

LOS RESULTADOS DE LAS EMPRESAS PRIVADAS ESPAÑOLAS (1983-1986)

A partir del último documento proporcionado por la Central de Balances del Banco de España, titulado «Análisis económico-financiero. Avance ejercicios 1985-1986», **Juan Antonio Maroto Acín** lleva a cabo en este trabajo un análisis de los resultados de las empresas privadas españolas, en el que, tras unas referencias a la metodología empleada por la Central de Balances y a la evolución de la muestra de empresas, comenta la evolución de la estructura patrimonial de éstas, de sus resultados y valor añadido, de las rentas y recursos generados, de su distribución y su rentabilidad, en el período indicado.

I. INTRODUCCION

DESDE la publicación, en 1983, de los resultados correspondientes a los ejercicios 1981-82, la Central de Balances del Banco de España viene ofreciendo un valioso instrumento para evaluar la estructura económico-financiera y los resultados de las empresas españolas.

Tomando como referencia la base de datos así constituida, los comentarios que siguen se apoyan en el último documento proporcionado por dicha Central de Balances, que toma el título de «Análisis Económico-Financiero. Avance ejercicios 1985-1986», y que ha sido publicado con fecha 4 de diciembre de 1987.

Antes de pasar al análisis de los datos concretos conviene, no obstante, hacer algunas precisiones sobre el carácter y cobertura de la base de datos utilizada.

La Central de Balances del Banco de España cuenta con un

directorio de aproximadamente 45.000 empresas españolas no financieras, de entre las que cataloga a unas 29.000 como posibles colaboradoras. A estas empresas es a las que se remiten sendos cuestionarios de recopilación de información económico-financiera, cuya respuesta es voluntaria, y que, una vez recibidos, verificados y tabulados, constituyen la base de datos sobre la que se elabora la documentación agregada y de síntesis que se ofrece al público en general.

Esta recopilación de la información primaria hace que no pueda conceptuarse al conjunto de empresas incluidas como una muestra estadística estricta; sino, más bien, como una «muestra autoseleccionada» por las propias empresas que responden voluntariamente al cuestionario, y que, en los ejercicios 85-86, incluye 4.121 empresas.

La representatividad de las empresas incluidas es, por tanto, variable; tanto por abarcar públicas y privadas como por incluir

sectores cuyo elevado peso en algunas magnitudes (empresas eléctricas, por ejemplo) distorsionan los resultados globales. De igual modo, resulta heterogénea la ponderación de variables tales como la localización geográfica, dimensión, etc. Pese a lo cual, la calidad de la información proporcionada es lo suficientemente relevante como para que suponga: en sus datos agregados de valor añadido bruto a precios de mercado, el 17 por 100 del PIB español; en las plantillas globales, el 18,7 por 100 de la población asalariada total, y en los costes de personal conjuntos, el 21,2 por 100 de la remuneración total de los asalariados pagada por empleadores residentes. Deben hacerse constar, asimismo, y como la propia Central de Balances recoge en el estudio de referencia, los efectos espúreos introducidos en los datos más recientes de la muestra autoseleccionada por el cambio del marco impositivo y por la evolución a la baja de los precios energéticos. El primero, por la ruptura en la homogeneidad de las series de compras y ventas que supone pasar de un impuesto no neutral, como el ITE, a otro que sí lo es, como el IVA, y cuyos efectos plenos no se producirán en los datos contables hasta 1988; y el segundo, por la distorsión introducida en las series de costes vinculados con la energía.

II. DATOS SELECCIONADOS PARA EL ANALISIS

El «Avance Ejercicios 1985-1986» recoge, en esencia, los estados de resultados, de origen y aplicación de fondos, y de equilibrio financiero, así como un con-

CUADRO N.º 1

CARACTERIZACION DE LAS MUESTRAS DE EMPRESAS

NUMERO DE EMPLEADOS	Número de empresas	Porcentaje	Personal (Número)	Porcentaje	VAA (Millones de ptas.)	Porcentaje	Ventas (Millones de ptas.)	Porcentaje
Caracterización de las empresas de la muestra total (4.121) en 1986								
Hasta 50	2.078	50,42	40.567	3,35	158.702	2,92	809.777	5,26
De 50 a 499	1.700	41,25	275.776	22,80	1.156.996	21,24	3.778.428	24,53
De 500 y más	343	8,33	893.232	73,85	4.130.997	75,84	10.814.331	70,21
TOTALES	4.121	100,00	1.209.575	100,00	5.446.695	100,00	15.402.536	100,00
Caracterización de las empresas de la muestra total comunes a los ejercicios 83-86 (2.468)								
Hasta 49	1.008	40,82	21.875	2,18	88.697	1,89	476.593	3,78
De 50 a 499	1.182	47,87	201.895	20,22	857.229	18,36	2.794.072	22,25
De 500 y más	278	11,31	773.475	77,60	3.717.573	79,75	9.281.931	73,97
TOTALES	2.468	100,00	997.245	100,00	4.663.499	100,00	12.552.596	100,00
Caracterización de las empresas privadas, no eléctricas, comunes a los ejercicios 83-86 (2.219)								
Hasta 49	927	41,77	20.460	3,56	81.406	3,58	436.956	5,82
De 50 a 499	1.097	49,44	183.702	31,98	739.374	32,50	2.418.152	32,22
De 500 y más	195	8,79	370.238	64,46	1.454.224	63,92	4.650.826	61,96
TOTALES	2.219	100,00	574.400	100,00	2.275.004	100,00	7.505.934	100,00

junto de *ratios* (de actividad, de rentabilidad y de costes, de períodos de maduración, de estructura, financiación e inversión, y de reparto de las rentas generadas), de las empresas tabuladas hasta la fecha de edición, y que ascienden a 4.121. Los datos, sin embargo, no son definitivos, ya que hasta abril de 1989 no se cerrará la recepción de los cuestionarios correspondientes a 1985-1986. Es más, incluso los datos relativos al estudio inmediato anterior, 1984-85, no serán definitivos hasta abril de 1988, con lo que ello supone de matizar cualquier conclusión que se pueda elaborar sobre los mismos.

El problema surge cuando se desea utilizar los datos para analizar la evolución de la muestra durante los últimos años, ya que la composición de las empresas en la misma es variable y, ade-

más, en el caso de los dos últimos estudios, permanece aún abierta a la inclusión de nuevas empresas.

Ha parecido lógico, en esas condiciones, seleccionar para estos comentarios no la muestra total, de 4.121 empresas (provisionalmente) del período 1985-1986, que habría de compararse con las muestras utilizadas en los estudios de 1984-85 y 1983-84, sino la de empresas comunes a la muestra durante los ejercicios 1983 a 1986; cuya composición, como es obvio, se reduce, pero cuya representatividad aumenta, al tratarse los datos de las mismas empresas durante cuatro años. El número de empresas de esta última muestra es de 2.468.

Aun con esta reducción a las empresas comunes, subsiste un problema de heterogeneidad en

los datos derivado de la inclusión de empresas públicas, con resultados sensiblemente diferentes a los de las privadas, y de empresas del sector eléctrico, con una estructura patrimonial disonante con la del resto de empresas incluidas. De ahí que, para resolverlo, se haya optado por una nueva reducción del tamaño de la muestra; esta vez, para dejarla circunscrita a las 2.219 empresas privadas, no eléctricas, que se han mantenido en la muestra durante los ejercicios 1983 a 1986, y cuyos estados económico-financieros medios y consolidados pueden reflejar mejor el comportamiento más reciente de la empresa-tipo española.

