

Cámaras



Rentabilidad
Empresarial
Propuesta Práctica
DE Análisis y Evaluación

© Cámaras



Rentabilidad
Empresarial
Propuesta Práctica
DE Análisis y Evaluación

Ninguna parte de este libro puede ser reproducida, grabada en sistema de almacenamiento o transmitida en forma alguna ni por cualquier procedimiento, ya sea eléctrico, mecánico, reprográfico, magnético o cualquier otro, sin autorización previa.

Autor:

Jesús Lizcano Álvarez, *Catedrático de la Universidad Autónoma de Madrid.*

Con la colaboración de:

Emma Castelló Taliani, *Profesora Titular de la Universidad de Alcalá.*

© Cámaras de Comercio. Servicios de Estudios.

Depósito Legal: M-4269-2004

Diseño y preimpresión:

print A porter. Comunicación, S.L.

Impresión:

Imprenta Modelo, S.L.

Cámaras

presentación

La rentabilidad es un concepto cada vez más amplio, que admite varios enfoques. Se puede hablar de rentabilidad, desde el punto de vista económico o financiero, como la relación entre excedente que genera una empresa en el desarrollo de su actividad empresarial y la inversión necesaria para llevar a cabo la misma.

Actualmente nuevos aspectos se están incorporando en el concepto de rentabilidad, como variables culturales o medioambientales entre otras. El libro aborda la rentabilidad únicamente desde el punto de vista económico y financiero.

Las Cámaras presentan esta edición como continuación de la colección de manuales sobre fiscalidad de la pyme y del comercio exterior comenzada hace tres años. El objetivo es servir de guía al empresario fundamentalmente, al más pequeño, para el cálculo de la rentabilidad de su actividad económica. La pyme podrá así establecer comparaciones con las empresas del mismo sector y, en general, con las empresas de la economía española y comprobar, sin necesidad de intermediarios, en que situación se encuentra.

José Manuel Fernández-Norniella
Presidente de las Cámaras de Comercio

Capítulo 1

El análisis de la rentabilidad empresarial

1.1. Aspectos prácticos sobre el análisis de una empresa	7
1.1.1. Análisis interno versus análisis externo	7
1.1.2. Análisis temporal de datos de las cuentas anuales	8
1.1.3. Análisis mediante ratios	9
1.2. La rentabilidad y sus componentes	10
1.3. Evaluación de la <i>rentabilidad económica</i>	11
1.4. Evaluación de la <i>rentabilidad financiera</i>	12
1.5. Evaluación de la <i>rentabilidad autogenerada</i>	16

Capítulo 2

Evaluación empírica de la rentabilidad empresarial y sus conclusiones

2.1. Análisis de datos sobre rentabilidad económica	17
2.1.1. Análisis por sectores	18
2.1.2. Análisis por tamaños de empresa	20
2.2. Análisis de datos sobre rentabilidad financiera	23
2.2.1. Análisis por sectores	23
2.2.2. Análisis por tamaños de empresa	25
2.3. Análisis de datos sobre rentabilidad autogenerada	28
2.3.1. Análisis por sectores	28
2.3.2. Análisis por tamaños de empresa	30

Capítulo 3

Factores impulsores de la rentabilidad: magnitudes relacionadas con el Balance

3.1. Análisis del fondo de maniobra	33
3.2. Análisis de la liquidez y la solvencia	36
3.3. Análisis del endeudamiento	40

Capítulo 4

Evaluación empírica de factores impulsores patrimoniales

4.1. Análisis de datos sobre el fondo de maniobra	43
4.1.1. Análisis por sectores	44
4.1.2. Análisis por tamaños de empresa	46
4.2. Análisis de datos sobre liquidez	49
4.2.1. Análisis por sectores	49
4.2.2. Análisis por tamaños de empresa	51
4.3. Análisis de datos sobre endeudamiento	54
4.3.1. Análisis por sectores	54
4.3.2. Análisis por tamaños de empresa	56

Capítulo 5

Factores impulsores de la rentabilidad: magnitudes económicas

5.1. Análisis de la evolución de los componentes del resultado: el crecimiento económico	59
5.2. Análisis de las rotaciones y el período de maduración	62
5.3. Análisis de la productividad	69

Capítulo 6

Evaluación empírica de factores impulsores económicos

6.1. Análisis de datos sobre plazos de cobro a clientes	73
6.1.1. Análisis por sectores	74
6.1.2. Análisis por tamaños de empresa	76
6.2. Análisis de datos sobre plazos de pago a proveedores	79
6.2.1. Análisis por sectores	79
6.2.2. Análisis por tamaños de empresa	83
6.3. Análisis de datos sobre productividad laboral	85
6.3.1. Análisis por sectores	85
6.3.2. Análisis por tamaños de empresa	89

Capítulo 7

Modelos normalizados de informes finales

7.1. Tablas primarias codificadas	91
7.2. Informes finales sobre indicadores	99

APÉNDICE

Glosario de términos	107
----------------------------	-----

El análisis de la rentabilidad empresarial

1.1. ASPECTOS PRÁCTICOS SOBRE EL ANÁLISIS DE UNA EMPRESA

Antes de hacer referencia al análisis concreto de la rentabilidad empresarial, vamos a proceder previamente a puntualizar algunos aspectos básicos y prácticos en relación con el análisis económico-financiero de una empresa.

1.1.1. Análisis interno versus análisis externo

El análisis de una empresa puede adoptar una perspectiva o enfoque tanto interno como externo, ello en función del sujeto que hace el análisis, de los objetivos del análisis, y de la consiguiente disponibilidad de datos.

El análisis *interno*, acometido desde el interior de la empresa, pretende llevar a cabo un seguimiento y control de los objetivos alcanzados, así como de la gestión, y tiene por objeto ayudar o servir de apoyo a los gestores de la empresa con el fin de posibilitar un seguimiento efectivo de sus actuaciones y subsanar así las posibles disfuncionalidades que pudieran presentarse.

Al analizar una empresa se han de recabar, en primer lugar, un conjunto amplio de datos económicos y financieros, tanto presentes como pasados, tanto de la misma, como de otras empresas del mismo sector o de otros, a fin de evaluar su situación, en términos absolutos o individuales como relativos, con el fin de estimar, en la medida de lo posible, las potencialidades o los riesgos que pueda presentar la empresa.

El análisis *externo*, por su parte, se suele realizar por agentes económicos y sociales externos, por ejemplo, aquellos con los que tiene relación la empresa (acreedores, inversores, proveedores, etc.), y que tienen necesidad de conocer su situación y evaluar sus actuaciones, con el objeto de ayudarles a adoptar decisiones fundamentalmente, económicas, en relación con la empresa en cuestión; también este análisis puede llevarse a cabo por otros sujetos como investigadores económicos, etc, que no tienen por qué tener vinculación alguna con la empresa analizada.

El análisis de los estados financieros, ya sea externo o interno, es ante todo un ejercicio de interpretación, aunque se nutre de la información que ha de ser tratada y, en muchas ocasiones, modificada antes de ser interpretada.

Para que resulte viable un análisis que pretenda comparar y sacar conclusiones de un colectivo de empresas diversas deberá centrarse en información común y normalizada, esto es, basada en los informes o estados financieros externos elaborados por las empresas.

1.1.2. Análisis temporal de datos de las cuentas anuales

Este tipo de análisis supone acometer un análisis comparativo de los valores o magnitudes de una empresa a lo largo del tiempo, tratando de evaluar la tendencia y la relación existente entre las partidas o magnitudes contenidas en el Balance y la cuenta de Pérdidas y Ganancias, y ello a lo largo de un horizonte temporal relevante, que como mínimo debe alcanzar los dos años, aunque lo recomendable es una serie más larga de ejercicios, por ejemplo cinco períodos anuales.

Las comparaciones efectuadas entre estados financieros referidos a diferentes ejercicios económicos de una empresa serán tanto más útiles e informativos cuanto mejor cumplan condiciones como las siguientes:

- a) La presentación de los estados deberá ser homogénea, es decir, que la disposición de las partidas dentro de los estados sea idéntica.
- b) Los contenidos de los estados deben ser idénticos, es decir, los elementos que componen las distintas partidas contables deben haber sido delimitados siempre bajo los mismos criterios.
- c) Los principios contables aplicados no deberán ser modificados, y si se ha producido una modificación de éstos, la misma aparecerá explicada pormenorizadamente, así como los efectos financieros que ha originado.
- d) Los posibles cambios que hubieran podido originarse, tanto en las circunstancias como en la naturaleza, de las principales transacciones, aparecerán, en su caso, debidamente detallados.

