Trabajo de  
fin de grado

Análisis de la  
viabilidad económico-  
financiera de una  
empresa en situación  
preconcurso

Reestructuración y  
conversión de deuda en  
capital

Elena Otero Lozano

Tutor: Anxo Calvo Silvosa

**Doble Grado en Administración y Dirección de  
Empresas y Derecho**

Año 2015

## Resumen

La crisis económica de los últimos años ha provocado que las situaciones de insolvencia en España sean cada vez más numerosas. En muchos casos, el proceso conduce a la disolución o liquidación de empresas que, con los ajustes necesarios, habrían podido ser viables. El presente trabajo busca analizar cómo una empresa con problemas financieros, pero viable desde el punto de vista operativo, puede salir de la situación de insolvencia a través de la obtención de un acuerdo de refinanciación con sus acreedores. Para ello, se analiza la normativa concursal en la que se regulan los mencionados acuerdos y, asimismo, se proponen y analizan dos planes de viabilidad basados en dos posibles alternativas: en primer lugar, una nueva programación de la deuda a través del establecimiento de quitas y esperas, y, en segundo lugar, la conversión de deuda en capital. Ambos planes de viabilidad se realizan partiendo de los datos de una empresa real del sector de la construcción de obras públicas en situación de concurso. Se muestra cómo realizando las reestructuraciones apropiadas, en lo que se refiere a la forma y al tiempo, puede conseguirse un resultado viable que permita a la empresa continuar su actividad en el tráfico mercantil y evitar, de este modo, el concurso de acreedores.

*Palabras clave:* concurso, acuerdos de refinanciación, reestructuración de deuda, conversión de deuda en capital, plan de viabilidad.

## Resumo

A crise económica dos últimos anos provocou que as situacións de insolvencia en España sexan cada vez máis numerosas. En moitos casos, o proceso conduce á disolución ou liquidación de empresas que, cos axustes necesarios, terían podido ser viables. O presente traballo busca analizar como unha empresa con problemas financeiros, pero viable dende o punto de vista operativo, pode saír da situación de insolvencia a través da obtención dun acordo de refinanciamento cos seus acredores. Para iso, analízase a normativa concursal na que se regulan os mencionados acordos e, así mesmo, se propoñen e analizan dous plans de viabilidade baseados en dúas posibles alternativas: en primeiro lugar, unha nova programación da débeda a través do establecemento de quitas e esperas, e, en segundo lugar, a conversión de débeda en capital. Ambos os dous plans de viabilidade realízanse partindo dos datos dunha empresa real do sector da construción de obras públicas en situación de concurso. Móstrase como realizando as reestruturacións apropiadas, no que se refire á forma e ao tempo, pode conseguirse un resultado viable que permita á empresa continuar a súa actividade no tráfico mercantil e evitar, deste modo, o concurso de acredores.

*Palabras clave:* precurso, acordos de refinanciamento, reestruturación de débeda, conversión de débeda en capital, plan de viabilidade.

## Abstract

The economic crisis of the last years has brought about a great increase in the number of insolvencies in Spain. In many cases, the process leads to the dissolution or liquidation of companies which could have been viable with the necessary adjustments. This research work tries to analyze how a company with financial problems, but feasible from the operational point of view, can come out of insolvency through a refinancing agreement with its creditors. In this context, the bankruptcy laws which regulate those type of agreements are analyzed and two feasibility plans based on two possible alternatives are also proposed and analyzed: first, a rescheduling of debt by establishing acquittal and postponement procedures, and second, the conversion of debt into equity. Both viability plans are made according to the data of a real company in state of insolvency belonging to the Public Works construction sector. It is shown how making the appropriate restructuring, in terms of manner and time, a viable outcome which allows the company to continue its activity in the commercial sector and avoid, thus, bankruptcy can be achieved.

Key words: Pre-bankruptcy phase, refinancing agreements, debt restructuring, debt-for-equity swaps, feasibility plan.

# Índice

<b>Resumen</b> .....	<b>2</b>
<b>Resumo</b> .....	<b>3</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>4</b>
<b>Introducción</b> .....	<b>9</b>
<b>1. Marco teórico</b> .....	<b>12</b>
1.1. Reestructuración y refinanciación .....	12
1.2. Los acuerdos de refinanciación en la normativa concursal .....	14
1.2.1. Concepto .....	14
1.2.2. Finalidad y desarrollo normativo .....	14
1.2.3. Las alternativas contempladas: una nueva programación temporal de la deuda o su capitalización.....	16
1.2.4. Ventajas de los acuerdos de refinanciación ante el concurso .....	18
1.3. El concepto de insolvencia y el plan de viabilidad en los acuerdos de refinanciación.....	19
<b>2. Análisis práctico</b> .....	<b>21</b>
2.1. Estudio de la empresa y el sector .....	22
2.1.1. La empresa.....	22
2.1.2. Aproximación cualitativa al análisis estructural del sector .....	22
2.2. Análisis de la situación inicial de la empresa.....	24
2.2.1. Balances y cuentas de resultados y metodología de trabajo.....	24
2.2.2. Análisis e interpretación de ratios .....	26
2.2.3. Estudio de los períodos de cobro y pago .....	30
2.2.4. Análisis del capital corriente real, necesario y diferencial.....	31
2.3. Plan financiero. el establecimiento de previsiones. ....	32
2.3.1. Alternativa A. Nueva programación de deuda a través del establecimiento de quitas y esperas .....	32

2.3.2. Alternativa B. Escenario mixto. Nueva programación de la deuda y conversión de deuda en capital. ....	35
2.4. Análisis de la situación posterior .....	37
2.4.1. Ratios .....	37
2.4.2. Capital corriente real, necesario y diferencial.....	38
2.4.3. Análisis de la viabilidad.....	39
<b>Conclusiones.....</b>	<b>41</b>
<b>Bibliografía .....</b>	<b>44</b>
<b>Anexos .....</b>	<b>48</b>
Anexo 1. Ratios utilizados. ....	48
Anexo 2. Alternativa A .....	50
Anexo 3. Alternativa B .....	54
Anexo 4. Cuadros de desarrollo del plan financiero. Alternativa A.....	56
Anexo 5. Cuadros de desarrollo del plan de viabilidad. Alternativa B.....	63
Anexo 6. Ratios de la situación final .....	70

# Índice de figuras

Ilustración 1. Intereses contrapuestos ..... 13

# Índice de tablas

Tabla 1. Ratios de insolvencia por cada 10.000 compañías..	9
Tabla 2. Balances y cuentas de resultados históricas.....	24
Tabla 3. Análisis de ratios.....	26
Tabla 4. PM Cobro. ....	30
Tabla 5. PM de pago .....	30
Tabla 6. PM de cobro y pago.....	30
Tabla 7. Riesgo de insolvencia y CC Necesario. ....	31
Tabla 8. Riesgo de insolvencia y CC necesario. Alternativa A.....	38
Tabla 9. Riesgo de insolvencia y CC necesario. Escenario B.....	39
Tabla 10. Ratios utilizados.....	48
Tabla 11. Ingresos.....	50
Tabla 12. Gastos variables .....	50
Tabla 13. Gastos fijos.....	50
Tabla 14. Política de inversión.....	51
Tabla 15. Amortización inmovilizado material. ....	51
Tabla 16. Porcentaje de dotación a reservas.....	52
Tabla 17. Política de proveedores. ....	52
Tabla 18. Política de clients.....	52
Tabla 19. Política de stocks.....	53
Tabla 20. Política de tesorería. ....	53
Tabla 21. Deuda financiera.....	53
Tabla 22. Cuadro de amortización de la deuda con acreedores a l/p.....	54
Tabla 23. Cuadro de amortización de deuda con acreedores a l/p. ....	54
Tabla 24. Porcentaje de dotación a reservas y reparto de dividendos .....	55
Tabla 25. Recursos generados. Alternativa A.....	56
Tabla 26. Necesidades Netas de Capital Corriente. Alternativa A. ....	57
Tabla 27 Presupuesto de capital. Alternativa A. ....	58
Tabla 28. Tesorería. Alternativa A. ....	59
Tabla 29 Activo. Alternativa A.....	60
Tabla 30. Pasivo + PN. Alternativa A.....	61
Tabla 31. Cuenta de resultados. Alternativa A.....	62
Tabla 32. Recursos generados. Alternativa B.....	63
Tabla 33. Necesidades netas del capital corriente. Alternativa B.....	64
Tabla 34. Presupuesto de capital. Alternativa B .....	65
Tabla 35. Tesorería. Alternativa B. ....	66
Tabla 36. Activo. Alternativa B.....	67
Tabla 37. Pasivo + PN. Alternativa B.....	68
Tabla 38. Cuenta de resultados. Alternativa B.....	69
Tabla 39. Análisis de ratios. Alternativa A.....	70
Tabla 40. Ratios. Alternativa B. ....	71



## Introducción

La crisis económica actual ha hecho que un gran número de empresas hayan tenido que cerrar sus puertas. Los concursos de acreedores han ido aumentando considerablemente durante los últimos años. Sin embargo, si comparamos los datos del número de procedimientos que han tenido lugar en España con los producidos en diversos países de Europa (Tabla 1), podemos observar que España se encuentra entre aquellos en los que tienen lugar menos expedientes concursales. Pero podemos intuir que este hecho no se debe a una mejor situación empresarial en nuestro Estado, sino a una gran falta de tradición a la hora de utilizar el procedimiento concursal.

Tabla 1. Ratios de insolvencia por cada 10.000 compañías. Fuente: elaboración propia a través del informe "Insolvencies in Europe", 2012-2013.

<b>Grecia</b>	5
<b>España</b>	24
<b>Italia</b>	27
<b>Suecia</b>	73
<b>Reino Unido</b>	77
<b>Noruega</b>	78
<b>Portugal</b>	81
<b>Irlanda</b>	85
<b>Holanda</b>	85
<b>Alemania</b>	89
<b>Francia</b>	92
<b>Finlandia</b>	93
<b>Suiza</b>	121
<b>Bélgica</b>	138
<b>Austria</b>	154
<b>Dinamarca</b>	182
<b>Luxemburgo</b>	339

La situación de concurso es vista en nuestra realidad con gran temor, de forma que empresas y autónomos tratan de evitarlo o posponerlo al máximo para no ver su imagen desfavorecida. En España, alrededor del 95% de los concursos acaban en fase de liquidación (Pwc, 2013), lo cual implica el fin de la actividad empresarial y provoca con ello el despido de un gran número de trabajadores. Este hecho puede ser debido en gran medida a la tardanza y retardo a la hora de solicitar el concurso, de modo que, cuando este se inicia, la masa activa es totalmente insuficiente.

Centrada la situación actual en torno al concurso de acreedores, el presente trabajo trata de analizar cómo una empresa real en inminente estado de insolvencia podría mantener su actividad y superar con éxito la situación, siempre y cuando las actuaciones y medidas a llevar a cabo se realizaran a tiempo. De esta forma, nos centraremos en el análisis -tanto teórico como práctico- de los acuerdos de refinanciación, medida de gran actualidad por haber sido modificada en abril de 2014 la regulación de la figura. Dichos acuerdos, que se contemplan como una alternativa al concurso de acreedores, buscan garantizar la supervivencia de sociedades que acumulan una carga financiera excesiva pero que son viables desde un punto de vista operativo.

Para ello, el trabajo se divide en diversos apartados. En una primera parte se presenta el marco teórico a tener en cuenta, analizando los conceptos de “reestructuración” y “refinanciación” y la diferencia existente entre ambos. Asimismo, se estudian los acuerdos de refinanciación en la normativa concursal, explicando sus principales características y estableciendo las ventajas que presentan ante el concurso de acreedores. Se estudia, además, el concepto de insolvencia y la importancia del plan de viabilidad en la legislación concursal.

El segundo apartado tiene un carácter eminentemente práctico. En él se proponen mecanismos para asegurar la viabilidad de una empresa en situación de insolvencia. A partir de los datos facilitados por una empresa real que se encuentra en pleno procedimiento concursal, se han elaborado dos planes de viabilidad partiendo de la situación anterior a la entrada en el concurso. Así, dichos planes se elaboran en el contexto de los acuerdos de refinanciación, respondiendo cada uno de ellos a una alternativa diferente: una modificación en la programación de la deuda, con cambios en el tiempo de espera y con la propuesta de una determinada quita; y una conversión de deuda en capital.

En definitiva, con esta metodología, se pretende analizar si el acuerdo de refinanciación se constituye como una auténtica alternativa al concurso de acreedores que pueda llevar a evitar este.

De esta forma, el trabajo de fin de grado que se presenta pretende mostrar que las diversas competencias de los grados cursados en el programa de simultaneidad ADE-Derecho han sido adquiridas de manera satisfactoria. Así, la presente memoria corresponde de manera específica al trabajo desarrollado como TFG en el grado en Administración y Dirección de Empresas, con una carga de 12 ECTS en el actual plan

de estudios. No obstante, dada su temática, es evidente que existe una relación estrecha con materias y competencias propias del grado de Derecho. En concreto, se ha tratado de realizar una aplicación de los contenidos y las competencias adquiridas en las materias vinculadas al Derecho Mercantil y a la Planificación Financiera. No obstante, se puede apreciar con total claridad que tanto la terminología como la metodología empleada son las propias y características de los estudios de ADE.

# 1. Marco teórico

## 1.1 REESTRUCTURACIÓN Y REFINANCIACIÓN

Los términos “reestructuración” y “refinanciación” son conceptos que en ocasiones se utilizan como sinónimos pero que, sin embargo, presentan entre ellos diversas diferencias.

El Banco de España en su Circular 6/2012, precisa ambos conceptos. Así, por “operaciones de refinanciación” entiende aquellas que, ante dificultades financieras del titular de la deuda, actuales o previsibles, tienen por objeto cancelar una o varias operaciones previstas o ponerlas al corriente de pagos facilitando al deudor el pago de la deuda. Por su parte, se definen como “operaciones de reestructuración” aquellas en las que se modifican las condiciones financieras -se realiza una quita o se reciben activos para reducir deuda, se modifican sus condiciones para alargar el plazo de vencimiento, se variaría el cuadro de amortización bien para minorar el importe de las cuotas en el corto plazo, bien para disminuir su frecuencia o establecer o alargar el plazo de carencia del principal, los intereses o de ambos-. Sin embargo, la Ley española no ha seguido tales definiciones, de forma que estas no encajan perfectamente con el concepto de refinanciación de la Ley 22/2003, de nueve de julio, Concursal (en adelante LC).

La legislación concursal hace referencia a diversas operaciones de refinanciación. Para su estudio, nos centramos en los denominados acuerdos de refinanciación colectivos y acuerdos de refinanciación homologados. Ambos buscan evitar el concurso de acreedores de forma que, en caso de estarse negociando un acuerdo de este tipo, la Ley imposibilita a los deudores a instar el concurso.

Centrándonos en dichos acuerdos, el art. 76.1 LC los define como aquellos en los que *“se proceda a la ampliación significativa del crédito disponible o la modificación de sus obligaciones, bien mediante prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquellas”*. De esta forma, el concepto contemplado en la Ley Concursal se asimila más al concepto de reestructuración dado por el Banco de España (Uría *et al*, 2013) y que se constituye como un acuerdo privado sobre los términos y condiciones de la deuda. Así, el fin de dicho acuerdo es ajustar el reparto del flujo de caja entre las distintas partes involucradas y satisfacer, en la medida de lo posible, a todos los intereses implicados (Ilustración 1)

Ilustración 1. Intereses contrapuestos. Fuente: Elaboración propia, a partir de datos de López *et al*, 2012.



Centrada así la cuestión, pasamos a analizar las operaciones de reestructuración de deuda, asimilando estas al concepto que recoge la legislación concursal.

De este modo, cuando hablamos del término reestructuración, hemos de distinguir dos tipos diferentes de operaciones (López, 2012):

En primer lugar, una reestructuración *operativa* que busca que la empresa sea viable en el corto plazo y, además, que dé lugar a flujos de caja libres que aseguren su continuidad a medio y largo plazo. Se incide así sobre la cuenta de explotación operativa (decisiones de precios, costes, gastos...), así como en las partidas de activo corriente neto y activo fijo neto.

En segundo lugar se sitúa la reestructuración *financiera* -a la cual se refiere la normativa concursal-. Este segundo tipo de reestructuración busca realizar cambios en la financiación de la empresa, ya sea en la deuda y/o en los fondos propios (Pérez, 1995). Las decisiones en este caso se producen ante la imposibilidad de cumplimiento del plan de pagos de la deuda, momento en el que el flujo de caja libre es inferior a los pagos que conlleva esta, ya sean en forma de principal o de intereses. Esta necesidad surge, en la mayoría de los casos, de alguna de las dos situaciones siguientes (López *et al*, 2012):

- Falta de liquidez que pone a la empresa en dificultades para hacer frente a sus compromisos a corto plazo. Esta falta de liquidez proviene de una disminución significativa de los ingresos y/o un incremento sustancial en los costes.
- Caída del valor de mercado de activos estratégicos de la empresa y de las financiaciones específicas que han tenido lugar sobre esos activos.

Debemos, además, añadir que el hecho de llevar a cabo simplemente una reestructuración financiera no asegura que la empresa pueda continuar su actividad con éxito, sino que dicha reestructuración ha de ir acompañada de una reestructuración del negocio para así adaptar los costes a las nuevas dimensiones empresariales, reconsiderar el posicionamiento estratégico de la empresa, etc. (Espert, 2010 y Boronat *et al.*, 2011).

## 1.2 LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN EN LA NORMATIVA CONCURSAL

### 1.2.1 Concepto

La Ley Concursal prevé diversos mecanismos de salida a la crisis en empresas con problemas de solvencia. Uno de dichos mecanismos son los acuerdos de refinanciación, los cuales buscan que una empresa en dificultades pueda continuar su actividad empresarial. Para ello, se parte de una negociación entre el deudor y sus acreedores en un momento previo a la situación de concurso -el denominado precurso-. De esta forma, si el acuerdo tiene éxito el deudor evita el concurso y puede continuar con el desarrollo normal de su actividad.

### 1.2.2 Finalidad y desarrollo normativo

El Código de Comercio de 1885, consideraba nulos los pactos particulares entre “el quebrado” y cualquiera de sus acreedores siempre que se celebraran después de la declaración de quiebra. Sin embargo, nada prohibía acuerdos anteriores en razón de la autonomía de la voluntad.