III. CARACTERIZACION Y EVOLUCION DE LA MUESTRA DE EMPRESAS

Puede observarse la distinta representatividad y composición de las tres muestras apuntadas en el cuadro n.º 1, que, al igual que todos los demás cuadros y gráficos que siguen, es de elaboración propia a partir de los datos proporcionados por el «Avance Ejercicios 1985-86» de la Central de Balances del Banco de España.

En dicho cuadro se ofrecen las magnitudes básicas de las empresas, agrupadas en tres subconjuntos que atienden a la dimensión pequeña, mediana o grande de las mismas, según el criterio, imperfecto y parcial pero de gran aceptación en los países de la CEE, del personal en plantilla: pequeñas (PE), hasta 49 trabajadores; medianas (ME), de 50 a 499; y grandes (GE) con 500 y más trabajadores en plantilla.

A la vista del cuadro número 1, puede deducirse que los porcentajes representados por las PE, ME y GE en el total de la muestra se alteran significativamente al considerar sólo empresas comunes a los ejercicios 1983-1986, en las que disminuye la representación de las PE. Pese a lo cual, al prescindir de las empresas públicas y de las privadas del sector eléctrico, se reconstituye una representatividad por tamaños más parecida a la de la muestra total: las PE, un 41,77 por 100 del total, emplean al 3,56 por 100 de los trabajadores totales, generan un Valor Añadido Ajustado (VAA) que es el 3,58 por 100 del total, y tienen una cifra de negocios igual al 5,82 por 100 de la total. Las ME, por su parte, que son un 49,44 por 100 de la muestra, em-

CUADRO N.º 2

CARACTERIZACION DE LAS EMPRESAS PROMEDIO SEGUN DIMENSION

(Caracterización empresas promedio: pequeñas, medianas y grandes)

	<i>Pequeñas</i>	<i>Medianas</i>	<i>Grandes</i>
Muestra 4.121 empresas			
Número de empresas	2.078	1.700	343
Personal (número)	19	162	2.604
VAA (millones de ptas.)	76,37	680,60	12.043,72
Ventas (millones de ptas.)	389,70	2.222,60	31.528,66
Muestra 2.468 empresas			
Número de empresas	1.008	1.182	278
Personal (número)	22	171	2.782
VAA (millones de ptas.)	87,99	725,24	13.372,56
Ventas (millones de ptas.)	472,81	2.363,85	33.388,24
Muestra 2.219 empresas			
Número de empresas	927	1.097	195
Personal (número)	22	167	1.899
VAA (millones de ptas.)	87,82	674,00	7.457,56
Ventas (millones de ptas.)	471,37	2.204,23	23.850,39

plean al 31,98 por 100 de los trabajadores, obtienen un VAA del 32,5 por 100 y venden el 32,22 por 100. Y, finalmente, las GE, que tan sólo suponen en número el 8,79 por 100, emplean al 64,46 por 100 de los trabajadores, obtienen un VAA del 63,92 por 100 y unas ventas del 61,96 por 100 respecto del total.

Calculando los promedios de las magnitudes antes consideradas, por empresa, se obtienen los resultados del cuadro n.º 2, que resulta útil para evaluar el tipo de empresa que se está analizando.

Así, con datos que en todos los casos se refieren a 1986, puede apreciarse que con la muestra finalmente elegida de empresas privadas no eléctricas comunes a los ejercicios 1983-1986, se estudia el comportamiento de empresas-promedio pequeñas que emplean a 22 personas, generan

un valor añadido de 87,82 millones de pesetas y tienen una cifra de negocio de 471,37 millones de pesetas; de empresas-promedio medianas, cuyas cifras correspondientes y respectivas son de 167 personas, 674 y 2.204,23 millones de pesetas, y de empresas-promedio grandes, que emplean a 1.899 personas por empresa y generan un VAA de 7.457,56 millones de pesetas con unas ventas de 23.850,39 millones.

Por lo que se refiere a la evolución experimentada por dichas empresas-promedio en el período 1983-1986, puede considerarse el cuadro n.º 3. En él queremos destacar el crecimiento, en términos nominales, de las ventas y del VAA en todas las empresas, ya sean pequeñas, medianas o grandes; y la paulatina disminución de puestos de trabajo en las empresas medianas y grandes, que supone, para los cuatro años,

CUADRO N.º 3

EVOLUCION DE LAS EMPRESAS PRIVADAS NO ELECTRICAS, PROMEDIO SEGUN DIMENSION
(Evolución de las empresas promedio)

	1983	1984	1985	1986
Pequeñas (hasta 49 empleados)				
Número de empresas	954	940	941	927
Personal	22	22	22	22
VAA (millones de ptas.)	66,37	71,48	83,23	87,82
Ventas (millones de ptas.)	408,57	420,55	482,35	471,37
Medianas (de 50 hasta 499)				
Número de empresas	1.053	1.080	1.085	1.097
Personal	171	168	169	167
VAA (millones de ptas.)	482,02	536,11	604,57	674,00
Ventas (millones de ptas.)	1.656,45	1.889,73	2.131,18	2.204,23
Grandes (de 500 y más)				
Número de empresas	202	199	193	195
Personal	1.944	1.917	1.902	1.899
VAA (millones de ptas.)	5.396,53	5.995,12	6.785,77	7.457,56
Ventas (millones de ptas.)	16.895,15	19.327,60	22.307,64	23.850,39

cuatro puestos de trabajo menos en la empresa mediana promedio, y cuarenta y cinco menos en la empresa grande promedio; puestos de trabajo que, sin embargo, se mantienen estables en la empresa pequeña promedio, que ha empleado en el período a veintidós personas de forma constante.

A lo largo de los años considerados, el comportamiento de las empresas no ha sido uniforme, según se deduce de los datos del cuadro n.º 4, presentados como porcentaje de cada magnitud respecto del total correspondiente.

Las pequeñas empresas representan cada vez menos proporción en la muestra en lo que se refiere a las ventas, disminuyen ligeramente en el valor añadido y se mantienen en cuanto a las personas empleadas. Las medianas son las empresas que ganan ponderación en todas las mag-

nitudes representadas; y las grandes, que representan cada vez mayor porcentaje de las ventas totales, pierden peso en el valor añadido y en las personas que

emplean, con el peor comportamiento, en consecuencia, de los tres grupos considerados.