Este análisis comparativo de los estados contables que estamos comentando, puede acometerse concretamente en la práctica de dos formas: A) análisis horizontal, B) análisis vertical.

A) Análisis horizontal: Permite analizar la tendencia y establecer relaciones entre los diferentes conceptos contenidos en los estados contables, poniendo de manifiesto los cambios mostrados por los importes correspondientes a las diferentes partidas. Este análisis horizontal puede acometerse de tres formas:

- a) Calculando las diferencias en valor absoluto de cada partida.
- b) Mostrando las correspondientes tasas de variación.
- c) Experimentando la evolución mediante números índices.

B) Análisis vertical: Implica la conversión de los importes referidos a los conceptos que aparecen en los estados financieros en términos de porcentaje sobre un concepto y que se toma como referencia, a fin de mostrar la importancia relativa que mantienen con dicho concepto, y facilitar así la comparación.

Por ejemplo, los diferentes conceptos que aparecen en una cuenta de Pérdidas y Ganancias pueden venir expresados como un porcentaje sobre las ventas; asimismo, las diferentes partidas del Activo del Balance pueden venir expresadas en función de un porcentaje sobre la cifra del Activo total, a fin de identificar su importancia relativa.

Este tipo de análisis vertical es aplicable, no sólo para enjuiciar la evolución temporal mostrada por una empresa, en relación a sus principales partidas, sino que es aplicado sobre todo para efectuar comparaciones entre empresas, partiendo de una estructura “tipo” representada por los valores medios del sector y estableciendo las correspondientes comparaciones con la empresa analizada.

1.1.3. Análisis mediante ratios

A) Qué son los ratios

Un ratio es una relación matemática (cociente) entre dos cantidades o cifras; más concretamente, en el análisis contable, un ratio puede definirse como una relación o proporción entre dos magnitudes relacionadas, a fin de obtener una perspectiva relativizada de su situación económica, financiera, o de cualquier otro enfoque. Así, por ejemplo, un ratio puede evaluar la relación o proporción existente entre las cuentas a cobrar y las ventas, o entre la cifra del resultado y los activos totales.

El análisis mediante ratios permite establecer comparaciones que pongan de manifiesto condicionantes o tendencias que difícilmente podrían identificarse mediante la simple observación de la evolución de las partidas implicadas en el cálculo de un ratio.

Un ratio aislado carece de significación, por lo que se deberán efectuar comparaciones de un determinado ratio con:

- a) El mismo ratio referido a pasados o posteriores ejercicios económicos.
- b) Algún estándar o valor de referencia preestablecido.
- c) Ratios correspondientes a otras empresas pertenecientes al mismo sector.
- d) Valores promedios del sector de actividad en que opera la empresa.

Por su parte, en relación a los tipos de ratios que se pueden elaborar cabe destacar que esta tipología dependerá del tipo de variables que se incorporen en su cálculo. Con carácter general, en el análisis la información procederá fundamentalmente de:

- a) *El Balance*, en el que aparecen recogidas las magnitudes fondo, es decir, aquellas partidas cuyo importe refleja el correspondiente importe a una determinada fecha; por ejemplo, el saldo de las cuentas a cobrar, el saldo de cuentas a pagar, etc.
- b) *La cuenta de Pérdidas y Ganancias*, en donde se registran las magnitudes flujo, es decir, aquellas partidas cuyos importes vienen referidos a un intervalo temporal, generalmente un año; por ejemplo, cifra de negocios, gastos de personal, compras, etc.

B) Tipos de ratios

La combinación de las variables o magnitudes flujo o fondo permite clasificar los ratios en cuatro categorías:

- a) *Relación fondo/fondo*, que es un ratio de estructura, puesto que alude a dos variables del Balance; por ejemplo: fondos propios/Activo fijo.
- b) *Relación flujo/flujo*, que es un ratio de rendimiento, mediante el cual se analiza el montante acumulado de una magnitud en relación a otra. En este caso las variables proceden de la cuenta de resultados, como por ejemplo: ventas/gastos de personal.
- c) *Relación fondo/flujo*, que es un ratio de tiempo; hace referencia al período, por ejemplo, en que se tarda en recuperar la inversión en un elemento. Así, el ratio: cuentas a cobrar/ventas indica la duración del crédito concedido a clientes.
- d) *Relación flujo/fondo*, que es un ratio de proporción, mediante el cual se analiza, por ejemplo, el coste promedio de financiación externa, al calcular el cociente entre los gastos financieros y el importe de las deudas.

Cuando se analizan los ratios, se deben conocer los factores que intervienen en la estructura del ratio y las formas en que pueden influir sobre dicho indicador los cambios que puedan presentar los diferentes factores implicados en su cálculo.

1.2. LA RENTABILIDAD Y SUS COMPONENTES

La rentabilidad es un concepto amplio que admite diversos enfoques y proyecciones, y actualmente existen diferentes perspectivas de lo que puede incluirse dentro de este término en relación con las empresas; se puede hablar así de rentabilidad desde el punto de vista económico o financiero, o también se puede hablar de rentabilidad social, incluyendo en este caso aspectos muy variados como pueden ser los aspectos culturales, medioambientales, etc., que vienen a configurar los efectos positivos o negativos que una empresa puede originar en su entorno social o natural.

En este trabajo sólo vamos a abordar la rentabilidad empresarial en el sentido primeramente apuntado, esto es, desde el punto de vista económico o financiero (dejando aparte, por tanto, los aspectos o variables sociales o medioambientales). Desde este punto de vista, la rentabilidad puede considerarse, a nivel general, como la capacidad o aptitud de la empresa de generar un excedente a partir de un conjunto de inversiones efectuadas. Por tanto, se puede afirmar que la rentabilidad es una concreción del resultado obtenido a partir de una actividad económica de transformación, de producción, y/o de intercambio. El excedente aparece en la fase o etapa final del intercambio. Es por ello que la medición del resultado adquiere una significación concreta en tanto se compara con los factores implicados para su obtención: los recursos económicos y los recursos financieros.

La disociación entre recursos económicos y recursos financieros constituye la base fundamental sobre la que se establece la correspondiente distinción entre *rentabilidad económica* y *rentabilidad financiera*. Es por ello que la rentabilidad puede definirse, ya en términos concretos como la relación existente entre el resultado obtenido y los medios empleados para su consecución, debiéndose matizar que estos medios vienen referidos a los capitales –económicos o financieros– empleados. Es por ello que existe una gran diversidad de puntos de vista de la rentabilidad dependiendo de los objetivos perseguidos.

Aun cuando se puede establecer que frecuentemente la rentabilidad se calcula de la forma: resultado o excedente / inversión, cabe señalar que, dependiendo de los diferentes conceptos que aparezcan en el numerador y denominador se pueden llegar a establecer diferentes conceptos de rentabilidad.

En relación a la magnitud que aparece recogida bajo la noción genérica de resultado, podrían incorporarse alternativamente una serie varia de conceptos como los siguientes: a) valor añadido; b) resultado de la explotación; c) cash-flow bruto; d) beneficio procedente de actividades ordinarias; e) beneficio neto (después de impuestos); f) dividendos.

En lo que respecta al denominador, esto es las inversiones, éstas podrían conceptuarse de formas tan diversas como las que siguen: a) Activo total; b) Activo fijo bruto; c) Activo fijo neto; d) fondos propios; e) Pasivo fijo (fondos propios + deudas a largo plazo); f) capitalización bursátil (valor de mercado).

En relación a unos y otros componentes, cabría mencionar, por tanto, que la rentabilidad es una variable compleja que aglutina elementos técnicos, económicos y financieros, lo que lleva a que sea difícil identificar a primera vista cuáles son las causas que hubieran podido ocasionar una variación de los niveles de rentabilidad, tal y como vamos a comprobar en los siguientes epígrafes.

En todo caso, la rentabilidad suele ser analizada desde las dos perspectivas esenciales ya apuntadas: por una parte, la rentabilidad de los propietarios de la empresa, esto es, *la rentabilidad financiera*; por otra parte, la rentabilidad suele venir referida al conjunto de activos empleados en la actividad de la empresa, denominándose en este caso *rentabilidad económica*. Se puede considerar otro aspecto al analizar la rentabilidad de la empresa, como es el nivel de recursos financieros que genera internamente (cash-flow económico) en proporción a su output, esto es, su volumen de ingresos. Ello nos lleva a otra magnitud que se denomina *rentabilidad autogenerada*. El análisis de estos tres tipos de rentabilidad es objeto de un análisis pormenorizado seguidamente.

