

MARCO TEÓRICO DE LA VULNERABILIDAD FINANCIERA DE LAS ENTIDADES SIN ÁNIMO DE LUCRO

**XVIII Congreso Internacional de Investigadores en
Economía Social y Cooperativa**

*La Economía Social: herramienta para el fomento del desarrollo sostenible y la
reducción de las desigualdades*

**Inmaculada Concepción Jimeno García
Carlos Mir Fernández**
Universidad de Alcalá

María del Rocío Flores Jimeno
Universidad Rey Juan Carlos



Centros universitaris adscrits a la



RESUMEN

Las entidades que forman parte de la economía social se han creado para dar respuesta a las necesidades sociales. Son muchas, por otra parte, las que cierran cada año tras un periodo de dificultades financieras. Dada la importancia que tanto a nivel social como económico tienen estas entidades, el estudio de su vulnerabilidad financiera es un área de especial interés, no sólo para destacar los factores que caracterizan a este tipo de entidades en dicha situación, sino como una forma de anticipar situaciones futuras que puedan no ser deseables. De esta manera, la propia entidad podría hacer frente a los cambios necesarios en su estructura y en su gestión con la idea de reconducir su gestión. En nuestro trabajo, a través de un análisis detallado de los diferentes trabajos académicos que analizan dicha vulnerabilidad, construimos un pentagrama de representa las cinco dimensiones – algunas interrelacionadas – o elementos que deben ser tomados en consideración en el estudio de su vulnerabilidad, a saber, el desempeño, la dimensión operativa, el apalancamiento, la liquidez y, sobre todas ellas, la reputación.

Palabras clave: Entidades sin Ánimo de Lucro, ESAL, Vulnerabilidad Financiera.

1. INTRODUCCIÓN

Las entidades sin ánimo de lucro son organizaciones que se han creado para dar respuesta a necesidades sociales, aquellas que no llegan a atender ni el sector público ni privado (Corral-Lage, Maguregui-Uriónabarreneches y Elechiguerra-Arrizabalaga, 2019; Chaves y Monzón, 2018; (Solana et al., 2017b), por lo que surge, un campo residual, denominado *tercer sector* (Salamon, L., & Anheier, 1996). Se trata de un tipo de entidades que tiene una finalidad de interés general (Socias Salvá, 1999) y son independientes de las administraciones públicas (Corral-Lage & Peña-Miguel, 2016). La relevancia de estas en España se puede percibir en la cantidad de organizaciones que existen, en el empleo que generan, en las necesidades sociales que cubren y en el número de beneficiarios que atienden (Martínez Franco & Guzmán Raja, 2014a). La radiografía del sector para el ejercicio 2017 reflejaba la existencia de aproximadamente 30.000 entidades, más de dos millones de personas involucradas y una financiación de 10.500 millones de euros (PwC, 2018).

En el periodo de crisis económica iniciado en 2010 se llegó a cuestionar el funcionamiento del estado de bienestar (Martínez Franco & Guzmán Raja, 2014a) y, en gran medida, su ineficiencia fue cubierta por este tercer sector cobijando una demanda no satisfecha. En este contexto, tanto las administraciones públicas como los donantes así como la sociedad en general, han ido demandando cada vez más transparencia y mecanismos de control, que permitan asegurar la correcta utilización de los recursos escasos recibidos de estas organizaciones (Bellostas, Brusca, & Moneva, 2006; Marcuello Servós, et al., 2007; Corral et al., 2014; Martínez y Gúzman, 2014). Estas herramientas de control se han visto evidenciadas en la existencia de un marco normativo disperso, tanto a nivel nacional como internacional, tanto en su ámbito social como de información corporativa (Briones Ortega, 2015).

Sin embargo, el aumento de las herramientas de control no se ha visto apoyado por un aumento de la financiación. En este sentido, la escasez de los recursos económicos para hacer frente a las demandas de la sociedad ha sido y es la principal preocupación del sector, pues en términos reales su financiación continúa siendo menor que antes del estallido de la crisis en 2010 (PwC, 2018), y no es hasta 2020 cuando se podrían

haber alcanzado los niveles anteriores¹. Ello, en gran medida, ha implicado que durante estos años el sector no ha podido avanzar más en su labor social.

La sostenibilidad y estabilidad económica de este tipo de entidades ha de jugar con una alta dependencia de la financiación pública, pero, sobre todo, con una capacidad de gestión basada en el buen gobierno y en la transparencia, que permita la colaboración entre las entidades del sector con otras del sector público y privado, y que facilite la adaptación a la sociedad digital actual y a la atracción y mantenimiento del talento. La inexistencia de ánimo de lucro no debe confundirse con la inexistencia de gestión de la organización (Maguregui Urionabarrenechea, Corral Lage, & Elechiguerra Arrizabalaga, 2015). Debe apreciarse, sin embargo, que todas las actividades de este tipo de entidades han experimentado un crecimiento en el número de beneficiarios sin un aumento real del gasto, lo que coloca en la sociedad a este tipo de entidades en una posición de interés creciente (Briones Ortega, 2015), con un elevado grado de eficiencia ante recursos escasos.

En este sentido, las entidades sin ánimo de lucro (ESAL en adelante), que realizan una buena gestión de los recursos disponibles y que ofrecen una información transparente de la entidad, consiguen una mayor legitimación como organización y como entidad social (Marcuello Servós et al., 2007) y, por tanto, una capacidad de gestión continuada. De forma que la transparencia se convierte en un canal de obtención de financiación.

Lamentablemente, son muchas las organizaciones sin ánimo de lucro que cierran cada año y la mayoría de estos cierres se encuentran precedidos por un periodo de dificultades financieras (Searing, 2017). Por este motivo, los trabajos de vulnerabilidad financiera de las organizaciones tienen cada vez más importancia (de Andres-Alonso et al., 2016). De hecho, realizar el análisis de estas organizaciones nos ha de permitir conocer con antelación las señales que emite una entidad que se encuentra en dificultades y a qué se deben (Giner & Gill de Albornoz, 2013). De esta forma la propia entidad podría hacer frente a los cambios que son necesarios en su gestión y reconducir la situación.

Lógicamente, es necesario en este punto determinar qué entendemos por vulnerabilidad financiera de una organización a la hora de realizar un estudio de estas características, ya que se trata de un concepto que subyace en el trabajo cuando se trata de detectarlo con antelación (Flores-Jimeno & Jimeno-García, 2017). Hasta ahora la literatura previa se ha centrado principalmente en detectar qué indicadores muestran señales de vulnerabilidad financiera (de Andres-Alonso et al., 2016) y no en establecer un marco teórico sobre el tema en cuestión que sirva de paraguas para desarrollos futuros. Como bien nos indica (Mateos et al., 2011), a pesar del elevado número de contribuciones no se ha conseguido formular una teoría sobre el fracaso empresarial ni sobre sus factores determinantes.

Por este motivo, la cuestión fundamental de este trabajo es la caracterización de la vulnerabilidad financiera en estas organizaciones. Intentamos dar respuesta a este problema, porque entendemos que este concepto amplio de vulnerabilidad es la base a la hora de realizar un diagnóstico, pero siendo conscientes del amplio espectro de elementos interrelacionados. A través de un análisis detallado de los diferentes trabajos académicos que analizan dicha vulnerabilidad, construimos un pentagrama que representa las cinco dimensiones que en la literatura se consideran claves para crear un marco teórico de partida: el desempeño, la dimensión operativa, el apalancamiento, la liquidez y, sobre todas ellas, la reputación.

¹ La modificación de los criterios de distribución de la financiación procedente del 0,7% del IRPF acrecentó la incertidumbre en el sector.

Nuestro trabajo se desarrolla como indicamos a continuación. En el siguiente apartado realizamos un estudio del concepto general de vulnerabilidad financiera, tanto para entidades lucrativas como no lucrativas, y en el apartado tercero analizamos la vulnerabilidad específica de las entidades sin ánimo de lucro. En el apartado cuarto se analizan las diferentes dimensiones que definen la vulnerabilidad financiera. En el apartado quinto hablamos de la relevancia de los indicadores en las ESAL. En el apartado sexto planteamos las dimensiones y variables de nuestro modelo de vulnerabilidad financiera, para concluir en el apartado séptimo.

2. LAS EMPRESAS LUCRATIVAS Y NO LUCRATIVAS FRENTE A LA VULNERABILIDAD FINANCIERA

En los trabajos donde se analiza, estudia y se intenta detectar con antelación la vulnerabilidad financiera de las organizaciones, consideramos que es fundamental la definición que se le dé a la variable dependiente (Flores-Jimeno & Jimeno-García, 2017), dado que este aspecto define el concepto de fracaso y es la base sobre la que se construye toda la investigación. En el caso de las organizaciones lucrativas, el acontecimiento que se ha utilizado como definición suele ser diferente según sea el objeto del modelo y la intención del investigador (Balcaen & Ooghe, 2006). Esta cuestión constituye un rasgo que dificulta comparar los resultados de diferentes trabajos.

En concreto, en algunos estudios se simplifica el concepto de fracaso empresarial al asociarlo a un momento específico del tiempo, que suele coincidir con la definición legal (Altman, 1968; Mckee, 2000; Ohlson, 1980; Taffler, 1984; Zmijewski, 1984), sometido, por ejemplo, a los requerimientos contemplados en la normativa concursal en procesos de liquidación. Muchos estudios vinculan tal situación de pérdida en base a variables de comportamiento, como puede ser por ejemplo en la relación existente entre los datos contables y la solvencia futura (Laffarga J. y Mora, 1998). Al hacerlo de esta manera, utilizan una metodología estática para estudiar este fenómeno. De hecho, se centran en examinar qué variables son las que mejor identifican y clasifican a las empresas sanas de las fracasadas involucrando una visión analítica en el corto plazo (Altman, E., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E., & Suvas, 2015), al buscar puntos concretos en el tiempo y en los datos para estudiar la frustración de la entidad.

