

CARACTERIZACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA “GACELA” EN CANARIAS

Manuela Hernández Sánchez
José Andrés Dorta Velázquez
Felix Blázquez Santana

RESUMEN

El objetivo principal del presente estudio se basa en el análisis de las empresas canarias de alto crecimiento, conocidas en el *argot* como “empresas gacela”. La empresa gacela es aquella que aumenta su volumen de negocio (ingresos de explotación) de forma continuada, durante un período de al menos tres años consecutivos, por encima del 25% de incremento anual, durante cada uno de ellos. Son empresas innovadoras y extraordinariamente dinámicas, asumen un mayor riesgo económico y financiero y suelen generar un alto porcentaje de nuevos empleos.

PALABRAS CLAVE: Alto crecimiento, análisis económico-financiero, autofinanciación, Canarias, estrategias de crecimiento.

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo principal del presente estudio se basa en el análisis de las empresas canarias de alto crecimiento, conocidas en el *argot* como “empresas gacela”. La empresa gacela es aquella que aumenta su volumen de negocio (ingresos de explotación) de forma continuada, durante un período de al menos tres años consecutivos, por encima del 25% de incremento anual, durante cada uno de ellos⁴⁵. Son empresas innovadoras y extraordinariamente dinámicas, asumen un mayor riesgo económico y financiero y suelen generar un alto porcentaje de nuevos empleos.

El estudio se ha elaborado partiendo de la información, suministrada por SABI, y que además han duplicado sus ingresos de explotación desde 1999 hasta 2002. El número de empresas *gacela* resultante sobre la muestra tratada es de 151 lo que representa el 14,38% del total. Estas empresas pertenecen a diferentes sectores de la economía canaria.

Según un estudio realizado por el Consorcio de la Zona Franca de Vigo y Cabanelas, J. (2004), las acciones que resultan clave de cara a afrontar y mantener el crecimiento por parte de las empresas consideradas como gacelas han sido las siguientes:

Relacionadas con la Política y Estrategia:

⁴⁵ El crecimiento como concepto amplio va mucha más allá que el referido al crecimiento de los ingresos de explotación, también estudia la elevada productividad, especialmente la productividad del trabajador del conocimiento, el alto rendimiento, es decir, el crecimiento continuado de la rentabilidad económica, el incremento del valor añadido o la eficiencia en la innovación. En definitiva, factores críticos todos ellos que miden la competitividad de las firmas y que permiten establecer las referencias críticas para orientar la mejora competitiva.

- La implantación de estrategias competitivas de diferenciación,
- La implantación de estrategias corporativas del negocio,
- y la puesta en marcha de estrategias de incremento de las competencias y de la mejora del capital relacional

Por lo que respecta a la Cultura Empresarial:

- El establecimiento de una cultura empresarial clara y que movilice al núcleo humano,
- La mejora en la comunicación entre la dirección y los agentes externos que influyen directa o indirectamente en la empresa,
- y la potenciación de la mejora continua por parte de la dirección.

Es necesario tener en cuenta los siguientes matices:

- La condición de gacela no se obtiene de modo vitalicio: una empresa puede dejar de ser gacela en nuevo período, lo cual pone de manifiesto que la calificación de alto crecimiento exige un esfuerzo constante.
- La condición de gacela hace referencia al crecimiento y a la sostenibilidad de los ingresos de explotación, de manera que el hecho de que una empresa sea gacela no implica necesariamente que también sea rentable.
- Es más, las empresas gacela cometen más errores de negocio ya que su impulso exploratorio las hace muy dinámicas y avanzadas, pero también más arriesgadas.

El diagnóstico de las empresas gacela canarias que realizamos en este trabajo persigue ser de utilidad para la toma de referencias, es decir de *benchmarking*, tanto para las empresas consideradas como gacela, como para las que no ostentan tal condición. El diagnóstico recoge un análisis de las características generales que definen su perfil y la situación económica-financiera de las empresas gacela durante el período temporal considerado.

2. CRITERIOS DE IDENTIFICACIÓN

Como se ha indicado en el capítulo 2, no existe un consenso doctrinal sobre los criterios metodológicos que permitan concretar los atributos que caracterizan la definición de las empresas gacela. Por las razones apuntadas en dicho capítulo, en la presente obra se ha tomado la cifra de negocios como indicador de crecimiento, estimando inicialmente que una empresa es catalogada como gacela si ha logrado duplicar esta magnitud económica en un período temporal de cuatro años que, en referencia a nuestra investigación, supone alcanzar una tasa de crecimiento del 100% en el período 1999-2002.

El análisis de los datos relativos a las empresas gacela ha puesto de manifiesto notables diferencias entre las empresas de la muestra en lo que a los resultados económicos se refiere. Con el fin de dotar al análisis de una mayor homogeneidad se ha optado por utilizar las medianas, en lugar de las medias. Las medianas permiten determinar cual es el valor central de una distribución, por encima y por debajo del cual se encuentran el 50% de las empresas.

Como puede observarse en el Cuadro X.1, la mediana de crecimiento para las 1.266 empresas canarias⁴⁶ es del 32,36% en el período apuntado, por lo que para que hubiesen sido consideradas de “alto crecimiento” o “gacelas” habrían tenido que crecer 3,09 veces más y así poder duplicar la cifra de negocios en dicho período (incremento de un 100%). Ahora bien, se detecta una gran heterogeneidad en las medianas de crecimiento de los sectores actividad, abarcando un intervalo cuyo límites inferior y superior se corresponde respectivamente con el sector de industria de productos alimenticios (20,90%) y el sector de la construcción (63,77%). Como hemos señalado, si existieran diferencias en las tasas de crecimiento entre los sectores de actividad, la identificación debe realizarse en cada uno de ellos, lo cual permite destacar aquellas organizaciones empresariales que presentan esta singularidad respecto a sus competidoras más cercanas.

El procedimiento para identificar a las empresas gacela en cada uno de los sectores de actividad consiste en aplicar el múltiplo de la muestra general de empresas (3,09 veces) a la mediana del crecimiento de cada uno de los sectores. Las empresas que superan el porcentaje de crecimiento resultante se consideran las empresas gacela de cada uno de los sectores de actividad. La última columna del Cuadro X.1. representa, por tanto, el crecimiento mínimo exigido en cada sector a la hora de identificar las empresas gacela. Como condición adicional, se exige que la empresa haya logrado tasas de crecimiento positivas en todos y cada uno de los ejercicios del período de estudio.

Cuadro X.1. Distribución sectorial de las empresas y mediana del crecimiento sectorial (1999-2002)

SECTORES		Número de empresas	Mediana de crecimiento en el período 1999-2002 (%)	Crecimiento para ser gacela (%)
CNAE-93	Descripción			
01-05	Agricultura, ganadería y pesca	24	30,45	94,11
10-14 y de 16-37	Industria	97	32,82	101,43
15	Industria de productos alimenticios	34	20,90	64,58
45	Construcción	166	63,77	197,09
50	Venta de vehículos a motor	59	27,19	84,03
511-516	Comercio al por mayor	259	27,64	85,42
521-526	Comercio al por menor	195	29,13	90,03
55	Hostelería	84	28,45	86,89
602 y 611-612	Transporte terrestre y marítimo	39	30,42	94,02
633	Empresas de viajes y otras actividades de apoyo turístico	13	23,12	71,45
701, 702, 703	Inmobiliarias	73	59,45	183,74
851-853	Sanitarias	7	42,45	132,56
	Otros sectores	216	--	--
	Total	1.266	32,36	100

⁴⁶ Este es el número de empresas canarias que cumplen con los requisitos exigidos para que pudieran formar parte de nuestro estudio. No obstante, para el estudio de las empresas gacela se han considerado exclusivamente los sectores económicos más significativos de la economía canaria que abarca un número total de 1.050 empresas (aproximadamente 83% de las 1.266 de la muestra inicial).