No obstante, la gran amplitud de dicha autonomía podía llevar a perjudicar a ciertos acreedores que gozaban de una menor información, ayudando a que los acreedores con mayor experiencia aprovecharan su ventaja para llevar a cabo liquidaciones anticipadas (Aranguren, 2012). Así, la doctrina ha venido reclamando mecanismos destinados a proveer una mayor protección a dichos acuerdos. En primer lugar, se consideraba necesario un mecanismo que evitara que el acuerdo fuera alcanzado por las acciones de reintegración<sup>1</sup> en caso de entrar posteriormente en concurso. Por otro lado, no existía una norma que regulara los efectos de un eventual

---

<sup>1</sup> Acciones que buscan rescindir determinados actos del deudor atendiendo exclusivamente a que los mismos hayan producido un daño de carácter patrimonial a la masa activa, reguladas en art. 71.1 LC: “*declarado el concurso, serán rescindibles los actos perjudiciales para la masa activa realizados por el deudor dentro de los dos años anteriores a la fecha de la declaración, aunque no hubiere existido intención fraudulenta*”.

concurso sobre aquellos que hubieran inyectado dinero en la empresa (*fresh money*) como consecuencia del acuerdo de refinanciación.

El Real Decreto-Ley 3/2009 incorporó una Disposición Adicional cuarta dedicada a “los acuerdos de refinanciación”, para preservarlos de la acción de rescisión en el caso de que finalmente se llegara a la situación de concurso. De esta forma se da una solución a la reclamación doctrinal aumentando la protección sobre los pactos entre el deudor y sus acreedores en la denominada fase pre-concursal. De este modo parece que la Ley tiende a reservar la preservación de la empresa para un momento más inicial y distinto al concurso, destinándose este a situaciones de insolvencia terminal donde es necesario realizar una liquidación empresarial (Fernández, 2010).

Así, podemos distinguir tres fases en el desarrollo normativo (Fernández, 2014). Una primera fase –RD-Ley 3/2009- en la que se establece, a través de una disposición adicional, una primera protección para los acuerdos de refinanciación buscando evitar la reintegración en caso de iniciarse el concurso. Una segunda fase, la de estabilización –Ley 38/2011-, donde los acuerdos de refinanciación se establecen ya en el texto articulado y, por último, la tercera fase, de consolidación, en el año 2014 –RD-Ley 4/2014- .

Tras las sucesivas reformas, la Ley Concursal presenta los acuerdos de refinanciación como una alternativa al concurso para aquellas sociedades solventes en dificultades, o en riesgo de insolvencia. A ellos hace referencia el art. 5 bis LC al establecer que “*el deudor podrá poner en conocimiento del juzgado competente para la declaración de su concurso que ha iniciado negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación de los previstos en el artículo 71 bis.1 y en la Disposición Adicional cuarta*”. La protección de estos acuerdos se ha visto aumentada pudiendo ser homologados por el juez si se cumplen las mayorías exigidas en la Disposición Adicional cuarta.

A través de las diversas modificaciones llevadas a cabo en la Ley Concursal, dichas mayorías se han ido reduciendo hasta alcanzar el 51% de los acreedores financieros, para el caso de homologación de acuerdos, con el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo. De esta forma, por un lado, se mantiene la exclusión de los acreedores comerciales y de los de derecho público que ya existía anteriormente, así como los pasivos financieros de personas especialmente relacionadas con el deudor. Por otro lado, se amplían los acreedores partícipes al introducir el concepto de “acreedores financieros”, pues en la legislación anterior se hacía solamente referencia a “acreedores bancarios” dejando fuera otros pasivos financieros como pueden ser los fondos o los organismos de inversión colectiva (Pulgar, 2014).

Además, si el acuerdo de refinanciación ha sido suscrito por acreedores que representen al menos el 60% del pasivo financiero, podrá extender sus efectos al resto de acreedores disidentes. De esta manera, sobre los créditos sin garantía real o sobre el importe que exceda de la garantía, se podrán imponer esperas con un plazo inferior

a 5 años o la conversión de los créditos en préstamos participativos<sup>2</sup>. Estos mismos efectos se extienden a los créditos con garantía real si el 65% de los créditos que representen el pasivo financiero lo suscriben. El tiempo de espera podrá ser superior a 5 años cuando las mayorías alcancen el 75%, o el 80% en caso de créditos con garantía real. También se extenderán las quitas pactadas y otros tipos de conversiones (como la conversión de deuda en capital).

Asimismo, el Real Decreto-Ley 4/2014, ha ampliado el marco legal pre-concursal de los acuerdos de refinanciación al incorporar la novedad de que no podrán iniciarse ejecuciones judiciales sobre bienes que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor<sup>3</sup>.

La norma establece también un régimen favorable para los nuevos ingresos de tesorería (fresh money) que se produzcan en los dos años siguientes a su entrada en vigor (hasta marzo de 2016) y así tendrán la calificación de créditos contra la masa<sup>4</sup> el 100% de los ingresos de tesorería concedidos en el marco del acuerdo (anteriormente dicho porcentaje alcanzaba el 50%).

### 1.2.3 Las alternativas contempladas: una nueva programación temporal de la deuda o su capitalización.

La Ley Concursal, en lo que a los acuerdos de financiación se refiere, deja el contenido del acuerdo a la autonomía de la libertad de las partes, si bien contempla dos alternativas principales: una nueva programación temporal del plan de vencimientos y/o quita de la deuda (procediendo a la condonación de una parte de la

---

<sup>2</sup> Según el art. 20 del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre Medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica, se considerarán préstamos participativos aquéllos que tengan las siguientes características: a) La entidad prestamista percibirá un interés variable que se determinará en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria. El criterio para determinar dicha evolución podrá ser: el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro que libremente acuerden las partes contratantes. Además, podrán acordar un interés fijo con independencia de la evolución de la actividad. b) Las partes contratantes podrán acordar una cláusula penalizadora para el caso de amortización anticipada. En todo caso, el prestatario sólo podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo si dicha amortización se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que éste no provenga de la actualización de activos. c) Los préstamos participativos en orden a la prelación de créditos, se situarán después de los acreedores comunes. d) Los préstamos participativos se considerarán patrimonio neto a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil.

<sup>3</sup> La Ley Concursal en su art. 56.5 establece que dicho concepto será concretado por el juez, determinando si resulta o no necesario para la actividad empresarial. Numerosas sentencias hacen referencia al mismo. Véase AJM nº 1 de Málaga de 13.11.2012 que relaciona el concepto con aquellos *“elemento(s) esenciales de la actividad empresarial con los que poder seguir desarrollando la actividad explotadora”*.

<sup>4</sup> Aquellos que se han de pagar en primer lugar.



deuda y/o su aplazamiento -que puede ser de principal, intereses o cualquier otra cantidad adeudada-); o la conversión de deuda en capital, medida que ha sido incentivada por la reforma de la Ley Concursal en 2014<sup>5</sup>, y que busca moderar la carga financiera de las empresas a través de la posibilidad de conversión de deuda en capital, transformando parte del pasivo exigible en recursos propios.

Esta segunda opción es un instrumento típico de reestructuración de la deuda en sociedades de capital en crisis y puede usarse, bien de forma individual o bien junto con otras medidas de reestructuración. Esta última combinación suele ser la fórmula más habitual. Con la capitalización se extinguen los créditos, de forma total o parcial, a cambio de la adquisición originaria o derivativa de la condición de socio o del incremento de la participación si ya ostentaba dicha condición.

Junto con la finalidad de la reestructuración, es frecuente que en estas operaciones surjan otros intereses diversos como puede ser la incorporación de la sociedad a un grupo empresarial existente, de forma que se aprovechen las sinergias y economías de escala generadas o conseguir una mejor posición a la hora de realizar las negociaciones con los restantes acreedores (Hernández, 2013).

Patrimonialmente, la capitalización da lugar a un incremento de los fondos propios y a una disminución del pasivo. Si este es a largo plazo, el ratio de solvencia mejorará y con ello disminuye el riesgo de disolución. Además, el control de la sociedad por parte de los acreedores debería dar lugar a incentivos para mejorar la administración, organización y gobierno de la sociedad, debido al interés de los acreedores en que la sociedad mejore sus ratios. Por otro lado, los acreedores, además de cobrar los créditos que no capitalizaron, podrían llegar a obtener dividendos. Adicionalmente, también podrían generar ganancias de capital mediante la venta de las participaciones adquiridas.

La disposición adicional cuarta de la Ley Concursal exige para llevar a cabo la capitalización de deuda *“la mayoría prevista, respectivamente, para las sociedades de responsabilidad limitada y anónimas en los artículos 198 y 201.1 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital”*. De esta forma, se observa como la norma persigue facilitar el acuerdo de capitalización al sustituir el régimen establecido para la aprobación de los acuerdos de modificación de estatutos por el procedimiento de aprobación de acuerdos ordinarios. Nuevamente la norma contempla la homologación en lo relativo a acreedores financieros, así como la extensión del acuerdo de capitalización a los acreedores disidentes cuando la mayoría adquirida representa al menos el 75% del pasivo financiero, o el 80% si existen garantías reales.

Por otro lado, para cumplir con las exigencias establecidas al respecto en el derecho societario<sup>6</sup>, la legislación concursal establece que los créditos objeto de

---

<sup>5</sup> Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.

<sup>6</sup> Art. 301.1. LSC: “Cuando el aumento del capital de la sociedad de responsabilidad limitada se realice por compensación de créditos, éstos habrán de ser totalmente líquidos y

capitalización se consideran líquidos, vencidos y exigibles. Se posibilita, de este modo, la compensación de créditos que, de no cumplir con las características apuntadas, no podría llevarse a cabo (Recalde, 2014).

Un tema controvertido al respecto es la determinación del valor nominal por el cual se producirá el aumento de capital. En principio, dicho valor sería el resultado de las negociaciones realizadas entre los acreedores y la sociedad. Sin embargo, el problema surge cuando la operación se realiza en un momento en el que el patrimonio se encuentra por debajo de la cifra de capital social. En dichos casos el valor nominal de las acciones o participaciones emitidas sería superior al valor de los créditos a compensar. Ante esto, podrían emitirse acciones o participaciones por debajo de su valor nominal -bajo la par-; sin embargo, dicha emisión iría en contra de lo establecido en el artículo 59 LSC<sup>7</sup>. Por tanto, las soluciones factibles serían, bien emitir las acciones o participaciones por su valor nominal, lo que podría llevar a que se frustrara la operación -por oposición de los acreedores- o bien, realizar una operación acordeón, reduciendo previamente el capital para enjuagar las deudas (Menéndez *et al*, 2006).

Por último, el RD-Ley 4/2014, establece un régimen sancionador en caso de oposición al acuerdo por parte del deudor, pudiendo ser calificado el concurso como culpable (Gómez, 2014). Además, la nueva regulación no considera personas especialmente relacionadas con el deudor a los acreedores que hayan capitalizado sus créditos y adquirido así la condición de socios del deudor, todo ello con el objetivo de fomentar este tipo de operaciones de refinanciación, sin la subordinación de créditos que normalmente supondría la condición de socio de la sociedad concursada.

#### 1.2.4 Ventajas de los acuerdos de refinanciación ante el concurso de acreedores

Los acuerdos de refinanciación buscan convertirse en una solución ante el concurso de acreedores, proporcionando diversas ventajas frente a la apertura del concurso.

En primer lugar, el concurso se convierte en la última carta del proceso de negociación (Castrodeza, 2011) lo que hace que se pierda capacidad de control y flexibilidad y se produzca, al mismo tiempo, una gran saturación en el sistema judicial, dando lugar a procesos que se dilatan en el tiempo y que encarece el proceso de negociación de deuda.

---

exigibles. Cuando el aumento del capital de la anónima se realice por compensación de créditos, al menos, un veinticinco por ciento de los créditos a compensar deberán ser líquidos, estar vencidos y ser exigibles, y el vencimiento de los restantes no podrá ser superior a cinco años.”

<sup>7</sup> RDL 1/2010 de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Por otro lado, el mero hecho de la declaración de concurso tiene efectos inmediatos en la futura actividad del concursado, como es la incapacidad para contratar con el sector público<sup>8</sup>. Asimismo, aumenta el riesgo de huida de los mejores trabajadores a empresas de la competencia.

Además, como apunta la doctrina (Beleña, 2009), una adecuada publicidad de los acuerdos de refinanciación va a tener un efecto beneficioso para todas las partes relacionadas con el deudor. Sin embargo, el RD-Ley 4/2014 establece como novedad la posibilidad de que el deudor que comunique el inicio de las negociaciones pueda impedir la publicidad de ese extremo en el Registro Público Concursal, siempre que lo pida expresamente al juzgado. De esta forma, el deudor tiene la opción de valorar si dicha publicidad puede ser beneficiosa o perjudicial para sus intereses.

Por otro lado, las entidades de crédito tienen una mayor posibilidad de recuperar un valor superior que si se entra en concurso. Este hecho va a ser esencial, pues la posición de las entidades de crédito se convierte en un factor clave. En principio, lo que parece mostrar la situación actual es que las entidades de crédito van a estar abiertas a un proceso de renegociación (siempre que esté debidamente soportado y justificado) a fin de evitar los efectos del concurso en sus cuentas de resultados y coeficientes de solvencia (Herrera, 2014). Así se establece la obligación expresa para las entidades de crédito de contar con una política de refinanciación, renovación o reestructuración de operaciones. De esta misma forma, el Banco de España ha establecido que los importes que se deben a acuerdos de refinanciación han de clasificarse como de “riesgo normal” cuando existan elementos que evidencien, de forma objetiva, la probable recuperación del préstamo (Romero, 2014).

Sin embargo, hemos de tener en cuenta que los acuerdos de refinanciación también presentan grandes obstáculos derivados de los intereses contrapuestos de los sujetos intervinientes, así como la existencia de información asimétrica entre las partes.

### 1.3 EL CONCEPTO DE INSOLVENCIA Y EL PLAN DE VIABILIDAD EN LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN.

Desde un punto de vista económico podemos conceptualizar como insolvente aquel patrimonio en el que el pasivo exigible supera la suma del valor del activo real (Rodríguez, 2012).

---

<sup>8</sup> Art. 60.b. del Texto Refundido de la Ley de Contratos del Sector Público, RDL 3/2011, de 14 de noviembre.

Dentro del concepto de insolvencia diferenciamos dos clases: la insolvencia provisional o financiera y la insolvencia definitiva o patrimonial. La insolvencia provisional es la que la LC denominaba anteriormente "suspensión de pagos". En dicho caso, la empresa no es completamente insolvente, sino que carece de liquidez suficiente con la que hacer frente a sus pagos más inmediatos. Por su parte, en la insolvencia definitiva -quiebra en anteriores regulaciones- aun cuando todo el activo de la sociedad fuera vendido y se intentara pagar con lo obtenido a todos los acreedores, la entidad sería incapaz de atender a la totalidad de sus deudas, existiendo por tanto un déficit patrimonial.

Esto mismo podemos explicarlo a través del concepto de capital corriente (diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente), que equivale al importe global de recursos que una empresa precisa para el normal desarrollo de sus obligaciones corrientes, o dicho de otro modo, es el volumen de activo corriente que mantiene la empresa tras hacer frente a sus compromisos a corto plazo (pasivo corriente).

La insolvencia provisional, analizada anteriormente, conllevaría a un Patrimonio Neto de la empresa positivo. El activo no corriente se financia con fondos propios, con pasivo a largo plazo y pasivo a corto. Así, el activo corriente se financia solamente con pasivo a corto plazo, siendo inferior a este, dando lugar a un fondo de maniobra negativo, lo que en determinadas circunstancias podría ocasionar tensiones de liquidez.

Por lo que se refiere a la insolvencia definitiva, nos encontramos con un Patrimonio Neto negativo como consecuencia de las pérdidas continuadas y acumuladas. En este caso, el activo (no corriente y corriente) estaría solamente financiado con pasivos exigibles (no corrientes y corrientes). Dado que el patrimonio neto es negativo, se puede afirmar que el total de las deudas de la empresa supera en importe al valor del activo real, lo que va a ocasionar que, aun realizando todo el activo, la empresa no pueda cancelar la totalidad de su pasivo.

De esta forma, tanto en aquellas empresas que están en una situación de insolvencia provisional como en aquellas en las que dicha situación es definitiva, lo más habitual es que nos encontremos con capitales corrientes negativos. Sin embargo, no podemos pensar que todas las empresas en dicha situación se encuentran con problemas financieros<sup>9</sup>.

Por lo que se refiere a la normativa concursal, se ha establecido la posibilidad de que el deudor comunique al juzgado el inicio de negociaciones con sus acreedores

---

<sup>9</sup> Existen empresas en las que la liquidez media del activo corriente medida en días es inferior al plazo de exigibilidad media de sus pasivos corrientes con lo que, aunque el capital corriente sea inferior a cero, no están comprometidas sus posiciones de solvencia y liquidez. Por otra parte, empresas con capital corriente positivo pueden tener problemas de liquidez al no cumplirse la situación antes descrita.

en el plazo de dos meses desde que conoce su estado de insolvencia, ya sea actual o inminente. Como analizábamos en el primer apartado, el tiempo se vuelve un factor determinante para la viabilidad de la empresa. Es mucho más factible que la empresa sobreviva si comienza a hacer las actuaciones necesarias cuando se encuentra en el primer tipo de insolvencia.

Este deber de solicitar la declaración de concurso surge cuando el deudor no puede cumplir regularmente sus obligaciones exigibles, pero no puede confundirse, como apunta la STS de 1 de abril de 2014, *“con la situación de quiebra técnica en la que puede o no encontrarse la sociedad en dicho momento por tener un patrimonio neto inferior a la mitad del capital social”*. De esta forma no podemos confundir la situación de insolvencia con un desbalance patrimonial o graves pérdidas.

Tras comunicar el inicio de negociaciones, el deudor tiene tres meses para alcanzar el acuerdo de refinanciación pues, en caso contrario, habrá de instar el concurso. El acuerdo ha de conllevar *“la ampliación significativa del crédito disponible o la modificación o extinción de sus obligaciones, bien mediante prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas”* y ha de responder *“a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo”*<sup>10</sup>.