No obstante, éste no es un suceso que se produce de repente. Se trata de un proceso que, prolongado en el tiempo, como consecuencia de no tomar las medidas adecuadas y corregir la situación que provoca la inestabilidad, puede llegar a la interrupción de la actividad de la entidad (Altman, 1968; Argenti, 1976; Laitinen E, 1991; Lukason, 2012; Ooghe & De Sofie, 2008). Al entender que el fracaso es un proceso de agonía financiera, no se puede simplificar su estudio para analizar la realidad a través de unas variables y una metodología estática. Sino que ha de ser estudiado de la forma que se contemple su evolución en el tiempo.

Si llevamos esta divergencia en la base de las investigaciones dentro del ámbito lucrativo a la definición de éxito o del fracaso en una ESAL, nos encontramos ante un complejo problema debido a las peculiaridades de estas entidades. Las ESAL se caracterizan por su orientación hacia el logro de objetivos sociales, por lo que un indicador de su éxito es la realización de los objetivos propuestos en su misión (Helmig et al., 2013); más allá que la medición de determinadas variables financieras, como puedan ser el rendimiento económico. Su agonía financiera en el tiempo, algo propio de su naturaleza, puede no ser determinante para la existencia de un plausible fracaso en sentido amplio. Se tratan de entidades dirigidas por valores y en las que existe un elevado componente de voluntariado, por lo que resulta crucial que se alcance un elevado grado de acuerdo dentro de la propia organización y una

visión compartida de lo que se quiere hacer y de los resultados a obtener (Mataix Aldeanueva, 2001).

Como hemos anticipado, debemos asumir que las dificultades financieras son habituales en las ESAL (Tevel et al., 2015 and Searing, 2017), adaptando los servicios sociales ofrecidos a la capacidad financiera en el corto plazo. Algunas entidades se disuelven por encontrarse en dificultades financieras y, sin embargo, otras se recuperan a pesar de las adversidades. Los datos evidencian que la capacidad de generar su labor está por encima de los recursos captados sobre la base de criterios de eficiencia en su gestión (PwC, 2018).

La diferencia entre disolver la entidad o recuperarse reside en la forma de gestionar dichas organizaciones (Tevel et al., 2015). Hay muy pocos estudios sobre este tema, por ello podemos decir que tenemos una comprensión muy limitada sobre la dinámica que conduce a su desaparición (Fernandez, 2008). De hecho, en este sector es más difícil asociar la vulnerabilidad financiera con el momento de fracaso de la organización debido a las características particulares del mismo. La visión del conjunto y su misión puede resultar relevante (Mataix Aldeanueva, 2001). En concreto:

- En *primer lugar*, una de las diferencias principales entre ambos sectores es la emisión de información financiera. La información emitida en las ESAL es limitada. A su vez, la recepción que tienen de dicha información los grupos de interés es más asimétrica, que en las empresas lucrativas (Hofmann & McSwain, 2013). Los diversos grupos de interés tienen diferentes preocupaciones sobre la gestión y la rendición de cuentas. Esta limitación puede tener su origen en los requerimientos específicos establecidos por la normativa que regula asociaciones y fundaciones (formas jurídicas habituales de las ESAL), a la no existencia de un marco contable adaptado a las peculiaridades de cada tipo de entidad.
- En *segundo lugar*, tenemos que tomar en consideración que existe cierta disparidad entre los objetivos de ambos tipos de organizaciones. En las entidades lucrativas se busca la maximización del beneficio. Mientras que en las ESAL se persigue la maximización de los servicios a la sociedad a partir de una gestión lo más eficiente posible de los recursos disponibles en el corto plazo.
- Por último, también hay que tener en consideración las diferentes formas de financiación que tienen estos dos sectores. Las fuentes de financiación de las ESAL suelen ser aportaciones de los socios, donaciones y subvenciones. Mientras que, en las empresas lucrativas, sus fuentes de financiación suelen ser propias (aportaciones de capital) y ajenas (préstamos).

En definitiva, de las diferencias comentadas entendemos que las principales se encuentran en el origen de su capital y en la finalidad que persiguen con su aportación (Rodríguez Martínez, 2005). La naturaleza de la misión de las ESAL y las fuentes de financiación de la misma hacen que tengan un mayor grado de responsabilidad (Abraham, 2003). Por ello, la responsabilidad financiera y la rendición de cuentas son dos cuestiones fundamentales en las ESAL que debieran desarrollarse. De hecho, ambas surgen como consecuencia tanto de demandas externas como de necesidades internas.

Estas diferencias hacen que no se puedan aplicar medidas de predicción de las organizaciones lucrativas en las no lucrativas. No obstante, sí se puede estimar los resultados que han tenido en ambos tipos de organizaciones, aunque no nos proporcionan el mismo significado a efectos de nuestro estudio.

En una ESAL lo prioritario no es medir la rentabilidad, sino analizar el grado de cumplimiento de los objetivos establecidos en los presupuestos (Rodríguez, 2005), ya que su finalidad es proporcionar a sus beneficiarios la mayor cantidad y calidad de servicios posibles, en función de los recursos disponibles (González Sánchez et al., 2007; Ibáñez & Benito, 2013). Por ello, no es viable utilizar la rentabilidad como medida de desempeño (Martínez y Guzmán, 2014), dado que no se establece un objetivo de reparto de las utilidades (Grosso, 2013). De hecho, que obtenga un beneficio puede significar que no se ha realizado una gestión eficiente, ya que se han perdido oportunidades a la hora de prestar servicios (Arnau, Fuertes, & Maset-Llaudes, 2007). Esta situación deja patente la necesidad de buscar alternativas para evaluar el rendimiento (Ibáñez & Benito, 2013).

Las ESAL se enfrentan a la doble tarea de alcanzar los objetivos relacionados con su misión, mientras mantienen una condición financiera saludable que garantice su supervivencia (Carroll & Stater, 2009). Bien es cierto que, si una organización dispone de un buen sistema de responsabilidad financiera, le será más fácil y previsible soportar un shock financiero. De hecho, un adecuado sistema contable puede ayudar a la organización a tomar medidas en el momento adecuado (Abraham, 2003).

También es importante tener en cuenta que en el sector no lucrativo se pueden encontrar medidas alternativas a conceptos similares a la hora de analizar la salud financiera de estas entidades. Esta ausencia de homogeneidad es la que genera discrepancias a la hora de determinar qué hecho constituye el fracaso organizacional o, mejor dicho, qué hecho es el que determina la condición de vulnerabilidad en las organizaciones no lucrativas (Searing, 2017).

3. DEFINICIÓN DE VULNERABILIDAD FINANCIERA EN LAS ENTIDADES SIN ÁNIMO DE LUCRO

La definición de vulnerabilidad financiera en las ESAL no está clara entre los académicos (de Andrés-Alonso et al., 2015), por cuanto su estructura patrimonial puede no ser determinante. Son entidades altamente dependientes de los recursos públicos, con una elevada financiación procedente de donaciones de particulares, y una subordinación menor de la financiación privada (Pardo & Valor, 2012).

En términos generales, la vulnerabilidad financiera está relacionada con el riesgo de la desaparición de una entidad por problemas financieros y la imposibilidad de ésta para seguir prestando su objetivo social. De hecho, si la entidad se encuentra en situación de vulnerabilidad y no es capaz de adaptarse a estas circunstancias ni de reconducir dicha situación, puede llegar a desaparecer definitivamente (López-Arceiz et al., 2017). Por tanto, definimos el fracaso de la organización como su deterioro a la hora de adaptarse a su entorno cambiante con la consecuente reducción de recursos asociados a dicha situación. Se trata de un proceso que comienza con la falta de cumplimiento de los objetivos sociales y se materializa de manera progresiva en un fracaso económico. La desaceleración económica desemboca en problemas financieros, situación que prolongada en el tiempo puede llevar a la disolución de la entidad (Flores & Jimeno, 2019).

Esta definición se ha de matizar en lo que respecta a las entidades no lucrativas debido a sus características. En *primer lugar*, al renunciar al lucro en forma de rendimiento, no tiene sentido hablar de fracaso desde un punto de vista estrictamente económico. Como ya hemos comentado anteriormente, su objetivo es la consecución de unos fines de carácter social y no la maximización del beneficio. De hecho, para lograrlos, han de gestionar de la mejor manera posible los recursos de los que disponen y, si no es así, tarde o temprano acabarán teniendo problemas financieros.

En *segundo lugar*, es cierto que la disolución de la organización es consecuencia del proceso de fracaso, pero igualar el fracaso de la organización a su disolución puede plantear una serie de problemas (Helmig et al., 2013). La desaparición de una ESAL no tiene porqué entenderse como que dicha entidad ha fracasado. De hecho, a veces puede ocurrir que estas entidades dejan de operar cuando han cumplido totalmente con su misión (Fernandez, 2008). Sin embargo, también puede suceder que la desaparición se deba a una situación de insuficiencia de recursos o a una mala gestión de los recursos disponibles, que le haya obligado a disolverse. O que, en un momento de desaceleración económica, se vea en la necesidad de reducir la oferta de sus servicios porque haya sufrido la pérdida de un donante importante o un conjunto de donantes (Elbers & Arts, 2011; Greenlee & Trussel, 2000). Esta cuestión hace que el análisis previo de la situación financiera de dichas entidades cobre relevancia. Es difícil medir la extinción e inactividad de estas organizaciones (de Andres-Alonso et al., 2016), ya que se puede entender de diferentes maneras. En la literatura previa existen múltiples definiciones (véase Tabla 1.