CITIES IN COMPETITION

Como puede observarse en la última columna del Cuadro X.2 en los sectores con una mediana de crecimiento menor el requisito para la identificación de las empresas *gacela* también se reduce y viceversa, es decir, que la condición general de que una empresa *gacela* lo es si en el período considerado duplica sus ventas puede relajarse o endurecerse dependiendo de la mediana del crecimiento del sector correspondiente. Por tanto, a las empresas *gacela* del sector de industria de productos alimenticios o a las del sector de empresas de viajes y otras actividades de apoyo turístico se les ha exigido mucho menor crecimiento que a las mismas empresas del sector de la construcción o del sector de inmobiliarias para que se las considerase como tales.

En el Cuadro X.2 se detalla la distribución sectorial de las empresas *gacelas*, apreciándose como un 14,38% del total de la muestra alcanza los criterios establecidos, es decir, 151 empresas de un total de 1.050, que es el número de empresa que pertenecen a los sectores económicos más significativos de la economía canaria. En términos absolutos destacan el número de empresas *gacela* en determinados sectores (40, comercio al por mayor; 26, comercio por menor; 20, construcción) respecto a otros sectores que tienen una representatividad mínima o nula (0, sanitarias; 1, empresas de viaje y otras actividades de apoyo turístico; 3, agricultura, ganadería y pesca). En términos relativos, destaca el sector de la hostelería y el de las inmobiliarias, en los que las empresas *gacela* suponen más de 20% del total de empresas del sector. Esta distribución, en cierta medida, encaja con la dinamicidad observada en los sectores de actividad de la economía canaria, tal y como ha puesto de manifiesto los últimos informes de Consejo Económico y Social de Canarias.

Cuadro X.2. Importancia relativa de las empresas *gacela* en los distintos sectores de actividad

SECTORES		Número de empresas	Porcentaje sobre el sector
CNAE-93	Descripción		
01-05	Agricultura, ganadería y pesca	3	12,50%
10-14 y de 16-37	Industria	10	10,31%
15	Industria de productos alimenticios	2	5,88%
45	Construcción	20	12,05%
50	Venta de vehículos a motor	10	16,95%
511-516	Comercio al por mayor	40	15,44%
521-526	Comercio al por menor	26	13,33%
55	Hostelería	18	21,43%
602 y 611-612	Transporte terrestre y marítimo	6	15,38%
633	Empresas de viajes y otras actividades de apoyo turístico	1	7,69%
701, 702, 703	Inmobiliarias	15	20,55%
851-853	Sanitarias	0	0,00%
	Total	151	14,38%

3. CARACTERÍSTICAS DESCRIPTIVAS BÁSICAS DE LA EMPRESA *GACELA*

Antes de analizar si existen diferencias significativas en el comportamiento económico-financiero de las empresas *gacela* respecto al colectivo que no tiene esta consideración, describimos, brevemente, a continuación algunas de sus características descriptivas más significativas, apoyándonos en los datos incluidos en los Cuadro X.3 a Cuadro X.8.

3.1. SECTORES DE ACTIVIDAD

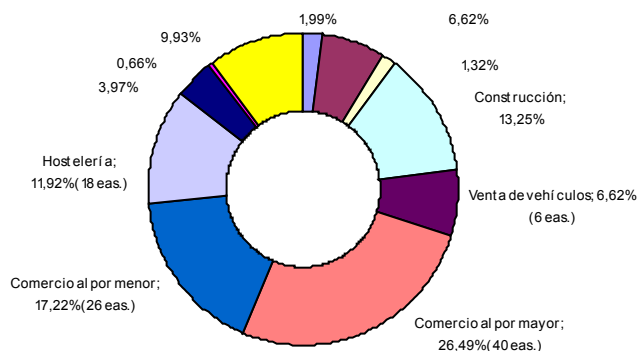
El volumen de facturación total de estas empresas en 2002 alcanza un total de 1.042.798 miles de €, distribuidos en un total de 151 empresas con una media de 6.905,95 miles € cada una (vid. Cuadro X.3). Se trata, por tanto, de empresas con un volumen de cifra de negocio considerable, aunque tal apreciación varía según el sector de actividad. A título ilustrativo, se observa que las empresas *gacela* de mayor volumen de facturación medio se ubican en los sectores de comercio al por mayor y de venta de vehículos a motor. En cualquier caso, un 92,06% (vid. Cuadro X.5) del total de empresas *gacela* factura en 2002 un volumen superior a los 300 mil € y de estas la mitad aproximadamente rebaza los 2.885 miles de € de volumen de negocio.

Cuadro X.3. Facturación de las empresas *gacela* en el año 2002

Sectores	Número empresas	%	Facturación (Miles €)	%	Media (Miles €)
Agricultura, ganadería y pesca	3	1,99%	6.490	0,62%	2.163,33
Industria	10	6,62%	28.567	2,74%	2.856,70
Industria de productos alimenticios	2	1,32%	6.754	0,65%	3.377,00
Construcción	20	13,25%	100.193	9,61%	5.009,65
Venta de vehículos a motor	10	6,62%	107.425	10,30%	10.742,50
Comercio al por mayor	40	26,49%	460.332	44,14%	11.508,30
Comercio al por menor	26	17,22%	113.435	10,88%	4.362,88
Hostelería	18	11,92%	148.870	14,28%	8.270,56
Transporte terrestre y marítimo	6	3,97%	16.988	1,63%	2.831,33
Emp. de viajes y otras activ. de apoyo turíst.	1	0,66%	595	0,06%	595,00
Inmobiliarias	15	9,93%	53.149	5,10%	3.543,27
Total	151	100%	1.042.798	100%	6.905,95

Es de destacar el número de empresas *gacela* pertenecientes al sector del comercio al por mayor, con un porcentaje de un 26,49% sobre el total (40 empresas de las 151) y del comercio al por menor (17,22%).

Ilustración 1. Distribución de las empresas *gacela* por sectores de actividad



Fuente: Elaboración Propia

CITIES IN COMPETITION

En el Cuadro X.4 se detallan los volúmenes de facturación medios de 1999 de las empresas *gacela* de los distintos sectores de actividad. Los volúmenes medios experimentan fuertes incrementos hasta el año 2002 que en algunos sectores, como es el caso de los sectores de la construcción, la industria de productos alimenticios, la agricultura, ganadería y pesca y las inmobiliarias, superan el 400%.

Cuadro X.4. Facturación en el año 1999

Sectores	Número empresas	%	Facturación (Miles €)	%	Media (Miles €)
Agricultura, ganadería y pesca	3	1,99%	1.581	0,40%	527,00
Industria	10	6,62%	8.378	2,10%	837,80
Industria de productos alimenticios	2	1,32%	1.457	0,36%	728,50
Construcción	20	13,25%	18.957	4,75%	947,85
Venta de vehículos a motor	10	6,62%	50.108	12,54%	5.010,80
Comercio al por mayor	40	26,49%	200.307	50,15%	5.007,68
Comercio al por menor	26	17,22%	48.293	12,09%	1.857,42
Hostelería	18	11,92%	52.370	13,11%	2.909,44
Transporte terrestre y marítimo	6	3,97%	6.617	1,66%	1.102,83
Emp. de viajes y otras activ. De apoyo turíst.	1	0,66%	300	0,08%	300,00
Inmobiliarias	15	9,93%	11.081	2,77%	738,73
Total	151	100%	399.449	100%	2.645,36

La facturación del conjunto de las empresas *gacela* creció un 161,05% entre 1999 y 2002, si bien es importante destacar que la mitad de estas empresas incrementaron sus ventas por encima de un 195%.