Esta exigencia hace que el plan de viabilidad adquiera una importancia significativa en las últimas reformas de la Ley Concursal, convirtiéndose en un elemento clave en los procesos de negociación de los acuerdos de refinanciación. De esta forma, el plan de viabilidad se erige en una garantía sin la cual no podrá existir una protección del acuerdo de refinanciación en caso de desembocar posteriormente en el concurso de acreedores –así, los acuerdos alcanzados no podrán ser objeto de reintegración-.

Dicho plan ha de realizar un análisis y diagnóstico de la situación así como estar compuesto de un conjunto de medidas que permitan a la empresa salir de la crisis, reestructurarse, recuperar la viabilidad.

---

<sup>10</sup> Art. 71bis Ley Concursal, L 22/2003, de 9 de julio.

## 2. Análisis práctico

### 2.1. ESTUDIO DE LA EMPRESA Y EL SECTOR

#### 2.1.1. La empresa

Para el desarrollo del plan de viabilidad que se establece en los apartados siguientes, se ha partido de los datos facilitados por una empresa real, que se encuentra sometida a un proceso concursal.

La empresa objeto de estudio desarrolla su actividad en el campo de la construcción tanto a nivel nacional como internacional. Sus resultados venían siendo siempre positivos y disfrutaba de una alta cifra de negocios. Sin embargo, en los últimos años, la situación económica de la empresa se ha visto comprometida debido a la crisis económica, que ha afectado especialmente al sector analizado. En particular, la disminución en la licitación de la obra pública y la resolución de contratos por un principal cliente, se podrían indicar como causas claves de la situación por la que atraviesa la empresa. Ante dichas circunstancias, la empresa decide instar la solicitud de concurso realizando una propuesta de convenio a sus acreedores.

El objetivo del presente apartado es analizar la situación inicial de la empresa a final del año anterior a la solicitud del concurso, así como estudiar la viabilidad empresarial a partir de un plan elaborado tras realizar una reestructuración empresarial -en un momento anterior al inicio del concurso de acreedores-.

De esta forma, en el presente apartado podremos analizar si la empresa estudiada hubiera podido evitar el concurso si hubiese llevado a cabo un acuerdo de refinanciación de su deuda en un momento anterior. Además, se formulan dos alternativas para el plan de viabilidad dentro del procedimiento de reestructuración: las modificaciones en las quitas y espera y la capitalización de deuda.

#### 2.1.2. Aproximación cualitativa al análisis estructural del sector

Como una primera aproximación a la empresa y al sector de la construcción se analizan las 5 fuerzas de Porter (Martín, 2012), poniendo de relieve las amenazas a las que se enfrentan dichas empresas:

- *Amenaza de entrada de nuevos competidores.* En el sector de la construcción civil, el conocimiento del negocio o la capacitación técnica se constituye como un factor clave para la realización de los proyectos. De esta forma, una pequeña o mediana empresa que inicia su actividad va a necesitar de la colaboración de otras empresas ya existentes con distinta especialización. Sin embargo, las grandes empresas, para protegerse de dicho fenómeno, tienden a realizar contratos de larga duración a sus subcontratistas de modo que no pueden iniciar proyectos complementarios.
- *Poder negociador de los clientes.* El principal cliente de este tipo de empresas es la Administración Pública, la cual durante los últimos años cuenta con normas más estrictas de funcionamiento presupuestario, basadas en el principio de prohibición de endeudamiento. Esto da lugar a una minoración de las inversiones en obra pública por parte de la Administración, reduciéndose las contrataciones y afectando de una manera sustancial a los beneficios de las empresas de este sector.
- *Amenaza de productos sustitutivos.* No existen sustitutivos destacables que faciliten los mismos servicios que los productos de construcción, salvo que los clientes decidan quedarse con el stock preexistente -al ser activos de larga duración- y no acometer nuevos proyectos. De esta forma, dicha fuerza tiene una intensidad limitada.
- *Poder de negociación de proveedores.* Las empresas constructoras son surtidas por multitud de proveedores de naturaleza muy heterogénea como son los que suministran cemento, cobre, aluminio, yeso... En todas esas áreas existe un gran número de proveedores y, además, el coste de cambio de proveedor es reducido, de ahí que los proveedores no sean una fuerza relevante en el modelo que condicione la rentabilidad del sector.
- *Rivalidad entre competidores.* El grado de competencia actual entre empresas constructoras es elevado. En primer lugar, analizando la titularidad de los proyectos podemos ver cómo nos encontramos ante un negocio muy concentrado, ya que unas pocas empresas de gran tamaño son las que acumulan más de la mitad del volumen de negocio. Sin embargo, la legislación contractual administrativa promueve la colaboración empresarial, lo que proporciona oportunidades de negocio para empresas con mayores niveles de especialización a través de la subcontratación. Por otro lado, las barreras de salida son reducidas ya que en la mayor parte de los casos los contratos se extinguen una vez finalizada la obra y con la conclusión de esta no quedan activos importantes susceptibles de ser objeto de desinversión.

## 2.2. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN INICIAL DE LA EMPRESA

### 2.2.1. Balances y cuentas de resultados y metodología de trabajo

Se presentan a continuación los balances y las cuentas de resultados históricos de la entidad estudiada (Tabla 2). Por razones de confidencialidad no se aporta la identidad de la sociedad, y las cuentas han sido objeto de simplificación, mostrándose en ellas solamente las partidas principales sin entrar en detalle sobre qué contiene cada una. Sin embargo, para el análisis de la situación inicial a través de ratios se han utilizado las cuentas originales para conseguir una mejor aproximación a la situación económica de la empresa.

En la situación real sobre la que nos basamos para hacer el estudio, la empresa entró en concurso de acreedores a mediados del período que nosotros denominaremos x+1 -de forma que las cuentas anteriormente expuestas muestran los cuatro años anteriores al concurso-.

Nuestro análisis se sitúa un año antes, en el período x. En dicho año, suponemos que la empresa presenta un acuerdo de refinanciación con el fin de reestructurar su deuda. Así, en caso de que este acuerdo tuviera éxito, la situación de concurso sería evitada, y veríamos cómo dichos acuerdos pueden constituir una verdadera alternativa al concurso si son llevados a cabo a tiempo. De esta forma, partiendo del año base, analizamos la viabilidad del plan propuesto basado en determinadas previsiones que serán expuestas a lo largo del trabajo.

Tabla 2. Balances y cuentas de resultados históricas. Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales auditadas de la empresa objeto de estudio.

<b>ACTIVO</b>	<b>x-3</b>	<b>x-2</b>	<b>x-1</b>	<b>X</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.583.691</b>	<b>1.991.877</b>	<b>3.826.207</b>	<b>4.250.329</b>
Inmovilizado	1.555.934	1.508.625	2.663.530	2842639
Inversiones financieras a largo plazo	24.927	483.252	1.076.709	1.321.722
Activo por impuesto diferido	2.830	0	85.968	85.968
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>24.288.720</b>	<b>30.922.311</b>	<b>26.960.118</b>	<b>15.710.321</b>
Existencias	277.670	809.991	1.944.611	222.315
Clientes	18.838.040	22.174.373	19.343.427	11.567.001
Periodificaciones	175.130	226.147	540.188	179.943
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.997.880	7.711.799	5.131.892	3.741.062
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>25.872.410</b>	<b>32.914.188</b>	<b>30.786.325</b>	<b>19.960.650</b>



<b>PASIVO</b>	<b>x-3</b>	<b>x-2</b>	<b>x-1</b>	<b>X</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.327.341</b>	<b>1.679.565</b>	<b>1.851.085</b>	<b>-3.486.194</b>
<b>Fondos propios</b>	<b>1.327.340,6</b>	<b>1.679.565,2</b>	<b>1.851.085</b>	<b>-3.486.194</b>
Capital suscrito	619.000	619.000	619.000	619.000
Reservas	328.787	715.001	1.060.526	1.234.128
Resultados negativos de ejercicios anteriores				-69.054
Resultado del ejercicio	379.553	345.564	171.559	-5.270.268
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.402.703</b>	<b>1.522.640</b>	<b>2.010.749</b>	<b>1.878.828</b>
Deudas a largo plazo	1.402.668	1.522.624	1.995.296	1.863.375
Pasivos por impuesto diferido	36	17	15.453	15.453
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>23.142.366</b>	<b>29.711.982</b>	<b>26.924.491</b>	<b>21.568.016</b>
Provisiones a corto plazo	427.677	630.257	1.037.156	1.134.875
Deudas a corto plazo	2.814.331	1.627.484	1.861.100	3.240.059
Proveedores	19.900.358	27.454.241	24.026.235	17.193.082
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>24.545.069</b>	<b>31.242.378</b>	<b>29.349.177</b>	<b>23.446.844</b>
<b>TOTAL PASIVO+ PN</b>	<b>25.872.410</b>	<b>32.921.943</b>	<b>31.200.262</b>	<b>19.960.650</b>

<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>	<b>x-3</b>	<b>x-2</b>	<b>x-1</b>	<b>X</b>
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	39.321.478,6	46.150.307,2	43.004.572	20.874.018
COSTE DE VENDAS	-28.950.140,8	-33.488.862,8	-30.262.739	-15.699.742
Existencia inicial		277.670,18	809.991,19	1.944.611,00
Compras		34.021.183,8	31.397.358,8	13.977.446
Existencia final	1.991.310	809.991,19	1.944.611	222.315
MARXE COMERCIAL BRUTA	10.371.337,7	12.661.444,3	12.741.833	5.174.276
OTROS INGRESOS	2.546,08	73.396,49	71.544	24.343
GASTOS GENERALES	-8.772.468,8	-11.364.951,8	-12.475.142,1	-9.394.567
Servicios exteriores	-3.641.860,92	-5.166.202,83	-5.139.428	-4.643.088
Tributos	-553.457,35	-499.721,61	-867.051	-20.059
Personal	-4.365.784,87	-4.629.203,60	-4.739.000	-4.606.444
Otros Gastos Operacionales	-87.827,76		-157.805	
Perdidas, deterioro y variación de prov.	-40.875,04	-1.240.488,57	-1.275.993	-761.282
Imputación de subv.	63,39	63,39	55	
Deterioro por enajenaciones de inmob.			169	1.360
Otros resultados	-82.726,25	373.181,25	110.810	732.665
Provisiones		202.579,86	406.899,14	97.719

<b>EBITDA</b>	<b>1.601.415</b>	<b>1.572.468,90</b>	<b>745.134</b>	<b>-4.098.229</b>
Amortización	-54.533,05	-93.747,05	-125.592	-117.851
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.546.881,95</b>	<b>1.478.721,85</b>	<b>619.542</b>	<b>-4.216.080</b>
Ingreso financiero neto	-204.880,15	-401.039,57	-359.555	-421.114
Otros resultados financieros	-779.791,81	-571.387,75	-13.797	-611.625
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-984.671,96</b>	<b>-972.427,32</b>	<b>-373.352</b>	<b>-1.032.739</b>
<b>BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS</b>				
<b>BAI</b>	<b>562.209,99</b>	<b>506.294,53</b>	<b>246.190,00</b>	<b>-5.248.819,00</b>
Imposto de sociedades	-182.534,53	-160.730,12	-74.631,00	-21.449,00
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>379.675</b>	<b>345.564</b>	<b>171.559</b>	<b>-5.270.268</b>

## 2.2.2. Análisis e interpretación de ratios

Para el análisis de ratios (Tabla 3) se han empleado las fórmulas especificadas en el ANEXO 1. Asimismo, conviene hacer referencia que para el cálculo de las diversas rentabilidades se han utilizado los numeradores correspondientes al año objeto de estudio y los denominadores del año anterior.

Los cifras determinadas como “adecuadas” se han establecido a partir de los datos contenidos en Gutiérrez (2006). Dichos valores representan los estándares específicos para el sector de la construcción, determinados a partir de la información contenida en la Central de Balances del Banco de España.

Tabla 3. Análisis de ratios. Fuente: elaboración propia a partir de Gutiérrez, 2006.

	x-3	x-2	x-1	x	Valor adecuado
<b>ANÁLISIS PATRIMONIAL</b>					
Capital corriente	1.146.452	1.210.329	25.627	-5.857.695	
<b>ANÁLISIS FINANCIERO</b>					
Liquidez					
Solvencia total	105,40%	105,40%	106,40%	85,10%	135%
Solvencia técnica	105,00%	104,10%	100,10%	72,80%	115%
Test- ácido	96,90%	88,60%	82,80%	64,70%	97%
Solvencia tesorería	15,50%	14,00%	11,00%	11,00%	10%
Endeudamiento					
A corto plazo	1743,50%	1769,10%	1455,10%	-618,70%	250%
A largo plazo	105,70%	90,70%	108,60%	-53,90%	10%
Total	1849,20%	1859,70%	1563,70%	-672,60%	260%

Autonomía financiera	5,10%	5,10%	6,00%	-17,50%	
Dependencia financiera	94,90%	94,90%	94,00%	117,50%	
<b>ANÁLISIS ECONÓMICO</b>					
Re económica		6,10%	2,40%	-13,20%	
Margen		0,032	0,014	-0,202	
Rotación		1,784	1,307	0,678	
Rentabilidad financiera		26,03%	10,21%	-284,71%	
Efecto fiscal		64,55%	110,62%	-1444,60%	
Efecto financiero		706,73%	542,82%	-143,82%	
Apalancamiento operativo	6,671	8,549	20,485	-1,205	
Apalancamiento financiero	1,153	1,372	2,383	0,909	
Apalancamiento total	7,69	11,73	48,86	-1,095	
RCS		2,3	6,9	7,6	>1,2

Como podemos observar a partir de los ratios analizados, el estudio por anualidades de la situación empresarial nos muestra un capital corriente positivo para los tres primeros años, disminuyendo hasta valores negativos el año siguiente. Por tanto, en el último año no existe exceso alguno de los fondos a largo plazo sobre la inversión a largo.

Así, durante el período analizado podemos distinguir dos situaciones diferentes:

- a) Uno -durante los 3 primeros años- en que nos encontramos ante una situación de equilibrio patrimonial, en la que el patrimonio neto de la empresa es positivo.
- b) En el cuarto año, el capital corriente pasa a ser negativo. Como se hizo mención anteriormente, un  $CC < 0$  no implica una situación de insolvencia por sí solo. Sin embargo, si analizamos las demás circunstancias que acompañan a dicho valor, podemos ver que la empresa estudiada sí que muestra problemas de solvencia empresarial. Además, el patrimonio neto es negativo, el activo se financia íntegramente con recursos ajenos.

Por otro lado, todos los ratios de solvencia nos sitúan ante un escenario caracterizado por una solvencia en torno a la media del sector para los primeros años. Sin embargo, en el último año analizado todos los ratios disminuyen su valor.

Conviene destacar la evolución del ratio de solvencia total o garantía, que nos muestra que en el año  $x$  el pasivo es mayor que el activo, correspondiendo por tanto con un patrimonio neto negativo; de esta forma durante el período analizado podemos ver cómo el pasivo creció en mayor proporción que el activo. Este ratio indica la seguridad de cobro que ofrece la empresa a sus acreedores e informa de la denominada "*distancia a la quiebra*". Los ratios se encuentran en todos los ejercicios por debajo de 1,5, de forma destacada en el último año, en el que los ratio se

encuentran por debajo de la unidad, lo que significa que al cierre de este año no hay activos suficientes para atender los compromisos adquiridos con los acreedores.

Destaca también el test ácido cuyo valor en el último año se sitúa por debajo del 0,8, valor mínimo aconsejable y que, en caso de ser inferior, nos muestra que la empresa puede encontrarse técnicamente en situación de concurso por no contar con los activos líquidos suficientes para atender a los pagos ya contraídos (Vilata, 2014).

Asimismo, los altos niveles de endeudamiento empresarial, especialmente a corto plazo, muestran graves problemas de liquidez. La cantidad de deuda contraída es desproporcionada respecto a los fondos propios para los tres primeros años analizados. Por su parte, el coeficiente obtenido durante el último ejercicio carece de sentido económico, ya que las pérdidas en este caso dejan el patrimonio neto en cifras negativas.

Por su parte, la rentabilidad económica presenta valores muy próximos a cero para todos los años, de forma que los activos apenas proporcionan rentabilidad a la empresa. En el último año, además, la rentabilidad cae a valores negativos, debido a la obtención de un resultado negativo en ese año. La descomposición de la rentabilidad en margen y rotación nos muestra que el primero de los componentes -el margen- durante los tres primeros años, aun cuando es bajo, presenta valores positivos. Sin embargo, en el cuarto año -a pesar de la disminución que se produce de los gastos de explotación- el valor de la producción disminuye más que dichos gastos, de forma que el margen alcanza valores inferiores a cero. Por su parte, la rotación también presenta una tendencia a la baja para los años analizados.

El siguiente ratio realizado mide la rentabilidad financiera -que ha sido descompuesta en el efecto financiero, que relaciona la deuda con los gastos financieros que ocasiona, y el efecto fiscal, que mide la repercusión que tiene el impuesto sobre el beneficio en la rentabilidad financiera- Dicha rentabilidad muestra valores positivos para los primeros años, presentando una gran caída en el último período, de forma que se obtiene una rentabilidad financiera negativa. Por tanto, durante los primeros años la empresa es capaz de generar beneficios netos anuales que remuneren a los propietarios o inversores, cosa que no sucede el último año.

Así, pasamos a analizar los diversos tipos de apalancamiento.

En primer lugar, analizando el grado de apalancamiento operativo<sup>11</sup> de la empresa hemos de distinguir nuevamente dos situaciones:

---

<sup>11</sup> Para el cálculo de del apalancamiento operativo -por falta de los datos necesarios- se han establecido como costes variables los correspondientes con los costes de ventas, estableciendo como fijos el resto de los costes.

- a) En primer lugar, durante el primer, segundo y tercer año, en los que la empresa obtiene beneficios antes de intereses e impuestos, un aumento de las ventas de un 10% implicaría un aumento del beneficio de explotación en un 66,71%, 85,49% y 204,85% respectivamente. Este elevado grado de apalancamiento operativo indica una el importante peso de los costes fijos sobre el beneficio antes de intereses e impuestos, lo que se manifiesta en una mayor sensibilidad del beneficio de explotación a las variaciones de ventas.
- b) Otra, durante el último año, cuyo beneficio de explotación es negativo, un incremento de las ventas del 10% implicaría una reducción de las pérdidas del 12,05%.