Definición de vulnerabilidad y variables empleadas), pero ninguna de ellas es absolutamente completa. Gilbert, Menon, & Schwartz (1990) definen la vulnerabilidad financiera de una organización como la acumulación de pérdidas por parte de la misma a lo largo de tres años. En las ESAL se entiende que existen problemas financieros por cuestiones similares, por ejemplo cuando existe una reducción de fondos durante tres años (Tevel et al., 2015).

Tabla 1.
Definición de vulnerabilidad y variables empleadas

Autores	Definición de vulnerabilidad	Variables
Gilbert, Menon, & Schwartz (1990)	Acumulación de pérdidas durante tres años	-
Tuckman y Chang (1991)	Disminución de los servicios prestados ante un shock financiero	Ratio de endeudamiento Activos netos Costes administrativos Margen operativo
Greenlee y Trussel (2000)	Disminución gastos por programas durante tres periodos	Las mismas variables que Tuckman & Chang (1991)
Trussel (2002)	Disminución de fondos en más de un 20% durante tres años consecutivos	Ratio de endeudamiento Índice de concentración de ingresos El margen El tamaño de la organización El sector
Trussel, Greenlee, & Brady, 2002	Reducción de los activos netos a lo largo de tres años consecutivos.	Ratio de endeudamiento Índice de concentración de ingresos El margen Costes administrativos El tamaño de la organización
Greenlee & Trussel, (2004)	Disminución general de fondos durante tres años consecutivos	Tuckman y Chang (1991)
Keating et al. (2005)	Reducción de activos Reducción de gastos por programas Insolvencia técnica Interrupción de la financiación	Comparan la utilidad de las variables de Tuckman y Chang (1991) con las variables utilizadas en otros modelos de entidades lucrativas como en el estudio de Altman (1968) y Olshon (1980)
Bowman (2011)	No define la vulnerabilidad financiera. Define el desempeño financiero (capacidad y sostenibilidad financieras).	Indicadores que miden la capacidad financiera a corto plazo y a largo plazo: Gastos mensuales = (Activos sin restricciones financieras - Deuda no garantizada) / Gtos. en operaciones Ratio de endeudamiento Indicadores que miden la sostenibilidad financiera a corto plazo y a largo plazo: Margen = (Ingresos no restringidos + Act. Netos liberados de restricciones -Gtos. totales + Depreciación) / (Gtos. totales - Depreciación) ROA
Cordery, Sim, & Baskerville (2013)	Compara y contrasta diferentes definiciones basadas en el gasto del programa, los activos y las ganancias netas o concentración de ingresos.	Exponen tres modelos: Basado en el modelo expuesto por Tuckman y Chang (1991) Otro modelo que sigue la línea del expuesto por Trussel (2002), Greenlee y Trussel (2004), Trussel et al., 2002) El tercero basado en un modelo de ganancias netas o concentración de ingresos (Carroll & Stater, 2009; Chang, C. F., & Tuckman, 1994; Fischer et al., 2011; Froelich, 1999; Gilbert et al., 1990; Hodge & Piccolo, 2005; Keating et al., 2005; Wicker et al., 2012).
de Andrés-Alonso et al. (2015)	Utilizan la definición propuesta por Trussel et al. (2002).	FVI definido por Trussel et al. (2002)
Tevel et al. (2015)	Disminución significativa de los fondos durante tres años.	Tres modelos: el de Olshon (1980), el modelo de Tuckman y Chang (1991) y el modelo profesional.
de Andrés-Alonso et al. (2016)	Tres dimensiones diferentes; operativa, apalancamiento y liquidez.	Activos netos Apalancamiento financiero Liquidez
Searing (2017)	Dos definiciones: insolvencia (pasivos exceden los activos) e interrupción financiera (cuando los activos netos se reducen en más de un 25%).	Ratio de endeudamiento Activos netos Margen operativo Tamaño Años

En el trabajo de Tuckman and Chang (1991) en el que se evalúa la vulnerabilidad de las ESAL a partir de variables contables, encontramos la primera definición sobre vulnerabilidad financiera para estas entidades. Estos autores definen la vulnerabilidad como *la disminución de los servicios prestados ante un shock financiero*, aunque por la metodología que utilizaron no les fue preciso medir este concepto a la hora de realizar su estudio. Los autores consideraban que una organización se encuentra en situación de vulnerabilidad financiera, cuando al menos una de las cuatro variables que analizaban estaba en el quintil inferior: fuentes de

ingresos (donantes y su inestabilidad), activos netos, costes administrativos y margen operativo.

A este estudio le siguieron otros como Greenlee & Trussel (2000), Trussel (2002), Greenlee & Trussel (2004). Greenlee & Trussel (2000) proponen un primer modelo predictivo, haciendo operativo el concepto de vulnerabilidad financiera, definiéndolo como la disminución continua en los gastos de programas durante tres ejercicios consecutivos.

Posteriormente, Trussel (2002) define la vulnerabilidad como la disminución de fondos en más de un veinte por cien durante tres años consecutivos. De esta manera, se asegura que realmente existe un decrecimiento financiero. Greenlee & Trussel (2004) utilizan una definición similar, ya que conciben este concepto como una reducción general de fondos durante tres años consecutivos, entienden que se puede traducir en una menor cantidad de ingresos o en un incremento de gastos con la consecuente reducción de los servicios (de Andres-Alonso et al., 2016). Y, por lo tanto, si se disminuye la prestación de servicios, puede ser que la entidad no sea capaz de cumplir con su misión (Trussel, Greenlee, & Brady, 2002).

En estudios posteriores, se han utilizado conjuntamente estas definiciones de vulnerabilidad para analizar si se puede predecir una situación de riesgo financiero en estas entidades (de Andres-Alonso et al., 2016). Aunque, en estos trabajos posteriores también se han introducido nuevos conceptos de vulnerabilidad.

En el estudio de Keating et al. (2005) se analizan cuatro conceptos de vulnerabilidad financiera. Por un lado, se analiza la reducción de los activos netos y la reducción de los gastos por programas, siendo la reducción de ambos conceptos de al menos un veinticinco por ciento en un año. Y, por otro lado, se introducen dos conceptos nuevos de vulnerabilidad financiera: el concepto de insolvencia técnica² y la interrupción de la financiación³.

Trabajos como Cordery, Sim, & Baskerville, (2013), de Andrés-Alonso et al. (2015), Searing (2017), Tevel et al. (2015) siguen esta misma línea mostrando diferentes definiciones de vulnerabilidad, aunque lo siguen haciendo de forma fragmentada. Es decir, en sus modelos no engloban una definición multidimensional de lo que es la vulnerabilidad financiera. Estos estudios lo que hicieron fue probar sus modelos de forma independiente, sin buscar coincidencias entre las organizaciones que se consideran financieramente vulnerables desde sus diferentes dimensiones (de Andres-Alonso et al., 2016). Sin embargo, Bowman (2011) elabora el primer modelo alternativo al tradicional de (Howard P. Tuckman and Cyril F. Chang, 1991). Bowman (2011) en su modelo no define la vulnerabilidad financiera, pero sí introduce dos conceptos que se encuentran relacionados con el desempeño financiero; por un lado, habla de la capacidad financiera y, por el otro, de la sostenibilidad financiera. Se entiende que la capacidad financiera son los recursos de los que dispone la organización para hacer frente a las oportunidades que tiene o de reacción ante posibles amenazas. Y se define la sostenibilidad financiera como la tasa de cambio de la capacidad en cada periodo. Se puede decir, que este modelo es el primero que engloba diferentes dimensiones desde un punto de vista dinámico en cuanto al desempeño financiero.

En esta misma línea, el trabajo realizado por de Andres-Alonso et al. (2016) defiende que la vulnerabilidad financiera es un concepto que engloba varias dimensiones. De

² Se entiende por Insolvencia técnica cuando los pasivos totales exceden a los activos totales en un solo año.

³ Interrupción financiera es la disminución de los ingresos totales por lo menos en un veinticinco por ciento en un año.

hecho, vemos que existe una necesidad de definir la vulnerabilidad financiera desde todas sus acepciones para poder ser estudiada como tal. En este sentido, el trabajo realizado por de Andres-Alonso et al. (2016) ya da un paso muy importante en esta línea de investigación. En él se especifica que la vulnerabilidad financiera ha de ser estudiada desde tres dimensiones: la *dimensión operativa*, el *apalancamiento* y la *liquidez*.

Desde nuestro punto de vista, esta definición de vulnerabilidad basada en tres dimensiones de Andres-Alonso et al. (2016) estaría incompleta. Consideramos que le faltarían dos acepciones muy importantes e imprescindibles de vulnerabilidad financiera para las entidades sin ánimo de lucro: el *desempeño organizativo* y la *reputación*. Por un lado, hemos de tener en cuenta que medir el desempeño organizativo nos puede dar una visión de si la entidad se está gestionando de manera eficiente los recursos de los que dispone (Martínez Franco & Guzmán Raja, 2014a). Y, por el otro, la literatura previa remarca que la reputación es un factor determinante a la hora de atraer tanto donaciones como voluntarios (Meijer, 2009; Schloderer, Sarstedt, & Ringle, 2014). De hecho, debemos tener presente que, estas entidades dependen tanto de las *donaciones* que reciben como de la actividad que realizan los *voluntarios*. Las donaciones son su fuente de financiación principal (Pardo, E., & Valor, 2012) y la actividad de los voluntarios, tanto individuales como corporativos (Ibáñez & Benito, 2013), es una fuente fundamental de trabajo a la hora de desarrollar su misión. Por lo tanto, ambos factores son imprescindibles y de vital importancia para la supervivencia de la entidad (Comyns & Franklin-Johnson, 2018; Gent et al., 2015; Schloderer et al., 2014). Y, por lo tanto, las ESFL necesitan desarrollar y fortalecer su propia reputación (Tremblay-Boire et al., 2016).