3.2. TAMAÑO EMPRESARIAL

El análisis del tamaño empresarial de las *gacelas* canarias se ha realizado utilizando como parámetros de base, el volumen de negocio y el empleo generado por cada una de ellas en 2002 (último año del período temporal de análisis 1999-2002). Teniendo en cuenta los criterios que definen el concepto de pyme⁴⁷, se puede afirmar que las empresas *gacela* canarias se caracterizan por ser pymes, ya que prácticamente la totalidad de ellas⁴⁸ presentan en 2002 plantillas inferiores a los 250 trabajadores y cifras de negocio, por debajo de los 40 millones de euros.

Desde 1999 a 2002 se han casi triplicado (2,59 veces) el número total de empresas de alto crecimiento que obtienen una cifra de negocios superior a 2.885 miles de euros pasando de 27 a 70 empresas. En el Cuadro X.5 se puede observar como en el período de análisis se ha pasado a una situación en la que la mayoría de las empresas *gacela* tienen una cifra de negocio que se encuentra en ese tramo.

⁴⁷ Se considera PYME a las empresas que cumplen con las tres condiciones siguientes: 1) disponer de menos de 250 trabajadores, 2) disponer de un volumen de negocio anual no superior a 40 millones de euros o bien un activo total no superior a 27 millones de euros, 3) cumplir con el criterio de independencia bajo el cual no pertenezca más de un 25% de su capital a otras empresas.

⁴⁸ Excepto tres de ellas: Coreana de Automóviles S.A., Disa Red de Servicios Petrolíferos S.A., Promotafe S.L..

Cuadro X.5. Distribución de las empresas *gacela* por tamaño

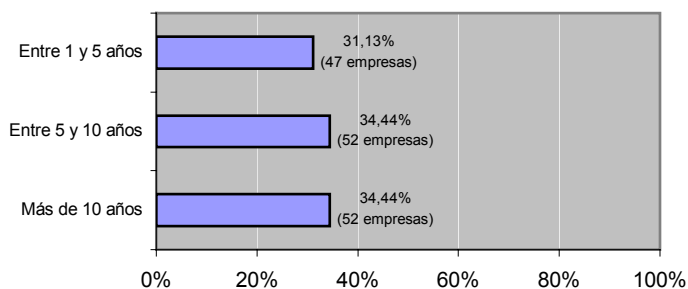
Criterios de tamaño	2002		1999	
	Número de empresas	%	Número de empresas	%
Empresas con cifra de negocios superior a 2.885 miles de euros	70	46,36%	27	17,88%
Empresas con cifra de negocios comprendida entre los 300 mil y los 2.885 miles de euros.	69	45,70%	86	56,95%
Empresas con cifra de negocios inferior a 300 mil euros	12	7,95%	38	25,17%
Total	151	100,00%	151	100,00%

El tamaño, a priori, no supone una restricción clara para pertenecer al grupo, ya que duplicar en cuatro años los ingresos de explotación puede ser conseguido por cualquier empresa independientemente de su tamaño. No obstante, resulta evidente que cuanto más elevado sea el nivel de ingresos del que se parte más complicado resulta obtener un fuerte incremento de éstos. Por ello, las empresas con unos ingresos de partida (año 1999) medios o bajos, entre las que se pueden encontrar la empresas de reciente creación o más jóvenes, tienen una mayor probabilidad de alcanzar el calificativo de *gacela* frente a la gran empresa.

Este aumento del número de empresas *gacela* que han pasado a obtener una cifra de negocio superior a 2.885 miles de euros se ha producido de forma generalizada en todos los sectores (excepto en el de comercio al por menor). De esto podemos deducir, que el gran crecimiento de la cifra de negocio que han experimentado estas empresas les ha posibilitado, casi en el 50% de los casos, tener unos ingresos superiores a 2.885 miles de euros, respecto a sólo el 17,88% a finales de 1999.

3.3. ANTIGÜEDAD DE LAS EMPRESAS

Por otro lado, más del 68% de las empresas que han tenido un alto crecimiento en el período 1999-2002 son empresas maduras, es decir, con una antigüedad superior a los cinco años, teniendo la mitad de éstas incluso una antigüedad superior a los diez años.

Ilustración 2. Distribución de las empresas *gacela* por antigüedad

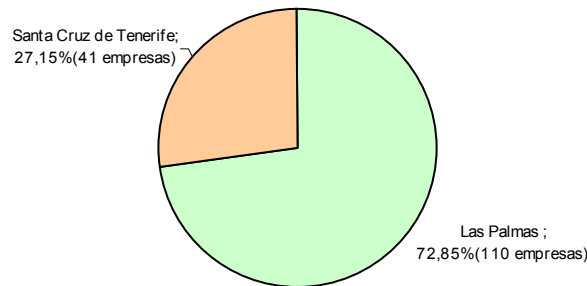
Fuente: Elaboración Propia

Sin embargo, casi el 100% de las empresas gacelas canarias tienen menos de 20 años⁴⁹ de vida, lo cual demuestra que se trata de un colectivo integrado por jóvenes, de primera generación, y, por tanto, con pocos lastres estructurales que puedan afectar negativamente en su funcionamiento.

3.4. LOCALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS

Así mismo, las que hemos dado en llamar empresas *gacela* se localizan principalmente en la provincia de Las Palmas, concretamente casi las tres cuartas partes del total (*vid.* Ilustración 3)

Ilustración 3. Distribución provincial de las empresas *gacela*



Fuente: Elaboración Propia

En resumen y en términos generales las empresas *gacela* se caracterizan por ser pyme tener una facturación media de 6.905,95 miles € en 2002, un gran número de ellas pertenecen al sector del comercio al por mayor, aunque han tenido un mayor crecimiento medio las que pertenecen al sector de la construcción, tienen una antigüedad superior a cinco años y se localizan mayoritariamente en la provincia de Las Palmas.

4. ANÁLISIS DE LOS COMPONENTES DEL RESULTADO EMPRESARIAL

En el presente apartado se analiza por un lado, la evolución de los ingresos de explotación entre los años 1999-2002 y por otro lado, los correspondientes resultados empresariales en el período que transcurre entre los años 2000 y 2002.

La evolución de los ingresos de explotación de las empresas *gacela* canarias de la muestra (*vid.* Cuadro X.6) coincide con la experimentada por la economía en general⁵⁰, observándose en el período 1999/2000 una tasa de

⁴⁹ Excepto tres de ellas: Frico Cheese Canarias, S.A. constituida el 25/03/1965; Prodalca España, S.A. constituida el 02/05/1975; y Suministros Atlánticos, S.A. constituida el 13/12/1980.

⁵⁰ Es conveniente recordar que la economía española durante el período 1999-2002 crece de forma desigual, observándose un buen ritmo de crecimiento hasta el año 2000, produciéndose una desaceleración del mismo hasta el 2002.

crecimiento interanual elevada de 67,76% (mediana) y en los siguientes períodos, disminuciones sucesivas del ritmo de crecimiento, pasando del 30,97% entre 2000/2001 al 23,33% en el período 2001/2002.

Cuadro X.6. Evolución de las tasas de crecimiento interanual

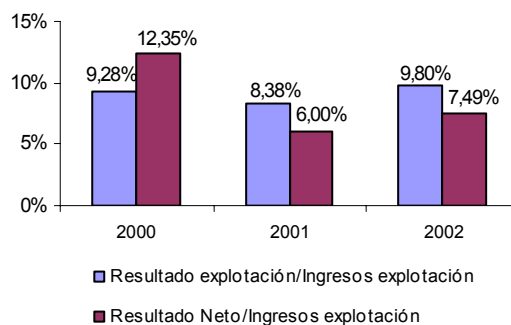
Período	Crecimiento del PIB ⁵¹	Crecimiento de los ingresos de explotación (mediana)
1999-2000	4,2%	67,76%
2000-2001	4,2%	30,97%
2001-2002	2,8%	23,33%
1999-2002	2,2%	196,59%

La tasa global mediana de crecimiento entre los años 1999-2002 se situó en el 196,59%, lo que significa que la mitad de las empresas presentaron incrementos en sus ingresos de explotación superiores a ese porcentaje. Durante el período gacela, se produjeron fuertes incrementos en el volumen de ingresos de explotación, comprobándose que la tasa mínima de crecimiento fue de 86,26%.