1.3. EVALUACIÓN DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA

La forma en que se determina la rentabilidad económica consiste en comparar el resultado alcanzado por la empresa –y ello con independencia de la procedencia de los recursos financieros implicados–, en relación con los activos empleados para el logro de tal resultado. Así pues:

$$\text{RENTABILIDAD ECONÓMICA} = \frac{\text{Resultado del período}}{\text{Activo total}}$$

También se puede expresar este ratio de una forma más vinculada a la explotación o actividad económica propia de la empresa; en este caso la formulación de este ratio sería:

$$\text{RENTABILIDAD ECONÓMICA} = \frac{\text{Resultado de la explotación}}{\text{Activo total}}$$

Por otra parte, este ratio puede descomponerse en otros elementos que permitan comprender e identificar la forma en que se han obtenido estos niveles de rentabilidad. El primer elemento o variable que permite evaluar la procedencia de la rentabilidad es el ratio de *margen de beneficio*, calculado como:

$$\text{MARGEN DE BENEFICIO} = \frac{\text{Resultado de la explotación}}{\text{Ventas netas}}$$

Este ratio evalúa la aportación que ha realizado el nivel de actividad alcanzado en la propia generación del beneficio. Otra variante del ratio consistiría en hacer constar en su denominador la cifra de *producción*, en lugar de la de ventas.

La segunda variable que incide en el nivel de rentabilidad es el ratio de *rotación de los activos* empleados, que se determina del modo:

$$\text{ROTACIÓN DE LOS ACTIVOS} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$$

Mediante este ratio se evalúa la capacidad de los activos de desarrollar un determinado nivel de actividad. Cuanto mayor sea este ratio, mejor aprovechamiento o rendimiento obtiene la empresa de sus inversiones, lo que redundará en un incremento de la rentabilidad.

Los dos ratios antes mencionados están estrechamente relacionados, puesto que cuanto mayor sea el margen de beneficio, y más alta sea la rotación, la rentabilidad de las inversiones o económica será, asimismo, mayor. Por tanto:

$$\frac{\text{Resultado explotación}}{\text{Activo total}} = \frac{\text{Resultado explotación}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$$

RENTABILIDAD ECONOMICA **MARGEN DE BENEFICIO** **ROTACION DE LOS ACTIVOS**

Por tanto, se puede afirmar que un incremento de la rentabilidad económica puede venir originado por un aumento del margen de beneficio –mediante una reducción de los costes, o aumento del precio de venta–, o por un incremento de la rotación de los activos –aumentando la cifra de ventas, o bien disminuyendo el conjunto de activos implicados–.

En cuanto a los argumentos para tomar como variable de cálculo el resultado de explotación, en lugar del resultado final, una razón puede radicar en el hecho que el resultado de explotación, al tomar en consideración únicamente las operaciones relacionadas con su actividad principal, permite identificar qué incidencia tiene, en el nivel de actividad, el volumen o nivel de inversiones o activos afectos a esta actividad principal. Si se incorporara el resultado neto o líquido, no sería posible conocer esta repercusión, dado que en este resultado se integran los efectos derivados de la política financiera de la empresa –resultado financiero–, y de las operaciones extraordinarias. Por otra parte, una razón de peso para elegir el resultado final es la mayor disponibilidad de este dato de cara a un análisis externo, y la mayor objetividad o grado de acuerdo en la delimitación de esta magnitud.

Por otro lado, y en lo que respecta a la medición de los activos, hay posturas que sostiene la inclusión, en el cálculo de la rentabilidad económica, únicamente de los activos afectos a la actividad principal de la empresa, por coherencia con el numerador, que incluye únicamente los resultados derivados de la actividad principal. Ello supone la eliminación de los activos ajenos a la actividad principal de la empresa, tales como inversiones financieras, inmovilizados inmateriales, en definitiva, todos aquellos activos tanto circulantes como fijos que no estuvieran vinculados al negocio de la empresa.

Cabe señalar, en ese sentido que el cálculo de la rentabilidad económica basado en la totalidad de los activos de la empresa podría quedar algo desvirtuado en aquellos supuestos en los que la empresa mantuviese cuantiosas inversiones o activos extrafuncionales.

1.4. EVALUACIÓN DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA

La rentabilidad económica tomaba en consideración los activos utilizados por la empresa, bien la totalidad de ellos o bien los activos o inversiones afectos a la explotación; pues bien, la rentabilidad financiera, que ahora nos ocupa, incorpora en su cálculo, dentro del denominador, la cuantía de los fondos propios, por lo cual esta rentabilidad constituye un test de rendimiento o de rentabilidad para el accionista o propietario de la empresa.

Contablemente, el resultado atribuible a los accionistas viene reflejado en la cifra del resultado neto o líquido, esto es, el resultado después de impuestos, incluyéndose a estos efectos incluso los resul-

tados extraordinarios. Por su parte, en lo que respecta a las inversiones efectuadas en la empresa por los propietarios, éstas vendrán medidas por la suma total de los fondos propios existentes al final del ejercicio, por lo que la rentabilidad financiera aparece definida como:

$$\text{RENTABILIDAD FINANCIERA} = \frac{\text{Resultado neto}}{\text{Fondos propios}}$$

Al igual que ocurría en el caso de la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera puede descomponerse en otros dos ratios que permitan identificar las causas que pudieran haber originado alteraciones en los niveles de rentabilidad alcanzados en ejercicios consecutivos; así pues, el análisis de la rentabilidad financiera puede efectuarse a través de la determinación del margen de beneficio alcanzado, y por otra parte, evaluando la rotación alcanzada con los fondos propios, tal y como se recoge en la siguiente expresión:

$$\frac{\text{Resultado neto}}{\text{Fondos propios}} = \frac{\text{Resultado neto}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Fondos propios}}$$

De esta forma, el margen o tasa de beneficio mide el rendimiento de la actividad global de la empresa a través del resultado final alcanzado, mientras que la rotación evalúa la eficiencia de los capitales propios, comparando la proporción existente entre éstos y la cifra de negocio alcanzada.

Por otra parte, para juzgar la rentabilidad financiera, se pueden utilizar ratios destinados a valorar la rentabilidad de las inversiones desde el punto de vista del inversor o accionista. Los inversores obtienen un rendimiento de sus inversiones por medio de los potenciales incrementos de valor que puedan experimentar sus títulos en el mercado de capitales, así como mediante los dividendos. Es por ello que el mercado de capitales se centra fundamentalmente en estos dos aspectos –valor de las acciones y dividendos–, e incluye en su análisis ratios como: beneficio por acción, precio-beneficio (PER), dividendo por acción, rentabilidad de las acciones, cobertura del dividendo, valor contable de las acciones, entre otros. De forma complementaria se suelen analizar otros ratios relacionados con el riesgo del mercado, mediante los cuales se evalúa la volatilidad del precio o valor de las acciones en relación a otros títulos; este riesgo se analiza dividiendo el cambio específico que ha experimentado el valor de un título frente al cambio promedio mostrado por el mercado.

En general, los ratios que determinan el valor por cada acción en relación a variables tales como: beneficio, o cash-flow, y que suelen analizarse en un intervalo temporal, emplean como referencia el número de acciones promedio en circulación; mientras que los ratios que vienen referidos a variables contenidas en el Balance de la empresa, emplearán como referencia el número de títulos en circulación en la fecha de presentación del Balance.

En el cuadro siguiente aparecen detallados las variables que intervienen en el cálculo de los ratios antes aludidos.

RATIO	CÁLCULO	SIGNIFICADO
A) BENEFICIO POR ACCIÓN	$\frac{\text{Beneficio neto ejercicio}}{\text{Número promedio acciones}}$	Beneficio que corresponde a cada título, con independencia de que se reparta en forma de dividendos o se mantenga en forma de reservas
B) PRECIO-BENEFICIO (PER)	$\frac{\text{Cotización de la acción}}{\text{Beneficio por acción}}$	Proporción existente entre el valor de mercado y el beneficio atribuible a cada acción. Teóricamente puede representar el número de años que debería esperarse a tenor de los resultados alcanzados hasta recuperar el valor actual de los títulos
C) DIVIDENDO POR ACCIÓN	$\frac{\text{Dividendo total}}{\text{Número promedio acciones}}$	Dividendo correspondiente a cada título; mide la rentabilidad de cada título procedente de la política de distribución de dividendos aplicada por la empresa
D) RENTABILIDAD DE LAS ACCIONES	$\frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Cotización por acción}}$	La rentabilidad que se obtiene de la inversión en acciones
E) POLÍTICA DE DIVIDENDOS (PAY OUT)	$\frac{\text{Dividendo total}}{\text{Beneficio neto ejercicio}}$	Representa el porcentaje de los resultados del ejercicio destinados a pagar dividendos. Permite efectuar comparaciones intertemporales a fin de evaluar la evolución mostrada y enjuiciar la política de dividendos
F) VALOR CONTABLE DE LAS ACCIONES	$\frac{\text{Fondos propios}}{\text{Número de acciones a fin del ejercicio}}$	Permite conocer el valor contable o teórico de cada acción

A continuación efectuamos algunas observaciones acerca de los ratios antes aludidos:

A) Beneficio por acción: Este es un ratio ampliamente utilizado por los analistas de inversiones, además es uno de los más habituales en la prensa financiera. Los inversores tanto actuales como potenciales son los usuarios más interesados en el conocimiento de este ratio que le permite conocer qué beneficio les corresponde obtener por título. Conocer la parte del beneficio que le corresponde por acción permite al accionista valorar la rentabilidad de su propia inversión, así como la cuantía del dividendo que presumiblemente puede llegar a percibir.