La reputación como constructo social es un aspecto importante para la organización. En concreto, en la estrategia organizacional, ya que influye en la percepción que se tiene de la efectividad organizativa y, en la consecución de recursos (Santos et al., 2019). En definitiva, la reputación es un activo para la organización (Comyns y Franklin-Johnson 2018), que según la gestión que se realice de la entidad puede tener impactos positivos o negativos. De hecho, los casos de fraude, corrupción, gestión ineficiente o prácticas oportunista en este tipo de entidades hacen que las mismas pierdan parte de los ingresos (Burger, 2012; Santos et al., 2019).

Por todo esto, la incorporación de la reputación de la entidad ante la sociedad es un elemento protagonista. La imagen que desprenda la entidad va a hacer que la misma tenga una reputación dentro de la sociedad y esa reputación va a determinar las colaboraciones que perciba (ya sea a nivel de voluntariado o ayudas económicas en forma de donaciones). De hecho, en el estudio realizado por Harvey & McCrohan (1988) se reveló que los donantes están más dispuestos a contribuir en aquellas organizaciones que realizan un gasto en programas del sesenta por ciento o más de sus recursos (Ryan & Irvine, 2012). De ahí la importancia de incluir la reputación como parte de la definición de vulnerabilidad financiera.

Por lo tanto, entendemos que la vulnerabilidad financiera es un proceso dilatado en el tiempo, que comienza con la no consecución de los objetivos marcados por parte de la entidad. Si la entidad no consigue reconducir esta situación, las circunstancias iniciales se irán agravando en el tiempo. Esto quiere decir que las capacidades de la organización se deterioran y se encuentra amenazada su viabilidad. Este proceso se ha de estudiar desde diferentes dimensiones que constituyen el pentagrama: el análisis del desempeño organizativo, vulnerabilidad operativa, apalancamiento, liquidez y reputación de la organización.

4. ANÁLISIS DE LAS DIFERENTES DIMENSIONES DE LA VULNERABILIDAD FINANCIERA EN LAS ESAL

En la literatura previa se ha ido estudiando la vulnerabilidad financiera desde una o varias de sus dimensiones, sin englobarlas a todas, como contrapartida a la eficiencia y eficiencia en su gestión (Llamas de Rueda, 2017). Llegados a este punto debemos sintetizar que variables se han ido estudiando en cada una de las dimensiones a lo largo de la literatura.

En cuanto a la *dimensión operativa*, algunos autores lo han definido como la variación de los activos netos a lo largo del tiempo (de Andrés-Alonso et al., 2015; Cordery et al., 2013; Keating et al., 2005; J. M. Trussel, 2002; Greenlee & Trussel, 2004; Trussel et al., 2002). Esta dimensión se encuentra asociada, sin duda, a la variación de los ingresos y gastos. En este sentido, la reducción de los activos netos de la organización a lo largo de los años se puede deber a una disminución en los ingresos o a un aumento en los gastos. Cuando estas variaciones persisten y afectan a los activos a lo largo del tiempo, dan lugar a problemas operacionales graves en la organización. De Andres-Alonso et al. (2016) aboga por el uso como variable a analizar de los activos netos y rechaza el uso del margen, ya que la considera una variable más volátil.

Sin embargo, el *margen* es una de las variables más usadas en la literatura previa, pero no incluye todos los aspectos que miden la vulnerabilidad operativa. Ya que, si se produce una reducción de los ingresos operativos y la organización decide reducir sus gastos en la misma proporción, esta variable no se vería afectada (García Rodríguez, 2017; Lizano et al., 2010). En este caso, se entiende que la entidad se estaría ajustando a las circunstancias, adaptándose a los recursos disponibles, incluso utilizándolos de manera más eficiente, al ser capaces de aumentar sus prestaciones con unos recursos más limitados (PwC, 2018).

La segunda dimensión seleccionada y expuesta anteriormente por de Andres-Alonso et al. (2016) es el *apalancamiento*. En esta dimensión lo que se mide es la capacidad que tiene la organización para cumplir con el pago de sus deudas y lo hace midiendo la proporción del activo total respecto a la deuda. Otros autores ya habían tenido esta variable en consideración, ya que se han encargado de estudiar la insolvencia técnica o el riesgo de insolvencia (Keating et al., 2005 y Gordon et al., 2013).

La tercera dimensión seleccionada es la *liquidez* (de Andres-Alonso et al., 2016). Esta dimensión se centra en analizar la capacidad que tiene la entidad de atender a sus pasivos en el corto plazo. El interés a la hora de analizar esta dimensión, en entidades sin ánimo de lucro, en situación de vulnerabilidad reside en ver qué habilidad tiene la entidad para reducir sus activos (ya sean activos corrientes o no corrientes) cuando sus ingresos son insuficientes.

Estas dos últimas dimensiones, el *apalancamiento* y la *liquidez*, se encuentran relacionadas con la capacidad que tiene la entidad de afrontar los pagos. Si la entidad posee una situación financiera saludable, esto quiere decir, bajas deudas y un alto equilibrio financiero, la entidad podría lidiar incluso varios años con problemas de pagos. Por otro lado, también hay que tener en cuenta que hay entidades que se acostumbran a vivir con altos índices de deudas. Por eso, es necesario a la hora de realizar un análisis tener en cuenta los diferentes aspectos de la vulnerabilidad financiera porque si sólo consideramos un aspecto puede ser que tengamos una percepción errónea de la realidad financiera de la entidad.

La última dimensión es la *reputación*, dimensión que enlaza las anteriores. La posibilidad de situaciones desequilibradas en cada una de las variables anteriores puede ser suplida por la obtención rápida de recursos por la vía del prestigio de la

entidad, por su capacidad de acudir al mercado de capitales particular de las ESAL: el voluntariado y las donaciones, tanto públicas, como especialmente privadas. No obstante, debe valorarse que el concepto de imagen y reputación, conceptos que se confunden pero que pueden ser diferenciados (Gotsi & Wilson, 2001), se usan para definir una gran cantidad de cosas o fenómenos (Capriotti, 2009), con lo que con su polisemia se deriva en la dificultad de concentrar su significado y mucho más su valoración. La reputación tiene una vía de entrada como herramienta de gestión corporativa que actúa sobre los grupos de interés; mientras que la imagen lo hace sobre el público en general (Capriotti, P., & Losada, 2007). Además, al hablar de una posible percepción mental del receptor o una percepción deseada gestionada por el emisor nos encontramos ante un concepto que se encuentra en ambas esferas – receptor y emisor – dentro de un proceso normal de comunicación. Debemos apreciar que, en definitiva, y con ciertos matices respecto a las entidades lucrativas, las ESAL están más expuestas al juicio social, en la medida que basan su actividad en la confianza de sus socios/voluntarios que buscan apoyar su causa u objetivos, por lo que resulta de gran importancia la imagen de fidelidad y confianza, que se debe apoyar en una adecuada transparencia.

En este sentido, y desde el ámbito de nuestro estudio y de la capacidad de gestión de la vulnerabilidad financiera, el enfoque del emisor puede resultar más interesante, por cuanto se refiere a la imagen o al conjunto de elementos que la organización quiere que su público objetivo conozca o se asocien a ella. Hablamos de una percepción deseada, como un producto creado que debe ser adecuadamente transmitido (Capriotti, 2009). Es evidente que un producto débil, mal definido en términos de imagen y mal comunicado, derivará en deficiencias en la captación de recursos y de voluntariado, lo que a la larga podrá originar problemas en sus activos netos o en su falta de liquidez, entre otros aspectos. A través de este enfoque, sutilmente indicamos que se trata de un activo neto más pero imposible de identificar patrimonialmente, en gran medida, por su generación interna.

No obstante, en nuestro análisis, no debemos olvidar el otro enfoque, el del receptor, consecuencia de la interpretación de la información que reciben de la entidad o, en su caso de la desinformación, y por tanto quizá menos controlable por la organización. En cualquier caso, el hecho de que el proceso de comunicación falle, sin un problema de reputación preexistente, puede limitar la obtención de recursos y voluntarios. Por tanto, este aspecto debe ser medido con especial cuidado. En definitiva, el alcance de la dimensión reputacional debe tener presente el desarrollo de una serie de dimensiones propias de la actividad institucional: realidad, identidad, comunicación e imagen (Cháves, 1998).

En este punto resulta importante señalar que la cuantificación de la reputación en forma de indicador implica resumir en datos precisos, tales como la variación del voluntariado o el importe de las donaciones percibidas, advirtiendo la relevancia del entorno y coyuntura económica en ambas variables, en ocasiones contrapuestas. A peor coyuntura, existirá una peor posición para recibir aportaciones, pero posiblemente más voluntariado; a mejor coyuntura es posible una disminución del voluntariado por menor disponibilidad de recursos humanos libres, menores objetivos a alcanzar, pero mayores potenciales recursos a percibir.