Al objeto de determinar si la situación de crecimiento de los ingresos de explotación de estas empresas se ha visto acompañada de una buena evolución de los resultados económicos procedemos a continuación a realizar el análisis de la cuenta de resultados.

El resultado de explotación y el resultado neto han crecido durante el período de análisis, pero las tasas de crecimiento correspondientes han sido muy inferiores a las presentadas por los ingresos de explotación. Si, simultáneamente, se analiza la relación porcentual existente entre los ingresos de explotación y estos resultados se observa una tendencia similar, como se puede comprobar en la ilustración siguiente:

Ilustración 4. Evolución porcentual entre los resultados económicos e los ingresos de explotación de las empresas gacela de la muestra (1999/2002)



Fuente: Elaboración Propia

En el Cuadro X. 7 se detallan los pesos relativos de las diferentes rúbricas de la cuenta de resultados respecto a los ingresos de explotación en el período 2000-2002. Como se puede observar el resultado neto o del ejercicio⁵²

⁵¹ Tasas de variación interanual del Producto Interior Bruto a precios de mercado (precios constantes de 1995). Fuente: Banco de España (www.bde.es/infoest/e0101.pdf) y Instituto Nacional de Estadística (www.ine.es/daco/daco42/cne/pibconst.xls).

CITIES IN COMPETITION

de las empresas gacela ha sufrido un importante retroceso, pasando del 12,35% de estos ingresos en 2000 a sólo el 7,49% en 2002, teniendo en cuenta incluso que este último dato representa una tímida mejora en relación al año 2001.

Este retroceso se ha debido fundamentalmente a la fuerte disminución del resultado extraordinario, que ha pasado de ser positivo e igual al 5,86% de los ingresos de explotación en 2000 a ser negativo en 2002 e igual a -0,24% sobre los mismos ingresos. Si tenemos en cuenta las características intrínsecas a este tipo de resultados, en realidad la conclusión es que el resultado del ejercicio obtenido en 2000 fue anormalmente alto debido a la obtención de un resultado extraordinario positivo importante.

Por otro lado, centrándonos en el resultado de la explotación y más concretamente en su relación con los ingresos de explotación, éste no ha sufrido grandes altibajos manteniéndose en torno al 9%. Llama la atención el hecho de que aunque estas empresas hayan experimentado fuertes crecimientos en su cifra de negocio no se ha reflejado notablemente en un aumento de su eficiencia en la utilización de los recursos disponibles ya que la relación de los distintos gastos de explotación con respecto a los ingresos ha sufrido sólo ligeras variaciones (*vid.* Cuadro X. 7), e incluso los consumos de explotación, que son los gastos de mayor relevancia, han sufrido un incremento relativo con respecto a los ingresos obtenidos (del 57,01% al 58,19%).

El resultado financiero ha mejorado ligeramente debido al descenso relativo de los gastos financieros a los que se ha hecho frente. En cuanto a los impuestos se produjo una mejora relativa destacable en el periodo 2000-2001 y seguidamente volvió a situarse en los niveles del principio, por lo que en términos generales sólo se ha producido una ligera mejora.

Cuadro X. 7. Análisis de los componentes del resultado en relación con la cifra de negocios y otros ingresos de explotación

<i>Conceptos</i>	Gacela			No Gacela		
	(porcentajes medios)					
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Importancia relativa en relación con los Ingresos de Explotación						
Consumos de explotación	57,01%	53,73%	58,19%	54,15%	53,50%	52,18%
Gastos de personal	16,07%	19,27%	16,32%	18,89%	20,33%	22,27%
Dotaciones para amortizaciones	3,94%	3,69%	3,29%	3,60%	3,91%	4,58%
Var. Prov. de tráfico y pérdid. cdtos.	0,58%	0,09%	0,18%	0,22%	0,39%	0,38%
Otros gastos de explotación	17,39%	14,86%	12,21%	14,75%	15,85%	16,65%
Resultado de la explotación	9,28%	8,38%	9,80%	8,38%	6,01%	3,95%
Ingresos financieros	0,69%	0,44%	0,48%	1,07%	1,95%	2,14%
Gastos financieros	2,69%	2,68%	1,81%	2,33%	2,81%	2,72%
Resultado financiero	-2,00%	-2,24%	-1,33%	-1,27%	-0,86%	-0,59%
Resultado de la actividad ordinaria	7,28%	6,14%	8,48%	8,65%	1,47%	1,32%

⁵² Se trata del resultado final de la empresa, una vez aplicados al resultado de explotación todos los gastos e ingresos financieros, resultados extraordinarios e impuestos de sociedades.

FINANCE MANAGEMENT CHALLENGES

Ingresos extraordinarios	6,63%	0,94%	0,52%	11,66%	2,05%	2,79%
Gastos extraordinarios	0,78%	0,67%	0,77%	3,00%	0,57%	1,47%
Resultado extraordinario	5,86%	0,28%	-0,24%	8,65%	1,47%	1,32%
Resultado antes de Impuestos	13,12%	6,40%	8,23%	15,76%	6,65%	4,70%
Impuesto sobre sociedades	0,78%	0,40%	0,75%	0,77%	0,41%	0,41%
Resultado del ejercicio	12,35%	6,00%	7,49%	14,99%	6,23%	4,29%

Con respecto a las diferencias en la evolución de la actividad de las empresas gacela con respecto a las que no lo son se puede observar que las empresas gacela presentan una mayor fortaleza a nivel del resultado de explotación, sin embargo, esta ventaja comparativa desaparece al tener en cuenta los resultados financieros y extraordinarios que hacen que las empresas no gacela se sitúen por delante presentando un mayor resultado neto en términos relativos.

Cuadro X.10. Análisis comparativo de los componentes del resultado en relación con la cifra de negocios y otros ingresos de explotación. Gacelas vs no gacelas

Partidas	Gacela-No Gacela			
	2000	2001	2002	(1)
Consumos de explotación	+	+	+	D
Gastos de personal	-	-	-	F
Dotaciones para amortizaciones	+	-	-	I+
Var. Prov. de tráfico y pérdid. cdtos.	+	-	-	I+
Otros gastos de explotación	+	-	-	I+
Resultado de la explotación	+	+	+	F
Ingresos financieros	-	-	-	D
Gastos financieros	+	-	-	I+
Resultado financiero	-	-	-	D
Resultado de la actividad ordinaria	-	+	+	I+
Ingresos extraordinarios	-	-	-	D
Gastos extraordinarios	-	+	-	I+
Resultado extraordinario	-	-	-	D
Resultado antes de Impuestos	-	-	+	I-
Impuesto sobre sociedades	+	-	-	I-
Resultado del ejercicio	-	-	+	I-

(1) El signo indica el mayor (+) o menor (-) valor del indicador del colectivo de empresas gacela respecto al colectivo no gacela, dando lugar a las siguientes valoraciones:

I+ (Inestable): Los signos se muestran variables en el período objeto de estudio, pero la mayoría favorecen a las gacelas.

I- (Inestable): Los signos se muestran variables en el período objeto de estudio, pero la mayoría perjudican a las gacelas.