Pueden visualizarse esos com-

CUADRO N.º 4

EVOLUCION MAGNITUDES SEGUN DIMENSION
(% del total)

	1983	1984	1985	1986
Evolución de las ventas (% sobre totales)				
Pequeñas	7,01	6,28	6,4	5,81
Medianas	31,43	32,47	32,69	32,21
Grandes	61,56	61,25	60,91	61,98
Evolución del VAA (% sobre totales)				
Pequeñas	3,80	3,64	3,81	3,56
Medianas	30,55	31,46	32,08	32,49
Grandes	65,65	64,90	64,11	63,95
Evolución de las plantillas (% sobre totales)				
Pequeñas	3,55	3,51	3,63	3,54
Medianas	30,26	31,05	32,04	31,98
Grandes	66,19	65,44	64,33	64,48

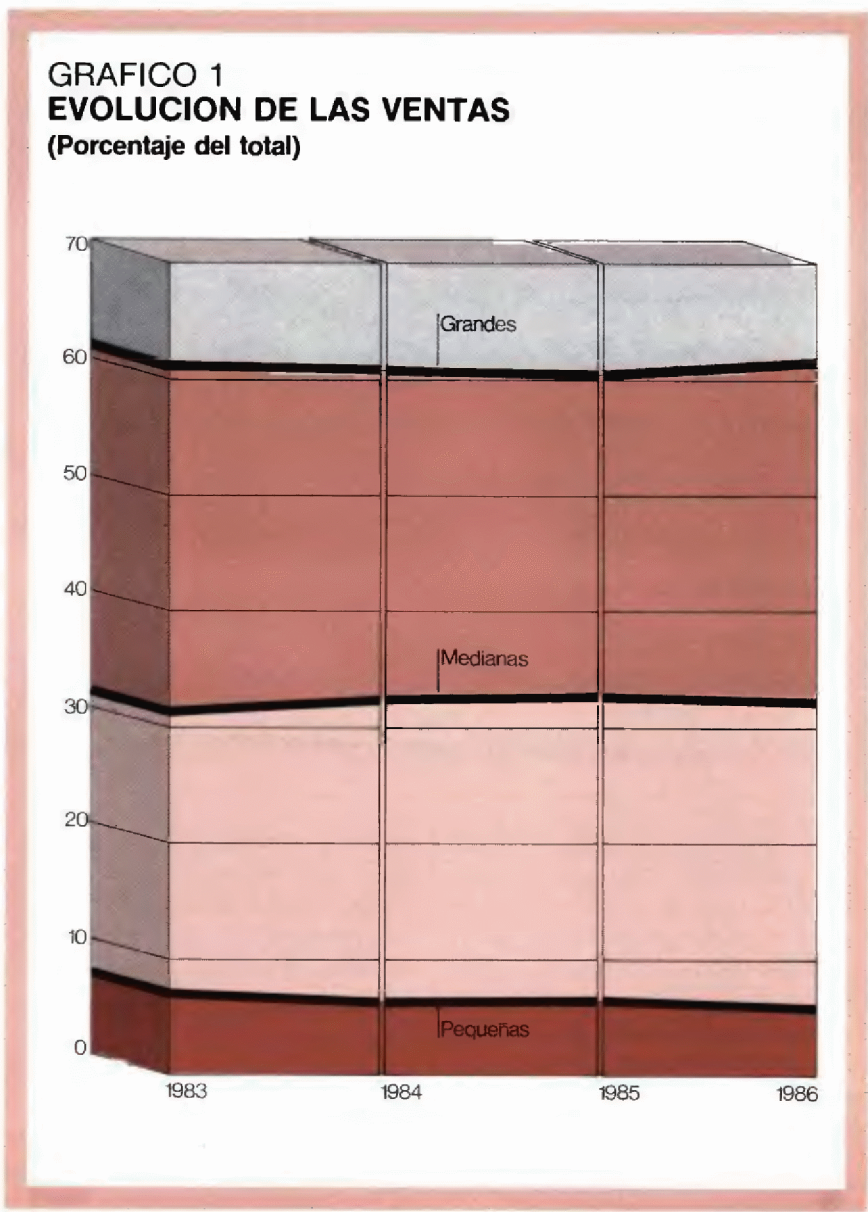
portamientos diferenciales en los gráficos 1, 2 y 3, en los que se manifiestan, en porcentaje del total, la evolución de los pesos de las pequeñas, medianas y grandes empresas en las ventas, valor añadido ajustado y personal, respectivamente.

IV. EVOLUCION DE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL

Tomando como base los estados de equilibrio financiero consolidados de las empresas privadas no eléctricas que han permanecido en la muestra durante los ejercicios 1983 a 1986, se ha elaborado el cuadro n.º 5, que nos permite analizar la evolución de la estructura patrimonial de las empresas españolas en dichos años, sobre cifras absolutas, millones de pesetas, y porcentajes del activo y del pasivo.

Observando, en primer lugar, la composición porcentual de las partidas del activo, puede apreciarse la estabilidad de las masas componentes, con una distribución aproximada del 58-42 por 100 para el activo fijo y el activo circulante, respectivamente.

Más interés y significación tiene la evolución del pasivo: los capitales permanentes, o recursos financieros a largo plazo, han aumentado significativamente durante 1986, y suponen un aumento de cuatro puntos porcentuales desde 1983, con lo que ello implica de mejora en la solvencia financiera de las empresas. Pero, además, el comportamiento de los recursos propios y ajenos incluidos en los recursos permanentes ha sido diferente durante el período; ya que, mientras los

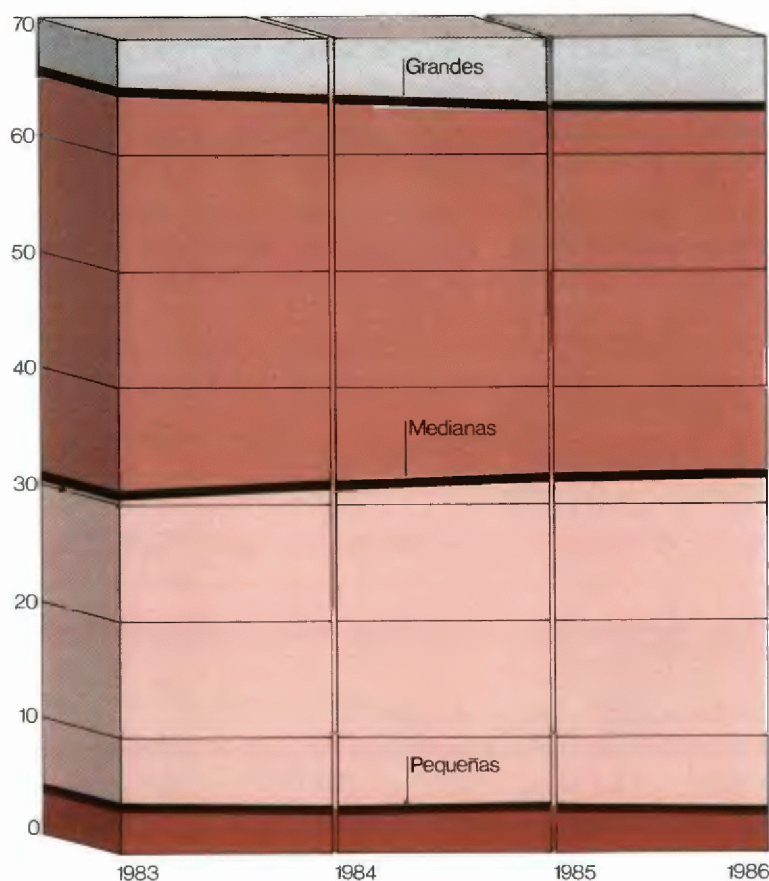


recursos ajenos a medio y largo plazo han disminuido ligeramente al principio y luego se han estabilizado, los recursos propios, vía autofinanciación, como luego se verá, y en menor medida vía ampliaciones, han aumentado casi cinco puntos desde 1983, rompiendo la tendencia de deterioro en el patrimonio neto de las empresas españolas debida a la escasa autofinanciación.

Esas mismas tendencias de me-

jora significativa en la estructura patrimonial activa y pasiva se detectan a través de los oportunos *ratios* de síntesis, como son los relativos al activo circulante/pasivo circulante (AC/FC) y al de capitales permanentes/activo fijo (FP/AF); representativos, ambos, de la solvencia financiera a medio y largo plazo de las empresas. En efecto, el *ratio* AC/FC pasa de 1,54 en 1983 a 1,88 en 1986, aproximándose, incluso, a la cifra «ideal» que muchos autores pro-

GRAFICO 2
EVOLUCION DEL VAA
(Porcentaje del total)



ponen para este *ratio*: 2. Por su parte, los fondos propios pasan de financiar 1,25 veces el activo fijo en 1983 a hacerlo 1,35 veces en 1986.