5. RELEVANCIA DE LOS INDICADORES EN LAS ESAL

Los índices financieros (Prentice (2016) son los que tradicionalmente se utilizan para predecir y diagnosticar la vulnerabilidad financiera (Searing, 2017), algo que sin duda tiene una aplicación clara tanto en entidades lucrativas como no lucrativas. Se trata de un método continuo de medición del rendimiento financiero en el tiempo y del efecto en el patrimonio y en la gestión continuada. A este respecto, en la literatura

previa se nos muestra el uso que tienen las ratios financieras a la hora de predecir la vulnerabilidad financiera de las ESAL, aunque no nos proporciona ninguna guía de cómo orientar sus esfuerzos hacia la recuperación, algo que quedará en la esfera de las decisiones de este tipo de entidades. De hecho, se debería poder utilizar estos conocimientos tanto para formular predicciones sobre la vulnerabilidad como para gestionar la supervivencia de la organización (Searing, 2017). Se han realizado numerosos hallazgos respecto a este tema, aunque algunos de ellos son ambiguos y contradictorios (Ashley & Faulk, 2010; Bhattacharya & Tinkelman, 2009; Cnaan et al., 2011).

No obstante, se debe de tener en cuenta que las características propias que tienen las ESAL nos hacen considerar que, además de los indicadores financieros, son necesarios otro tipo marcadores para el estudio de la vulnerabilidad financiera, diferentes a los utilizados habitualmente en las entidades lucrativas. Si partimos de las características propias de estas entidades, en **primer lugar** debemos destacar la finalidad que buscan, que define su objetivo primordial: **proporcionar un beneficio social**, es decir, tratan de suministrar a sus beneficiarios la mayor cantidad y calidad de servicios posibles con los recursos limitados de los que disponen (González & Rúa, 2007), donde no se encuentra la maximización del beneficio en términos monetarios. Esto repercute en el estudio de su vulnerabilidad, ya que, en este caso, no tiene sentido analizar la rentabilidad ni otros ratios económicos como medida de desempeño de estas entidades (Martínez y Guzmán, 2014). Sin embargo, sí que se ha de analizar cómo reparten los recursos disponibles a la hora de prestar sus servicios. La forma de realizar este análisis debe centrarse en si estas entidades se están gestionando de manera eficiente (Martínez y Guzmán, 2014).

Existe un amplio debate académico respecto a sobre qué se entiende por *eficiencia* y *eficacia* en las ESAL, así como sobre cuáles son las mejores formas de medir dichos aspectos (Hernangómez, et al., 2008; Solana et al., 2017). De hecho, la valoración de la eficiencia muestra serias dificultades (Hernangómez, et al., 2008) sobre todo si se hace de la forma tradicional, enfrentando producción y coste (Ibáñez & Benito, 2013) en términos puramente monetarios. En concreto, una primera dificultad es el establecimiento de un estándar o valor de referencia que se considere adecuado para realizar comparaciones con los valores obtenidos. La segunda es medir la eficiencia con la precisión adecuada en contextos organizativos con múltiples dimensiones del objetivo – outputs – y de los recursos utilizados – inputs – (Hernangómez, et al., 2008).

En esta línea, AECA (AECA, 2010) expresa que la información económico-financiera debe permitir a los usuarios percibir si las entidades son eficaces y eficientes⁴ en cuanto a su gestión, derivando en que una parte importante de los indicadores para analizar su viabilidad debe venir reflejada en unos estados financieros transparentes. Este es el objetivo, por ejemplo, de los requisitos informativos del RD 1491/2011, por el que se aprueban las normas de adaptación del PGC a las entidades sin fines lucrativos, de donde pueden obtenerse variables de naturaleza contable. En esta misma línea, (AECA, 2012) reconoce que los indicadores no son más que instrumentos de medición de aspectos tanto cuantitativos como cualitativos, que pueden usarse como guía objetiva de comparación o medición para ordenar, controlar o valorar alguna realidad, atributo o información que tienen una clara finalidad de obtener formal y sintéticamente un resultado con referencia a un horizonte temporal previamente definido. Entre estos indicadores encontramos la liquidez y los flujos de efectivo o la solvencia.

⁴ Define ambos conceptos como la culminación de proyectos y programas en función de las fuentes de financiación obtenidas.

Sin embargo, y pese a la utilidad de esta información financiera – reflejo de su transparencia y base para una adecuada imagen o reputación –, algunos autores como Ibáñez & Benito (2013) exponen que no podemos ceñirnos a datos extraídos de las cuentas resultados. Los inputs del proceso – los costes – sí que los podemos obtener de una cuenta de pérdidas y ganancias tradicional, sin embargo, los outputs no se pueden medir de los ingresos obtenidos en dicha cuenta. Para medirlos sería necesario introducir aspectos que se encuentren relacionados con el valor social que generan dichas entidades. De hecho, algunos autores proponen cambiar producción y output por resultado económico social o impacto social. En esta misma línea, (AECA, 2012) incorpora *indicadores de condición* que miden la eficiencia respecto a sus objetivos tales como indicadores de la capacidad de autogobierno o la aplicación de los excedentes a fines no lucrativos, o por ejemplo *indicadores de transparencia* o de responsabilidad social corporativa; (José González Quintana, 2003) incorpora una serie de indicadores tales como: *indicadores de eficiencia*, que comparan los servicios prestados con su coste, *indicadores de economía*, que miden por ejemplo el número medio de trabajadores por cada actividad, o *indicadores de recursos humanos*.

Asimismo, algunas de las medidas contables que se han ido utilizando en la literatura previa y que quedan expuestas en el trabajo de Hernangómez, et al. (2008) para medir la eficiencia son, por ejemplo-el precio o el gasto por proyectos. El precio queda definido como el coste que tiene para cada donante adquirir una unidad monetaria de output para los beneficiarios. Y los gastos por proyectos se refiere a los gastos por proyectos respecto a los gastos totales. Otras medidas similares, ampliamente utilizadas son, por ejemplo, la eficiencia técnica – porcentaje que representan los gastos administrativos sobre los gastos totales – y la eficiencia asignativa – porcentaje que representan los gastos en proyectos sobre los ingresos totales de la entidad (Hernangómez, et al., 2008; González & Rúa, 2007).

Martínez y Guzmán (2014) utilizan como variables para realizar el estudio de la eficiencia de un conjunto de entidades fundacionales: el total de activos, el coeficiente de liquidez, el endeudamiento y la antigüedad. Las variables que resultan explicativas a la hora de medir la eficiencia en un conjunto de fundaciones de tipología asistencial son: el total de activos, el coeficiente de liquidez y la antigüedad.

En esta línea se encuentra el trabajo de Solana, Ibáñez & Benito (2017), ya que utiliza datos de las cuentas anuales para medir la eficiencia de un conjunto de fundaciones. Las variables que selecciona para medir la eficiencia son, como inputs, la dotación fundacional, el total de activo, el total de gasto y el número de empleados; como output, el número de beneficiarios y el total de ingresos. Los resultados de este estudio muestran que los administradores para mejorar su eficiencia deben poner énfasis en su dotación fundacional, activos, gastos y número de empleados.

Como vemos, en la literatura previa, se han hecho propuestas para medir la eficiencia, tanto técnica como *asignativa*, a través de datos que proporcionan las cuentas anuales (González Sánchez et al., 2007). Es verdad, que hay índices financieros que nos pueden ofrecer información sobre eficiencia (como es la proporción de gastos por programas, recaudación de fondos y el coste de dicha recaudación), pero también es cierto que hay otros indicadores que nos proporcionan información sobre de la estabilidad (como puede ser la concentración de ingresos), de su capacidad (como es la liquidez), del apalancamiento y la sostenibilidad (margen operativo). De hecho, estos factores nos permiten conocer cuál es la capacidad de supervivencia de la organización (Ryan & Irvine, 2012) y es una forma de medir el desempeño organizativo.

En segundo lugar, la otra característica que diferencia a las ESAL del resto de entidades es el **origen de sus fondos**. De hecho, estos fondos suelen proceder de aportaciones de los socios, donaciones y subvenciones. La mayoría de estos fondos

proviene de las economías domésticas, por ello la imagen que proyecten estas entidades sobre las actividades que realizan es fundamental y repercute directamente en su reputación. De ahí, la importancia a la hora de analizar la vulnerabilidad financiera es tener en consideración este elemento. Estas entidades utilizan dichas fuentes de financiación para hacer frente a su finalidad que es de interés general. Esto, unido a su ausencia de ánimo de lucro, afecta a que uno de los objetivos de la entidad sea la gestión eficiente de sus recursos, y por tanto ciertos indicadores empleados en su diagnóstico deben medir la combinación óptima de recursos aplicados / objetivos alcanzados. Sin duda, una gestión eficiente de sus recursos les puede permitir obtener un mayor rendimiento en el cumplimiento de sus fines sociales.

Las ESAL obtienen una mayor legitimidad cuando realizan una buena gestión y ofrecen una información más transparente de la actividad que realizan (Marcuello Servós et al., 2007). Debemos tener en cuenta que, la transparencia es un factor fundamental y necesario como mecanismo de control, que es cada vez más demandado por la sociedad (Corral & Elechiguerra, 2014; Marcuello, et al., 2007; Moneva y Bellostas, 2007). Lamentablemente estos requisitos de transparencia no se han visto reflejados en la misma medida en la obtención de fondos públicos (PwC, 2018), debiendo acudir a una gestión más eficiente de las aportaciones.

De aquí surge la necesidad de evaluar tanto la gestión como la reputación de las entidades sin ánimo de lucro. El objetivo de esta evaluación es mejorar el rendimiento de las entidades y, también, aumentar la confianza de estas. A través de evaluar la gestión se puede conocer las repercusiones que tiene dicha entidad en la sociedad y de esta manera se puede garantizar la aplicación adecuada de la financiación obtenida por parte de las entidades (Martínez & Guzmán, 2014). Así se da visibilidad a la correcta aplicación de los fondos percibidos y mayor confianza a la hora de realizar una donación (Golden et al., 2012). De ahí la importancia que tiene, ofrecer información de forma responsable, clara y legítima sobre la actividad que realizan, ya que fortalece la imagen que tiene la sociedad respecto a dicha entidad.