Por lo que se refiere al apalancamiento financiero, el análisis por años nos muestra lo siguiente:

- a) Durante el primer año, un aumento del beneficio de explotación en un 66,71% provoca un incremento del beneficio neto en un 76,92% ( $66,71 \times 1,153$ ).
- b) Durante el segundo año, un aumento del beneficio de explotación en un 85,49% provoca un incremento del beneficio neto en un 97,22% ( $85,49 \times 1,1372$ ).
- c) Durante el segundo año, un aumento del beneficio de explotación del 204,85% provoca un incremento del beneficio neto en un 488,15% ( $204,87 \times 2,383$ ).
- d) Durante el tercer año, una reducción de las pérdidas del 12,05% provoca un reducción de las pérdidas del ejercicio en un 10,95% ( $12,05 \times 0,909$ ).

De esta forma, un aumento de las ventas del 10% provocaría un incremento del beneficio del 76,9%, del 117,2% y del 488,2%, para los años x-3, x-2 y x-1, y una disminución de las pérdidas del 10,95% en el tercer año.

Por su parte, el ratio de cobertura del servicio de la deuda presenta un valor muy bueno para el primer año al ser mayor que 1.2, valor mínimo que suelen exigir las entidades de financieras para conceder préstamos. Para los años siguientes no podemos seguir esta interpretación, pues el FCD es negativo de forma que la empresa está captando nuevos préstamos.

Por tanto, del análisis conjunto de todos los ratios utilizados, se deduce que la empresa no genera la suficiente tesorería necesaria para hacer frente a las deudas a corto plazo, situándose así en situación de insolvencia. Por otro lado las pérdidas del ejercicio x+3 han hecho que la empresa se sitúe en causa de disolución, al ser los fondos propios inferiores a la mitad del capital social.

### 2.2.3. Estudio de los períodos de cobro y pago<sup>12</sup>

A continuación, se procede a la determinación de los períodos de cobro (Tabla 4) y cobro (Tabla 5).

Tabla 4. PM Cobro. Fuente: elaboración propia

	<b>x-2</b>	<b>x-1</b>	<b>X</b>
Saldo de clientes	22.174.373	19.343.427	11.567.001
Ventas (con IVA)	55.841.872	52.035.532	25.257.562
<b>Pm cobro</b>	<b>133,24</b>	<b>122,9</b>	<b>146,72</b>

Tabla 5. PM de pago. Fuente: elaboración propia

	<b>x-2</b>	<b>x-1</b>	<b>X</b>
Saldo de proveedores	27.446.485	23.612.298	17.193.082
Pagos por compras	41.165.632	37.990.804	16.912.710
<b>Pm pago</b>	<b>177,68</b>	<b>137,53</b>	<b>112,75</b>

Podemos ver que durante los primeros dos años analizados la empresa cobraba antes de realizar sus pagos; sin embargo, en el último año se observa una disminución en el período medio de pago, mientras que el de cobro aumenta con respecto al año anterior (Tabla 6). Esta circunstancia empeora las posiciones de liquidez de la empresa.

Tabla 6. PM de cobro y pago. Fuente: elaboración propia

<b>x+1</b>	<b>x+2</b>	<b>x+3</b>
-44,43	-14,55	33,96

<sup>12</sup> Dado que no se han tenido en cuenta los períodos medios de existencia, pues no contábamos con datos suficientes para su cálculo, no se puede hablar en puridad de períodos medios de maduración. Además, las existencias tienen un bajo nivel asignado en balance, de forma que el resultado no se vería prácticamente alterado. Por otro lado, las existencias tampoco son tenidas en cuenta al realizar las previsiones, al desarrollar la empresa la actividad a través de UTEs (véase estrategia de corto plazo).

#### 2.2.4. Análisis del Capital Corriente Real, Necesario y Diferencial.

Otro método disponible para valorar la solvencia empresarial es el análisis del riesgo de insolvencia, a través de los conceptos de disponibilidad media (Dm) y la exigibilidad media (Em). Ello nos permite analizar la diferencia existente entre el capital corriente real y el necesario -aquella cuantía necesaria para desarrollar la actividad empresarial-. Dicha diferencia constituye el capital corriente diferencial, cuyo valor ideal sería una cuantía positiva y próxima a cero.<sup>13</sup>

Como podemos observar, tanto en el primer año como en el segundo existe un buen ajuste entre la liquidez del activo y la exigibilidad del pasivo, presentando además un exceso de capital. Sin embargo, aunque en el año x la cifra de riesgo de insolvencia es negativa, esta ha aumentado notoriamente. Además existe un déficit de CC, de forma que sería necesario incrementar el Activo corriente que se financia con recursos permanentes.

Tabla 7. Riesgo de insolvencia y CC Necesario. Fuente: elaboración propia

	x-2	x-1	x
<b>Dm</b>	99,12	97,40	111,11
<b>Em</b>	177,68	137,53	112,75
<b>RI</b>	-78,56	-40,13	-1,64
<b>CC Real</b>	909.307	- 1.546.212	- 5.125.078
<b>CC Necesario</b>	- 10.070.758	- 4.793.490	- 95.361
<b>CC Diferencial</b>	10.980.066	3.247.278	- 5.029.717
<b>Situación</b>	Solvencia	Solvencia	Solvencia

De esta manera, el análisis nos devuelve conclusiones similares a las que llegábamos a través del estudio de ratios, encontrándonos ante una empresa con problemas de insolvencia y liquidez agravados en el último año.

<sup>13</sup> Para los cálculos realizados -debido a la falta de información detallada para los diferentes tipos de deuda a corto plazo- se ha optado por simplificar el método de determinación de las exigibilidades medias suponiendo que toda la deuda tiene el mismo vencimiento que el de los proveedores. En caso de contar con toda la información necesaria lo correcto sería realizar los cálculos estableciendo para cada tipo de deuda su vencimiento específico.

## 2.3. PLAN FINANCIERO. EL ESTABLECIMIENTO DE PREVISIONES.

Los planes financieros que se presentan a continuación han sido realizados siguiendo dos posibles alternativas. En la primera, el total de la deuda que presenta la empresa es objeto de reestructuración a través del acuerdo concertado con el conjunto de los acreedores, dando lugar al establecimiento de una quita y una espera pactada en los pagos. Por su parte, la segunda solución propuesta prevé una conversión de parte de la deuda en capital, de forma que determinados acreedores pasarían a formar parte de la propiedad empresa.

Las previsiones efectuadas han sido realizadas a partir de datos facilitados por la empresa en relación con el verdadero convenio que tuvo lugar en fase concursal.

Especificamos a continuación ambos planes financieros:

### 2.3.1. Alternativa A. Nueva programación de deuda a través del establecimiento de quitas y esperas.

Las previsiones básicas de esta alternativa están en el ANEXO 2.

#### **a) Estrategia de explotación**

Para determinar la estrategia de explotación prevista para este primer escenario es necesario distinguir diversas partidas:

- Ingresos.

Para la previsión de los ingresos de explotación se han mantenido las previsiones hechas por la empresa en el convenio realizado en fase concursal. Así se prevén unos ingresos calculados a partir de las obras ya contratadas, que están pendientes de ejecución o finalización, y de obras que suponen contratos nuevos ya sean en el territorio español o en el extranjero (Tabla 11).

- Gastos

En cuanto a los gastos en que prevé incurrir la empresa, se han mantenido nuevamente las previsiones realizadas por la misma (Tabla 12 y Tabla 13). Se distinguen unos costes variables y unos costes fijos que han sido objeto de una gran disminución. Dicha disminución se debe principalmente a la existencia de un ERE realizado por la empresa en el año x+1.



## **b) Estrategia de capital**

La estrategia de capital seguida por la empresa a raíz del convenio presentado en fase concursal, presenta como característica principal la realización de una gran desinversión<sup>14</sup> a lo largo de los primeros años objeto de estudio. Así, tanto el inmovilizado material como las inversiones a largo plazo muestran una tendencia decreciente (Tabla 14).

Del lado opuesto, por lo que se refiere a la financiación, la deuda financiera existente en el balance a 31 de diciembre del año x, se da de baja el 1 de enero del año x+1, naciendo una nueva deuda a través del acuerdo negociado con los acreedores. Por otro lado, la deuda existente con proveedores se convertirá en deuda a largo plazo a raíz del acuerdo con estos. Dichos acuerdos realizados vienen concretados en el plan de pagos, al que se dedica un apartado específico debido a su trascendencia.

Es importante hacer referencia a que para realizar los presupuestos hemos de tener en cuenta que dichas modificaciones en los términos de la deuda no generan ningún movimiento de tesorería, sino que simplemente se corresponden con una novación contractual.

## **c) Estrategia financiera**

Para la determinación de la amortización del inmovilizado material se han mantenido de nuevo a las previsiones facilitadas por la empresa (Tabla 15).

Por su parte, la dotación a reservas se corresponde con el 100% del beneficio, es decir, durante el período de planificación no se contempla pago de dividendos (Tabla 16).

## **d) Estrategia a corto plazo**

La estrategia a corto plazo fijada cuenta con las siguientes políticas:

- Política de proveedores

Como hacíamos referencia anteriormente, en la estrategia de capital, los proveedores con los que contaba la empresa a 31 de diciembre del año x, son dados de baja, pasando a tener la consideración de acreedores a largo plazo tras el acuerdo de refinanciación. Por su parte, para la previsión de los nuevos proveedores se ha establecido un período de pago de 90 días durante todos los años analizados (Tabla 17).

---

<sup>14</sup> Dicha desinversión tiene como objetivo ajustar el activo a la nueva estructura de deuda y obtener una mayor tesorería y por tanto, mejorar la liquidez.

- Política de clientes

Como sucedía con anteriores partidas de activo, las provisiones de clientes han sido mantenidas en relación con el convenio real llevado a cabo (Tabla 18).

- Política de existencias

Como se puede observar en la Tabla 19, la empresa, para el período analizado, no presenta existencias en almacén al cierre del ejercicio. Esto se debe a dos motivos. En primer lugar, la empresa desarrolla su actividad a través de UTEs de forma que son estas las que desempeñan para la empresa las funciones de almacén. Por otro lado, las compras realizadas siguen el modelo *just in time* de forma que sólo se adquiere bajo pedido previo.

- Política de tesorería

Para la determinación de la tesorería operativa se ha establecido como valor el 10% de los costes fijos en los que incurre la empresa en cada período (Tabla 20).

- Provisiones

Para el cálculo de las provisiones se ha mantenido el criterio establecido en las provisiones del convenio de acreedores realizado, ascendiendo estas en cada período a un 3% de la cifra de ventas.

- Impuesto diferido

Los saldos deudores y acreedores por impuestos diferidos serán compensados en el momento en que la empresa empiece a tener bases imponibles positivas que contribuyan a devengar un gasto por impuesto de sociedades.

### **e) El plan de pagos**

La deuda con la que contaba la empresa ha sido objeto de reestructuración, de forma que tanto las condiciones de la deuda financiera a corto y a largo plazo, como de los créditos con los proveedores han sido modificadas a través de los acuerdos negociados con los titulares de dicha deuda. Los términos de la negociación han sido los siguientes:

- Deuda financiera: se establece un tipo de interés del 15%<sup>15</sup>, se fija un período de pago de siete años con cuotas constantes y un período de carencia parcial (Tabla 21).

---

<sup>15</sup> Para el cálculo del tipo de interés aplicable se ha mantenido el correspondiente al año x. Para la obtención de dicho dato se ha dividido la totalidad de los gastos financieros entre la

- Deuda con proveedores: se establece un período de pago de siete años con cuotas constantes y dos períodos de carencia (Tabla 22).
- La quita para ambos es del 25%. En el convenio real se establecía una quita del 50% para determinados titulares de los créditos, mientras que para otros la quita era del 0%. Debido a la imposibilidad de hacer una división exhaustiva de los créditos con los datos disponibles, se ha establecido un valor único para todos los créditos. La quita media del convenio ascendía a un 37%; para nuestro estudio hemos establecido una quita del 25%, cantidad que consideramos suficiente atendiendo a las previsiones realizadas y que mejorará la imagen de la empresa facilitando el acuerdo con los acreedores.

### 2.3.2. Alternativa B. Escenario mixto. Nueva programación de la deuda y conversión de deuda en capital.

Las previsiones básicas de esta alternativa están en el ANEXO 3.

#### **a) Estrategia de explotación y estrategia a corto plazo**

Las previsiones para ambas estrategias son las mismas que las establecidas para la alternativa A, por lo que nos remitimos a dichos apartados.

#### **b) Estrategia de capital, el plan de pagos y el saneamiento empresarial**

Como adelantábamos anteriormente, esta alternativa se basa en un acuerdo combinado con los acreedores. De esta forma, se procede a la conversión de la deuda financiera en capital, mientras que la deuda con los proveedores es objeto de reestructuración a través de una nueva programación. Así, en este segundo caso, el acuerdo se basa en las pautas concretadas en la alternativa A, pero sin establecer quita alguna. Es decir, la diferencia con la opción anterior está en los proveedores que se acogieron a la nueva programación de deuda y pasaron a ser considerados como acreedores a largo plazo. En este caso se mantiene el horizonte temporal de 7 años con dos años de carencia, si bien no se prevé quita alguna (Tabla 23).

Al realizar la reestructuración hemos procedido de la siguiente forma:

En primer lugar, hemos de tener en cuenta que para poder llevar a cabo la conversión, el TRLSC recoge en su artículo 301 los requisitos de que los créditos a compensar han de ser líquidos, exigibles y estar vencidos. Aunque es cierto que, en

---

deuda con coste financiero existente en dicho año. Es cierto que aunque parece un tipo de interés muy alto en el contexto actual, se ha decidido mantener por prudencia, y realizar el plan de viabilidad en un escenario duro de coste financiero debido al riesgo de insolvencia que presenta la empresa.

principio los créditos con los que hemos realizado la conversión no cumplen estos requisitos, como establecíamos en el marco teórico, la Ley 4/2014 considera que sí cumplen dichas características a efectos de la capitalización en el marco de un acuerdo de refinanciación.

Dado que normativamente es posible la conversión, hemos determinado que la simple ampliación de capital a través de la conversión de la deuda financiera dejaba a la empresa en situación de disolución durante varios años. Para evitarlo, se procede a realizar un saneamiento de la empresa de forma que la ampliación de capital sea con prima de emisión. Así, se amplía capital en la cuantía suficiente para igualar este con los fondos propios, de forma que la prima establecida coincide con las reservas negativas contabilizadas.

El siguiente paso en el saneamiento empresarial, realizado en el año x+2, ha sido la eliminación de las reservas negativas contra la cuenta de prima de emisión anteriormente analizada. De esta forma se consigue el pleno saneamiento de la entidad. Como resultado, después del saneamiento, la cifra de capital social coincide con la de fondos propios.

Como consecuencia de este proceso de conversión de deuda en capital, los acreedores financieros se convierten en propietarios de la sociedad en un 20%<sup>16</sup> del capital social. Esta cifra podría parecer baja en relación con la gran cantidad de deuda que han convertido en capital los acreedores -pues debido al establecimiento de la prima, su participación se ve penalizada-.

Para compensar dicha situación se ha establecido que la participación de los nuevos socios se hará a través de la entrega de acciones privilegiadas. De esta forma el resto de participaciones sociales o acciones no podrán recibir dividendos con cargo a beneficios mientras no haya sido satisfecho el dividendo privilegiado. Además, salvo que en los estatutos dispongan otra cosa, la sociedad estará obligada a acordar el reparto de ese dividendo siempre que existieran beneficios distribuibles. También se han de establecer en los estatutos las consecuencias de la falta de pago total o parcial del dividendo preferente, si éste tiene o no carácter acumulativo en relación a los dividendos no satisfechos, así como los eventuales derechos de los titulares de estas participaciones o acciones privilegiadas en relación a los dividendos que puedan corresponder a las demás<sup>17</sup>.

En el caso concreto, el reparto de dividendo preferente tendrá lugar a partir del año x+2. Así, a partir de este año los socios con privilegio especial, además del dividendo general, recibirán un dividendo preferente cinco veces mayor que el importe correspondiente al dividendo ordinario (10%). Además, con la dotación en el primer

---

<sup>16</sup> Para dicho cálculo se ha dividido en capital social anterior a la ampliación entre el nuevo capital social. De esta forma, la cifra obtenida, el 80% corresponde con el derecho de participación que mantienen los socios iniciales, mientras que el 20% restante se atribuye a los nuevos partícipes.

<sup>17</sup> Todo ello establecido en el art. 95 LSC

año de la otra mitad del beneficio a reservas ya se consigue cubrir la exigencia establecida en el art. 274 TRLSC, relativo a la existencia de una reserva legal mínima.

Así, como las acciones o participaciones privilegiadas participan en el dividendo ordinario y en el dividendo preferente que depende del dividendo ordinario (de forma que si no hay dividendo ordinario no hay tampoco dividendo preferente), tienen la consideración contable de instrumento de patrimonio en su totalidad (Fernández *et al*, 2014).

Dichas cifras podrán ser modificadas tras superar el horizonte temporal previsto en el acuerdo, en función de los beneficios obtenidos por los socios con privilegio especial y de los resultados obtenidos por la compañía.

### **c) Estrategia financiera**

Atendiendo a lo establecido en el apartado anterior, se prevé una dotación a reservas del 40% en cada año analizado (Tabla 24). Por su parte, la dotación a amortizaciones se mantiene como en el escenario A, siguiendo los criterios establecidos en el convenio real llevado a cabo por la empresa.

## **2.4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN POSTERIOR**

### **2.4.1. Ratios**

Una vez realizados los diversos cuadros del plan de viabilidad para ambos escenarios (establecidos en el ANEXO 4 y el ANEXO 5), hemos de analizar si los ratios de partida han mejorado tras la reestructuración, así como determinar en cuál de los dos escenarios la mejoría es mayor.

Los ratios de la alternativa A presentan, en su conjunto, una gran corrección (Tabla 39). Así, en el análisis de liquidez se sitúan todos ellos en torno a su valor adecuado. En el apartado *Análisis e interpretación de ratios* de la situación previa a la reestructuración destacábamos el ratio de solvencia total o garantía, el cual indica la seguridad de cobro que ofrece la empresa a sus acreedores e informa de la denominada “*distancia a la quiebra*”. Este ratio presenta ya valores mayores al 100% de forma que dicha distancia se ha visto notablemente incrementada.