B) Precio-beneficio (PER): Este ratio es especialmente útil, para efectuar comparaciones entre empresas que tienen el mismo tamaño, o que operan en la misma actividad o zona geográfica. Este ratio suele venir publicado por las propias Bolsas de Valores a fin de facilitar decisiones acerca de si un título está sobrevalorado, o en su caso infravalorado, en un determinado mercado. Este ratio suele reflejar las expectativas del inversor, de forma que si el inversor espera que aumenten tanto los dividendos como los beneficios de la empresa, esta circunstancia provocará que aumente el valor de mercado de los títulos. Sin embargo existen una serie de limitaciones al utilizar este ratio como son:

- En ocasiones no constituye una adecuada referencia para efectuar comparaciones dado que un PER elevado en ocasiones implica inversiones también con elevado riesgo.
- El valor de mercado de los títulos puede variar de forma muy significativa en un intervalo temporal que se tome en consideración, e incluso a lo largo de un ejercicio económico, lo que origina importantes alteraciones en el valor de este ratio.
- Para que sea significativo, el valor de mercado promedio debe ser comparado con el beneficio promedio, a lo largo de un intervalo temporal que se considere suficientemente representativo; este ratio carece de significación cuando la empresa obtiene pérdidas.

C) Dividendo por acción: Es un ratio que reviste especial interés para los inversores dado que mide la rentabilidad en términos de liquidez (caja) que percibe el accionista por acción. No es relevante efectuar comparaciones con otras empresas dado que depende de la política de dividendos establecida por cada empresa, la cual no suele depender ni del sector en que se opere, ni del tamaño.

D) Rentabilidad de las acciones o también denominado rentabilidad del dividendo: Este ratio suele ser comparado con otras alternativas de inversión, de forma que una baja rentabilidad puede ser aceptable por el inversionista siempre que la dirección reinvierta los beneficios en la entidad con la expectativa de que en un futuro aumenten de forma considerable tanto los beneficios como los dividendos que puede percibir. Existen algunas limitaciones para emplear este ratio como son:

- a) La rentabilidad del dividendo representa parte del rendimiento de las acciones, dado que también deben tenerse en cuenta las revalorizaciones o incrementos de valor que pueden experimentar los títulos en el mercado de capitales cuando se pretende evaluar la rentabilidad global de la inversión en acciones.
- b) En ocasiones no resulta muy acertado efectuar comparaciones porque en el caso de empresas que están sometidas a un proceso de crecimiento muy acusado, suelen mostrar un rendimiento por acción relativamente pequeño, al tener que destinar gran parte de los beneficios a potenciar su propia expansión.
- c) Este ratio representa una forma muy superficial de efectuar comparaciones entre títulos pertenecientes a diferentes entidades; en efecto, este ratio no establece diferencias derivadas de: la calidad en la gestión de la empresa, la proporción de beneficios reinvertidos, etc. Por lo que estos son factores a tomar en consideración sobre todo cuando se pretende adoptar decisiones de inversión.

E) Política de dividendos (pay out): En este caso resulta especialmente significativo analizar la evolución de este ratio, puesto que cuanto más estable sea mejores garantías ofrecerá a los inversores; dicho de otro modo, cuanto más oscilaciones o variaciones muestre, los resultados inequívocamente también pueden estar sometidos a importantes variaciones, lo que significa un elevado nivel de riesgo. No existe una referencia genérica para este ratio, pero la política de dividendos suele ser muy similar entre las empresas pertenecientes a un mismo sector de actividad.

F) Valor contable de las acciones: Aunque este ratio es muchas veces empleado como medidor del valor de una empresa, lo cierto es que existe muy poca relación entre el valor contable de una acción y su valor de mercado. Algunas acciones son vendidas por un precio inferior al valor contable, mientras que otras alcanzan valores de mercado sensiblemente superiores al valor neto contable. La disparidad que pueden mostrar estas dos valoraciones suele estar muy vinculada con la capacidad de generación de beneficios, actual o potencial, de una empresa, de forma que cuanto mayor capacidad de generación de beneficios el precio de mercado sube sensiblemente.

1.5. EVALUACIÓN DE LA RENTABILIDAD AUTOGENERADA

La rentabilidad autogenerada trata de mostrar la capacidad de generación de recursos financieros internos por parte de la empresa. Como fruto de las actividades del período la empresa habrá obtenido, por una parte, un resultado, y por otra, habrá podido dotar unas amortizaciones en relación con el inmovilizado material y/o inmaterial. Tanto una como otra, estas magnitudes representan unos flujos financieros de los que la empresa podrá en buena medida disponer libremente, al menos en el corto plazo.

En lo que se refiere al resultado, cabe señalar la conveniencia de la utilización del resultado bruto, esto es, el resultado antes de impuestos, en lugar del resultado neto, puesto que la primera magnitud es más representativa de los recursos que ha generado la empresa, independientemente de su casuística o circunstancias fiscales en el periodo en cuestión, que pueden distorsionar, o alterar al menos, la cifra anteriormente generada como resultado bruto del periodo.

Por otra parte, las amortizaciones suponen la retención de unos beneficios contabilizados como gasto, que además de recoger la depreciación de los activos fijos, vienen a suponer unos fondos que necesitará la empresa para reponer los inmovilizados que está utilizando, lo cual supone igualmente una cifra de recursos de la que podrá disponer hasta que supuestamente se lleve a cabo la reposición de los citados bienes.

La integración de ambas magnitudes supone, por tanto, la captación bruta de recursos financieros por parte de la empresa, lo cual si se relativiza o se relaciona con la cifra del output, esto es, el volumen total de ingresos, vendrá a suponer una proporción o porcentaje de tales ingresos, que reflejará la capacidad de autogeneración de recursos por parte de la empresa, lo cual viene a suponer una perspectiva algo distinta de la rentabilidad, más que propiamente *económica*, realmente *económico-financiera*, esto es, una magnitud que podría calificarse como *híbrida* o mezcla de las dos rentabilidades analizadas en los anteriores apartados, esto es, la rentabilidad *económica* y la rentabilidad *financiera*.

De acuerdo con lo anterior, la formulación de esta rentabilidad autogenerada será la siguiente:

$$\text{RENTABILIDAD AUTOGENERADA} = \frac{\text{Resultado antes de impuestos} + \text{Dotaciones amortizaciones}}{\text{Ingresos totales}}$$

Con esta tercera y última expresión de rentabilidad, queda delimitada, por tanto, la evaluación integral que aquí se propone a la hora de medir la rentabilidad de una empresa, esto es, mediante los tres indicadores o tipos de rentabilidad ya descritos: a) rentabilidad *económica*, b) rentabilidad *financiera* y c) rentabilidad *autogenerada*.

Evaluación empírica de la rentabilidad empresarial y conclusiones

En este apartado comienza la serie de evaluaciones empíricas que se van a llevar a cabo sobre las distintas parcelas y ratios que relacionados con la rentabilidad empresarial se exponen a lo largo del presente trabajo.

Cabe señalar, a tal efecto, que el análisis se va a ir realizando de una forma homogénea en los distintos apartados, tanto en cuanto al período considerado (sexenio: 1995 a 2000), como en cuanto al colectivo empresarial analizado, el cual se ha dividido en cuarenta sectores, división que hemos considerado como la más óptima y equilibrada para un análisis que se pueda considerar suficientemente significativo de la realidad empresarial y de las diferencias intersectoriales. La base de información utilizada de forma fundamental es la base de datos SABI, si bien a la hora de diseñar el conjunto de agregados y sectores, y comprobar la concordancia de los datos primarios y finales, se han utilizado de forma complementaria otras bases de datos y fuentes de información (Central de Balances del Banco de España, Registro Mercantil, Informes Sectoriales sobre PYMES, Directorio Central de Empresas del INE, etc.).