Entendemos que ambas variables no financieras son relevantes a la hora de realizar un estudio sobre la vulnerabilidad financiera de dichas entidades. Pero estas variables han de ir acompañadas de datos económicos y financieros de las entidades. Por ello, hacemos una propuesta de estudio de las ESAL desde diferentes perspectivas.

6. DIMENSIONES Y VARIABLES DE NUESTRO MODELO DE VULNERABILIDAD FINANCIERA

Según la definición de vulnerabilidad financiera y en la misma línea del trabajo realizado por de Andres-Alonso et al. (2016), para completar las diferentes dimensiones que la componen nos planteamos estudiarlo a partir de una serie de variables que construyen un modelo teórico de base para estudios posteriores, y que se desarrolla en contacto con la literatura precedente. Pretendemos enumerar los indicadores a emplear por cada dimensión, no sin advertir la íntima relación entre cada una de ellas, donde, sin duda, la reputación sirve de paraguas a los posibles problemas que devienen en las otras dimensiones. Además, debe asumirse que algunas de las enumeraciones de indicadores no son excluyentes, en la medida que un mismo indicador puede pertenecer a dos o más categorías.

El cálculo de índices financieros proporcionan información valiosa a nivel interno sobre la salud financiera de la organización (Ryan & Irvine, 2012). De hecho, estos índices nos pueden ayudar a comprender cuál es la dinámica financiera de la organización, en qué situación se encuentra la misma respecto al logro de su misión y objetivos y, nos permitirá comparar y evaluar la salud financiera de la misma (Ryan

& Irvine, 2012). Y en el caso de que la situación financiera de la entidad se encuentre en riesgo de vulnerabilidad, el estudio de estos índices nos debería permitir conocer la situación con un margen de tiempo suficiente como para adoptar las medidas de gestión adecuadas para reconducir la situación.

La primera dimensión que analizar es el **desempeño organizativo**. Desde este punto de vista, tratamos de analizar si la entidad tiene una buena relación entre su input - output en sentido amplio, midiendo si se realiza una aplicación adecuada de los recursos disponibles a la hora de conseguir sus objetivos. Como variables propuestas, en línea con la literatura previa deberíamos considerar, y dadas las limitaciones de variables determinadas sobre la base de la cuenta de resultados (AECA, 2012; González Quintana, 2003):

- *Indicadores de condición* que miden la eficacia respecto a sus objetivos tales como indicadores de la capacidad de autogobierno o la aplicación de los excedentes a fines no lucrativos. Miden el grado en que se alcanzan los objetivos corporativos, algo complejo de medir, por carecer, en ocasiones de un objetivo medible claro a perseguir.

- *Indicadores de transparencia* o de responsabilidad social corporativa;

- *Indicadores de eficiencia*, que comparan los servicios prestados con su coste, por ejemplo, porcentaje que representan los gastos administrativos sobre los gastos totales o porcentaje que representan los gastos por proyectos sobre los ingresos totales de la ESAL. Detectan si el proceso de transformación de recursos obtenidos en bienes o servicios ofrecidos por la entidad se realiza con un ajuste adecuado de rendimiento. Maximización del output para un nivel dado de input, o limitación de los input para alcanzar un determinado output.

- *Indicadores de economía*, que miden por ejemplo el número medio de trabajadores por cada actividad. Intentan reflejar si los recursos se han adquirido al coste, en el tiempo oportuno, cantidad y calidad deseada para los fines a alcanzar. Puede aplicarse tanto a nivel de materiales, humanos y financieros.

- *Indicadores de recursos humanos*.

Asimismo, algunas de las medidas contables que se han ido utilizando en la literatura previa y que quedan expuestas en el trabajo de Hernangómez, et al. (2008) para medir la eficiencia son, por ejemplo el precio o el gasto por proyectos. El precio queda definido como el coste que tiene para cada donante adquirir una unidad monetaria de output para los beneficiarios. Y los gastos por proyectos se refiere a los gastos por proyectos respecto a los gastos totales.

La segunda dimensión sería la dimensión **operativa**. En la misma línea expuesta por de Andres-Alonso et al. (2016), entendemos que una disminución de los activos netos a lo largo de los años nos puede estar informando de una reducción de ingresos en la entidad o, de un aumento en los gastos. Por lo tanto, parece relevante para analizar esta dimensión a lo largo del tiempo, utilizar como variable la variación de activos netos. Esta dimensión operativa, sin duda está vinculada a la relación ingresos (cobros) / gastos (pagos), por cuanto un desequilibrio en el efectivo generado deviene en problemas de solvencia o patrimoniales y, sin duda, de gestión del efectivo.

La tercera dimensión a analizar es el **apalancamiento**. En esta dimensión se analiza tanto la capacidad que tiene la entidad para afrontar los pasivos con los activos, así como la relación entre la deuda y el total de la financiación. Por lo tanto, para medir

esta dimensión vamos a utilizar los ratios: de distancia a la quiebra y el de apalancamiento.

La cuarta dimensión es la **liquidez**. Con esta dimensión tratamos de analizar la capacidad que tiene la entidad de atender a sus pasivos en el corto plazo. De la relación que existe entre el ingreso y lo que se cobra, así como del gasto y lo que se paga surgen las tensiones de liquidez, dado que en el caso de desequilibrios de flujos de efectivo devendrá dichas tensiones.

La quinta dimensión es la **reputación** e imagen que tiene la entidad en la sociedad, que tiene su reflejo en las donaciones percibidas y en el volumen de voluntariado. En concreto, tendremos:

- Número y cantidad de donaciones que percibe (variación promedio de las donaciones durante varios años) y,
- Número de voluntarios, totales o medios durante el ejercicio y su variación temporal durante varios ejercicios.

Al emplear ambos tipos de indicadores incorporamos la doble perspectiva, tanto la del receptor como la del emisor de la imagen / reputación de la ESAL, que tiene su reflejo en datos objetivos cuantificables. La reducción de donaciones durante varios años consecutivos puede ser un indicador significativo de que la entidad sufre un daño reputacional. Si a esta reducción de donaciones, le sumamos que también se produce una disminución en el número de voluntarios que colaboran en la entidad, se reafirma dicho daño.

7. CONCLUSIONES

Las entidades que forman parte de la economía social, las ESAL, se han creado para dar respuesta a las necesidades sociales. Sin embargo, son muchas, por otra parte, las que cierran cada año tras un periodo de dificultades financieras, al margen de alcanzar o no sus objetivos corporativos. Dada su importancia a nivel social y a nivel económico, el estudio de su vulnerabilidad financiera es un área de especial interés, no sólo para destacar los factores que caracterizan a este tipo de entidades en dicha situación, sino como una forma de anticipar situaciones futuras que puedan no ser deseables.

De esta manera, la propia entidad podría hacer frente a los cambios necesarios en su estructura y en su gestión con la idea de reconducir su situación. En nuestro estudio, a través de un análisis detallado de los diferentes trabajos académicos que analizan dicha vulnerabilidad, construimos un pentagrama de representa las cinco dimensiones – algunas interrelacionadas – o elementos que deben ser tomados en consideración en el estudio de su vulnerabilidad, a saber, el desempeño, la dimensión operativa, el apalancamiento, la liquidez y, sobre todas ellas, la reputación.

En el ámbito del desempeño estamos dentro del área de la gestión económica de los recursos, en la medición de la relación input – output en el proceso de este tipo de organizaciones, dando relevancia a la cuantificación de precio y valor del input y en el número de procesos o servicios derivados de la actividad de la organización. Respecto al área operativa entramos dentro del área patrimonial, en la relación de ingresos y gastos y en el efecto que pueda devenir en la estructura de activos netos de la entidad. Un lógico debilitamiento de su estructura podría suscitar dudas sobre su gestión continuada y supervivencia.

Relacionado con dicha situación de los recursos de la entidad o solvencia, el apalancamiento o capacidad de atender a las obligaciones frente a terceros, acompañado de la liquidez, delimita las dos áreas más relevantes desde el lado del balance de situación y el estado de liquidez de la entidad. Presenta una visión estática de la fotografía del patrimonio que debe venir acompañado de una visión dinámica en un horizonte temporal limitado.

Finalmente, la dimensión que actúa como paraguas del modelo es la reputación e imagen de la ESAL, en un proceso de comunicación corporativa desde la propia entidad a través del canal adecuado y su percepción por parte del receptor. Si bien tiene su reflejo inherente en la captación de recursos y la variación de voluntarios, debe apreciarse que dicha evolución no tiene por qué venir justificada de manera necesaria a la existencia de daños reputacionales derivados de actuaciones dudosas. También puede deberse a que el producto a comunicar no se encuentra adecuadamente definido o bien a una debilidad del mensaje y del canal empleado, que provoquen efectos negativos en una estética reputacional limitada. Además, la situación coyuntural del entorno económico también es relevante en el efecto en estas dos variables – los ingresos y el voluntariado –. Con un entorno económico positivo, existe una mayor capacidad para captar recursos, pero un menor nivel de voluntariado; mientras que, ante una mala situación económica, en la que la ESAL tendrá más necesidades para cumplir con su objetivo, probablemente dispondrá de una mayor cantidad de voluntarios pero la capacidad de captar recursos tanto públicos como privados será más limitada.

En definitiva, este modelo establece un marco teórico necesario que viene a cubrir la dispersión de criterios en la definición de vulnerabilidad financiera, que permitirá la construcción de estudios aplicados sobre la evolución y situación del tercer sector, justificando los datos preexistentes y alcanzando un estudio sobre su evolución futura.