Asimismo, hacíamos referencia a que una empresa se encuentra técnicamente en situación de concurso cuando el valor del test ácido se sitúa por debajo del 80%. Tras la reestructuración el indicador presenta una notable mejoría, superando todos los años el 150%.

Por otro lado, el ratio de tesorería presenta valores superiores a los aconsejados, pues como veíamos en el análisis del plan de viabilidad, existe un exceso de tesorería.

Las cifras de endeudamiento han descendido en una gran cantidad. Es cierto que el endeudamiento a corto plazo presenta un alto valor, pero hemos de tener en cuenta que esta es una característica propia de las empresas constructoras, debido a la importancia que tienen las subcontratas en ejecución en el sector de la construcción (Gutiérrez, 2006).

Por otro lado vemos una gran mejoría en las rentabilidades. Por lo que respecta a la económica, esto se debe a la gran rotación que presenta la empresa, aunque el margen también ha mejorado -pero no de forma tan notoria-. Lo mismo podemos decir acerca de la evolución de los dos apalancamientos.

El análisis de la alternativa B (Tabla 40), nos devuelve unos resultados también positivos. Los ratios de liquidez presentan valores algo inferiores a los de la opción anterior, pero igualmente se sitúan en cifras que muestran una buena situación. Además, la existencia de tesorería excedentaria es menor.

No obstante, el endeudamiento presenta valores mucho más elevados que en el primer escenario. En comparación con la situación inicial, dicho ratio ha mejorado notablemente, aunque la deuda sigue presentando valores más elevados que los fondos propios.

Por lo demás, las rentabilidades mantienen valores adecuados y, como es lógico, el apalancamiento financiero se sitúa en la unidad debido a que la empresa no tiene deuda alguna.

## 2.4.2. Capital corriente real, necesario y diferencial

Al igual que en el análisis de la situación inicial analizamos en este apartado el riesgo de insolvencia así como si existe o no déficit de capital corriente.

Los resultados obtenidos en la alternativa A son los que figuran en la Tabla 8.

Tabla 8. Riesgo de insolvencia y CC necesario. Alternativa A. Fuente: elaboración propia.

	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
<b>Dm</b>	64,82	43,04	39,77	30,85	25,16	34,47	59,91
<b>Em</b>	90,00	90,00	91,13	93,23	93,17	95,84	94,04
<b>RI</b>	-25,18	-46,96	-51,36	-62,38	-68,01	-61,37	-34,13
<b>CC Real</b>	14.232.567	17.581.319	16.965.814	15.512.936	14.149.164	12.073.126	10.396.032

<b>CC Nec.</b>	-1.178.206	-2.001.922	-2.832.409	-4.102.294	-5.634.384	-4.384.998	-2.821.878
<b>CC Dif.</b>	15.410.773	19.583.240	19.798.223	19.615.230	19.783.549	16.458.124	13.217.910
<b>Situac</b>	Solv.	Solv.	Solv.	Solv.	Solv.	Solv.	Solv.

Por su parte, en la alternativa B se obtienen los siguientes resultados (Tabla 9):

Tabla 9. Riesgo de insolvencia y CC necesario. Escenario B. Fuente: elaboración propia

	<b>x+1</b>	<b>x+2</b>	<b>x+3</b>	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>
<b>Dm</b>	62,98	40,87	40,08	34,84	31,28	50,47	76,80
<b>Em</b>	90,00	101,82	116,32	113,51	106,90	117,36	108,33
<b>RI</b>	-27,02	-60,95	-76,25	-78,67	-75,62	-66,89	-31,54
<b>CC Real</b>	14.804.290	18.788.290	15.878.042	12.610.016	9.313.692	5.418.065	5.951.495
<b>CC Nec.</b>	- 1.264.280	- 2.598.161	- 4.204.723	-5.173.517	-6.264.599	-4.779.311	-2.607.853
<b>CC Dif.</b>	16.068.570	21.386.451	20.082.764	17.783.533	15.578.290	10.197.376	8.559.348
<b>Situac.</b>	Solv.	Solv.	Solv.	Solv.	Solv.	Solv.	Solv.

Por lo que se refiere al riesgo de insolvencia, los resultados alcanzados son positivos. Tanto en la alternativa A como en la B, el riesgo que aparecía en el año x se ve notablemente minorado.

Por lo que respecta al capital corriente, tanto en la A como en la B, ha mejorado su cuantía desapareciendo el gran déficit existente en la situación inicial. Sin embargo, como se hará referencia también en el siguiente apartado, la empresa cuenta con un exceso de capital corriente, que puede perjudicar la rentabilidad.

### 2.4.3. Análisis de la viabilidad

Para el análisis de la viabilidad financiera de las dos alternativas hemos de acudir, en primer lugar, al presupuesto de capital realizado. En el caso de que el cómputo final de la tesorería no operativa sea mayor que cero, el plan será viable.

Tanto en la alternativa A (Tabla 27) como en la B (Tabla 34) podemos ver como la cifra de tesorería no operativa es muy superior a cero. La situación ideal sería un valor positivo, pero próximo a cero. En ambos escenarios, el alto valor indica que aunque la empresa es viable cuenta con un exceso de tesorería, de forma que debería revisarse dicho resultado, porque se estarían generando activos líquidos con escasa rentabilidad. El aumento en la tesorería no operativa se da de forma destacada en los

dos primeros años como consecuencia de la política de desinversión seguida, así como la disminución de los costes fijos.

Como se ha establecido a lo largo del trabajo, las previsiones en el valor del activo y de los gastos fijos se han mantenido con respecto a las manejadas por la empresa en el convenio real. A la luz de los resultados, podríamos establecer que dicha desinversión o reducción de costes podría ser menor y aún así el proyecto sería viable.

Por otro lado, los ratios analizados muestran una situación estable en ambos escenarios, mostrando una solvencia suficiente para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, de forma que ya no se cumpliría el presupuesto objetivo para instar el concurso.

En ambos escenarios, la situación se ha visto mejorada notablemente, aunque es cierto que el nivel de endeudamiento es mejor en la primera alternativa<sup>18</sup> debido a la existencia de un patrimonio muy inferior en la alternativa B. El elegir uno u otro, dependerá de las preferencias de los acreedores en cuanto a pasar a formar parte de la empresa o no. Por otro lado, este hecho puede dar lugar a controversias en determinadas empresas, sobre todo de carácter más familiar, en las que la participación se encuentre limitada.

Así, podemos observar como las medidas realizadas a través de los acuerdos de refinanciación efectuados, pueden mejorar la situación empresarial evitando el concurso de acreedores y permitiendo a la empresa continuar su actividad.

---

<sup>18</sup> La comparación del grado de endeudamiento se realiza atendiendo al valor establecido como “adecuado” en la Tabla 3.



## Conclusiones

La propuesta de dos planes financieros correspondientes a dos alternativas diferentes, formuladas en el momento anterior a la fase de concurso, nos muestra cómo una empresa viable económicamente, pero con una gran estructura de deuda, podría superar una situación de insolvencia a través de la realización de un acuerdo de refinanciación con sus acreedores.

De este modo, los acuerdos de refinanciación pueden llegar a ser un instrumento alternativo al concurso de acreedores en determinados casos. El análisis de viabilidad efectuado nos ha permitido llegar a una serie de conclusiones acerca de la consecución del acuerdo.

Así, el éxito de la operación depende de diversos factores. En primer lugar, ha de tenerse en consideración el momento en que se efectúe, pues en el caso de posponerse en el tiempo, la estructura empresarial podría estar ya demasiado dañada para hacer frente a las deudas contraídas.

En segundo lugar, ha de tenerse en cuenta la composición del pasivo. A este respecto, conviene destacar, como hicimos referencia anteriormente, que las últimas Circulares del Banco de España persiguen facilitar los acuerdos de refinanciación, de forma que las entidades bancarias tenderán a colaborar para su consecución. Por su parte, los acreedores comerciales podrían encontrarse ante mayores dificultades, pues el hecho de que un deudor no efectúe el pago cuando este sea exigible podría, a su vez, provocarle problemas de liquidez que dificultarían el cumplimiento de sus propias obligaciones. Respecto a los acreedores públicos, la dificultad de llegar a un acuerdo de refinanciación es mayor debido a la rigidez del sistema, como consecuencia del corsé jurídico de su ámbito normal de actuación.

En tercer lugar, el éxito del acuerdo depende de las medidas de reestructuración llevadas a cabo en la explotación. Tal y como referimos en el marco

teórico, una reestructuración de la deuda, con carácter general, no es suficiente, sino que ha de ir acompañada de modificaciones operativas. En nuestra opinión, esta es la cuestión central del problema: los acuerdos de refinanciación sólo serán eficaces en un contexto de viabilidad técnica y comercial de la empresa. En este sentido, se podría afirmar que tales acuerdos facilitarán la superación de los problemas patrimoniales y financieros que tiene en un momento dado una empresa si y sólo si esta acomete los cambios en su actividad que le proporcionen viabilidad a su explotación desde el punto de vista de su gestión comercial, productiva, etc.

Por otro lado, atendiendo al caso concreto objeto de estudio, las dos alternativas analizadas llevaban a la empresa a una situación empresarial viable. La opción entre una u otra alternativa dependerá de las preferencias de cada acreedor, pero está claro que en los dos supuestos se evita la entrada en concurso, que afectaría de forma negativa a la imagen de la compañía y a sus operaciones, lo que repercutiría a su vez en el valor de los activos de la compañía.

En el caso de que se optase por la alternativa A -la nueva programación de la deuda- la empresa alcanzaría en el primer año un mejor resultado debido al ingreso financiero que obtiene como consecuencia de la quita pactada. Esto hace que el valor de las reservas se incremente, de forma que se consigue el equilibrio entre el capital social y los fondos propios, desapareciendo la causa de disolución de la empresa. Sin embargo, pueden aparecer dificultades por la posible resistencia de los acreedores a la hora de concluir el acuerdo, sobre todo si se establecen esperas o quitas muy elevadas. No obstante, si las nuevas condiciones en la programación de la deuda fueran razonables y asumibles, los acreedores tendrían mayores incentivos para aceptar el acuerdo. Además, en caso de no adherirse a este y entrar la empresa en concurso, la masa activa sería menor, lo que supondría un claro perjuicio para sus expectativas de cobro.

En el caso de la alternativa B -conversión de deuda en capital- los acreedores se convertirían en propietarios de la empresa, de forma que confluyen en mayor medida los diversos intereses en juego. Así, los nuevos propietarios intentarán poner en práctica todas las medidas en orden a que la empresa continúe su actividad y mejore sus resultados, para poder obtener un mayor dividendo. Además, existe la posibilidad de que en el futuro puedan vender su participación a terceros o a los propietarios iniciales obteniendo así una plusvalía. Sin embargo, el principal obstáculo a esta solución es la resistencia que pueden oponer los propietarios iniciales a que en el capital de la empresa participen terceros. La Ley Concursal intenta evitar dicha oposición estableciendo un régimen sancionador para el caso de disconformidad por parte del deudor, pudiendo llegar a ser calificado el posterior concurso como culpable. A pesar de ello, las tensiones internas podrían persistir a la hora de administrar la empresa y llegar a acuerdos sobre las decisiones estratégicas u operativas a seguir.

Por otro lado, conviene indicar que en las alternativas estudiadas se han realizado los acuerdos de refinanciación con la totalidad de la deuda existente. En caso de que no sucediera así, y quisiéramos que el acuerdo suscrito se extendiera a los acreedores disidentes, se debería proceder a la homologación del acuerdo. Dicha

homologación sería más accesible en la alternativa A debido a las mayorías más exigentes establecidas en la Ley Concursal en el caso de conversión de deuda en capital.

Por último, debemos hacer referencia a que el proceso de reestructuración consiste en una negociación que persigue atender adecuadamente a todos los intereses implicados. Por tanto, durante el proceso es preciso ponderar el equilibrio entre la preservación del valor -relacionada con la rapidez y forma de las actuaciones llevadas a cabo- y la preservación de los intereses de los acreedores -que exige una actuación presidida por la prudencia-. En consecuencia, no cabe sostener que un acuerdo de refinanciación pueda ser siempre la solución adecuada, puesto que en aquellas situaciones en que la empresa se encuentre en un contexto de insolvencia insalvable, su destino deberá ser el concurso o, incluso, la entrada en fase de liquidación.

## Bibliografía

- ARANGUREN, F.J. (2012). "Modificaciones estructurales y concurso de acreedores, tras la reforma de la Ley Concursal por Ley 38/2011, de 10 de octubre" en V.M. Garrido de Palma (coord.). *Modificaciones estructurales y reestructuración empresarial*, págs. 233-284, Valencia: Tirant lo Blanch.
- BANCO DE ESPAÑA (2012). Circular 6/2012. BOE de 2 de octubre. Disponible en: [http://www.bde.es/f/webbde/SJU/normativa/circulares/Circular\\_6-2012.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/SJU/normativa/circulares/Circular_6-2012.pdf)
- BELEÑA, M.A. (2009). Claves en la reestructuración de la deuda financiera en *Estrategia financiera*, Nº 265, págs. 10-15.
- BORONAT, G.J.; RUIZ, D.B. (2011). Operaciones de refinanciación y reestructuración financiera en *Estrategia financiera*, Nº 285, págs. 20-37.
- CASTRODEZA, J.; CARREÑO, A. (2011). La incidencia de la nueva normativa en el permanente debate entre: la refinanciación vs el concurso en APCE, *Jornadas de reestructuración de empresas inmobiliarias y constructora*. Madrid. Disponible en: <[http://apirm.es/web\\_data/cursos\\_realizados/curso-realizado-41-documento-24.pdf](http://apirm.es/web_data/cursos_realizados/curso-realizado-41-documento-24.pdf)>.

- CREDITREFORM ECONOMIC (2012-2013). Corporete insolvencies in Europe. Disponible en: <[http://www.creditreform.com/fileadmin/user\\_upload/CR-International/local\\_documents/Analysen/Corporate Insolvencies 12 13.pdf](http://www.creditreform.com/fileadmin/user_upload/CR-International/local_documents/Analysen/Corporate%20Insolvencies%2012%2013.pdf)>.
- ESPAÑA. JEFATURA DE ESTADO (2003). Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. *Boletín Oficial del Estado*, nº 164, de 10/07/2003, págs. 26959-26965.
- ESPAÑA. JEFATURA DE ESTADO (1996). Real Decreto Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica. *Boletín Oficial del Estado*, nº 139, de 8 de junio de 1996, págs. 18977-18988.
- ESPAÑA. MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA (2011). Real Decreto Legislativo 3/2011, de 14 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público. *Boletín Oficial del Estado*, nº 276, de 16/11/2011, págs. 117729 a 117914.
- ESPAÑA. MINISTERIO DE LA PRESIDENCIA (2010). Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. *Boletín Oficial del Estado*, nº161, de 03/07/2010, págs. 58472-58594.
- ESPERT, V. (2010). Cómo refinanciar la deuda: un caso práctico en *Estrategia financiera*, Nº 274, 2010, págs. 50-61.
- FERNÁNDEZ, A.; GARCÍA-ALAMÁN, B.; THERY, A.; VERDUGO, J. (2010). ¿Crisis del derecho concursal? Hacia un derecho de reestructuraciones empresariales en *Diario la Ley* nº 7411.
- FERNÁNDEZ, F.J.; ÁLVAREZ, J.L.; ROMANO, J. (2014). *Manual básico de contabilidad de sociedades*, Madrid: CEF-Centro de Estudios Financieros.
- FERNÁNDEZ, J.M. (2014). "Acuerdos de refinanciación y rescisoria concursal", en J.A. García-Cruces [dir.]. *La reintegración en el concurso de acreedores*, págs. 321-375, Navarra: Thomson Reuters Aranzadi.
- GÓMEZ, I. (2014). Los acuerdos extrajudiciales de pago y la reforma operada por el Real Decreto-Ley 4/2014 de medidas urgentes de refinanciación y reestructuración de la deuda empresarial en *Fundación Magín Pont Mestres y Antonio Lancuentra Buerba. Seminario de Derecho tributario empresarial*. Barcelona. Disponible en: <<http://www.firmafgm.com/perch/resources/publications/09052014-.pdf>>.
- GUTIÉRREZ, M. Estados contables de las empresas constructoras en *Directivos Construcción*, nº186, págs. 28-38.

- HERNÁNDEZ, E. (2013). “La capitalización de deuda como instrumento preconcursal preventivo o paliativo de la insolvencia y los acuerdos de refinanciación” en J.A. García- Cruces [dir.], *Los acuerdos de refinanciación y de reestructuración de la empresa en crisis*, págs. 319-374, Navarra: Thomson Reuters Aranzadi.
- HERRERA, H. (2014). La refinanciación y reestructuración de la deuda empresarial: una perspectiva supervisora, Asociación para el Progreso de la Dirección, Banco de España.
- LÓPEZ, F.J.; LUNA, W. (2012) Reestructuración financiera: lecciones prácticas en *Estrategia financiera*, nº 291, págs. 24-31.
- LÓPEZ, F.J. (2012). Operaciones de reestructuración en la empresa. Algunos supuestos prácticos en *Revista de contabilidad y dirección*, vol.15, págs. 97-114.
- MENÉNDEZ, A.; URÍA, R.; OLIVENCIA, M. (2006). “Modificación de estatutos en la sociedad anónima. 2. El aumento de capital”. Madrid: Thomson-Civitas.
- PÉREZ, J.L.; SUÁREZ, J.L. (1995). ¿Necesita su empresa una reestructuración financiera? en *Estrategia financiera* nº 104, págs. 7-11.
- PULGAR, J. (2014). Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal en *Diario La Ley*, nº 8271, págs. 1-35.
- PWC (2013). Temas candentes de los procesos concursales. Madrid. Disponible en: [http://www.pwc.es/es\\_ES/es/publicaciones/financiero-seguros/assets/temas-candentes-procesos-concursales.pdf](http://www.pwc.es/es_ES/es/publicaciones/financiero-seguros/assets/temas-candentes-procesos-concursales.pdf)
- RECALDE, A. (2014). Los acuerdos de refinanciación mediante la conversión de deudas en capital, en *Anuario de Derecho Concursal*, nº33, págs. 85-110.
- RODRÍGUEZ, V. (2012). “Introducción a la contabilidad y el concurso de acreedores” en E. Aznar Giner (coord.). *Contabilidad y fiscalidad del concurso de acreedores*. Valencia: Tirant lo Blanch, págs. 21-52.
- ROMERO, M.; SOLA, I. (2014). Las medidas recientes para la reestructuración y refinanciación de la deuda empresarial en España: oportunidades e impacto en el sector bancario, en *Cuadernos de información económica*, nº 240, págs. 17-25.
- SÁNCHEZ, J.P. (2002). Análisis de Rentabilidad de la empresa en *5campus.com*, *Análisis contable* Disponible en: <http://www.5campus.com/leccion/anarenta>

- VILATA, S. (2014). "Informe de la Administración Concursal" en P. Prendes Carril y L. Pons Albentosa (dirs.). *Practicum Concursal*. Navarra: Thomson Reuters Aranzadi, págs. 509-511.
- URIA, F.; CALVO, J. (2013). El nuevo régimen de las refinanciaciones y reestructuraciones ante el concurso en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº18, pág. 127-142.