F (Fortaleza): Los signos se mantienen en el período objeto de estudio y son favorables

D (Debilidad): Los signos se mantienen en el período objeto de estudio y son desfavorables

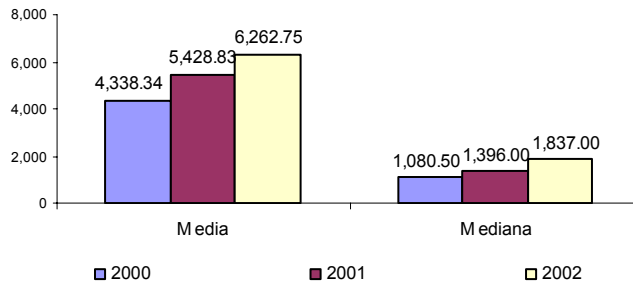
Si centramos el análisis en el año 2002 (vid. , la empresa gacela presenta mayor resultado de explotación, mayor resultado de las actividades ordinarias, mayor resultado antes de impuestos y mayor resulta neto que la no gacela aún cuando el resultado financiero y extraordinario han sido inferiores. En la mayoría de las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias la gacela supera en más del doble a la no gacela.

5. SINGULARIDADES EN ESTRUCTURA ECONÓMICA Y FINANCIERA

La estructura económica de las empresas gacela en Canarias se ha incrementado en el período 2000-2002 en un 44,47% en términos medios (vid.

Ilustración 5), lo que implica un considerable esfuerzo inversor derivado del incremento de las ventas.

Ilustración 5. Evolución del activo total medio y mediano de las empresas gacela



En el Cuadro X.8. se recoge la evolución de la importancia relativa que tienen las distintas partidas del activo con respecto al total. En este sentido, se observa que el activo circulante tiene un mayor peso que el activo inmovilizado en todos los años del período de análisis (2000/2002), sin embargo, la diferencia no es muy destacable y disminuye con el tiempo, por lo que se podría afirmar que las inversiones de este tipo de empresas se reparten en porciones muy similares entre activos fijos y circulantes⁵³.

Entre las partidas del activo fijo destaca la relevancia del inmovilizado material, con más de un 78% de participación en todos los años, constituyendo simultáneamente la partida más importante del total activo. Por otro lado, el inmovilizado inmaterial ha tenido un rápido crecimiento que ha hecho que su participación crezca un 71,54% en sólo tres años, desde el 6,15% en 2000 al 10,55% en 2002. El crecimiento de las participaciones del inmovilizado material e inmaterial se ha producido en detrimento del inmovilizado financiero.

⁵³ No obstante, hay que tener en cuenta que las empresas gacela pertenecen a distintos sectores de actividad con estructuras económicas muy variadas que pueden estar compensándose entre sí.

FINANCE MANAGEMENT CHALLENGES

Con respecto al activo circulante está constituido mayoritariamente por la partida de deudores (más de un 40% en todos los años) y de existencias (más de un 32%), además han sido estas partidas las únicas que han crecido aunque ligeramente a lo largo del período.

Cuadro X.8. Análisis de los componentes de estructura económica

<i>Conceptos</i>	Gacela			No Gacela		
	(porcentajes medios)					
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Importancia relativa en relación con el Activo total						
Accionistas por desembolsos no exigidos	0,01%	0,00%	0,00%	0,07%	0,06%	0,06%
Activo inmovilizado	39,75%	39,01%	46,16%; ?	39,02%	40,75%	41,52%
Gastos de establecimiento	0,68%	0,56%	0,19%	0,14%	0,14%	0,13%
Inmovilizaciones inmateriales	2,88%	3,53%	2,09%	2,01%	2,06%	1,87%
Inmovilizaciones materiales	32,51%	31,92%	32,58%	32,15%	33,22%	33,76%
Inmovilizaciones financieras	3,66%	3,01%	11,30%	4,58%	5,23%	5,61%
Acciones Propias	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%	0,08%	0,12%
Gastos a distribuir en varios ejercicios	0,49%	0,49%	0,45%	0,40%	0,39%	0,40%
Activo circulante	59,75%	60,48%	58,38%; ?	60,52%	58,80%	58,02%
Accionistas por desembolsos exigidos	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,01%	0,08%
Existencias	20,65%	21,94%	21,54%	18,38%	17,55%	17,33%
Deudores, ajustes por periodificación	24,57%	26,21%	26,09%	28,55%	27,83%	27,75%
Inversiones financieras temporales	1,93%	1,95%	1,43%	3,27%	3,40%	3,32%
Acciones propias a corto plazo	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%	0,02%	0,02%
Tesorería	12,12%	9,85%	9,12%	10,12%	9,74%	9,27%
Ajustes por periodificación	0,05%	0,10%	0,06%	0,17%	0,19%	0,22%
Importancia relativa en relación con el Activo inmovilizado						
Gastos de establecimiento	2,21%	1,38%	0,71%	0,48%	0,41%	0,40%
Inmovilizaciones inmateriales	6,15%	9,01%	10,55%	6,18%	5,81%	5,77%
Inmovilizaciones materiales	78,75%	78,55%	81,50%	81,22%	81,17%	80,65%
Inmovilizaciones financieras	13,24%	11,13%	7,11%	11,09%	11,78%	12,18%
Acciones Propias	0,00%	0,00%	0,00%	0,16%	0,15%	0,22%
Importancia relativa en relación con el Activo circulante						
Accionistas por desembolsos exigidos	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,02%	0,10%
Existencias	32,29%	36,49%	35,80%	28,59%	28,10%	28,15%
Deudores por operaciones de tráfico	40,05%	40,00%	43,92%	46,09%	46,35%	47,02%
Inversiones financieras temporales	3,87%	4,49%	3,17%	5,83%	6,18%	6,07%
Acciones propias a corto plazo	0,00%	0,19%	0,01%	0,00%	0,06%	0,04%
Tesorería	22,82%	17,80%	16,77%	19,05%	18,74%	18,00%
Ajustes por periodificación	0,23%	0,57%	0,12%	0,35%	0,37%	0,45%

CITIES IN COMPETITION

En resumen, las empresas gacela canarias se caracterizan por la similitud del peso relativo del inmovilizado y del circulante respecto al activo total. El incremento de las inversiones se ha materializado sobre todo en activos fijos, haciendo que se incremente concretamente el inmovilizado fijo financiero.

Si comparamos la estructura económica de las empresas gacela con la de las empresas que no lo son podemos observar que la composición es similar, teniendo el activo circulante mayor peso relativo que el activo fijo, la relación se encuentra en torno al 60%-40% respectivamente. En cuanto a la composición del activo circulante y del activo fijo no se advierten diferencias entre gacelas y no gacelas. 75 de cada 100 empresas gacela tienen un activo fijo superior a 1.371 miles de euros y un activo circulante superior a 2.386 miles de euros, cantidades solo ligeramente superiores a las de las empresas no gacela. Esto podría llevarnos a la conclusión que las empresas gacelas con, prácticamente, el mismo nivel de inversiones son capaces de generar mayores cifras de negocio.

Respecto a la estructura financiera (*vid.* Cuadro X.9) se observa, en términos medios, una preponderancia de los recursos ajenos (en torno a un 65% del total) con respecto a los propios en todo el período de análisis. Por otro lado, estas empresas se financian a partes iguales con recursos a largo plazo (recursos propios más recursos ajenos a largo plazo) y con recursos a corto (recursos ajenos a corto plazo). Esto pone de manifiesto la importancia de la deuda a corto con respecto a resto de partidas en la estructura financiera, sin embargo, su peso relativo específico disminuye con el tiempo a favor de la participación de los recursos propios.

De entre los recursos propios destaca el crecimiento de la participación de las “reservas y resultados de ejercicios anteriores” como verdadero motor del simultáneo crecimiento de los fondos propios. El resto de partidas de recursos propios experimentan ligeras variaciones.