BIBLIOGRAFÍA

- Abraham, A. (2003). Financial sustainability and accountability: a model for nonprofit organisations. *AFAANZ 2003 Conferenc e Proceedings, 6-8 July 2003*, 6–8.
- AECA. (2010). *Los Estados Financieros de las Entidades Sin Ánimo de Lucro*. AECA, (Documento 2).
- AECA. (2012). Indicadores para entidades sin fines lucrativos. *Comisión de Entidades Sin Fines Lucrativos de AECA, Documento 3*.
- Altman, E., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E., & Suvas, A. (2015). *Financial and non-financial variables as long-horizon predictors of bankruptcy*. Available at SSRN 2669668.
- Altman, E. I. (1968). FINANCIAL RATIOS, DISCRIMINANT ANALYSIS AND THE PREDICTION OF CORPORATE BANKRUPTCY. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <http://www.jstor.org/stable/2978933>
- Argenti, J. (1976). Corporate Collapse the causes and symptoms. In John Wiley and Sons (Ed.), *Theory of Reliability and Life Testing: Probability models*. ProQuest Central pg.
- Arnau, A., Fuertes Iluminada, & Maset-Llaudes, A. (2007). EL TERCER SECTOR EN LA COMUNIDAD VALENCIANA: EL CASO DE LAS FUNDACIONES Autores. AECA.
- Arturo Grosso Rincón, C. (2013). *La economía social desde tres perspectivas: tercer sector, organizaciones no gubernamentales y entidades sin ánimo de lucro* (Vol. 18, Issue 1).
- Ashley, S., & Faulk, L. (2010). Nonprofit competition in the grants marketplace: Exploring the relationship between nonprofit financial ratios and grant amount. *Nonprofit Management and Leadership*. <https://doi.org/10.1002/nml.20011>
- Balcaen, S., & Ooghe, H. (2006). 35 years of studies on business failure: An overview of the classic statistical methodologies and their related problems. In *British Accounting Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2005.09.001>
- Barahona, J. H., Pérez, V. M., & Cruz, N. M. (2009). Implications of internal organization on efficiency. The use of agency theory and DEA methodology to Spanish NGDOs. *Cuadernos de Economía y Dirección de La Empresa*. [https://doi.org/10.1016/S1138-5758\(09\)70041-6](https://doi.org/10.1016/S1138-5758(09)70041-6)
- Bellostas, A. J., Brusca, I., & Moneva, J. M. (2006). Usefulness of non-profit private entities financial reporting for management purposes [Utilidad de la información financiera para la gestión de las entidades privadas no lucrativas]. *Revista de Contabilidad*, 9(18), 87–109.
- Bhattacharya, R., & Tinkelman, D. (2009). How tough are better business bureau-wise giving alliance financial standards? *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*. <https://doi.org/10.1177/0899764008316120>
- Bowman, W. (2011). Financial capacity and sustainability of ordinary nonprofits. *Nonprofit Management and Leadership*, 22(1), 37–51. <https://doi.org/10.1002/nml.20039>
- Briones Ortega, J. (2015). *Entidades sin fines lucrativos: estudio empírico de la información contable que presentan las fundaciones de actuación geográfica nacional de España*. Alcalá de Henares.
- Burger, R. (2012). Reconsidering the Case for Enhancing Accountability Via Regulation. *Voluntas*, 23(1), 85–108. <https://doi.org/10.1007/s11266-011-9238-9>
- Capriotti, P., & Losada, J. (2007). Imagen, posicionamiento y reputación: similitudes y diferencias conceptuales. In *Colección Libros de la Empresa*.
- Capriotti, P. (2009). De La Imagen a la Reputación. Análisis de Similitudes y Diferencias. *Razón y Palabra*, 70, 1–10. www.razonypalabra.org.mx
- Carroll, D. A., & Stater, K. J. (2009). Revenue diversification in nonprofit organizations: Does it lead to financial stability? *Journal of Public Administration Research and Theory*. <https://doi.org/10.1093/jopart/mun025>

- Chang, C. F., & Tuckman, H. P. (1994). Revenue diversification among non-profits. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 5(3), 273–290.
- Cháves, N. (1998). Diseño industrial y posicionamiento corporativo. *Economía Industrial*, 324, 33–36.
- Cnaan, R. A., Jones, K., Dickin, A., & Salomon, M. (2011). Nonprofit Watchdogs Do They Serve the Average Donor? *NONPROFIT MANAGEMENT & LEADERSHIP*, 21(4). <https://doi.org/10.1002/nml.20032>
- Comyns, B., & Franklin-Johnson, E. (2018). Corporate Reputation and Collective Crises: A Theoretical Development Using the Case of Rana Plaza. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 159–183. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3160-4>
- Cordery, C. J., Sim, D., & Baskerville, R. F. (2013). Three models, one goal: Assessing financial vulnerability in New Zealand amateur sports clubs. *Sport Management Review*, 16(2), 186–199. <https://doi.org/10.1016/j.smr.2012.08.002>
- Corral-Lage, & Peña-Miguel. (2016). *La necesidad de un modelo propio de indicadores para las entidades no lucrativas españolas: indicadores de organización y dirección*. <http://lascienciassociales.com/revistas/coleccion/>
- Corral Lage, J., & Elechiguerra Arrizabalaga, C. (2014). Razonos por las que se demanda una necesidad de transparencia en las entidades no lucrativas: estudio empírico. *Harvard Deusto Business Research*, 3(1), 47–61. <https://doi.org/10.3926/hdbr.38>
- de Andres-Alonso, P., Garcia-Rodriguez, I., & Romero-Merino, M. E. (2016). Disentangling the Financial Vulnerability of Nonprofits. *Voluntas*, 27(6), 2539–2560. <https://doi.org/10.1007/s11266-016-9764-6>
- de Andrés-Alonso, P., Garcia-Rodriguez, I., & Romero-Merino, M. E. (2015). The Dangers of Assessing the Financial Vulnerability of Nonprofits Using Traditional Measures: The Case of the Nongovernmental Development Organizations in the United Kingdom. *Nonprofit Management and Leadership*. <https://doi.org/10.1002/nml.21134>
- Elbers, W., & Arts, B. (2011). Keeping body and soul together: Southern NGOs' strategic responses to donor constraints. *International Review of Administrative Sciences*, 77(4), 713–732. <https://doi.org/10.1177/0020852311419388>
- Fernandez, J. J. (2008). Causes of dissolution among Spanish nonprofit associations. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*. <https://doi.org/10.1177/0899764006298965>
- Fischer, R. L., Wilsker, A., & Young, D. R. (2011). Exploring the revenue mix of nonprofit organizations: Does it relate to publicness? *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 40(4), 662–681. <https://doi.org/10.1177/0899764010363921>
- Flores-Jimeno, R., & Jimeno-García, I. (2019). Analysing business failure processes. *International Journal of Accounting and Finance*, 9(2–4), 130–151. <https://doi.org/https://doi.org/10.1504/IJAF.2019.106754>
- Flores-Jimeno, R., & Jimeno-García, I. (2017). " Dynamic analysis of different business failure process ". *Problems and Perspectives in Management*, 15(2–3), 486–499. [https://doi.org/10.21511/ppm.15\(si\).2017.02](https://doi.org/10.21511/ppm.15(si).2017.02)
- Froelich, K. A. (1999). Diversification of Revenue Strategies: Evolving Resource Dependence in Nonprofit Organizations. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 28(3), 246–268.
- García Rodríguez, I. (2017). *Gobierno y vulnerabilidad financiera de las entidades no lucrativas: un análisis de las INGDs de España y Reino Unido*. Universidad de Burgos.
- Gent, S. E., Crescenzi, M. J. C., Menninga, E. J., & Reid, L. (2015). The reputation trap of NGO accountability. *International Theory*, 7(3), 426–463. <https://doi.org/10.1017/S1752971915000159>
- Gilbert, L., Menon, K., & Schwartz, K. (1990). Predicting bankruptcy for firms in financial vulnerability. *Journal of Business Finance and Accounting*, 17(1), 161–