## Anexos

### ANEXO 1. RATIOS UTILIZADOS.

Tabla 10. Ratios utilizados. Fuente: elaboración propia.

<b>Fondo de maniobra =</b> Activo corriente- Pasivo corriente	El fondo de maniobra es la parte de los recursos permanentes que financian el activo circulante.
<b>Solvencia total o garantía=</b> Activo total/ Pasivo total	Indica la seguridad de cobro que ofrece la empresa a sus acreedores e informa de la denominada “distancia al concurso” (Vilata, 2014, pp.511).
<b>Solvencia técnica =</b> Activo corriente/ Pasivo corriente	Compara aquellos activos que, en condiciones normales, se van a realizar en el transcurso de la duración del ejercicio económico, con las deudas de la empresa que se han de liquidar igualmente dentro de un año (Vilata, 2014, pp.509)
<b>Test-ácido =(Activo circulante-Existencias)/Pasivo circulante</b>	Supone avanzar en el grado de liquidez de los elementos del activo, tomando, para hacer frente al pasivo circulante, todos los elementos del activo circulante, excepto las existencias, que constituyen un realizable condicionado a la venta previa



	(Vilata, 2014, pp.509).
<b>Solvencia tesorería =</b> Tesorería/Pasivo corriente	Mide la capacidad inmediata para hacer frente a las deudas a corto plazo (Vilata, 2014, pp.509).
<b>Endeudamiento =</b> Fondos ajenos/ Fondos propios	Grado de dependencia que tiene la empresa en función de la procedencia de los recursos financieros que utilizados (Vilata, 2014, pp.510).
<b>Re económica =</b> $\frac{BAIT}{ATN-1}$	Mide la rentabilidad de la inversión total (Vilata, 2014, pp.511).
<b>Margen =</b> $\frac{BAIT}{\text{Importe neto de la cifra de negocios}}$	El margen mide el beneficio obtenido por cada unidad monetaria vendida, es decir, la rentabilidad de las ventas (Sánchez, 2002, pp.8)
<b>Rotación =</b> $\frac{\text{Importe neto de la cifra de negocios}}{ATN-1}$	La rotación del activo mide el número de veces que se recupera el activo vía ventas, o, expresado de otra forma, el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida (Sánchez, 2002, pp.8)
<b>Rentabilidad financiera =</b> $\frac{BN}{FP-1}$	La rentabilidad financiera mide el rendimiento obtenido por los capitales propios (Sánchez, 2002, pp.10)
<b>Apalancamiento operativo</b> $=1+(\frac{CF}{B.expl})$	Mide la sensibilidad del beneficio de explotación a cambios en las ventas.
<b>Apalancamiento financiero</b> $=\frac{B.expl}{(B.expl-GF)}$	Mide la sensibilidad del beneficio neto ante cambios en el beneficio de explotación.

**ANEXO 2. ALTERNATIVA A**

**ESTRATEGIAS DE EXPLOTACIÓN**

Tabla 11. Ingresos. Fuente: elaboración propia.

	<b>x+1</b>	<b>x+2</b>	<b>x+3</b>	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>
<b>Obra nueva contratada</b>	2.000.000	4.522.000	17.991.000	25.353.000	33.164.000	24.692.000	9.238.000
<b>Obra contratada y en ejecución</b>	16.894.000	13.765.000	5.503.000	1.355.000	0	3.762.000	23.767.000
<b>Total Ingresos previstos</b>	18.941.000	18.287.000	23.494.000	26.708.000	33.164.000	28.454.000	33.005.000

Tabla 12. Gastos variables. Fuente: elaboración propia.

	<b>x+1</b>	<b>x+2</b>	<b>x+3</b>	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>
<b>Variables</b>	16.843.000	15.347.000	19.853.000	23.675.000	29.825.000	25.722.000	29.769.000

Tabla 13. Gastos fijos. Fuente: elaboración propia.

	<b>x+1</b>	<b>x+2</b>	<b>x+3</b>	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>
<b>Fijos</b>	3.365.000	1.124.000	1.116.000	1.155.000	1.309.000	1.213.000	1.276.000

## ESTRATEGIA DE CAPITAL

Tabla 14. Política de inversión. Fuente: elaboración propia.

	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
<b>Inversión/desinversión en inmovilizado</b>	-460.639	-2.288.000	0	0	0	0	0
<b>Inversión/desinversión financiera a l/p</b>	-221.722	0	-150.000	-150.000	-150.000	-159.000	0

- Política de financiación: especificada en plan de pagos

## ESTRATEGIA FINANCIERA

Tabla 15. Amortización inmovilizado material. Fuente: elaboración propia.

	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
<b>Amortización Inm. Mat.</b>							
<b>Balance</b>	120.000	120.000	-	-	-	-	-

Tabla 16. Porcentaje de dotación a reservas. Fuente: elaboración propia.

	<b>x+1</b>	<b>x+2</b>	<b>x+3</b>	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>
<b>% Dotación a reservas</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

### ESTRATEGIA A CORTO PLAZO

Tabla 17. Política de proveedores. Fuente: elaboración propia.

	<b>x+1</b>	<b>x+2</b>	<b>x+3</b>	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>
<b>Días de proveedores (op. ordinarias)</b>	90	90	90	90	90	90	90
<b>Proveedores (op. ordinarias)</b>	5.027.757,21	4.642.467,5	6.005.532,5	7.161.687,5	9.022.062,5	7.780.905	9.005.122,5

Tabla 18. Política de clients. Fuente: elaboración propia.

	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>	<b>x+8</b>	<b>x+9</b>	<b>x+10</b>
<b>Clients</b>	8.370.000	6.968.000	7.755.000	7.422.000	7.595.000	7.725.000	10.860.000

Tabla 19. Política de stocks. Fuente: elaboración propia.

	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
<b>Existencias</b>	-	-	-	-	-	-	-

Tabla 20. Política de tesorería. Fuente: elaboración propia.

	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
<b>Tesorería operativa</b>	336.500,00	112.400,00	111.600,00	115.500,00	130.900,00	121.300,00	127.600,00

## PLAN DE PAGOS

Tabla 21. Deuda financiera. Fuente: elaboración propia.

	x+4	x+5	x+6	x+7	x+8	x+9	x+10
<b>Amortización</b>	-	63.524,81	63.524,81	254.099,25	349.386,47	444.673,69	539.960,91
<b>Saldo vivo al principio del ejercicio</b>	3.811.488,75	3.176.240,63	2.540.992,50	1.905.744,38	1.270.496,25	635.248,13	
<b>Tipo de impuesto</b>	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
<b>Gasto financiero</b>	571.723,31	571.723,31	571.723,31	381.148,88	285.861,66	190.574,44	95.287,22

Tabla 22. Cuadro de amortización de la deuda con acreedores a l/p. Fuente: elaboración propia.

	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>	<b>x+8</b>	<b>x+9</b>	<b>x+10</b>
<b>Amortización</b>	0	0	2.578.962	2.578.962	2.578.962	2.578.962	2.578.962
<b>Saldo al principio del ejercicio</b>	12.894.812	12.894.812	10.315.849	7.736.887	5.157.925	2.578.962	0

### ANEXO 3. ALTERNATIVA B

#### PLAN DE PAGOS

Tabla 23. Cuadro de amortización de deuda con acreedores a l/p. Fuente: elaboración propia.

	<b>x+1</b>	<b>x+2</b>	<b>x+3</b>	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>
<b>Amortización</b>	0	0	4.298.271	4.298.271	4.298.271	4.298.271	0
<b>Saldo al principio del ejercicio</b>	17.193.082	17.193.082	12.894.812	8.596.541	3.438.616,40	4.298.271	0

## ESTRATEGIA FINANCIERA

Tabla 24. Porcentaje de dotación a reservas y reparto de dividendos. Fuente: elaboración propia.

	<b>x+1</b>	<b>x+2</b>	<b>x+3</b>	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>
<b>Dotación a reservas</b>	100%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
<b>Payout de acciones ordinarias</b>	0%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
<b>Payout de acciones preferentes</b>	0%	50%	50%	40%	50%	50%	50%

#### ANEXO 4. CUADROS DE DESARROLLO DEL PLAN FINANCIERO. ALTERNATIVA A

Tabla 25. Recursos generados. Alternativa A. Fuente: elaboración propia.

<b>RECURSOS GENERADOS</b>	<b>X</b>	<b>x+1</b>	<b>x+2</b>	<b>x+3</b>	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>
<b>VENTAS</b>	<b>20.874.018</b>	<b>18.941.000</b>	<b>18.287.000</b>	<b>23.494.000</b>	<b>26.708.000</b>	<b>33.164.000</b>	<b>28.454.000</b>	<b>33.005.000</b>
<b>COSTE DE VENTAS</b>	<b>15.699.742</b>	<b>16.843.000</b>	<b>15.347.000</b>	<b>19.853.000</b>	<b>23.675.000</b>	<b>29.825.000</b>	<b>25.722.000</b>	<b>29.769.000</b>
Existencia inicial	1.944.611	222.315	0	0	0	0	0	0
Compras	13.977.446	16.620.685	15.347.000	19.853.000	23.675.000	29.825.000	25.722.000	29.769.000
Existencia final	222.315	0	0	0	0	0	0	0
<b>MARGEN COMERCIAL BRUTA</b>	<b>5.174.276</b>	<b>2.098.000</b>	<b>2.940.000</b>	<b>3.641.000</b>	<b>3.033.000</b>	<b>3.339.000</b>	<b>2.732.000</b>	<b>3.236.000</b>
OTROS INGRESOS	24.343,00							
GASTOS GENERALES	-9.394.567	-3.365.000	-1.124.000	-1.116.000	-1.155.000	-1.309.000	-1.213.000	-1.276.000
Servicios exteriores	-4.643.088							
Tributos	-20.059,00							
Personal	-4.606.444							
Perdidas, deterioro y variación de prov.	-761.282							
Imputación de subv.	0,00							
Deterioro por enajenaciones de inmov.	1.360,00							
Otros resultados	732.665,00							
Provisiones/ Recuperación de provisiones	-97.719,00	566.645,00	-1.260.470	-520.700	-321.400,00	-645.600	471.000,00	-455.100
<b>EBITDA</b>	<b>-4.098.229</b>	<b>-700.355</b>	<b>555.530</b>	<b>2.004.300</b>	<b>1.556.600</b>	<b>1.384.400</b>	<b>1.990.000</b>	<b>1.504.900</b>
Amortización	-117.851	120.000	120.000	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-4.216.080</b>	<b>-820.355</b>	<b>435.530</b>	<b>2.004.300</b>	<b>1.556.600</b>	<b>1.384.400</b>	<b>1.990.000</b>	<b>1.504.900</b>
Ingresos financieros	160.290,00	5.568.766,75	-	-	-	-	-	-
Gastos financieros	-581.404,00	- 571.723	-571.723	-571.723	-381.149	-285.862	-190.574	-95.287
Otros resultados financieros	-611.625,00							
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-5.248.819</b>	<b>4.997.043,44</b>	<b>-571.723,31</b>	<b>-571.723,31</b>	<b>-381.148,88</b>	<b>-285.861,66</b>	<b>-190.574,44</b>	<b>-95.287,22</b>
<b>BAI</b>	<b>-5.248.819</b>	<b>4.176.688,44</b>	<b>-136.193,31</b>	<b>1.432.576,7</b>	<b>1.175.451,1</b>	<b>1.098.538,3</b>	<b>1.799.425,5</b>	<b>1.409.612,8</b>
Imposto de sociedades	21.449,00	0,00	0,00	60.841,14	352.635,34	329.561,50	539.827,67	422.883,83
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>-5.270.268</b>	<b>4.176.688,44</b>	<b>-136.193,31</b>	<b>1.371.735,5</b>	<b>822.815,79</b>	<b>768.976,84</b>	<b>1.259.597,8</b>	<b>986.728,95</b>
Dividendos		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dotación a reservas	-5.270.268	4.176.688	-136.193	1.371.736	822.816	768.977	1.259.598	986.729
<b>Autofinanciamiento</b>		<b>4.296.688</b>	<b>-16.193</b>	<b>1.371.736</b>	<b>822.816</b>	<b>768.977</b>	<b>1.259.598</b>	<b>986.729</b>



Análisis de la viabilidad económico-financiera de una empresa en situación  
preconcurso

Tabla 26. Necesidades Netas de Capital Corriente. Alternativa A. Fuente: elaboración propia

<b>NNCC</b>	<b>x</b>	<b>x+1</b>	<b>x+2</b>	<b>x+3</b>	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>
Existencias	222.315							
Variación existencia		- 222.315,00						
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	11.567.001	8.370.000	6.968.000	7.755.000	7.422.000	7.595.000	7.725.000	10.860.000
Variación clientes		- 3.197.001	-1.402.000	787.000	-333.000	173.000	130.000	3.135.000
Tesorería real/operativa	3.741.062	336.500	112.400	111.600	115.500	130.900	121.300	127.600
Variación tesorería objetivo		-3.404.562	-224.100	-800,00	3.900	15.400	-9.600	6.300
Activo por impuesto diferido	85.968	85.968	85.968	85.968				
Var. De activo por imp. Diferido					- 85.968,00			
<b>Variación activos circulantes</b>		<b>- 6.823.878</b>	<b>- 1.626.100</b>	<b>786.200</b>	<b>- 415.068</b>	<b>188.400</b>	<b>120.400</b>	<b>3.141.300</b>
Proveedores operaciones ordinarias		5.027.757,21	4.642.467,5	6.005.532,5	7.161.687,5	9.022.062,5	7.780.905,0	9.005.122,5
Variación proveedores		5.027.757,21	-385.289,71	1.363.065	1.156.155	1.860.375	- 1.241.157,5	1.224.217,5
Proveedores c/p reestructuración	17.193.082							
Variación de prov. Reestr.		- 17.193.082						
Créditos a corto	3.218.610							
Variación de créditos a corto		- 3.218.610						
Impuestos a pagar	21.449			76.294,14	266.667,34	329.561,50	539.827,67	422.883,83
Var impuestos a pagar		- 21.449		76.294,14	190.373,19	62.894,17	210.266,17	-116.943,83
Pasivo por impuesto diferido	15.453	15.453	15.453					
Variación imp. Pasivo diferido				-15.453				
Provisiones	1.134.875	568.230	1.828.700	2.349.400	2.670.800	3.316.400	2.845.400	3.300.500
Variación de provisiones		- 566.645	1.260.470	520.700	321.400	645.600	- 471.000	455.100
<b>Variación de pasivos circulantes</b>		<b>- 15.972.028,7</b>	<b>875.180,29</b>	<b>1.944.606,1</b>	<b>1.667.928,2</b>	<b>2.568.869,1</b>	<b>-1.501.891,3</b>	<b>1.562.373,6</b>
<b>NNCC</b>		<b>9.148.150,79</b>	<b>- 2.501.280,3</b>	<b>- 1.158.406,1</b>	<b>- 2.082.996,2</b>	<b>- 2.380.469,2</b>	<b>1.622.291,3</b>	<b>1.578.926,3</b>
<b>ΣNNCC</b>		<b>9.148.150,79</b>	<b>6.646.870,5</b>	<b>5.488.464,4</b>	<b>3.405.468,1</b>	<b>1.024.999,0</b>	<b>2.647.290,3</b>	<b>4.226.216,7</b>

Tabla 27 Presupuesto de capital. Alternativa A. Fuente: elaboración propia

<b>PRESUPUESTO DE CAPITAL</b>	<b>x+1</b>	<b>x+2</b>	<b>x+3</b>	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>
<b>PRESUPUESTO DE INVERSIÓN</b>	<b>11.011.525,79</b>	<b>63.524,81</b>	<b>2.642.487,11</b>	<b>2.833.061,55</b>	<b>2.928.348,77</b>	<b>4.645.927,32</b>	<b>4.697.849,54</b>
Amortizaciones financieras	1.863.375,00	63.524,81	63.524,81	254.099,25	349.386,47	444.673,69	539.960,91
Amortiz. Acreedores a l/p		0,00	2.578.962,30	2.578.962,30	2.578.962,30	2.578.962,30	2.578.962,30
NNCC	9.148.150,79	0,00	0,00	0,00	0,00	1.622.291,33	1.578.926,33
<b>PRESUPUESTO DE FINANCIAC.</b>	<b>21.565.349,7</b>	<b>4.653.086,98</b>	<b>2.680.141,69</b>	<b>3.055.811,98</b>	<b>3.299.446,01</b>	<b>1.418.597,89</b>	<b>986.728,95</b>
Financiación externa	16.706.300,25						
Ampliaciones de capital							
Préstamos nuevos	3.811.488,75						
Acreedores LP nuevos	12.894.811,50						
Autofinanciación	4.296.688,44	-16.193,31	1.371.735,54	822.815,79	768.976,84	1.259.597,89	986.728,95
Desinversión	562.361,00	2.168.000,00	150.000,00	150.000,00	150.000,00	159.000,00	0,00
Desinversión en ANC	340.639,00	2.168.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Desinversión financiero a l/p	221.722,00	0,00	150.000,00	150.000,00	150.000,00	159.000,00	0,00
NNCC	0,00	2.501.280,29	1.158.406,14	2.082.996,19	2.380.469,17	0,00	0,00
<b>Déficit/superávit</b>	<b>10.553.823,90</b>	<b>4.589.562,16</b>	<b>37.654,58</b>	<b>222.750,43</b>	<b>371.097,24</b>	<b>-3.227.329,43</b>	<b>-3.711.120,59</b>
<b>Déficit/superávit acumulado</b>	<b>10.553.823,90</b>	<b>15.143.386,06</b>	<b>15.181.040,64</b>	<b>15.403.791,07</b>	<b>15.774.888,31</b>	<b>12.547.558,88</b>	<b>8.836.438,28</b>