Por otra parte, la información se ha elaborado en base a una muestra de empresas muy amplia y representativa en cada sector, con la única excepción del sector Tabacos (nº 18) y más concretamente de sus pequeñas empresas; es por ello que en los sucesivos apartados y ratios analizados en este trabajo, los datos y resultados de este sector tabaquero se refieren únicamente al colectivo de las empresas de mayor dimensión, quedando así al margen de los análisis, por la escasa representatividad de sus datos, las pymes de dicho sector.

2.1. ANÁLISIS DE DATOS SOBRE RENTABILIDAD ECONÓMICA

Una de las formas más apropiadas para medir la rentabilidad económica de una empresa es, tal como se ha señalado anteriormente, la utilización de un ratio que relacione el resultado de la explotación, esto es, el más vinculado a la actividad económica propia de la empresa, con el Activo total de la misma, o lo que es lo mismo, el conjunto de inversiones que posee la empresa, incluyendo tanto las de carácter fijo o inmovilizado, como las de carácter circulante. El ratio concreto se expresa por tanto de la forma siguiente:

$$\text{RENTABILIDAD ECONÓMICA} = \frac{\text{Resultado de la Explotación}}{\text{Activo total}}$$

A tal efecto, se ha llevado a cabo un análisis empírico de esta rentabilidad económica en el colectivo de las empresas de los cuarenta sectores considerados. En los apartados siguientes se comentan, bajo distintos puntos de vista, los valores alcanzados por este ratio, haciéndose una referencia específica a las diferencias existentes en los valores mostrados en cada uno de los sectores, así como a los distintos valores en función del tamaño del tamaño de las empresas en cada sector, esto es, el valor que reflejan las empresas más grandes (más de cincuenta trabajadores), y el que muestran las empresas de menor tamaño (hasta cincuenta trabajadores).

2.1.1. Análisis por sectores

Cabe señalar, en primer lugar, que en el sexenio 1995 a 2000, los seis valores medios anuales de la rentabilidad económica de cada uno de los cuarenta sectores analizados, oscilan en un intervalo aproximado de entre 5,5% y 7%. En cualquier caso, los resultados son dispares en cada sector y según el año analizado.

En el Gráfico 2.1.1 se puede ver la distribución de valores medios (interanuales) de la rentabilidad económica en cada uno de los cuarenta sectores empresariales.

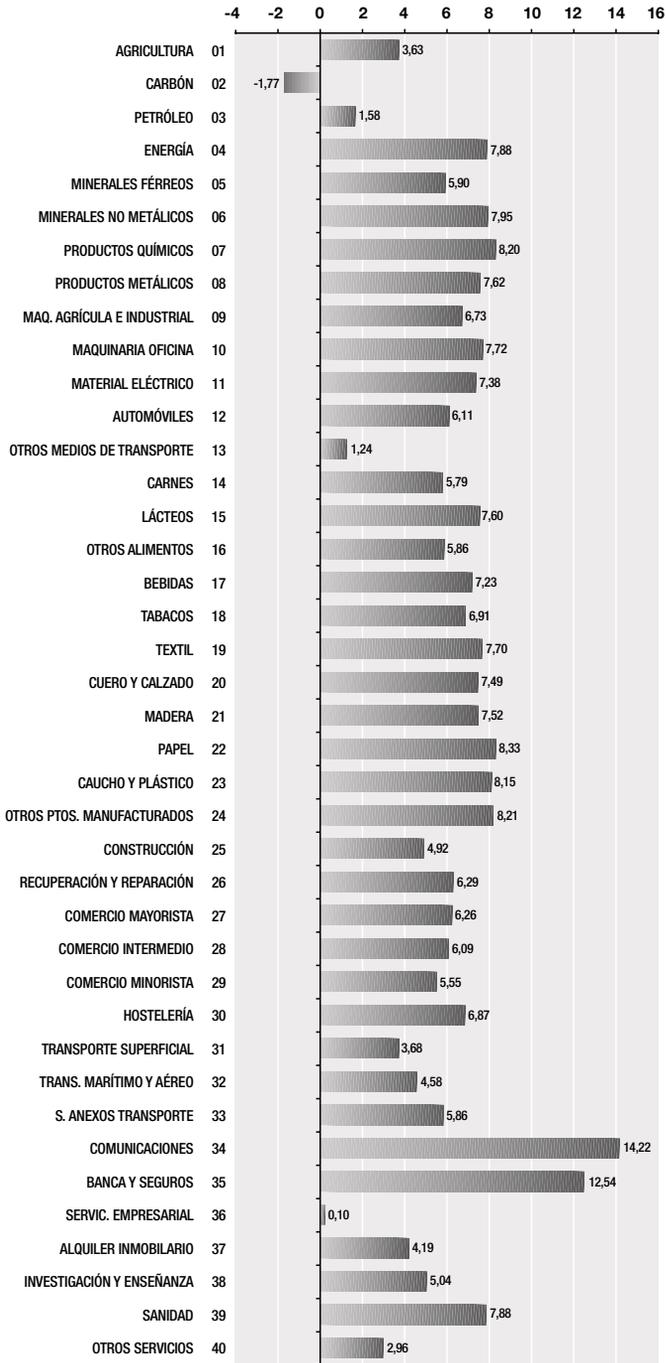
Como se puede apreciar, hay sectores que destacan (en sentido positivo o negativo) en relación con los valores promedios. Así, el sector de las *Comunicaciones* (34) muestra un valor medio de la rentabilidad económica en el sexenio analizado bastante más alto que la media colectiva, ya que alcanza un 14,22%, frente al valor medio del 6,20%; algo similar ocurre con el sector de *Banca y Seguros* que muestra un valor medio interanual del 12,54%.

Hay otros sectores que muestran asimismo valores relativamente altos, ya que pasan del 8% de media en dicho sexenio, tales como los siguientes: *Papel* (22), con un 8,33%; *Otros prod. manufacturados* (24), con un 8,21%; *Productos químicos* (7), con un 8,20% así como *Caucho y plásticos* (23), con un 8,15% de media. Por otra parte, destacan por sus valores negativos los ratios medios de rentabilidad económica en el sector del *Carbón* (2), con una media de -1,77%, así como en el de *Servicios a empresas* (36), con un 0,10% de media en los seis años analizados.

El resto de los sectores, con las lógicas diferencias entre ellos, muestran valores no demasiado lejanos a la media del conjunto de los sectores.

Por otra parte, cabe señalar que en algunos sectores muy concretos existen claras diferencias entre los valores mostrados en cada uno de los seis años analizados, siendo alta, por tanto, la desviación típica de los seis valores anuales, lo cual implica una clara variabilidad o volatilidad en dichos valores; ello ocurre en el sector del *Carbón* (2), *Petróleo* (3), *Otros medios de transporte* (13), *Banca y Seguros* (35), y sobre todo el sector de *Servicios a empresas* (36), cuestión que pone de manifiesto una dispersión y por tanto una cierta inestabilidad de las medias del correspondiente colectivo empresarial en el período analizado.

Gráfico 2.1.1. Rentabilidad económica: media interanual por sectores



Además de los valores medios de la rentabilidad económica en cada uno de los sectores, puede ser interesante mostrar el *intervalo* en el que cada sector se ha movido normalmente en cuanto a este ratio. Es por ello que en la Tabla 2.1.1 se muestra el intervalo más común en el período del sexenio 1995-2000 (ambos incluidos).

A tal efecto se muestra el valor máximo y el valor mínimo de la rentabilidad económica en cada uno de los sectores, una vez eliminado el valor más extremo de los seis años analizados. Esta horquilla cuantitativa puede dar una imagen del rango de valores más corriente en el colectivo de las empresas de cada sector. Por otra parte, en la columna previa a la del intervalo se muestra el número de empresas considerado en cada uno de estos sectores.

2.1.2. Análisis por tamaños de empresa

La realización de un análisis más específico dentro de cada uno de los sectores, separando, por una parte, las empresas de mayor tamaño (más de 50 trabajadores) de las de menor tamaño (hasta 50 trabajadores), permite apreciar que en la mayor parte de los sectores la rentabilidad económica de las grandes y las empresas pequeñas muestra unas diferencias que no suponen una proporción muy importante de variación.

Sin embargo, hay algunos sectores, tal como se aprecia en el Gráfico 2.1.2, en los que la rentabilidad económica media es claramente dispar entre las empresas de mayor tamaño y las de menor tamaño.

El sector en el que se da una mayor diferencia entre la rentabilidad económica media por tamaños es el sector de las *Comunicaciones*, en el cual las PYMES tienen una rentabilidad media negativa del 5,70%, frente a una rentabilidad positiva del 14,25% en las empresas de mayor tamaño. También es destacable esta dispersión en la *Banca y Seguros*, donde las empresas grandes alcanzan un 9,23% de media y las empresas pequeñas un 19,33%.