El resto de los *ratios* calculados inciden en diferentes medidas del endeudamiento de las empresas, poniendo en evidencia todos ellos mejores posiciones en el mismo.

La relación entre recursos aje-

nos a medio y largo plazo y recursos propios (RA/PN), muestra la tendencia ya apuntada de cambio en la composición de la financiación permanente, en la que se sustituyen recursos ajenos por propios: pasan del 88 por 100 de éstos en 1983 a tan sólo el 73 por 100 en 1986.

Tomando en cuenta la financiación ajena total, a medio y largo y a corto, también se obtiene la misma conclusión: la re-

lación entre el patrimonio neto y el pasivo total (PN/PR) mejora constantemente, y pasa de suponer el 53 por 100 en 1983 al 58 por 100 en 1986.

Finalmente, y como lógico correlato, el *ratio* complementario del anterior, recursos ajenos totales/pasivo total (RA/PR), pasa del 47 al 42 por 100.

Todos los comportamientos apuntados pueden visualizarse en el gráfico 4: aumento en la relación activo circulante/pasivo circulante; mejora en la cobertura del activo fijo con financiación permanente; disminución del pasivo fijo frente al neto patrimonial, y sustitución de pasivo fijo por patrimonio neto, en los dos últimos casos.

V. EVOLUCION DE LOS RESULTADOS Y DEL VALOR AÑADIDO

Sobre la base del estado de resultados agregado de la muestra de empresas privadas no eléctricas comunes a los ejercicios 1983-1986, se ofrece el cuadro número 6, en el que también se ha incluido el concepto de valor añadido ajustado (VAA). Los datos se ofrecen en cifras absolutas, miles de millones de pesetas, y porcentajes calculados a partir de las cifras de negocio (ventas y subvenciones a la explotación).

Hecha ya mención de la heterogeneidad que pueden ofrecer las cifras de ventas y compras por la incidencia del IVA, parece más relevante observar el comportamiento del valor añadido. Y este concepto evidencia una ligera mejora, no ya por el aumento en las cifras absolutas, sino por el porcentaje que representa frente a las ventas, que se

CUADRO N.º 5

ESTADO DE EQUILIBRIO FINANCIERO Y RATIOS DE ESTRUCTURA PATRIMONIAL

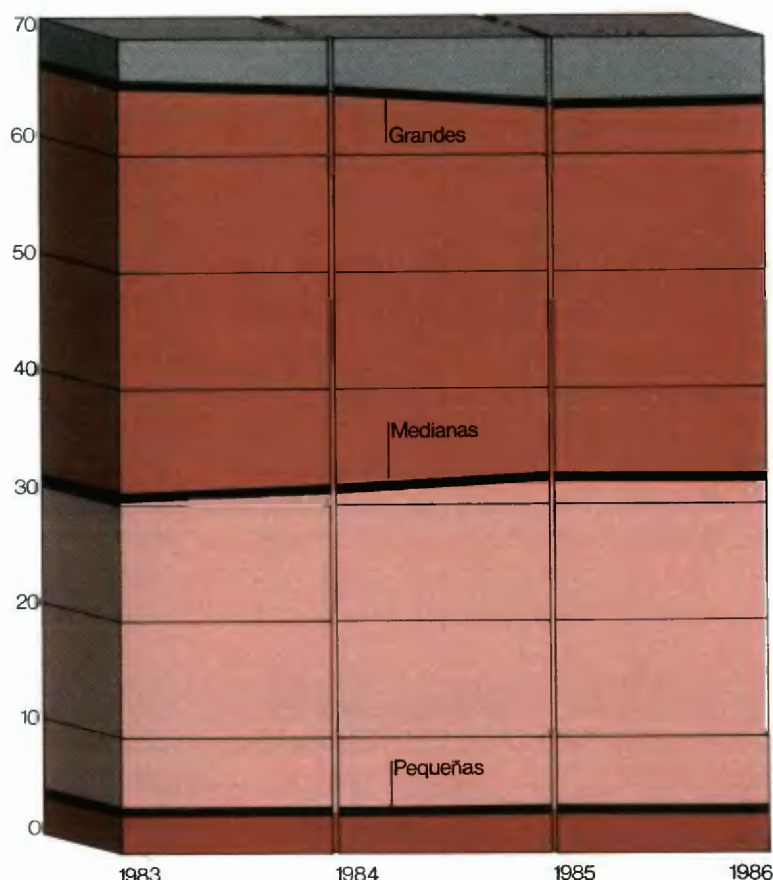
	1983		1984		1985		1986	
	Millones de ptas.	Porcentajes	Millones de ptas.	Porcentajes	Millones de ptas.	Porcentajes	Millones de ptas.	Porcentajes
Activo inmovilizado neto (AF)	2.337.758	58,6	2.447.235	57,8	2.545.074	56,8	2.669.735	57,2
Activo circulante neto (AC)	1.651.090	41,4	1.790.761	42,2	1.932.857	43,2	1.999.402	42,8
Activo neto (AN)	3.988.848	100,0	4.237.996	100,0	4.477.931	100,0	4.669.137	100,0
Financiación permanente (FP)	2.920.027	73,2	3.102.650	73,2	3.330.493	74,4	3.606.207	77,2
Patrimonio neto (PN)	2.115.993	53,1	2.289.180	54,1	2.463.893	55,1	2.704.095	57,9
Recursos ajenos a medio y largo (RA) ..	804.034	20,1	813.470	19,1	866.600	19,3	902.112	19,3
Financiación a corto con coste (FC)	1.068.821	26,8	1.135.346	27,8	1.147.438	25,6	1.062.930	22,8
Pasivo remunerado (PR)	3.988.848	100,0	4.237.996	100,0	4.477.931	100,0	4.669.137	100,0
	1983		1984		1985		1986	
<i>Ratios de estructura patrimonial</i>								
AC/FC	1,54		1,58		1,68		1,88	
FP/AF	1,25		1,27		1,31		1,35	
RA/PN	0,88		0,85		0,82		0,73	
PN/PR	0,53		0,54		0,55		0,58	
RA/PR	0,47		0,46		0,45		0,42	

CUADRO N.º 6

ESTADO DE RESULTADOS Y VALOR AÑADIDO

	1983		1984		1985		1986	
	Mil millones de ptas.	Porcentajes	Mil millones de ptas.	Porcentajes	Mil millones de ptas.	Porcentajes	Mil millones de ptas.	Porcentajes
Ventas + subvenciones	5.614,1	100,00	6.352,6	100,00	7.120,0	100,00	7.572,1	100,00
— Primeras materias	3.103,6	55,29	3.553,3	55,95	3.986,0	55,99	4.110,1	54,29
— Gastos diversos	849,7	15,14	960,1	15,11	1.090,0	15,31	1.187,2	15,69
VAA	1.660,9	29,58	1.839,2	28,95	2.043,9	28,7	2.275,0	30,04
— Gastos personal	1.104,1	19,66	1.193,9	18,79	1.296,8	18,22	1.437,9	18,98
— Amortizaciones	180,3	3,21	217,8	3,42	237,7	3,33	255,1	3,36
— Provisión explotación	36,7	0,65	43,3	0,69	41,1	0,58	44,6	0,59
RENDIMIENTO EXPLOTACION	339,7	6,05	384,2	6,04	468,4	6,57	537,6	7,09
+ Ingresos financieros	72,2	1,28	80,5	1,28	93,2	1,30	98,0	1,29
— Dif. m. extr.	20,1	0,35	13,0	0,20	18,7	0,26	20,4	0,26
+ Rendimientos e. y dif.	2,6	0,04	10,8	0,16	-23,0	-0,32	4,0	0,06
RENDIMIENTO	394,4	7,02	462,5	7,28	519,9	7,30	619,2	8,18
— Gastos financieros	286,7	5,10	306,5	4,82	292,5	4,10	272,3	3,59
+ Int. activ.	8,7	0,15	8,6	0,13	9,7	0,13	8,9	0,11
RENDIMIENTO TOTAL	116,4	2,07	164,6	2,59	237,1	3,33	355,8	4,70

GRAFICO 3
EVOLUCION DE LAS PLANTILLAS
(Porcentaje del total)



mantiene alrededor del 30 por 100, con un aumento de medio punto respecto a 1983.