- Giner, B., & Gill de Albornoz, B. (2013). Predicción del fracaso empresarial en los sectores de construcción e inmobiliario: Modelos generales versus específicos. *Universia Business Review*, 39, 118–131. <http://ubr.universia.net/articulo/295/PREDICCION-FRACASO-EMPRESARIAL-SECTORES-CONSTRUCCION-INMOBILIARIO-MODELOS-GENERALES-VERSUS-ESPECIFICOS.html>
- Golden, L. L., Brockett, P. L., Betak, J. F., Smith, K. H., & Cooper, W. W. (2012). Efficiency metrics for nonprofit marketing/fundraising and service provision—a DEA analysis. *Journal of Management and Marketing Research*, 10(1), 1–25.
- González, M., & Rúa, E. (2007). Análisis de la eficiencia en la gestión de las fundaciones: una propuesta metodológica. *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 57, 117–149.
- González Sánchez, M., Rúa, E., & De Corrales, A. (2007). *Análisis de la eficiencia en la gestión de las fundaciones: una propuesta metodológica*. www.ciriec.eswww.ciriec-revistaeconomia.es
- Gotsi, M., & Wilson, A. M. (2001). Corporate reputation: Seeking a definition. In *Corporate Communications: An International Journal* (Vol. 6, Issue 1, pp. 24–30). <https://doi.org/10.1108/13563280110381189>
- Greenlee, J. S., & Trussel, J. M. (2000). Predicting the financial vulnerability of charitable organizations. *Nonprofit Management and Leadership*. <https://doi.org/10.1002/nml.11205>
- Greenlee, J., & Trussel, J. M. (2004). A Financial Rating System for Charitable Nonprofit Organizations. *Research in Government and Nonprofit Accounting*, 11, 105–128.
- Harvey, J. W., & Mccrohan, K. F. (1988). Fundraising Costs-Societal Implications For Philanthropies. *Business and Society; Spring*, 27(1).
- Helmig, B., Ingerfurth, S., & Pinz, A. (2013). Success and Failure of Nonprofit Organizations: Theoretical Foundations, Empirical Evidence, and Future Research. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*. <https://doi.org/10.1007/s11266-013-9402-5>
- Hernangómez Barahona, J., Martín Pérez, V., & Martín Cruz, N. (n.d.). *Implicaciones de la organización interna sobre la eficiencia. La aplicación de la teoría de la agencia y la metodología DEA a las ONGD españolas* Implications of Internal Organization on Efficiency. The Use of Agency Theory and DEA Methodology to Spanish NGDOs*.
- Hernangómez Barahona, J., Martín Pérez, V., & Martín Cruz, N. (2008). Implicaciones de la organización interna sobre la eficiencia. La aplicación de la teoría de la agencia y la metodología DEA a las ONGD españolas* Implications of Internal Organization on Efficiency. The Use of Agency Theory and DEA Methodology to Spanish. *Cuadernos de Economía y Dirección de La Empresa*, 40(1), 17–46.
- Hodge, M. M., & Piccolo, R. F. (2005). Funding Source, Board Involvement Techniques, and Financial Vulnerability in Nonprofit Organizations A Test of Resource Dependence. *NONPROFIT MANAGEMENT & LEADERSHIP*, 16(2), 171–190.
- Hofmann, M. A., & McSwain, D. (2013). Financial disclosure management in the nonprofit sector: A framework for past and future research. *Journal of Accounting Literature*. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2013.10.003>
- Howard P. Tuckman and Cyril F. Chang. (1991). A methodology for measuring the financial vulnerability of charitable nonprofit organizations. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 20(4), 445–460.
- Ibáñez, N., & Benito, B. (2013). *El plan de actuación en las fundaciones: medidas de eficiencia y eficacia*. www.ciriec-revistaeconomia.es
- José González Quintana, M. (2003). *El modelo de información contable en las entidades privadas sin ánimo de lucro: una propuesta de mejora para las asociaciones*. Universidad de Málaga.
- Keating, E. K., Fischer, M., Gordon, T. P., & Greenlee, J. (2005). *Faculty Research*

- Working Papers Series Assessing Financial Vulnerability in the Nonprofit Sector* (Paper No. 27; Faculty Research Working Papers Series RWP05-00, Issue January). <http://ssrn.com/abstract=647662>
- Laffarga J. y Mora, A. (1998). Los modelos de predicción de la insolvencia empresarial: un análisis crítico. *El Riesgo Financiero de La Empresa*, 11-58.
- Laitinen E. (1991). Survival analysis as a tool for company failure prediction. *OMEGA*, 19(6), 673-678.
- Lizano, M. M., Regino, @bullet, Ochovo, B., & García Pérez De Lema, D. (2010). *Diferentes procesos de fracaso empresarial. Un análisis dinámico a través de la aplicación de técnicas estadísticas clúster*. 19(3), 67-88.
- Llamas de Rueda, R. (2017). La eficiencia en la gestión de entidades sin fines lucrativos. *Revista Contable*, 56, 74-89.
- López-Arceiz, F., Bellostas, A., & Rais, A. (2017). Inactividad Fundacional y posibles factores que contribuyen a su generación. *AECA*.
- Lukason, O. (2012). *FIRM FAILURE PATTERNS: THE INTERCONNECTION OF FAILURE REASONS AND FINANCIAL DATA*. <https://doi.org/10.3846/bm.2012.015>
- Marcuello Servós, C., Bellostas Pérez-Grueso, A., Marcuello Servós, C., & Moneva Abadía, J. (2007). Transparencia y rendición de cuentas en las empresas de inserción. *CIRIEC - España. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 59, 91-122.
- Martínez Franco, C. M., & Guzmán Raja, I. (2014a). Medida de la eficiencia en entidades no lucrativas: un estudio empírico para fundaciones asistenciales. *Revista de Contabilidad*, 17(1), 47-57. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2013.08.005>
- Martínez Franco, C. M., & Guzmán Raja, I. (2014b). Medida de la eficiencia en entidades no lucrativas: un estudio empírico para fundaciones asistenciales. *Revista de Contabilidad*. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2013.08.005>
- Mataix Aldeanueva, C. (2001). *Dirección estratégica para las ONG* (UNED (ed.)).
- Mateos, A., M^a Del Mar Marín-Sánchez, R., Mari-Vidal, S., & Seguí-Mas, E. (2011). *Los modelos de predicción del fracaso empresarial y su aplicabilidad en cooperativas agrarias*. 179-208. www.ciriec.eswww.ciriec-revistaeconomia.es
- Mckee, T. E. (2000). Developing a Bankruptcy Prediction Model via Rough Sets Theory. *International Journal of Intellegent Systems in Accounting, Finance and Management*, 9(February), 159-173.
- Meijer, M. M. (2009). The effects of charity reputation on charitable giving. *Corporate Reputation Review*. <https://doi.org/10.1057/crr.2009.5>
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.2307/2490395>
- Ooghe, H., & De Sofie, P. (2008). Failure processes and causes of company bankruptcy: A typology. *Management Decision*, 46(2), 223-242. <https://doi.org/10.1108/00251740810854131>
- Pardo, E., & Valor, C. (2012). La estructura financiera en las entidades no lucrativas. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 14, 107-127.
- Prentice, C. R. (2016). Why So Many Measures of Nonprofit Financial Performance? Analyzing and Improving the Use of Financial Measures in Nonprofit Research. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*. <https://doi.org/10.1177/0899764015595722>
- PwC, F. (2018). *Radiografía del Tercer Sector Social en España: retos y oportunidades en un entorno cambiante*.
- Rodríguez Martínez, A. (2005). El análisis económico-financiero de las entidades no lucrativas. Indicadores de Gestión. *Acciones e Investigaciones Sociales*, 20, 91-112. https://doi.org/10.26754/ojs_ais/ais.200520284
- Ryan, C., & Irvine, H. (2012). Not-For-Profit Ratios for Financial Resilience and Internal Accountability: A Study of Australian International Aid Organisations. *Australian Accounting Review*. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2012.00163.x>
- Salamon, L., & Anheier, H. (1996). *The Emerging nonprofit sector*. Manchester

University Press.

- Santos, M. R. C., Laureano, R. M. S., & Moro, S. (2019). Unveiling Research Trends for Organizational Reputation in the Nonprofit Sector. *Voluntas*. <https://doi.org/10.1007/s11266-018-00055-7>
- Sarstedt, M., Ringle, C. M., Smith, D., Reams, R., & Hair, J. F. (2014). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM): A useful tool for family business researchers. *Journal of Family Business Strategy*. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2014.01.002>
- Schloderer, M. P., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2014). The relevance of reputation in the nonprofit sector: The moderating effect of socio-demographic characteristics. *International Journal of Nonprofit and Voluntary Sector Marketing*, 19(2), 110–126. <https://doi.org/10.1002/nvsm.1491>
- Searing, E. A. M. (2017). Determinants of the recovery of financially distressed nonprofits. *Nonprofit Management and Leadership*, 1–16. <https://doi.org/10.1002/nml.21296>
- Solana, J., Ibáñez, N., & Benito, B. (2017a). Determinantes de la eficiencia en las fundaciones españolas. *Revista de Contabilidad*. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2016.12.001>
- Solana, J., Ibáñez, N., & Benito, B. (2017b). Determinantes de la eficiencia en las fundaciones españolas. *Revista de Contabilidad*, 20(2), 176–194. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2016.12.001>
- Taffler, R. J. (1984). Empirical models for the monitoring of UK corporations. *Journal of Banking and Finance*. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(84\)90004-9](https://doi.org/10.1016/0378-4266(84)90004-9)
- Tevel, E., Katz, H., & Brock, D. M. (2015). Nonprofit Financial Vulnerability: Testing Competing Models, Recommended Improvements, and Implications. *Voluntas*. <https://doi.org/10.1007/s11266-014-9523-5>
- Tremblay-Boire, J., Prakash, A., & Gugerty, M. K. (2016). Regulation by Reputation: Monitoring and Sanctioning in Nonprofit Accountability Clubs. *Public Administration Review*, 76(5), 712–722. <https://doi.org/10.1111/puar.12539>
- Trussel, J. ;, Greenlee, J. S., & Brady, T. (2002). Predicting financial vulnerability in charitable organizations. *The CPA Journal*, 72(6).
- Trussel, J. M. (2002a). Revisiting the prediction of financial vulnerability. *Nonprofit Management and Leadership*. <https://doi.org/10.1002/nml.13103>
- Trussel, J. M. (2002b). Revisiting the Prediction of Financial Vulnerability. *Nonprofit Management and Leadership*, 13(1), 17–31. <https://doi.org/10.1002/nml.13103>
- Tuckman, H. P., & Chang, C. F. (1991). A Methodology for Measuring the Financial Vulnerability of Charitable Nonprofit Organizations. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 20(4), 445–460.
- Wicker, P., Breuer, C., & Hennigs, B. (2012). Understanding the interactions among revenue categories using elasticity measures-Evidence from a longitudinal sample of non-profit sport clubs in Germany. *Sport Management Review*, 15(3), 318–329. <https://doi.org/10.1016/j.smr.2011.12.004>
- Zmijewski, M. E. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*, 22.