Ello ocurre, por ejemplo, en el sector del *Carbón*, en el que las grandes empresas tienen una rentabilidad media claramente negativa (-2,05%), y las PYMES la tienen positiva (5,39%), también ocurre ello en el sector *Petróleo*, donde las grandes muestran un valor medio de 1,49%, y las pequeñas, un 6,75% medio. Otro sector destacado a este respecto es el sector de *Otros medios de transporte*, en el cual hay una clara diferencia entre el 0,37% de las grandes empresas, y el 5,97% de las pequeñas.

Asimismo el sector *Lácteo* muestra una clara diferencia, en este caso a favor de las grandes empresas, con el 8,15%, frente al 3,70% de las PYMES. Cabe señalar algún otro sector a este respecto como es el sector del *Transporte por superficie*, en el que se da una clara diferencia entre el 7,10% de las pequeñas empresas y sólo el 2,89% de las grandes empresas.

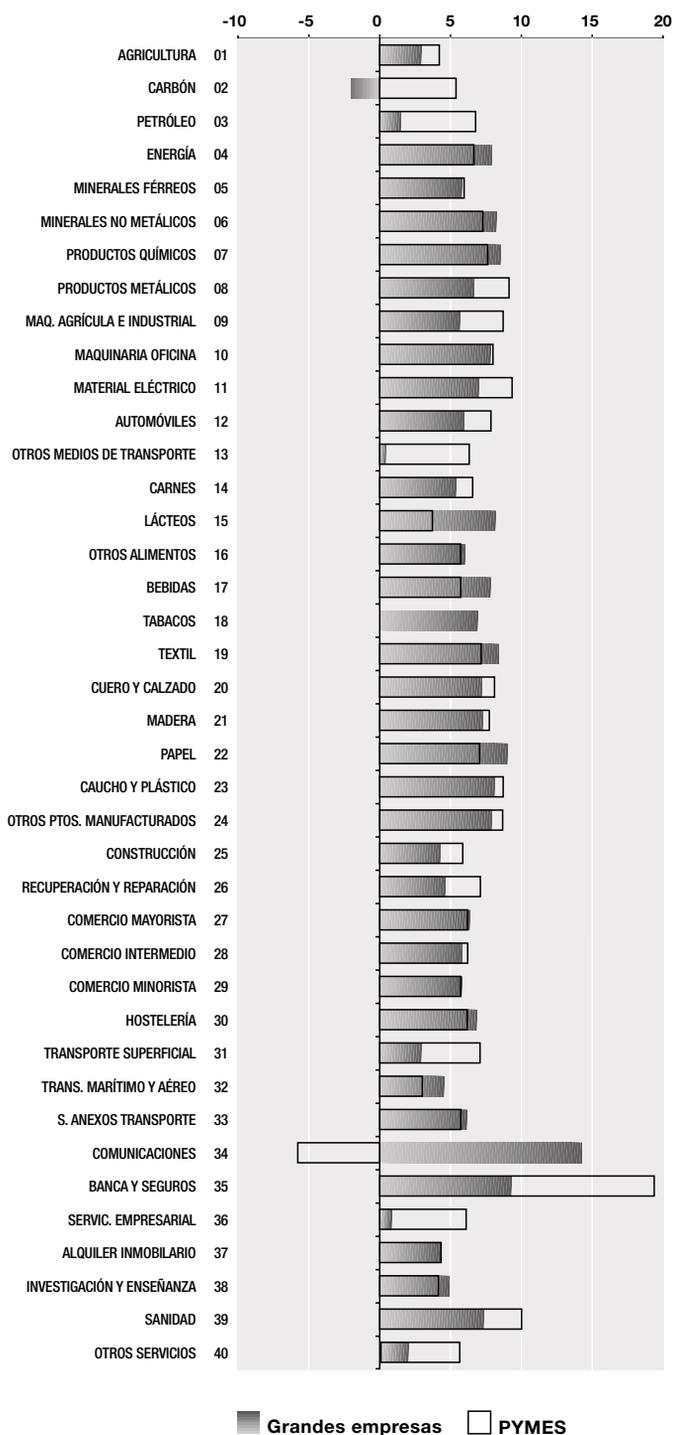
En el resto de los sectores hay unas dispersiones de mayor o menor calibre entre las empresas grandes y pequeñas, pero sin alcanzar las destacadas diferencias de los sectores comentados.

Tabla 2.1.1. Rentabilidad Económica: Intervalo de valores en cada sector

SECTORES EMPRESARIALES	Nº EMPRESAS	INTERVALO MÁS FRECUENTE DE VALORES ENTRE 1995 Y 2000 (*)		
		VALOR MÁXIMO	VALOR MÍNIMO	
01	AGRICULTURA	3.096	5.10	2.88
02	CARBÓN	91	0.19	-1.50
03	PETRÓLEO	367	3.76	-0.27
04	ENERGÍA	1.376	10.46	3.97
05	MINERALES FÉRREOS	769	7.53	4.08
06	MINERALES NO METÁLICOS	4.942	8.47	6.95
07	PRODUCTOS QUÍMICOS	2.821	8.31	7.27
08	PRODUCTOS METÁLICOS	10.135	8.02	7.00
09	MÁQUINAS AGRÍCOLA E INDUSTRIAL	10.231	7.74	6.04
10	MÁQUINAS DE OFICINA	5.463	8.18	7.41
11	MATERIAL ELÉCTRICO	4.317	7.96	6.41
12	AUTOMÓVILES	2.477	8.20	5.19
13	OTROS MEDIOS DE TRANSPORTE	1.134	3.59	-0.65
14	CARNES	1.463	7.11	5.27
15	LÁCTEOS	278	7.98	6.74
16	OTROS ALIMENTOS	5.205	6.59	5.80
17	BEBIDAS	1.260	8.18	6.62
18	TABACOS	18	8.08	4.78
19	TEXTIL	4.402	7.94	6.95
20	CUERO Y CALZADO	2.274	7.53	7.11
21	MADERA	7.647	7.86	7.51
22	PAPEL	4.344	8.47	7.52
23	CAUCHO Y PLÁSTICO	2.726	8.73	7.41
24	OTROS PTOS. MANUFACTURADOS	3.107	8.48	7.94
25	CONSTRUCCIÓN	23.951	5.04	4.53
26	RECUPERACIÓN Y REPARACIÓN	3.947	7.05	6.16
27	COMERCIO MAYORISTA	24.961	6.37	6.14
28	COMERCIO INTERMEDIO	3.358	6.57	5.28
29	COMERCIO MINORISTA	24.240	6.13	4.75
30	HOSTELERÍA	6.648	7.66	5.79
31	TRANSPORTE POR SUPERFICIE	6.044	4.17	3.25
32	TRANSPORTE MARÍTIMO Y AÉREO	114	8.24	0.85
33	SERVICIOS ANEXOS TRANSPORTE	3.853	6.57	5.20
34	COMUNICACIONES	725	27.93	7.83
35	BANCA Y SEGUROS	766	16.58	2.83
36	SERVICIOS EMPRESAS	14.281	0.05	-0.21
37	ALQUILER INMOBILIARIO	11.088	4.72	3.50
38	INVESTIGACIÓN Y ENSEÑANZA	924	5.53	4.51
39	SANIDAD	1.253	8.52	6.50
40	OTROS SERVICIOS	5.444	5.58	1.40

(*) Eliminado aquel valor que se aparte en mayor medida del promedio de los seis años analizados.

Gráfico 2.1.2 Rentabilidad económica: Valores medios de las grandes y pequeñas empresas



2.2. ANÁLISIS DE DATOS SOBRE RENTABILIDAD FINANCIERA

De cara a evaluar el rendimiento o la rentabilidad obtenida por el accionista o propietario de una empresa, adquiere especial relevancia el indicador relativo a la *rentabilidad financiera*. Este indicador relaciona el resultado neto de la empresa, esto es, una vez deducidos los impuestos, con los recursos propios de la entidad, a efectos de poner de manifiesto la proporción que dicho excedente final obtenido por la empresa supone en relación con el conjunto de recursos que los propietarios han aportado o tienen acumulados en conjunto dentro de la empresa.