En lo que respecta a los diferentes componentes del coste, es de destacar la disminución del coste de personal, que se explica por la tendencia ya vista de reducción del número de empleos, sobre todo en las grandes empresas, y que pasa a representar el 19 por 100 aproximadamente de la cifra de negocio.

Las amortizaciones se mantienen, con una ligera tendencia al alza, lo que puede interpretarse como un mantenimiento adecuado de la funcionalidad de los activos.

Por último, otro componente relevante del coste total, como es el coste de la financiación, disminuye de forma constante y sintomática de los cambios detectados en la estructura financiera empresarial, pasando del 5,1 por 100 de la cifra de negocio en

1983 a tan sólo el 3,59 por 100 en 1986, con una disminución de un punto y medio sobre dicha cifra de negocio.

La consecuencia de todo ello, sobre cuyo análisis en términos relativos o de rentabilidad volveremos más adelante, es la mejora del beneficio respecto de la cifra de negocio, sea cual sea el indicador que se estime: resultado económico neto de explotación, resultado antes de intereses e impuestos, o resultado neto total antes de impuestos.

VI. EVOLUCION DE LAS RENTAS GENERADAS Y SU DISTRIBUCION

Tomando como referencia los datos anteriores, se hace una representación diferente de los mismos en el cuadro n.º 7, calculándose las rentas generadas en cada uno de los años como la suma del valor añadido neto de amortizaciones +/- los productos y cargas ajenas a la explotación, y justificando la distribución que se hace de las mismas al personal, a la financiación ajena y a los recursos propios, antes de impuestos.

De esta forma, se pueden constatar tres efectos que ya se habían evidenciado anteriormente: el personal participa cada vez en menor medida en las rentas generadas, pasando del 73,25 en 1983 al 69,6 por 100 de las mismas en 1986; los financiadores ajenos a la empresa ven disminuir también ostensiblemente su participación en tales rentas generadas, con un peso inicial del 19,02 por 100 y otro final del 13,18 por 100; y, por último, son los recursos propios, en con-

CUADRO N.º 7

RENTAS GENERADAS Y SU DISTRIBUCION

	1983		1984		1985		1986	
	Mil millones de ptas.	Porcentajes	Mil millones de ptas.	Porcentajes	Mil millones de ptas.	Porcentajes	Mil millones de ptas.	Porcentajes
VAA	1.660,9	—	1.839,2	—	2.043,9	—	2.275,0	—
— Amortización y préstamos	217,0	—	261,1	—	278,8	—	299,7	—
VAA neto	1.443,9	—	1.578,1	—	1.765,1	—	1.975,3	—
+/- Pdtos. y C. ajenas explot.	63,4	—	86,9	—	61,0	—	90,5	—
Rentas generadas	1.507,3	100,00	1.665,0	100,00	1.826,1	100,00	2.065,8	100,00
Personal	1.104,1	73,25	1.193,9	71,71	1.296,8	71,01	1.437,9	69,60
Financiación ajena	286,7	19,02	306,5	18,41	292,5	16,02	272,3	13,18
Rendimiento neto a.i.	116,4	7,72	164,6	9,89	237,1	12,98	355,8	17,22
Resumen distribución de rentas:								
Al trabajo	1.104,1	73,25	1.193,9	71,71	1.296,8	71,01	1.437,9	69,60
En millones/pers.	1.860.154	—	2.046.932	—	2.271.414	—	2.503.308	—
Al capital a.i.	403,1	26,75	471,1	28,29	529,6	29,00	628,1	30,40
Por peseta invertida	0,10	—	0,11	—	0,12	—	0,13	—

cepto de resultado neto antes de impuestos, los que recogen el aumento correspondiente a las disminuciones reseñadas, pasando del 7,72 por 100 en 1983 al 17,22 por 100 en 1986.

En resumen, y como también se ha calculado en el cuadro número 7, la proporción entre el trabajo y el capital (propio y ajeno), en cuanto a su participación en las rentas generadas, pasa del 73,25/26,75 en 1983 al 69,6/30,4 en 1986. Lo que pone de manifiesto la progresiva disminución del reparto hecho al trabajo en beneficio del correspondiente al capital.

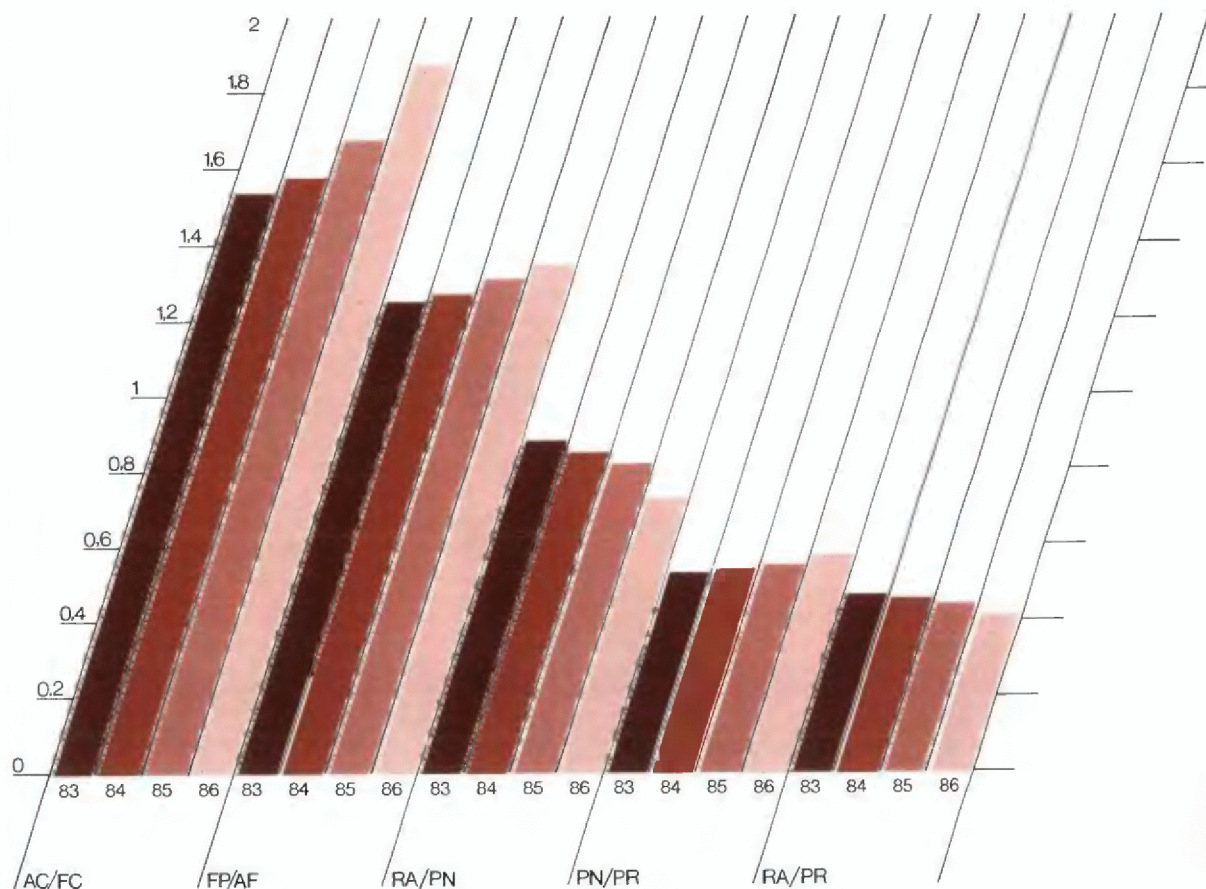
Puede resultar también útil la relativización de esas cifras: la disminución constante en el número de empleos explica que, pese a participar en forma global el trabajo cada vez en menor proporción de las rentas generadas, la cuota de reparto por empleado mejore de forma constante,