Por consiguiente, se puede afirmar que el crecimiento de las inversiones realizadas por las empresas gacela en Canarias se ha financiado fundamentalmente con recursos ajenos, mayoritariamente a corto plazo, aunque a medida que ha transcurrido el tiempo los recursos propios han incrementado su participación, debido esencialmente al incremento de las reservas (autofinanciación –financiación interna).

Cuadro X.9. Análisis de los componentes de estructura financiera

<i>Conceptos</i>	Gacela			No Gacela		
	(porcentajes medios)					
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Importancia relativa en relación con el Pasivo total						
Fondos propios	33,12%	34,68%	37,42%	45,83%	47,37%	48,08%
Capital suscrito	10,61%	9,37%	8,66%	8,32%	8,35%	8,29%
Prima de emisión	1,44%	1,34%	1,32%	0,37%	0,35%	0,37%
Reservas y Resultados de ejercicios anteriores	12,90%	15,47%	18,21%	30,20%	33,54%	35,66%
Pérdidas y Ganancias (beneficio o pérdida)	8,36%	8,53%	9,28%	7,15%	5,21%	3,86%
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	-0,18%	-0,03%	-0,04%	-0,21%	-0,07%	-0,08%
Acciones propias para red. de cap.	0,00%	0,00%	0,00%	-0,01%	-0,01%	-0,02%
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0,44%	0,34%	0,26%	0,58%	0,51%	0,49%

FINANCE MANAGEMENT CHALLENGES

Provisiones para riesgos y gastos	0,05%	0,09%	0,06%	0,21%	0,30%	0,27%
Acreedores a largo plazo	15,83%	16,23%	15,92%	11,64%	11,71%	12,03%
Acreedores a corto plazo	50,56%	48,40%	46,34%	41,66%	40,05%	39,01%
Provisiones para riesgos y gastos a corto plazo	0,00%	0,23%	0,00%	0,08%	0,07%	0,13%

Las empresas gacelas utilizan en menor medida los recursos propios con respecto a las empresas no gacelas. Además se financian con recursos a largo plazo en una proporción media de un 50% con respecto al 60% de las no gacelas. También destaca, entre las no gacelas, la evolución de sus reservas que también explican en este caso el incremento experimentado en sus recursos propios (en detrimento de los recursos ajenos a corto empleados).

La mitad de las empresas gacela tienen un pasivo total inferior a 1.840 miles de euros, unos recursos propios medianos inferiores a 580 miles de euros, unos recursos ajenos medianos a largo plazo de 176 miles de euros y unos recursos ajenos medianos a corto plazo de 747,5 miles de euros.

6. DIFERENCIAS EN LAS RATIOS DE RENTABILIDAD

La rentabilidad financiera o de los recursos propios de las empresas gacela ha disminuido en el período 2000-2002, desde un 27,98% a un 23,55%. Esto se ha debido a que el crecimiento de los recursos propios utilizados para financiar el crecimiento experimentado en los ingresos de explotación ha sido superior al crecimiento de los resultados netos obtenidos, por lo que se ha producido una disminución de la eficiencia en el empleo de estos recursos.

En todo el período la rentabilidad financiera ha sido superior a la económica, sin embargo, el diferencial ha ido disminuyendo con el tiempo, debido a que a medida que disminuye la rentabilidad financiera, la rentabilidad económica aumenta. Por consiguiente, la incidencia del endeudamiento ha sido siempre positiva aunque disminuye con el tiempo a causa del aumento del coste del endeudamiento.

Tanto la rentabilidad financiera como la económica de las empresas gacela han sido superiores a las rentabilidades de las no gacelas en todos los años analizados. También la incidencia del endeudamiento es superior en las no gacelas ya que el diferencial entre la rentabilidad financiera y la económica es mayor.

Cuadro X. 10. Factores determinantes de la rentabilidad financiera

Concepto	Gacela			No Gacela		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Rentabilidad financiera (r_f)	27,98%	25,52%	23,55%	15,93%	10,80%	7,57%
Rentabilidad económica (r_e)	10,12%	10,49%	11,07%	8,96%	7,08%	5,51%
Incidencia del endeudamiento (I_d)	17,86%	15,03%	12,48%	6,90%	3,64%	1,95%

El aumento de la rentabilidad económica desde un 10,12% en 2000 a un 11,07% en 2002 (*vid.* Cuadro X.11.) no ha sido considerable, y se ha producido principalmente por la evolución positiva de la rentabilidad de los activos afectos a la explotación ya que la rentabilidad de las inversiones financieras y la incidencia de los resultados extraordinarios han tenido un comportamiento errático y finalmente negativo.

CITIES IN COMPETITION

La rentabilidad económica de las empresas gacela es siempre superior a la de las empresas no gacela y el diferencial aumenta con el tiempo ya que la rentabilidad de los activos de las empresas no gacela disminuyen en el mismo período. Sin embargo, el diferencial no es tan acusado como el observado en la rentabilidad financiera.

Cuadro X.11. Factores determinantes de la rentabilidad económica

Concepto	Gacela			No Gacela		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Rentabilidad económica (r_e)	10,12%	10,49%	11,07%	8,96%	7,08%	5,51%
Rentabilidad económica de explotación (r_x)	7,96%	10,20%	11,51%	8,85%	6,43%	4,62%
Incidencia de las inversiones financieras (I_a)	-0,14%	0,02%	-0,33%	-0,58%	-0,13%	-0,16%
Incidencia de los resultados extraordinarios (I_e)	2,29%	0,27%	-0,11%	0,76%	0,92%	0,95%

En el Cuadro X.12 se muestra la evolución de los factores condicionantes de la rentabilidad económica de los activos afectos a la explotación. Como se ha comentado el resultado de explotación ha crecido durante el período de análisis, y este crecimiento ha sido superior al de las inversiones realizadas para obtenerlo por lo que finalmente ha sido posible la obtención de una mayor rentabilidad de la explotación, pasando de un 7,96% en 2000 a un 11,51% en 2002. Esto ha sido gracias al aumento simultáneo del margen neto obtenido por las ventas y la rotación de los activos empleados. Concretamente, y en cuanto al margen sobre ventas, se ha pasado de obtener pérdidas de 3,08 euros por cada 100 euros de ventas en 2000 a obtener un margen positivo de 7,02 euros por cada 100 euros de ventas en 2002. Por otro lado, de cada 100 euros invertidos en activos de explotación se ha obtenido unos ingresos de explotación de 160 euros en 2002 produciéndose una mejora espectacular respecto al mismo dato de 2000.

De la comparativa entre gacelas y no gacelas podemos observar que la rentabilidad económica de la explotación ha tenido un comportamiento radicalmente distinto en los dos grupos. Mientras que las gacelas han conseguido aumentar su rentabilidad económica de la explotación las no gacelas han sufrido una disminución de esta misma variable debido a la disminución del margen neto sobre ventas aún cuando han logrado aumentar ligeramente la eficiencia de los activos invertidos en la explotación. En todos los años analizados excepto el primero las gacelas han obtenido una mayor rentabilidad económica de la explotación media con respecto a la de las no gacelas.

Cuadro X.12. Factores determinantes de la rentabilidad económica de explotación

Concepto	Gacela			No Gacela		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Rentabilidad económica de explotación (r_x)	7,96%	10,20%	11,51%	8,85%	6,43%	4,62%
Margen neto (m)	-3,08%	5,80%	7,21%	7,56%	5,40%	3,68%
Ingresos sobre activos de explotación (λ)	-2,58	1,76	1,60	1,17	1,19	1,26

La disminución relativa de los gastos de personal, de la dotación de amortizaciones y de la variación de provisiones ha supuesto el aumento del margen neto de las empresas gacela, desde un -3,08% en 2000 a un 7,21% en 2002 (vid. Cuadro X. 13). Sin embargo, se ha producido un aumento más que proporcional del resto de gastos en relación al incremento de las ventas, lo que ha derivado en un incremento mucho menor de los resultados al que cabría esperar observando la evolución que han tenido los ingresos de explotación.