Tabla 28. Tesorería. Alternativa A. Fuente: elaboración propia

TESORERÍA	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
Cobros por ventas	22.138.001,00	19.689.000,00	22.707.000,00	27.041.000,00	32.991.000,00	28.324.000,00	29.870.000,00
Pagos de explotación	-14.957.927,8	-16.856.289,7	-19.605.935	-23.673.845	-29.273.625	-28.176.157,5	-29.820.782,5
Pagos por compras	11.592.927,79	15.732.289,71	-18.489.935	-22.518.845	-27.964.625	-26.963.157,5	-28.544.782,5
Gastos generales	-3.365.000,00	-1.124.000,00	-1.116.000,00	-1.155.000,00	-1.309.000,00	-1.213.000,00	-1.276.000,00
<b>Flujo de tesorería de explotación</b>	<b>7.180.073,21</b>	<b>2.832.710,29</b>	<b>3.101.065,00</b>	<b>3.367.155,00</b>	<b>3.717.375,00</b>	<b>147.842,50</b>	<b>49.217,50</b>
Cobros por desinversión en activos	562.361,00	2.168.000,00	150.000,00	150.000,00	150.000,00	159.000,00	0,00
Pagos por amortización financiera de deudas LP		-63.524,81	-2.642.487,11	-2.833.061,55	-2.928.348,77	-3.023.635,99	-3.118.923,21
<b>Tesorería por operaciones de capital</b>	<b>562.361,00</b>	<b>2.104.475,19</b>	<b>-2.492.487,11</b>	<b>-2.683.061,55</b>	<b>-2.778.348,77</b>	<b>-2.864.635,99</b>	<b>-3.118.923,21</b>
Pago de impuestos	-21.449,00	0,00	0,00	-76.294,14	-266.667,34	-329.561,50	-539.827,67
<b>Tesorería por operaciones de circulante</b>	<b>-21.449,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-76.294,14</b>	<b>-266.667,34</b>	<b>-329.561,50</b>	<b>-539.827,67</b>
Pagos por intereses de dudas LP	-571.723,31	-571.723,31	-571.723,31	-381.148,88	-285.861,66	-190.574,44	-95.287,22
Pago por dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Tesorería por retribución de recursos financieros LP</b>	<b>-571.723,31</b>	<b>-571.723,31</b>	<b>-571.723,31</b>	<b>-381.148,88</b>	<b>-285.861,66</b>	<b>-190.574,44</b>	<b>-95.287,22</b>
Flujo de tesorería neta	7.149.261,90	4.365.462,16	36.854,58	226.650,43	386.497,24	-3.236.929,43	-3.704.820,59
<b>Tesorería acumulada</b>	<b>10.890.323,9</b>	<b>15.255.786,1</b>	<b>15.292.640,6</b>	<b>15.519.291,1</b>	<b>15.905.788,3</b>	<b>12.668.858,9</b>	<b>8.964.038,28</b>

Tabla 29 Activo. Alternativa A. Fuente: elaboración propia

ACTIVO	X	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
<b>ACTIVO NO CORRENTE</b>	<b>4.250.329,00</b>	<b>3.567.968,00</b>	<b>1.279.968,00</b>	<b>1.129.968,00</b>	<b>894.000,00</b>	<b>744.000,00</b>	<b>585.000,00</b>	<b>585.000,00</b>
Inmovilizado material	2.948.796,00	2.608.157,00	440.157,00	440.157,00	440.157,00	440.157,00	440.157,00	440.157,00
AAIM	106.157,00	226.157,00	346.157,00	346.157,00	346.157,00	346.157,00	346.157,00	346.157,00
Inversiones financieras a l/p	1.321.722,00	1.100.000,00	1.100.000,00	950.000,00	800.000,00	650.000,00	491.000,00	491.000,00
Activos por impuesto diferido	85.968,00	85.968,00	85.968,00	85.968,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>ACTIVO CORRENTE</b>	<b>15.710.321,00</b>	<b>19.440.266,90</b>	<b>22.403.729,06</b>	<b>23.227.583,64</b>	<b>23.121.234,07</b>	<b>23.680.731,31</b>	<b>20.573.801,88</b>	<b>20.003.981,28</b>
Existencias	222.315,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Deudores	11.567.001,00	8.370.000,00	6.968.000,00	7.755.000,00	7.422.000,00	7.595.000,00	7.725.000,00	10.860.000,00
Periodificaciones	179.943,00	179.943,00	179.943,00	179.943,00	179.943,00	179.943,00	179.943,00	179.943,00
Tesorería	3.741.062,00	10.890.323,90	15.255.786,06	15.292.640,64	15.519.291,07	15.905.788,31	12.668.858,88	8.964.038,28
tesorería operativa	929.684,80	336.500,00	112.400,00	111.600,00	115.500,00	130.900,00	121.300,00	127.600,00
tesorería non operativa	2.811.377,2	10.553.823,9	15.143.386,06	15.181.040,64	15.403.791,07	15.774.888,31	12.547.558,88	8.836.438,28
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>19.960.650,00</b>	<b>23.008.234,90</b>	<b>23.683.697,06</b>	<b>24.357.551,64</b>	<b>24.015.234,07</b>	<b>24.424.731,31</b>	<b>21.158.801,88</b>	<b>20.588.981,28</b>

Análisis de la viabilidad económico-financiera de una empresa en situación  
preconcurso

Tabla 30. Pasivo + PN. Alternativa A. Fuente: elaboración propia

PN+PASIVO	x	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
<b>Fondos Propios</b>	<b>-3.486.194,00</b>	<b>690.494,44</b>	<b>554.301,13</b>	<b>1.926.036,67</b>	<b>2.748.852,46</b>	<b>3.517.829,30</b>	<b>4.777.427,19</b>	<b>5.764.156,14</b>
capital social	619.000,00	619.000,00	619.000,00	619.000,00	619.000,00	619.000,00	619.000,00	619.000,00
Reservas	-4.105.194	71.494,44	-64.698,88	1.307.036,67	2.129.852,46	2.898.829,30	4.158.427,19	5.145.156,14
<b>Pasivos exigible a LP</b>	<b>1.878.828</b>	<b>16.721.753,25</b>	<b>16.658.228,44</b>	<b>14.000.288,3</b>	<b>11.167.226,78</b>	<b>8.238.878,01</b>	<b>5.215.242,02</b>	<b>2.096.318,81</b>
Préstamos a LP	1.863.375	3.811.488,75	3.747.963,94	3.684.439,13	3.430.339,88	3.080.953,41	2.636.279,72	2.096.318,81
Pasivos por impuesto diferido	15.453,00	15.453,00	15.453,00					
Acreedores por reestructuración		12.894.811,5	12.894.811,5	10.315.849,2	7.736.886,90	5.157.924,60	2.578.962,30	
<b>Pasivo exigible a CP</b>	<b>21.568.016</b>	<b>5.595.987,21</b>	<b>6.471.167,50</b>	<b>8.431.226,64</b>	<b>10.099.154,8</b>	<b>12.668.024,0</b>	<b>11.166.132,6</b>	<b>12.728.506,3</b>
Deudas a c/P	3.218.610,00							
Proveedores por op. ordinarias	17.193.082	5.027.757,21	4.642.467,50	6.005.532,50	7.161.687,50	9.022.062,50	7.780.905,00	9.005.122,50
Dividendos pendientes de pago	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisiones	1.134.875,00	568.230,00	1.828.700,00	2.349.400,00	2.670.800,00	3.316.400,00	2.845.400,00	3.300.500,00
Hacienda pública Acreedora i.d.s	21.449,00	0,00	0,00	76.294,14	266.667,34	329.561,50	539.827,67	422.883,83
<b>total pasivo</b>	<b>23.446.844,00</b>	<b>22.317.740,46</b>	<b>23.129.395,94</b>	<b>22.431.514,97</b>	<b>21.266.381,61</b>	<b>20.906.902,01</b>	<b>16.381.374,69</b>	<b>14.824.825,15</b>
<b>total PN+Pasivo</b>	<b>19.960.650,00</b>	<b>23.008.234,90</b>	<b>23.683.697,06</b>	<b>24.357.551,64</b>	<b>24.015.234,07</b>	<b>24.424.731,31</b>	<b>21.158.801,88</b>	<b>20.588.981,28</b>

Análisis de la viabilidad económico-financiera de una empresa en situación  
preconcurso

Tabla 31. Cuenta de resultados. Alternativa A. Fuente: elaboración propia

<b>VENTAS</b>	<b>20.874.018</b>	<b>18.941.000</b>	<b>18.287.000</b>	<b>23.494.000</b>	<b>26.708.000</b>	<b>33.164.000</b>	<b>28.454.000</b>	<b>33.005.000</b>
<b>COSTE DE VENTAS</b>	<b>15.699.742</b>	<b>16.843.000</b>	<b>15.347.000</b>	<b>19.853.000</b>	<b>23.675.000</b>	<b>29.825.000</b>	<b>25.722.000</b>	<b>29.769.000</b>
Existencia inicial	1.944.611	222.315	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Compras	13.977.446	16.620.685	15.347.000	19.853.000	23.675.000	29.825.000,00	25.722.000,00	29.769.000,00
Existencia final	222.315	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>MARXE COMERCIAL BRUTA</b>	<b>5.174.276</b>	<b>2.098.000</b>	<b>2.940.000</b>	<b>3.641.000</b>	<b>3.033.000</b>	<b>3.339.000,00</b>	<b>2.732.000,00</b>	<b>3.236.000,00</b>
OTROS INGRESOS	24.343	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>GASTOS GENERALES</b>	<b>-9.394.567</b>	<b>-3.365.000</b>	<b>-1.124.000</b>	<b>-1.116.000</b>	<b>-1.155.000</b>	<b>-1.309.000,00</b>	<b>-1.213.000,00</b>	<b>-1.276.000,00</b>
Servicios exteriores	-4.643.088	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tributos	-20.059	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Personal	-4.606.444	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros Gastos Operacionales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Perdidas, deterioro y variación de prov.	-761.282	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Imputación de subv.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Deterioro por enajenaciones de inmob.	1.360	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros resultados	732.665	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisiones	-97.719	566.645	-1.260.470	-520.700	-321.400	-645.600,00	471.000,00	-455.100,00
<b>EBITDA</b>	<b>-4.098.229</b>	<b>-700.355</b>	<b>555.530</b>	<b>2.004.300</b>	<b>1.556.600</b>	<b>1.384.400,00</b>	<b>1.990.000,00</b>	<b>1.504.900,00</b>
Amortización	-117.851	120.000	120.000	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-4.216.080</b>	<b>-820.355</b>	<b>435.530</b>	<b>2.004.300</b>	<b>1.556.600</b>	<b>1.384.400,00</b>	<b>1.990.000,00</b>	<b>1.504.900,00</b>
Ingresos financieros	160.290	5.568.766,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gastos financieros	-581.404	-571.723,31	-571.723,31	-571.723,31	-381.148,88	-285.861,66	-190.574,44	-95.287,22
Otros resultados financieros	-611.625	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-5.248.819</b>	<b>4.997.043,44</b>	<b>-571.723,31</b>	<b>-571.723,31</b>	<b>-381.148,88</b>	<b>-285.861,66</b>	<b>-190.574,44</b>	<b>-95.287,22</b>
<b>BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>BAI</b>	<b>-5.248.819</b>	<b>4.176.688,44</b>	<b>-136.193,31</b>	<b>1.432.576,69</b>	<b>1.175.451,13</b>	<b>1.098.538,34</b>	<b>1.799.425,56</b>	<b>1.409.612,78</b>
Impuesto de sociedades	21.449	0,00	0,00	60.841,14	352.635,34	329.561,50	539.827,67	422.883,83
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>-5.270.268</b>	<b>4.176.688,44</b>	<b>-136.193,31</b>	<b>1.371.735,54</b>	<b>822.815,79</b>	<b>768.976,84</b>	<b>1.259.597,89</b>	<b>986.728,95</b>

**ANEXO 5. CUADROS DE DESARROLLO DEL PLAN DE VIABILIDAD. ALTERNATIVA B**

Tabla 32. Recursos generados. Alternativa B. Fuente: elaboración propia

RECURSOS GENERADOS	X	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
<b>VENTAS</b>	<b>20.874.018</b>	<b>18.941.000</b>	<b>18.287.000</b>	<b>23.494.000</b>	<b>26.708.000</b>	<b>33.164.000</b>	<b>28.454.000</b>	<b>33.005.000</b>
<b>COSTE DAS VENDAS</b>	<b>15.699.742</b>	<b>16.843.000</b>	<b>15.347.000</b>	<b>19.853.000</b>	<b>23.675.000</b>	<b>29.825.000</b>	<b>25.722.000</b>	<b>29.769.000</b>
Existencia inicial	1.944.611	222.315	0	0	0	0	0	0
Compras	13.977.446	16.620.685	15.347.000	19.853.000	23.675.000	29.825.000	25.722.000	29.769.000
Existencia final	222.315	0	0	0	0	0	0	0
<b>MARXE COMERCIAL BRUTA</b>	<b>5.174.276</b>	<b>2.098.000</b>	<b>2.940.000</b>	<b>3.641.000</b>	<b>3.033.000</b>	<b>3.339.000</b>	<b>2.732.000</b>	<b>3.236.000</b>
OTROS INGRESOS	24.343,00							
GASTOS XERAIS	-9.394.567	3.365.000	-1.124.000,00	-1.116.000	-1.155.000	-1.309.000	-1.213.000	-1.276.000
Servicios exteriores	-4.643.088							
Tributos	-20.059,00							
Personal	-4.606.444							
Perdidas, deterioro y variación de prov.	-761.282							
Imputación de subv.	0,00							
Deterioro por enajenaciones de inmov.	1.360							
Otros resultados	732.665							
Provisiones/ Recuperación de provisiones	-97.719	566.645,00	-1.260.470,00	-520.700,00	-321.400,00	-645.600,00	471.000,00	-455.100,00
<b>EBITDA</b>	<b>-4.098.229</b>	<b>-700.355</b>	<b>555.530</b>	<b>2.004.300</b>	<b>1.556.600</b>	<b>1.384.400</b>	<b>1.990.000</b>	<b>1.504.900</b>
Amortización	-117.851,00	120.000,00	120.000,00					
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-4.216.080</b>	<b>-820.355</b>	<b>435.530</b>	<b>2.004.300</b>	<b>1.556.600</b>	<b>1.384.400</b>	<b>1.990.000</b>	<b>1.504.900</b>
Ingresos financieros	160.290,00							
Gastos financieros	-581.404,00							
Otros resultados financieros	-611.625,00							
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-5.248.819</b>							
<b>BAI</b>	<b>-5.248.819</b>	<b>-820.355</b>	<b>435.530</b>	<b>2.004.300</b>	<b>1.556.600</b>	<b>1.384.400</b>	<b>1.990.000</b>	<b>1.504.900</b>
Imposto de sociedades	21.449,00	0,00	0,00	601.290,00	466.980,00	415.320,00	597.000,00	451.470,00
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>-5.270.268</b>	<b>-820.355</b>	<b>435.530</b>	<b>1.403.010</b>	<b>1.089.620</b>	<b>969.080</b>	<b>1.393.000</b>	<b>1.053.430</b>
Dividendos		<b>0,00</b>	<b>304.871,00</b>	<b>982.107,00</b>	<b>762.734,00</b>	<b>678.356,00</b>	<b>975.100,00</b>	<b>737.401,00</b>
Dotación a reservas	-5.270.268	-820.355	130.659	420.903	326.886	290.724	417.900	316.029
<b>Autofinanciamiento</b>		<b>-700.355</b>	<b>250.659</b>	<b>420.903</b>	<b>326.886</b>	<b>290.724</b>	<b>417.900</b>	<b>316.029</b>

Análisis de la viabilidad económico-financiera de una empresa en situación  
preconcurso

Tabla 33. Necesidades netas del capital corriente. Alternativa B. Fuente: elaboración propia

<b>NNCC</b>	<b>X</b>	<b>x+1</b>	<b>x+2</b>	<b>x+3</b>	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>
Existencias	222.315,00							
Variación existencia		- 222.315						
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	11.567.001	8.370.000	6.968.000	7.755.000	7.422.000	7.595.000	7.725.000	10.860.000
Variación clientes		- 3.197.00	- 1.402.000	787.000	- 333.000	173.000	130.000	3.135.000
Tesorería real/operativa	3.741.062	336.500	112.400	111.600	115.500	130.900	121.300	127.600
Variación tesorería objetivo		- 3.404.562	- 224.100	- 800	3.900	15.400	- 9.600	6.300
Activo por impuesto diferido	85.968	85.968	85.968					
Var. Activo por imp. Diferido				- 85.968,00				
<b>Variación activos circulantes</b>		<b>- 6.823.878</b>	<b>- 1.626.100</b>	<b>700.232</b>	<b>- 329.100</b>	<b>188.400</b>	<b>120.400</b>	<b>3.141.300</b>
Proveedores op. Ordinarias		5.027.757,21	4.642.467,5	6.005.532,5	7.161.687,5	9.022.062,5	7.780.905	9.005.122,5
Variación proveedores		5.027.757,21	-385.289,71	1.363.065	1.156.155	1.860.375	-1.241.157	1.224.217,5
Proveedores c/p reestructuración	17.193.082							
Variación de prov. reestr.		-17.193.082						
Créditos a corto	3.218.610							
Variación de créditos a corto		-3.218.610						
Impuestos a pagar	21.449			530.775	466.980	415.320	597.000	451.470
Var impuestos a pagar		- 21.449		530.775,00	- 63.795	- 51.660	181.680	- 145.530
Pasivo por impuesto diferido	15.453	15.453	15.453					
Variación imp. Pasivo diferido				- 15.453				
Dividendos a pagar			304.871	982.107	762.734	678.356	975.100	737.401
Variación dividendos a pagar			304.871	677.236	- 219.373	- 84.378	296.744	- 237.699
Provisiones	1.134.875	568.230	1.828.700	2.349.400	2.670.800	3.316.400	2.845.400	3.300.500
Variación de provisiones		- 566.645	1.260.470	520.700	321.400	645.600	- 471.000	455.100
<b>Variación de pasivos circulantes</b>		<b>- 15.972.028</b>	<b>1.180.051,3</b>	<b>3.076.323</b>	<b>1.194.387</b>	<b>2.369.937</b>	<b>- 1.233.733</b>	<b>1.296.088,5</b>
<b>NNCC</b>		<b>9.148.150,79</b>	<b>- 2.806.151</b>	<b>- 2.376.091</b>	<b>1.523.487</b>	<b>2.181.537</b>	<b>1.354.133,5</b>	<b>1.845.211,5</b>
<b>∑ NNCC</b>		<b>9.148.150,79</b>	<b>6.341.999,5</b>	<b>3.965.908,5</b>	<b>2.442.421,5</b>	<b>260.884,5</b>	<b>1.615.018</b>	<b>3.460.229,5</b>