CUADRO N.º 8

RECURSOS GENERADOS Y RATIOS EXPLICATIVOS DE LA RENTABILIDAD

	1984 Millones de ptas.	1985 Millones de ptas.	1986 Millones de ptas.	86/89 Porcentaje
Rentas generadas	409.924	538.277	677.344	65
— Impuestos s/beneficios ...	53.927	65.259	95.677	77
Capacidad autofinanciación	355.997	473.018	581.667	64
— Dividendos y otros	80.146	99.019	115.898	45
Autofinanciación	275.851	373.999	465.769	69
	1983	1984	1985	1986
Ratios:				
Rendimiento neto total / Ventas + subvenciones (%) ...	2,10	2,60	3,30	4,70
Rendimiento explotación/ventas + subvenciones (%) ...	6,00	6,00	6,60	7,10
Ventas + subvenciones/activo neto	1,41	1,50	1,59	1,62
Rendimiento total + cargas financieras/activo neto (%) ..	10,10	11,10	11,80	13,40
Patrimonio neto/pasivo total remunerado (%)	53,05	54,02	55,02	57,91
Cargas financieras/recursos ajenos con coste (%)	15,30	15,70	14,50	13,90
Rendimiento total/patrimonio neto (%)	5,50	7,20	9,60	13,20

**GRAFICO 4
EVOLUCION DE LOS RATIOS DE ESTRUCTURA
PATRIMONIAL**



ya que pasa de 1.860.154 pesetas por trabajador en 1983 a 2.503.308 pesetas por trabajador en 1986. Por lo que se refiere al capital, la consideración del total de la financiación implica un reparto de rentas que pasa de 0,10 pesetas por peseta total invertida en 1983 a 0,13 pesetas en 1986.

La visualización de estas tendencias se hace en los gráficos 5 y 6, en lo concerniente al reparto entre personal, financiación ajena

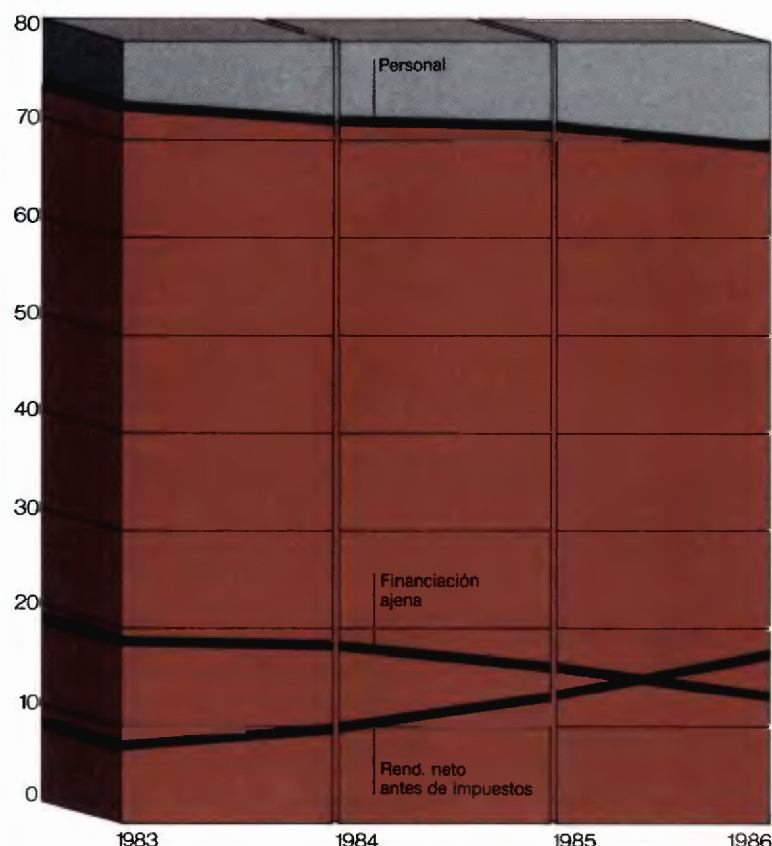
y resultado neto antes de impuestos, y a la distribución entre trabajo y capital total, antes de impuestos, respectivamente.

VII. EVOLUCION DE LOS RECURSOS GENERADOS Y DE LA RENTABILIDAD

Como síntesis de la evolución experimentada por las empresas

privadas españolas no eléctricas en el periodo 1983-1986, según la muestra utilizada, se presenta el cuadro n.º 8, en el que se han calculado los recursos generados como suma del resultado neto más las amortizaciones. De trayendo de este concepto el impuesto sobre beneficios, se manifiesta la capacidad de autofinanciación empresarial, y mino- rando ésta en los dividendos y otros conceptos equiparables, se obtiene, finalmente, la autofinan-

**GRAFICO 5
DISTRIBUCION DE LAS RENTAS GENERADAS**



ciación producida en los diferentes ejercicios del período.

Del análisis de las cifras representativas, en las que no se incluye 1983 debido al cálculo que debe hacerse de ellas —partiendo de los estados de origen y aplicación de fondos, que se refieren, como es sabido, a la comparación por parejas de ejercicios—, es de destacar el incremento producido, tanto en la capacidad de autofinanciación (64 por 100 de aumento en 1986 respecto de 1984), como en la autofinanciación efectiva (69 por

100 de incremento en 1986 respecto de 1984), y que ya se ha comentado en cuanto a sus favorables efectos sobre la estructura financiera empresarial.