El margen neto de las empresas gacela se ha ido incrementando durante todo el período hasta superar el de las empresas no gacelas en 2002 que había ido disminuyendo, un 7,21% de las gacelas frente a un 4,62% de las no gacelas. En términos generales las empresas gacelas ha conseguido contener los gastos de explotación al

contrario de lo que ha sucedido con las empresas no gacelas que han sufrido un incremento relativo y generalizado de este tipo de gastos.

Cuadro X. 13. Factores determinantes del margen neto

Concepto	Gacela			No Gacela		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Margen neto (m)	-3,08%	5,80%	7,21%	8,85%	6,43%	4,62%
Consumos de explotación/ Ing. de explotación (g ₁)	58,09%	53,87%	59,12%	54,06%	53,28	51,78%
Gastos de personal / Ing. de explotación (g ₂)	18,80%	20,07%	17,09%	18,86%	20,22%	21,91%
Dotación amortización / Ing. de explotación (g ₃)	5,21%	4,50%	4,00%	3,60%	4,02%	4,61%
Var. de provisiones / Ingr. de explotación (g ₄)	1,38%	0,26%	0,57%	0,22%	0,37%	0,35%
Otros gastos de explot. / Ing. de explotación (g ₅)	16,34%	21,56%	18,90%	14,94%	16,29%	17,18%
Impuestos de sociedades / Ing. de explotación (g ₆)	0,18%	-0,26%	0,32%	0,77%	0,41%	0,49%

En el Cuadro X. 14. se expone información relativa a los factores de personal e impuestos de sociedades. Como se puede observar, el coste medio del personal ha aumentado desde los 18.055 euros anuales por empleado en 2000 a los 30.398 euros en 2002. Este aumento de la retribución media por empleado ha venido acompañada de un aumento continuado de su productividad parcial, desde los 525.511 euros en 2000 a los 623.792 euros en 2002.

Por otro lado, la variabilidad de los gastos de personal se puede interpretar como una proxi del aumento del número de empleados en las empresas gacela, que como vemos ha sido en todos los años superior a cero, lo que indica que se han ido incrementando las plantillas, y de manera destacada el primer año en el que por cada empleado que se tenía en el año anterior se contrataron 1,5 nuevos.

En cuanto al efecto de los impuestos, se duplica en el período de análisis, lo que tiene una repercusión negativa sobre los beneficios de estas empresas y por tanto, un efecto reductor sobre la rentabilidad financiera obtenida.

Por otro lado, es muy destacable el crecimiento de las tasas de autofinanciación de este tipo de empresas, siempre por encima del 100%, lo que significa que cada año los importes que potencialmente pueden destinarse a la autofinanciación como mínimo se duplican con respecto a los del ejercicio anterior.

El coste medio del personal de las empresas gacela es superior al de las empresas no gacela en todos los años. Sin embargo, lo que más destaca es la diferencia en la productividad parcial del empleado entre el grupo de gacelas con respecto al grupo de no gacelas, ya que en todos los años como mínimo la triplica. En cuanto a la variabilidad de los gastos de personal no es tan destacada entre las no gacelas, que disminuye de un 12,71% en 2000 a un 6,32% en 2002.

La tasa impositiva es menor entre las gacelas pero en el último ejercicio se sitúa por encima de la de las no gacelas, 13,75% de las gacelas en 2002 frente a una tasa de 12,29% de las no gacelas. La tasa de autofinanciación es siempre menor entre las no gacela lo que significa que el nivel de reservas no crece tan rápido entre las empresas de este grupo.

Cuadro X. 14. Información adicional sobre los factores de personal e impuesto de sociedades

CITIES IN COMPETITION

Concepto	Gacela			No Gacela		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Coste medio del personal (en €) (g_{2a})	18.055	40.218	30.398	15.451	17.618	21.592
Productividad parcial del empleado (en €) (g_{2b})	525.511	693.180	623.792	138.028	149.899	166.286
Gastos de explotación por empleado (en Miles €) (g_{2c})	517.921	673.031	593.882	127.709	139.652	156.281
Variabilidad de los Gastos de Personal	150,23%	53,87%	46,14%	16,60%	12,71%	6,32%
Tasa impositiva (g_{6a})	6,02%	7,61%	13,75%	10,16%	11,57%	12,29%
Tasa otros tributos	0,04%	0,60%	0,00%	0,41%	0,30%	0,29%
Tasa de autofinanciación o retención de beneficios (g_{6b})	100,28%	122,29%	101,20%	86,93%	99,88%	65,04%

En resumen, la rentabilidad financiera de las empresas gacela ha disminuido, sin embargo, su rentabilidad económica ha aumentado debido al aumento del margen neto sobre ventas y la rotación de sus activos. Se ha producido un efecto positivo del endeudamiento sobre la generación de rentabilidad pero disminuye con el tiempo debido al aumento del coste de la deuda. Con respecto al efecto fiscal es cada vez más negativo ya que aumentan la tasa impositiva media. El incremento de la autofinanciación es muy elevado

Cuadro X. 15. Análisis comparativo de la rentabilidad

Indicadores	Gacela-No Gacela			
	2000	2001	2002	(1)
Rentabilidad financiera (r_f)	+	+	+	F
Rentabilidad económica (r_e)	+	+	+	F
Incidencia del endeudamiento (I_d)	+	+	+	F
Rentabilidad económica de explotación (r_x)	-	+	+	I+
Incidencia de las inversiones financieras (I_a)	+	+	-	I+
Incidencia de los resultados extraordinarios (I_e)	+	-	-	I-
Margen neto (m)	-	+	-	I-
Íngresos sobre activos de explotación (λ)	-	+	+	I+
Consumos de explotación/ Ing. de explotación (g_1)	+	+	+	D
Gastos de personal / Ing. de explotación (g_2)	-	-	-	F
Dotación amortización / Ing. de explotación (g_3)	+	+	-	I-
Var. de provisiones / Ingr. de explotación (g_4)	+	-	+	I-
Otros gastos de explot. / Ing. de explotación (g_5)	+	+	+	D
Impuestos de sociedades / Ing. de explotación (g_6)	-	-	-	F
Coste medio del personal (g_{2a})	+	+	+	D
Productividad parcial del empleado (g_{2b})	+	+	+	F
Gastos de explotación por empleado (en Miles €) (g_{2c})	+	+	+	D
Variabilidad de los Gastos de Personal	+	+	+	D
Tasa impositiva (g_{6a})	-	-	+	I+
Tasa otros tributos	-	+	-	I+
Tasa de autofinanciación o retención de beneficios (g_{6b})	+	+	+	F

(1) El signo indica el mayor (+) o menor (-) valor del indicador del colectivo de empresas gacela respecto al colectivo no gacela, dando lugar a las siguientes valoraciones:

I+ (Inestable): Los signos se muestran variables en el período objeto de estudio, pero la mayoría favorecen a las gacelas.

I- (Inestable): Los signos se muestran variables en el período objeto de estudio, pero la mayoría perjudican a las gacelas.

F (Fortaleza): Los signos se mantienen en el período objeto de estudio y son favorables

D (Debilidad): Los signos se mantienen en el período objeto de estudio y son desfavorables

7. DIFERENCIAS EN LAS RATIOS DE RIESGO EMPRESARIAL

En el Cuadro X.16. se muestran los indicadores de solvencia en términos medios tanto de las empresas gacela como de las empresas no gacela. Los indicadores de riesgo empresarial se dividen básicamente en dos grupos: los que se utilizarán para el análisis de la solvencia a medio y largo plazo y por otro lado, los que se utilizan para el análisis de la solvencia a corto plazo.