Tal como se ha señalado anteriormente, el indicador que en este apartado se va a analizar de forma empírica tiene la formulación siguiente:

$$\text{RENTABILIDAD FINANCIERA} = \frac{\text{Resultado neto}}{\text{Fondos propios}}$$

De la misma forma que se ha hecho con el ratio de rentabilidad económica, se ha llevado a cabo un análisis empírico de la rentabilidad financiera en el colectivo empresarial perteneciente a los cuarenta sectores analizados. Es por ello que en los siguientes apartados se van a ir mostrando y comentando los valores alcanzados por este ratio, destacándose las características y diferencias más significativas de unos y otros sectores, así como las relativas al distinto tamaño de las empresas de cada sector, dividiendo éstas entre el grupo de las empresas más grandes (más de cincuenta trabajadores) y el de las empresas de menor tamaño (hasta 50 trabajadores).

2.2.1. Análisis por sectores

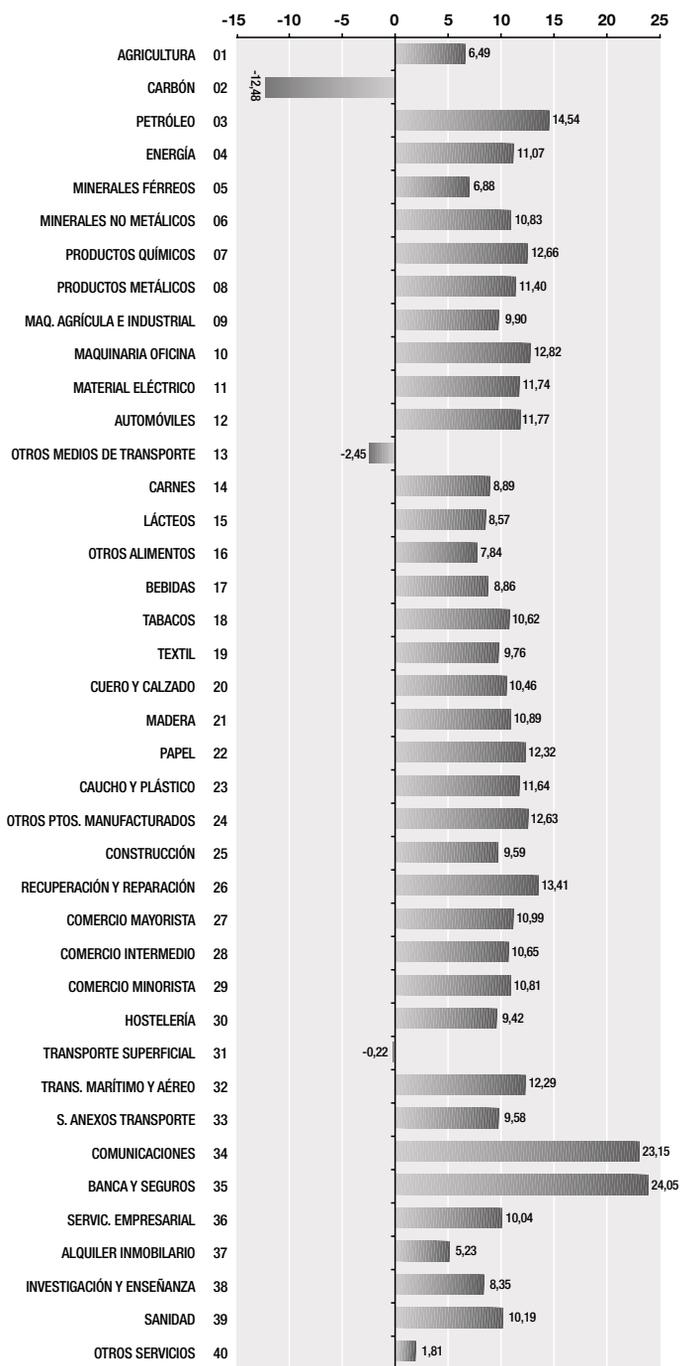
Si se analiza la rentabilidad media de los cuarenta sectores analizados en cada uno de los seis años que integran el período de referencia (1995-2000) se observa que esta media colectiva oscila en un intervalo aproximado entre el 7% y el 12%. En cualquier caso, en cada uno de los distintos años se dan diferencias significativas entre unos y otros sectores.

En el Gráfico 2.2.1 se ponen de manifiesto los valores sensiblemente extremos o alejados de la media que tanto en el plano positivo como en el negativo muestran los valores medios de las rentabilidades financieras interanuales de algunos sectores. Así cabe destacar que los sectores *Banca y Seguros* (35) y *Comunicaciones* (34) muestran unos valores superiores en ambos casos al 20% de rentabilidad financiera, mientras que en el otro extremo el sector del *Carbón* (2) muestra una rentabilidad negativa superior al 12%.

También como valores relativamente destacados y apartados de la media cabe destacar, en el terreno positivo, los sectores: *Petróleo* (3) con una rentabilidad financiera media del 14,54%, y *Recuperación y reparaciones* (26) con un valor medio interanual del 13,41%. En el sentido negativo cabe señalar los valores del -2,45% del sector: *Otros medios de transporte* (13), y el sector de *Transportes por superficie* (31) con -0,22%.

El resto de los sectores, con discordancias y valores diferentes, no llegan a apartarse sensiblemente de la media global colectiva durante los seis años analizados, media que se cifra en el 9,67%, y que dentro de los seis años analizados oscila en el intervalo antes comentado, con unos valores extremos concretos del 7,02% y del 11,82%, valores correspondientes a los años 1995 y 1998 respectivamente.

Gráfico 2.2.1 Rentabilidad financiera: media interanual por sectores



Por otra parte, cabe señalar que en ciertos sectores se dan valores muy dispares entre los valores que muestran en cada uno de los seis años analizados, con una alta desviación típica en los citados períodos. Destaca a este respecto el sector: *Transporte por superficie* (31) que muestra la máxima dispersión o diferencias entre los valores que componen la serie de seis años; también son altas las diferencias o nivel de inestabilidad en los valores medios anuales de las empresas de los sectores: *Otros medios de transporte* (13), *Otros servicios* (40), y *Carbón* (2). El nivel de volatilidad o variabilidad de la rentabilidad financiera media en los demás sectores es sensiblemente menor que el de los citados sectores.

Para tener una referencia más concreta del intervalo que se puede considerar más corriente o frecuente del valor medio empresarial de la rentabilidad financiera en cada sector, se recoge en la Tabla 2.2.1 dicho intervalo a través de los correspondientes valores máximo y mínimo que en cada sector ha alcanzado este indicador en el sexenio analizado (1995-2000).

En cada sector, por tanto, se muestra la horquilla cuantitativa en la que se han movido los cinco valores medios anuales (se elimina el valor más extremo de los seis años analizados) con lo que se puede tener una idea aproximada del rango de valores más común en el amplio colectivo de las empresas analizado en cada sector. Junto a este valor se recoge en la columna anterior el número de empresas que se ha tenido en cuenta en cada uno de los cuarenta sectores analizados.

2.2.2. Análisis por tamaños de empresa

De cara a la obtención de ciertas conclusiones en cuanto al valor de la rentabilidad financiera que muestran las empresas más grandes (más de 50 trabajadores) y de menor tamaño (hasta 50 trabajadores) en cada sector, se ha llevado a cabo de forma separada un análisis del citado indicador, separando uno y otro colectivo de empresas a efectos de contrastar las diferencias mostradas por el valor de este indicador en uno y otro colectivo de empresas.

Como se puede apreciar en el Gráfico 2.2.2 en determinados sectores se da una importante diferencia entre la rentabilidad obtenida por las pequeñas y las grandes empresas. Cabe destacar a este respecto que en el sector del *Carbón* se da una diferencia superior a 25 puntos porcentuales entre la rentabilidad financiera de las empresas pequeñas y las medianas, ya que mientras que las pequeñas obtienen en conjunto una rentabilidad positiva del 11,40%, el conjunto de las grandes empresas del sector muestra una rentabilidad financiera media negativa del 14,52%.

Otro sector en el que se da una diferencia significativa es el sector de *Otros medios de transporte* (13), puesto que las empresas pequeñas muestran una rentabilidad media del 11,93% y las grandes empresas una rentabilidad negativa del 5,51%. Asimismo se aprecia una importante *horquilla* diferencial a este respecto en el sector *Transporte por superficie* (31), ya que las empresas pequeñas muestran una rentabilidad media del 13,45% y las grandes de -4,14%. También en el sector de la *Banca y seguros* (35) muestra una diferencia superior a los 12 puntos porcentuales entre ambos valores medios de la rentabilidad financiera, ya que en las pequeñas empresas este indicador alcanza un indicador medio del 37,84%, mientras que en las grandes empresas del sector se sitúa en un 25,49%; no obstante ambos valores son muy superiores a las respectivas medias sectoriales de rentabilidad financiera.