Tiene también un gran interés el análisis de la evolución de la rentabilidad, tanto económica como financiera, y en sus diferentes conceptos explicativos. Para ello se han calculado los *ratios* siguientes:

Explicativos de la rentabilidad económica:

- Margen total sobre ventas = $\text{rtdo. neto total} / \text{vtas.} + \text{subv.}$
- Margen de explot. s/vtas. = $\text{REN explot.} / \text{vtas.} + \text{subv.}$
- Rotación del activo = $\text{vtas.} + \text{subv.} / \text{activo neto.}$
- Rentabilidad económica = $\text{RN total} + \text{cargas financ.} / \text{activo neto.}$

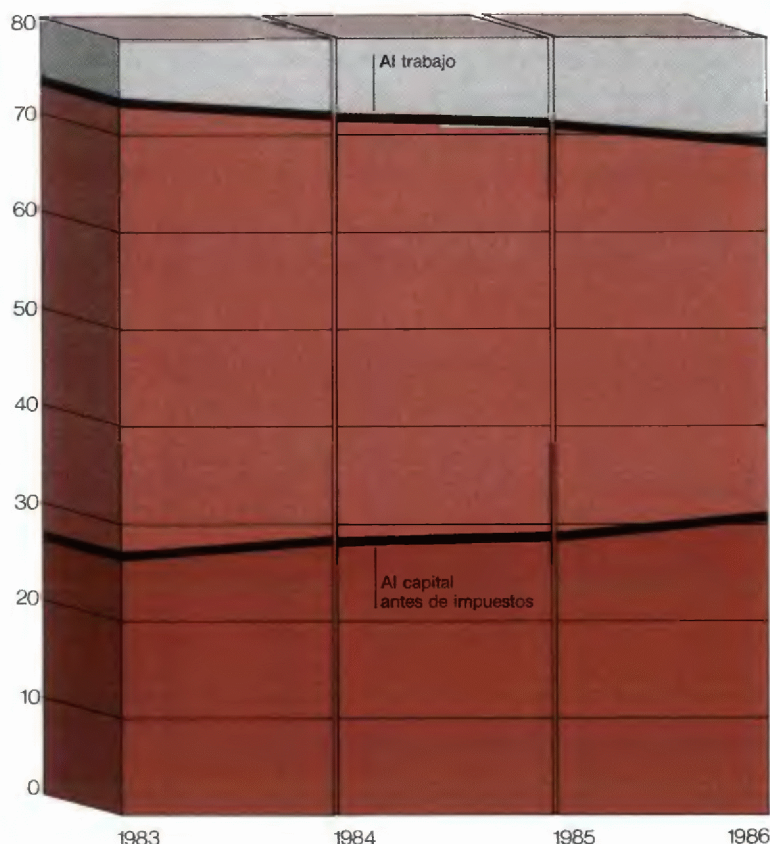
Explicativos de la rentabilidad financiera:

- Endeudamiento = patrimonio neto/pasivo total remunerado.
- Coste de la financiación = $\text{cargas financ.} / \text{rec. ajenos con coste.}$
- Rentabilidad financiera = $\text{RN total} / \text{patrimonio neto.}$

En lo relativo a la rentabilidad económica, puede observarse en el gráfico 7 cómo se ha producido una mejora constante en el período, con cifras que pasan del 10,1 por 100 en 1983 al 13,4 por 100 en 1986. Explicable tanto por la mejora en el margen de explotación sobre ventas, que evoluciona del 6 al 7,1 por 100, como por la mayor eficiencia en la utilización de los activos, manifestada en una rotación de los mismos que, partiendo de las 1,41 veces en 1983, desemboca en las 1,62 veces de 1986; el margen total sobre ventas se incrementa así, añadiéndose a las mejoras en la explotación los efectos ya vistos de disminución de los diferentes componentes del coste, desde el valor de 1983, 2,1 por 100, hasta más del doble en 1986, 4,7 por 100.

El aumento de la rentabilidad económica influye de forma sustancial en la rentabilidad financiera, como puede observarse en el gráfico 8, y se añade a la mejora en el *ratio* de endeuda-

GRAFICO 6
RESUMEN DISTRIBUCION DE RENTAS



miento, posible tanto por la disminución de los recursos ajenos como por la mayor autofinanciación, y a la disminución en el coste de las deudas que, del 15,3 por 100 en 1983, pasa al 13,9 por 100 en 1986.

El «efecto palanca», o incremento en la rentabilidad financiera más que proporcional que el incremento en la rentabilidad económica, debido a la existencia de deudas en el pasivo, y siempre que el coste de las deudas sea inferior a la rentabilidad económica, está, según los datos anteriores, a punto de recuperarse

en las empresas españolas, rompiendo la tendencia al apalancamiento negativo de años anteriores (en los que dicho coste sobrepasaba la rentabilidad económica, y el efecto de mayor proporcionalidad actuaba en contra de la rentabilidad financiera).

Bien es verdad que, al afirmar lo anterior, posiblemente estemos siendo excesivamente conservadores respecto de los análisis que sobre estos mismos datos pueden hacerse tomando valores medios de los recursos ajenos, el patrimonio neto y el activo total, con base en los cuales ese apa-

lancamiento positivo de la rentabilidad financiera ya se habría producido en 1986; pero, sea cual sea la metodología seguida, resulta patente la notable recuperación de la empresa española, tanto en su estructura patrimonial como en las rentas y recursos generados y en su rentabilidad. Recordando, sobre todo, el carácter de «muestra autoseleccionada» que tienen las empresas objeto de estos comentarios, y su provisionalidad en tanto no se cierre la recogida de datos representativos de las mismas por la Central de Balances del Banco de España.

VIII. RESUMEN Y CONCLUSIONES

El análisis efectuado sobre el «Avance Ejercicios 1985-86» de la Central de Balances del Banco de España ha partido de la selección de una de las posibles muestras de empresas incluidas en él, que ha sido la de empresas privadas —excluidas las del sector eléctrico (pues éstas suponen el 50 por 100 de los activos totales de las empresas privadas, con tan sólo el 16 por 100 de sus ventas y el 6 por 100 de su beneficio)— que han permanecido en la muestra global en el período considerado, 1983-1986.

Dichos datos, tomados en todos los casos en sus valores nominales y representativos de una «muestra autoseleccionada», por las respuestas voluntarias de las empresas a los requerimientos de la Central de Balances, se han caracterizado en tres subgrupos, atendiendo a la dimensión de las plantillas, al efecto de evaluar qué tipo de empresa es el que se somete a estudio.

A partir del desglose efec-

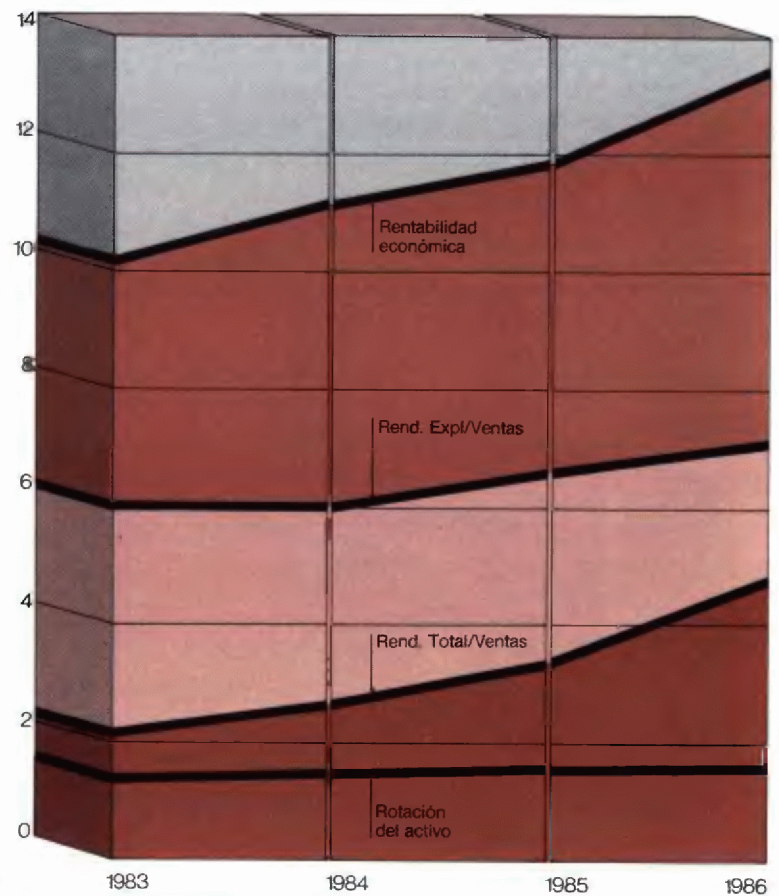
tuado, se ha podido comprobar que el peso fundamental de la muestra descansa sobre las grandes empresas, que emplean a 500 y más trabajadores, que generan el 62 por 100 de la cifra de negocio global, y, en menor medida, en empresas medianas, de 50 a 499 trabajadores, responsables de un 32 por 100 de esa cifra, y en empresas pequeñas, de hasta 49 trabajadores, que tan sólo justifican el 6 por 100 de la cifra de negocio de la muestra, siendo, en número, el 42 por 100 del total incluido, 2.219 empresas.