La autonomía financiera media de las empresas gacela ha aumentado a medida que también lo ha hecho su estructura financiera. Esto se ha debido a que los recursos financieros adicionales han sido mayoritariamente recursos propios. Como resultado, se ha producido una disminución del nivel de endeudamiento, sobre todo, causado por la disminución de la participación de los recursos ajenos a corto plazo, manteniéndose la participación de los ajenos a largo plazo en el pasivo y por consiguiente, estas empresas han conseguido mejorar la estructura de su endeudamiento.

No obstante, el equilibrio económico-financiero no ha mejorado, debido a que el crecimiento de las inversiones fijas ha superado el de los recursos financieros a largo plazo utilizados para financiarlas, aún cuando el volumen de estos las superan en todos los años más de 2,5 veces.

Con respecto a la solvencia a corto plazo, se ha superado el mínimo aceptable ya que el activo circulante supera en más de 1 vez el volumen de recursos financieros a corto plazo, sin embargo, la cobertura se puede considerar escasa ya que no es, en ninguno de los años, superior a 1,7 veces (*vid.* Cuadro X.16) . Si atendemos a las partidas más líquidas del activo circulante la situación empeora, incluso en 2001 el ratio de liquidez no supera la unidad. Por consiguiente, las empresas gacela han de mejorar la solvencia a corto plazo ya que en la mayoría de los casos sólo supera escasamente el mínimo aceptable. Por otro lado, la diferencia entre los períodos medios de pago y los períodos medios de cobro aumenta con el tiempo, desde los 178,24 días en 2000 a 271,33 días en 2002, lo cual se puede interpretar como una señal de mejora de la gestión del capital circulante.

Cuadro X.16. Indicadores de solvencia

Concepto	Gacela			No Gacela		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Solvencia a largo plazo o de equilibrio financiero (%)						
Autonomía financiera (S1)	161,68	116,36	121,30	397,10	320,35	303,44
Endeudamiento (S2)	65,95	64,46	61,88	53,19	51,73	51,03
Equilibrio económico-financiero (S3a)	257,04	279,03	255,21	297,28	271,42	315,54
Estructura del endeudamiento (S3b)	24,51	25,53	27,44	21,03	22,05	22,90
Solvencia a corto plazo (%)						
Solvencia a corto (S4)	153,50	152,88	161,78	373,82	357,72	274,00
Liquidez (S5)	103,69	98,74	112,13	321,22	286,26	216,64

CITIES IN COMPETITION

Períodos medios de maduración (días)						
Período medio de cobro	147,37	218,07	43,53	77,10	77,07	108,05
Período medio de pago	325,61	197,41	314,86	247,43	211,94	204,64
Ratios de cobertura en términos de flujos económicos (%)						
Cobertura de los gastos de explotación	108,44	113,84	111,75	112,38	108,84	105,03
Cobertura de cargas financieras	923,02	2.497,96	2.012,27	2.271,67	1.747,07	1.384,71
Cobertura del servicio de la deuda	36,52	42,47	60,35	69,95	58,54	42,19
Índices de riesgo económico (%)						
Variabilidad de la cifra de negocios (R1)	145,42	75,46	68,56	8,74	4,64	-0,08
Variabilidad del rtdo ordinario antes de inter. (R2)	85,54	94,11	70,27	-27,94	-13,85	-35,18
Variabilidad del resultado de explotación (R3)	79,03	97,54	40,41	11,74	12,68	-19,83

En cuanto a la solvencia de las empresas gacela desde el punto de vista de la viabilidad disponemos de las ratios de cobertura de los gastos de explotación, cobertura de las cargas financieras y cobertura del servicio de la deuda. Las dos primeros ratios presentan valores en el período de análisis por encima del 100% que es el mínimo aceptable, es decir, se produce la cobertura. No obstante, en cuanto a la tercera ratio, ratio de cobertura de servicio de la deuda presenta valores muy por debajo del 100% aunque van aumentando con el tiempo (36,52% en 2000; 42,47% en 2001; y 60,35% en 2002), lo que significa que los recursos generados por estas empresas son insuficientes para cubrir las obligaciones contraídas con los proveedores de recursos financieros ajenos.

Finalmente, en cuanto al riesgo económico de este tipo de empresas, ha ido mejorando con el tiempo ya que la variabilidad de la cifra de negocios se ha reducido a la mitad, desde el 145,42% en 2000 al 68,56% en 2002, lo que ha provocado que también se reduzca a la mitad la variabilidad del resultado de explotación. Sin embargo, no se ha reducido la variabilidad del resultado ordinario antes de intereses lo que nos revela una fuerte variabilidad de los ingresos de explotación durante el mismo período.

Cuadro X.17 Análisis comparativo de la solvencia

Indicadores	Gacela-No Gacela			
	2000	2001	2002	(1)
Autonomía financiera (S1)	-	-	-	D
Endeudamiento (S2)	+	+	+	D
Equilibrio económico-financiero (S3a)	-	+	-	I-
Estructura del endeudamiento (S3b)	+	+	+	F
Solvencia a corto (S4)	-	-	-	D
Liquidez (S5)	-	-	-	D
Período medio de cobro	+	+	-	I-
Período medio de pago	+	-	+	I+
Cobertura de los gastos de explotación	-	+	+	I+
Cobertura de cargas financieras	-	+	+	I+
Cobertura del servicio de la deuda	-	-	+	I-
Variabilidad de la cifra de negocios (R1)	+	+	+	F
Variabilidad del rtdo ordinario antes de inter. (R2)	+	+	+	F
Variabilidad del resultado de explotación (R3)	+	+	+	F

(1) El signo indica el mayor (+) o menor (-) valor del indicador del colectivo de empresas gacela respecto al colectivo no gacela, dando lugar a las siguientes valoraciones:

I+ (Inestable): Los signos se muestran variables en el período objeto de estudio, pero la mayoría favorecen a las gacelas.

I- (Inestable): Los signos se muestran variables en el período objeto de estudio, pero la mayoría perjudican a las gacelas.

F (Fortaleza): Los signos se mantienen en el período objeto de estudio y son favorables

D (Debilidad): Los signos se mantienen en el período objeto de estudio y son desfavorables

En el Cuadro X.17 se realiza una comparación entre los indicadores de las empresas gacelas y los de las empresas no gacela. Desde el punto de vista del riesgo económico las empresas gacela se sitúan en un posición mucho más consolidada que las empresas no gacela, sin embargo esto cambia desde el punto de vista del riesgo financiero. Las empresas gacela presentan un peor perfil general de solvencia que las empresas no gacela tanto a largo plazo, como a corto plazo, como desde el punto de vista de la viabilidad. Por consiguiente, aunque las empresas gacela hayan conseguido el éxito comercial reflejado en el incremento de sus ventas no han sabido obtener todavía en 2002 un equilibrio adecuado de la forma en que financian sus inversiones.

BIBLIOGRAFÍA

- CONSORCIO DE LA ZONA FRANCA DE VIGO Y CABANELAS, J. (2004): *Claves del crecimiento empresarial. Las empresas gacela de Galicia. del diagnóstico a la acción*, Editado por ARDÁN, Consorcio de la Zona Franca de Vigo, ISBN 84-87887-46-5.
- HERNÁNDEZ, J.M.; FONTRÓDONA, J.; FONTANA, I Y AMAT, O. (2000): “Las empresas gacela en Cataluña: Un estudio centrado en el trienio 1995-1997”, *Economía Industrial*, nº 334.