Tabla 34. Presupuesto de capital. Alternativa B. Fuente: elaboración propia

<b>PRESUPUESTO DE CAPITAL</b>	<b>x+1</b>	<b>x+2</b>	<b>x+3</b>	<b>x+4</b>	<b>x+5</b>	<b>x+6</b>	<b>x+7</b>
<b>PRESUPUESTO DE INVERSIÓN</b>	<b>11.011.525,8</b>	<b>4.925.549</b>	<b>4.298.270,5</b>	<b>4.298.270,5</b>	<b>4.298.270,5</b>	<b>5.652.404</b>	<b>1.845.211</b>
Amortizaciones financieras	1.863.375						
Amortiz. Acreedores a l/p			4.298.270,5	4.298.270,5	4.298.270,5	4.298.270,5	
NNCC	9.148.150,79					1.354.133,5	1.845.211,5
Saneamiento		4.925.549					
<b>PRESUPUESTO DE FINANCIACIÓN</b>	<b>22.137.073</b>	<b>10.150.359,2</b>	<b>2.946.994</b>	<b>2.000.373</b>	<b>2.622.261</b>	<b>576.900</b>	<b>316.029</b>
Financiamiento externo	22.275.067						
Ampliaciones de capital	156.436						
Prima de emisión	4.925.549						
Acreedores LP nuevos	17.193.082						
Autofinanciamiento	- 700.355	250.659	420.903	326.886	290.724	417.900	316.029
Desinversiones	562.361,00	2.168.000	150.000	150.000	150.000	159.000	
Desinversiones en ANC	340.639,00	2.168.000					
Desinversiones financiero a l/p	221.722		150.000	150.000	150.000	159.000	
NNCC		2.806.151,29	2.376.091	1.523.487	2.181.537		
Saneamiento		4.925.549					
Déficit/superávit	11.125.547,2	5.224.810,29	- 1.351.276	- 2.297.897,5	- 1.676.009	- 5.075.504	- 1.529.182,5
Déficit/superávit acumulado	11.125.547,2	16.350.357,5	14.999.081	12.701.183,5	11.025.174	5.949.670	4.420.487,5

Tabla 35. Tesorería. Alternativa B. Fuente: elaboración propia

TESORERÍA	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
Cobros por ventas	22.138.001	19.689.000	22.707.000	27.041.000	32.991.000	28.324.000	29.870.000
Pagos de explotación	-14.957.927,79	-16.856.289,71	-19.605.935	-23.673.845	-29.273.625	-28.176.157,5	-29.820.782,5
pagos por compras	-11.592.927,79	-15.732.289,71	-18.489.935	-22.518.845	-27.964.625	-26.963.157,5	-28.544.782,5
Pagos por gastos generales	-3.365.000	-1.124.000	-1.116.000	-1.155.000	-1.309.000	-1.213.000	-1.276.000
<b>Flujo de tesorería de explotación</b>	<b>7.180.073,21</b>	<b>2.832.710,29</b>	<b>3.101.065</b>	<b>3.367.155</b>	<b>3.717.375</b>	<b>147.842,5</b>	<b>49.217,5</b>
cobros por desinversión en activos	562.361	2.168.000	150.000	150.000	150.000	159.000	
pagos por amortización financiera de deudas LP			-4.298.270,5	-4.298.270,5	-4.298.270,5	-4.298.270,5	
<b>Tesorería por operaciones de capital</b>	<b>562.361</b>	<b>2.168.000</b>	<b>-4.148.270,5</b>	<b>-4.148.270,5</b>	<b>-4.148.270,5</b>	<b>-4.139.270,5</b>	
<b>Flujo de tesorería atípica</b>							
Pago de impuestos	-21.449,00			-530.775,00	-466.980,00	-415.320,00	-597.000,00
<b>Tesorería por operaciones de circulante</b>	<b>-21.449,00</b>			<b>-530.775,00</b>	<b>-466.980,00</b>	<b>-415.320,00</b>	<b>-597.000,00</b>
Pago por dividendos			-304.871,00	-982.107,00	-762.734,00	-678.356,00	-975.100,00
<b>Tesorería por retribuciones de recursos financieros LP</b>			<b>-304.871,00</b>	<b>-982.107,00</b>	<b>-762.734,00</b>	<b>-678.356,00</b>	<b>-975.100,00</b>
<b>Flujo de tesorería neta</b>	<b>7.720.985,21</b>	<b>5.000.710,29</b>	<b>-1.352.076,5</b>	<b>-2.293.997,5</b>	<b>-1.660.609,5</b>	<b>-5.085.104</b>	<b>-1.522.882,5</b>
<b>Tesorería acumulada</b>	<b>11.462.047,21</b>	<b>16.462.757,5</b>	<b>15.110.681</b>	<b>12.816.683,5</b>	<b>11.156.074</b>	<b>6.070.970</b>	<b>4.548.087,5</b>

Tabla 36. Activo. Alternativa B. Fuente: elaboración propia

ACTIVO	x	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
<b>ACTIVO NO CORRENTE</b>	<b>4.250.329,00</b>	<b>3.567.968</b>	<b>1.279.968</b>	<b>1.044.000</b>	<b>894.000</b>	<b>744.000</b>	<b>585.000</b>	<b>585.000</b>
Inmovilizado material	2.948.796	2.608.157	440.157	440.157	440.157	440.157	440.157	440.157
AAIM	106.157	226.157	346.157	346.157	346.157	346.157	346.157	346.157
Inversiones finan. a l/p	1.321.722	1.100.000	1.100.000	950.000	800.000	650.000	491.000	491.000
Activos por imp. difer.	85.968	85.968	85.968					
<b>ACTIVO CORRENTE</b>	<b>15.710.321</b>	<b>20.011.990,21</b>	<b>23.610.700,5</b>	<b>23.045.624</b>	<b>20.418.626,5</b>	<b>18.931.017</b>	<b>13.975.913</b>	<b>15.588.030,5</b>
Existencias	222.315							
Deudores	11.567.001	8.370.000	6.968.000	7.755.000	7.422.000	7.595.000	7.725.000	10.860.000
Periodificaciones	179.943	179.943	179.943	179.943	179.943	179.943	179.943	179.943
<b>Tesorería</b>	<b>3.741.062</b>	<b>11.462.047,21</b>	<b>16.462.757,5</b>	<b>15.110.681</b>	<b>12.816.683,5</b>	<b>11.156.074</b>	<b>6.070.970</b>	<b>4.548.087,5</b>
tesorería operativa	929.684,8	336.500	112.400	111.600	115.500	130.900	121.300,	127.600
tesorería non operativa	2.811.377,2	11.125.547,21	16.350.357,5	14.999.081	12.701.183,5	11.025.174	5.949.670	4.420.487,5
<b>total activo</b>	<b>19.960.650</b>	<b>23.579.958,21</b>	<b>24.890.668,5</b>	<b>24.089.624</b>	<b>21.312.626,5</b>	<b>19.675.017</b>	<b>14.560.913</b>	<b>16.173.030,5</b>

Tabla 37. Pasivo + PN. Alternativa B. Fuente: elaboración propia

PN+PASIVO	X	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
<b>Fondos Propios</b>	<b>-3.486.194</b>	<b>775.436</b>	<b>906.095</b>	<b>1.326.998</b>	<b>1.653.884</b>	<b>1.944.608</b>	<b>2.362.508</b>	<b>2.678.537</b>
capital social	619.000	775.436	775.436	775.436	775.436	775.436	775.436	775.436
Prima de emisión		4.925.549						
Reservas	-4.105.194	-4.925.549	130.659	551.562	878.448	1.169.172	1.587.072	1.903.101
<b>Pasivos exigible a LP</b>	<b>1.878.828</b>	<b>17.208.535</b>	<b>17.208.535</b>	<b>12.894.811,5</b>	<b>8.596.541</b>	<b>4.298.270,5</b>		
Préstamos a LP	1.863.375							
Pasivos por impuesto diferido	15.453	15.453	15.453					
Acreedores por reestructuración		17.193.082	17.193.082	12.894.811,5	8.596.54	4.298.270,5		
<b>Pasivo exigible a CP</b>	<b>21.568.016</b>	<b>5.595.987,21</b>	<b>6.776.038,5</b>	<b>9.867.814,5</b>	<b>11.062.201,5</b>	<b>13.432.138,5</b>	<b>12.198.405</b>	<b>13.494.493,5</b>
Deudas a c/P	3.218.610							
Proveedores por operaciones ordinarias	17.193.082	5.027.757,21	4.642.467,5	6.005.532,5	7.161.687,5	9.022.062,5	7.780.905	9.005.122,5
Dividendos pendientes de pago			304.871	982.107	762.734	678.356	975.100	737.401
Provisiones	1.134.875	568.230	1.828.700	2.349.400	2.670.800	3.316.400	2.845.400	3.300.500
Hacienda pública acreedora i.d.s	21.449			530.775	466.980	415.320	597.000	451.470
<b>Total pasivo</b>	<b>23.446.844</b>	<b>22.804.522,2</b>	<b>23.984.573,5</b>	<b>22.762.626</b>	<b>19.658.742,5</b>	<b>17.730.409</b>	<b>12.198.405</b>	<b>13.494.493,5</b>
<b>Total PN+Pasivo</b>	<b>19.960.650</b>	<b>23.579.958,21</b>	<b>24.890.668,5</b>	<b>24.089.624</b>	<b>21.312.626,5</b>	<b>19.675.017</b>	<b>14.560.913</b>	<b>16.173.030,5</b>

Tabla 38. Cuenta de resultados. Alternativa B. Fuente: elaboración propia.

	X	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
<b>VENTAS</b>	20.874.018	18.941.000	18.287.000	23.494.000	26.708.000	33.164.000	28.454.000	33.005.000
<b>COSTE DE LAS VENTAS</b>	15.699.742	16.843.000	15.347.000	19.853.000	23.675.000	29.825.000	25.722.000	29.769.000
Existencia inicial	1.944.611	222.315						
Compras	13.977.446	16.620.685	15.347.000	19.853.000	23.675.000	29.825.000	25.722.000	29.769.000
Existencia final	222.315							
<b>MARGE COMERCIAL BRUTA</b>	5.174.276	2.098.000	2.940.000	3.641.000	3.033.000	3.339.000	2.732.000	3.236.000
OTROS INGRESOS	24.343							
GASTOS XERAIS	-9.394.567	-3.365.000	-1.124.000	-1.116.000	-1.155.000	-1.309.000	-1.213.000	-1.276.000
Servicios exteriores	-4.643.088							
Tributos	-20.059							
Personal	-4.606.444							
Perdidas, deterioro y variación de prov.	-761.282							
Deterioro por enajenaciones de inmob.	1.360							
Otros resultados	732.665							
Provisiones	-97.719	566.645	-1.260.470	-520.700	-321.400	-645.600	471.000	455.100
<b>EBITDA</b>	<b>-4.098.229</b>	<b>-700.355</b>	<b>555.530</b>	<b>2.004.300</b>	<b>1.556.600</b>	<b>1.384.400</b>	<b>1.990.000</b>	<b>1.504.900</b>
Amortización	-117.851	120.000	120.000					
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-4.216.080</b>	<b>-820.355</b>	<b>435.530</b>	<b>2.004.300</b>	<b>1.556.600</b>	<b>1.384.400</b>	<b>1.990.000</b>	<b>1.504.900</b>
Ingresos financieros	160.290							
Gastos financieros	-581.404							
Otros resultados financieros	-611.625							
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-5.248.819</b>							
<b>BAI</b>	<b>-5.248.819</b>	<b>-820.355</b>	<b>435.530</b>	<b>2.004.300</b>	<b>1.556.600</b>	<b>1.384.400</b>	<b>1.990.000</b>	<b>1.504.900</b>
Impuesto de sociedades	21.449			601.290	466.980	415.320	597.000	451.470
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>-5.270.268</b>	<b>-820.355</b>	<b>435.530</b>	<b>1.403.010</b>	<b>1.089.620</b>	<b>969.080</b>	<b>1.393.000</b>	<b>1.053.430</b>

## ANEXO 6. RATIOS DE LA SITUACIÓN FINAL

Tabla 39. Análisis de ratios. Alternativa A. Fuente: elaboración propia

	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
<b>ANÁLISIS PATRIMONIAL</b>							
<b>Capital corriente</b>	13.844.280	15.932.562	14.796.357	13.022.079	11.012.707	9.407.669	7.275.475
<b>ANÁLISIS FINANCIERO</b>							
<b>Liquidez</b>							
<b>Solvencia total</b>	103,09%	102,40%	108,59%	112,93%	116,83%	129,16%	138,88%
<b>Solvencia técnica</b>	347,40%	346,21%	275,49%	228,94%	186,93%	184,25%	157,16%
<b>Test- ácido</b>	347,40%	346,21%	275,49%	228,94%	186,93%	184,25%	157,16%
<b>Solvencia tesorería</b>	47,33%	64,41%	62,78%	64,62%	65,12%	59,88%	43,54%
<b>Endeudamiento</b>							
<b>A corto plazo</b>	810,43%	1167,45%	437,75%	367,40%	360,11%	233,73%	220,82%
<b>A largo plazo</b>	2421,71%	3005,27%	726,90%	406,25%	234,20%	109,16%	36,37%
<b>Total</b>	3232,14%	4172,71%	1164,65%	773,65%	594,31%	342,89%	257,19%
<b>Autonomía financiera</b>	3,00%	2,34%	7,91%	11,45%	14,40%	22,58%	28,00%
<b>Dependencia financiera</b>	97,00%	97,66%	92,09%	88,55%	85,60%	77,42%	72,00%
<b>ANÁLISIS ECONÓMICO</b>							
<b>Re económica</b>		-4,11%	1,89%	8,46%	6,39%	5,76%	8,15%
<b>Margen</b>		-4,87%	2,84%	10,10%	6,57%	4,64%	7,74%
<b>Rotación</b>		84,38%	66,70%	83,83%	97,20%	124,19%	105,31%
<b>Rentabilidad financiera</b>		-119,81%	-19,72%	247,47%	42,72%	27,97%	35,81%
<b>Efecto fiscal</b>		115,86%	19,24%	166,41%	147,99%	135,18%	111,85%
<b>Efecto financiero</b>		2516,07%	-5416,11%	1757,21%	451,73%	359,00%	392,93%
<b>Apalancamiento operativo</b>	-310,19%	358,08%	155,68%	174,20%	194,55%	160,95%	184,79%
<b>Apalancamiento financiero</b>	14,10%	43,24%	77,81%	80,33%	82,89%	91,26%	94,05%
<b>RCSD</b>	2,27	6,05	4,45	5,76	5,19	0,693	-1,61

Tabla 40. Ratios. Alternativa B. Fuente: elaboración propia

	x+1	x+2	x+3	x+4	x+5	x+6	x+7
<b>ANÁLISIS PATRIMONIAL</b>							
<b>Capital corriente</b>	14.416.003	16.834.662	13.177.810	9.356.425	5.498.879	1.777.508	2.093.537
<b>ANÁLISIS FINANCIERO</b>							
<b>Liquidez</b>							
<b>Solvencia total</b>	103,40%	103,78%	105,83%	108,41%	110,97%	119,37%	119,85%
<b>Solvencia técnica</b>	357,61%	348,44%	233,54%	184,58%	140,94%	114,57%	115,51%
<b>Test- ácido</b>	357,61%	348,44%	233,54%	184,58%	140,94%	114,57%	115,51%
<b>Solvencia tesorería</b>	48,61%	66,14%	62,73%	60,14%	56,70%	41,69%	28,12%
<b>Endeudamiento</b>							
<b>A corto plazo</b>	721,66%	747,83%	743,62%	668,86%	690,74%	516,33%	503,80%
<b>A largo plazo</b>	2219,21%	1899,20%	971,73%	519,78%	221,04%	0,00%	0,00%
<b>Total</b>	2940,86%	2647,03%	1715,35%	1188,64%	911,77%	516,33%	503,80%
<b>Autonomía financiera</b>	3,29%	3,64%	5,51%	7,76%	9,88%	16,22%	16,56%
<b>Dependencia financiera</b>	96,71%	96,36%	94,49%	92,24%	90,12%	83,78%	83,44%
<b>ANÁLISIS ECONÓMICO</b>							
<b>Re económica</b>		-4,11%	1,85%	8,05%	6,46%	6,50%	10,11%
<b>Margen</b>		-4,87%	2,84%	10,10%	6,57%	4,64%	7,74%
<b>Rotación</b>		84,38%	65,08%	79,76%	98,28%	139,94%	130,73%
<b>Rentabilidad financiera</b>		23,53%	56,17%	154,84%	82,11%	58,59%	71,63%
<b>Efecto fiscal</b>		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Efecto financiero</b>		-572,56%	3040,86%	1922,92%	1270,74%	902,05%	708,24%
<b>Apalancamiento operativo</b>	-310,19%	358,08%	155,68%	174,20%	194,55%	160,95%	184,79%
<b>Apalancamiento financiero</b>		100%	100%	100%	100%	100%	100%