De este somero análisis basado en la dimensión, se ha podido concluir que las grandes empresas son las que peor han evolucionado en el período 1983-1986, al perder ponderación respecto de las cifras globales de empleo y de valor añadido. Mientras que las empresas que mejor han evolucionado han sido las medianas; esto es, la empresa-tipo, que emplea 167 trabajadores, tiene una cifra de negocio de 2.200 millones de pesetas y genera un valor añadido de 674 millones de pesetas.

Una conclusión interesante del anterior detalle es la que se refiere a la pérdida generalizada de puestos de trabajo que, sin embargo, no es uniforme entre los subgrupos de diferente dimensión, puesto que mientras la pequeña empresa promedio se ha estabilizado en 22 personas colocadas, la mediana promedio ha perdido cuatro empleos y la grande promedio ha perdido 45 puestos de trabajo en el intervalo de los cuatro años.

Acerca de la estructura patrimonial de las empresas de la muestra, se detecta una estabilidad en los componentes del activo y un cambio fundamental en

**GRAFICO 7
EVOLUCION DE LA RENTABILIDAD
ECONOMICA**

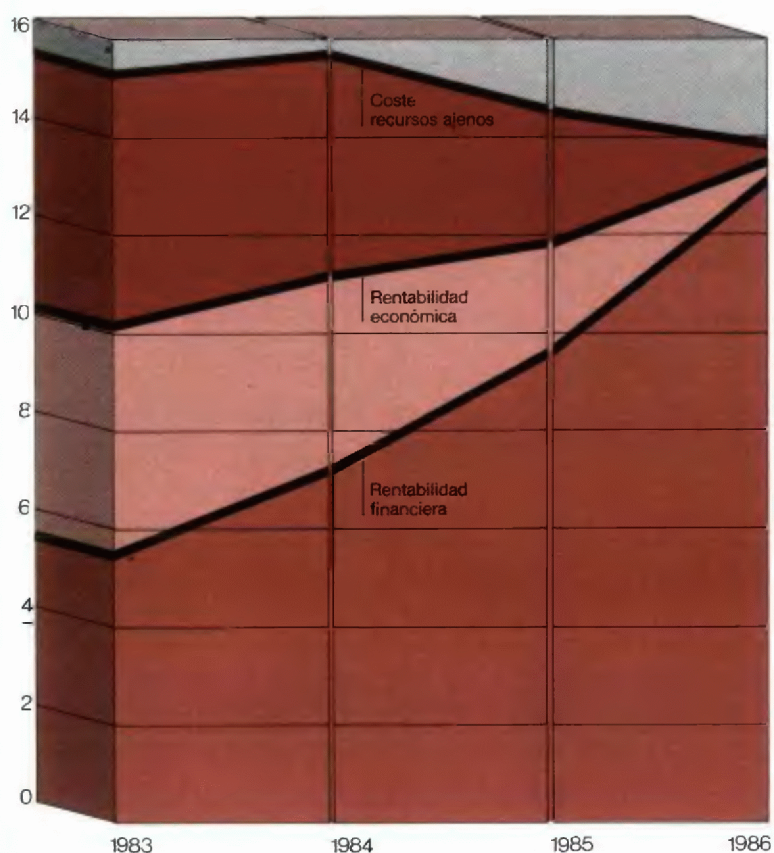


la de los del pasivo. En efecto, en lo que concierne a los recursos financieros, las empresas han incrementado los recursos permanentes a costa de la disminución de los recursos a corto y, dentro de ese crecimiento de los recursos permanentes, y ante el mantenimiento de la financiación ajena a medio y largo plazo, la causa justificativa radica en el crecimiento del patrimonio neto, debido sobre todo a la mejora en la autofinanciación. Todo lo cual desemboca en una mejora de la solvencia financiera a medio y

largo plazo de las empresas analizadas, y en una disminución del coste de las deudas, que repercutirá luego en el crecimiento de la rentabilidad de los fondos propios o rentabilidad financiera.

Precisamente del análisis de los resultados y del valor añadido se deduce una mejora generalizada en todos los indicadores del beneficio, con disminuciones relevantes en los costes de personal y costes financieros y con mantenimiento de la funcionalidad de los activos a través de

**GRAFICO 8
EVOLUCION DE LA RENTABILIDAD
FINANCIERA**



una ligera tendencia al alza de las amortizaciones.

De un valor añadido estable y con tendencia al aumento se deducen, asimismo, unas mayores rentas generadas, en cuya distribución se detecta la disminución progresiva del factor trabajo y el correspondiente aumento del factor capital. Este, por su parte, también ofrece un cambio relevante; pues, frente a la mayor participación que correspondía a los capitales ajenos frente a los propios, antes de impuestos, hasta 1985,

en 1986 son éstos los que pasan a ocupar el primer lugar de la distribución de las rentas generadas entre los capitales. Otro aspecto a destacar en este epígrafe es la disparidad de comportamiento del factor trabajo en la participación, ya que, según se ha indicado, ve disminuir su peso en términos globales, pero, al tiempo, y debido a la pérdida de empleos, ofrece una distribución de rentas por trabajador constantemente creciente.

En lo relativo a los recursos

generados, beneficio más amortizaciones, como indicadores de la capacidad de autofinanciación empresarial y de la autofinanciación efectiva, el análisis evidencia la mejora en el periodo, vía incremento del beneficio neto, en coherencia con los indicios de recomposición de la estructura financiera apuntados anteriormente.

Por último, los indicadores sintéticos de rentabilidad confirman las tendencias de mejora comentadas. La rentabilidad económica aumenta sensiblemente, a causa de la mayor eficiencia en la utilización de los activos, por la mayor rotación de éstos, y debido también al incremento en los márgenes sobre ventas, por sendas disminuciones en los costes de personal y financieros.

La rentabilidad financiera, por su parte, aprovecha los efectos de mejora en el endeudamiento, sustitución de recursos a corto por autofinanciación, en síntesis, y la correspondiente reducción del coste de las deudas, para incrementarse ostensiblemente, hasta el extremo de poder concluir que la empresa privada española está beneficiándose ya (computando saldos medios) o a punto de hacerlo (considerando saldos totales) del efecto apalancamiento positivo de las deudas, que desde hace bastantes años se había manifestado negativo.