En cualquier caso, la diferencia más importante entre la rentabilidad de las pequeñas y las grandes empresas se experimenta en el sector de las *Comunicaciones* (34), en el que a diferencia de los anteriores sectores mencionados la rentabilidad media de las pequeñas empresas es mucho menor (6,81%) que la de las grandes, que obtienen por término medio un 23,18% de rentabilidad financiera. El resto de los sectores muestran menor diferencial entre los valores medios de rentabilidad financiera en base al tamaño de las empresas.

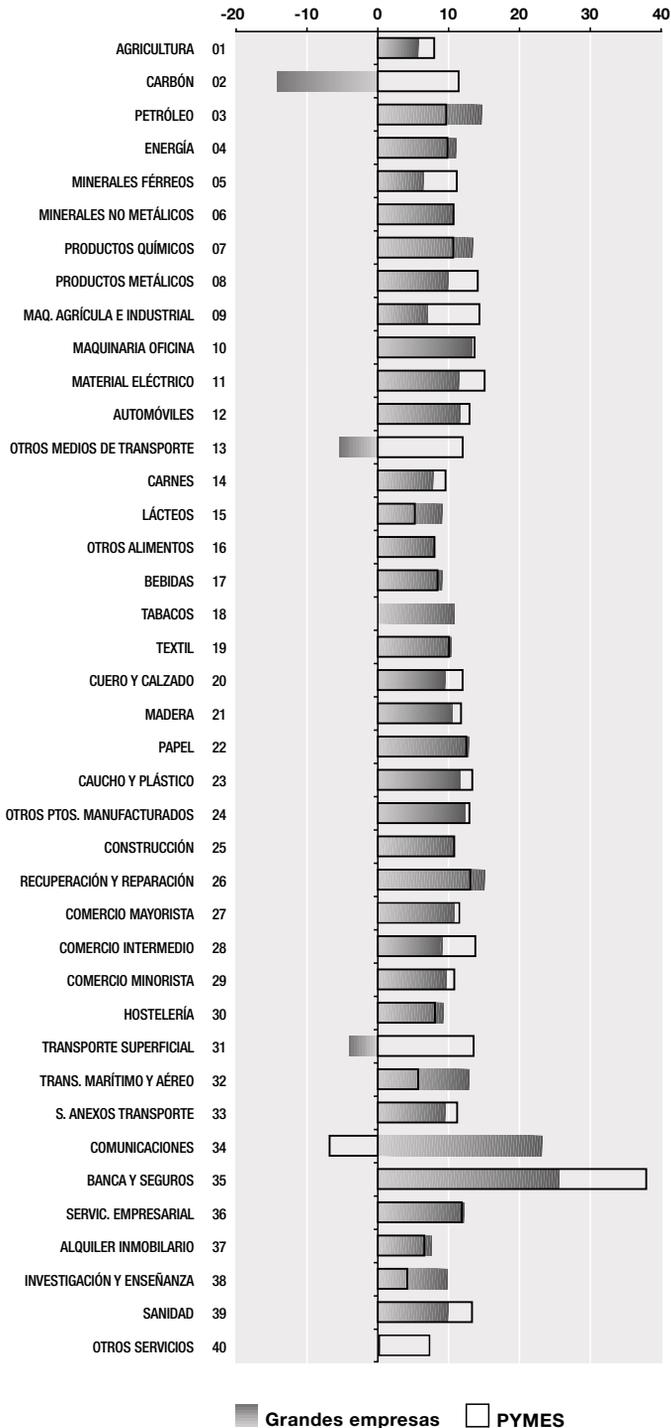
Tabla 2.2.1. Rentabilidad financiera: Intervalo de valores en cada sector

SECTORES EMPRESARIALES		Nº EMPRESAS	INTERVALO MÁS FRECUENTE DE VALORES ENTRE 1995 Y 2000 (*)	
			VALOR MÁXIMO	VALOR MÍNIMO
01	AGRICULTURA	3.096	8.87	5.79
02	CARBÓN	91	2.52	-26.92
03	PETRÓLEO	367	18.22	12.31
04	ENERGÍA	1.376	11.29	8.44
05	MINERALES FÉRREOS	769	7.88	4.90
06	MINERALES NO METÁLICOS	4.942	13.45	9.28
07	PRODUCTOS QUÍMICOS	2.821	13.57	11.72
08	PRODUCTOS METÁLICOS	10.135	14.66	8.09
09	MÁQUINAS AGRÍCOLA E INDUSTRIAL	10.231	14.10	8.47
10	MÁQUINAS DE OFICINA	5.463	14.53	13.00
11	MATERIAL ELÉCTRICO	4.317	14.31	9.22
12	AUTOMÓVILES	2.477	15.99	10.90
13	OTROS MEDIOS DE TRANSPORTE	1.134	6.65	-6.90
14	CARNES	1.463	10.94	7.61
15	LÁCTEOS	278	11.03	7.48
16	OTROS ALIMENTOS	5.205	8.91	7.53
17	BEBIDAS	1.260	14.18	5.50
18	TABACOS	18	16.8	9.32
19	TEXTIL	4.402	11.43	8.36
20	CUERO Y CALZADO	2.274	11.20	8.63
21	MADERA	7.647	11.76	9.45
22	PAPEL	4.344	12.94	9.53
23	CAUCHO Y PLÁSTICO	2.726	14.29	10.69
24	OTROS PTOS. MANUFACTURADOS	3.107	13.28	10.75
25	CONSTRUCCIÓN	23.951	12.01	6.28
26	RECUPERACIÓN Y REPARACIÓN	3.947	14.32	11.39
27	COMERCIO MAYORISTA	24.961	12.73	10.58
28	COMERCIO INTERMEDIO	3.358	13.86	8.29
29	COMERCIO MINORISTA	24.240	12.82	9.33
30	HOSTELERÍA	6.648	13.66	5.56
31	TRANSPORTE POR SUPERFICIE	6.044	3.36	-3.33
32	TRANSPORTE MARÍTIMO Y AÉREO	114	15.11	2.10
33	SERVICIOS ANEXOS TRANSPORTE	3.853	12.21	8.14
34	COMUNICACIONES	725	46.83	10.45
35	BANCA Y SEGUROS	766	23.16	8.12
36	SERVICIOS EMPRESAS	14.281	16.43	1.58
37	ALQUILER INMOBILIARIO	11.088	11.34	2.40
38	INVESTIGACIÓN Y ENSEÑANZA	924	10.15	7.50
39	SANIDAD	1.253	12.08	9.03
40	OTROS SERVICIOS	5.444	5.72	2.16

(*) Eliminado aquel valor que se aparte en mayor medida del promedio de los seis años analizados.

En todo caso, y como una conclusión relativamente generalizable al conjunto de los cuarenta sectores analizados, se puede concluir que en la mayor parte de ellos la rentabilidad de las pequeñas empresas es superior, y además, por lo general, más estable, que la de las grandes empresas, con claras y significativas excepciones no obstante en algunos sectores como los anteriormente aludidos.

Gráfico 2.2.2. Rentabilidad financiera: valores medios de las grandes y pequeñas empresas



2.3. ANÁLISIS DE DATOS SOBRE RENTABILIDAD AUTOGENERADA

Tal como se ha señalado en el capítulo anterior, la rentabilidad autogenerada es una magnitud que viene a mostrar la capacidad de generación de recursos financieros internos por parte de las empresas. Se trata de contrastar cuantitativamente, por tanto, la importancia del *cash-flow* bruto que genera la empresa en un período determinado, y la relación o proporción que esta magnitud supone respecto al conjunto de los ingresos que ha generado la empresa en dicho período.

Es por ello que con este indicador se trata de evidenciar una faceta económico-financiera de la empresa en el terreno de la rentabilidad, ya que supone la capacidad de generar un excedente primario de carácter *financiero*, como consecuencia del flujo *económico* o output fundamental que genera la empresa, esto es, el conjunto de los ingresos totales.

Este indicador se calcula de acuerdo con la siguiente formulación:

$$\text{RENTABILIDAD AUTOGENERADA} = \frac{\text{Resultado antes de impuestos + Dotaciones a amortizaciones}}{\text{Ingresos totales}}$$

En los epígrafes siguientes se muestran los resultados del análisis que se ha llevado a cabo en relación con la rentabilidad autogenerada en los colectivos de empresas de los cuarenta sectores analizados. Concretamente se van a mostrar, por una parte, los valores medios de este ratio en cada uno de los sectores, destacándose las diferencias empíricas habidas entre unos sectores y otros, así como el intervalo más común en el que se mueve este indicador de cada sector; también se analizan las diferencias que muestran las empresas de mayor tamaño en relación con las empresas más pequeñas en cada uno de los sectores analizados.

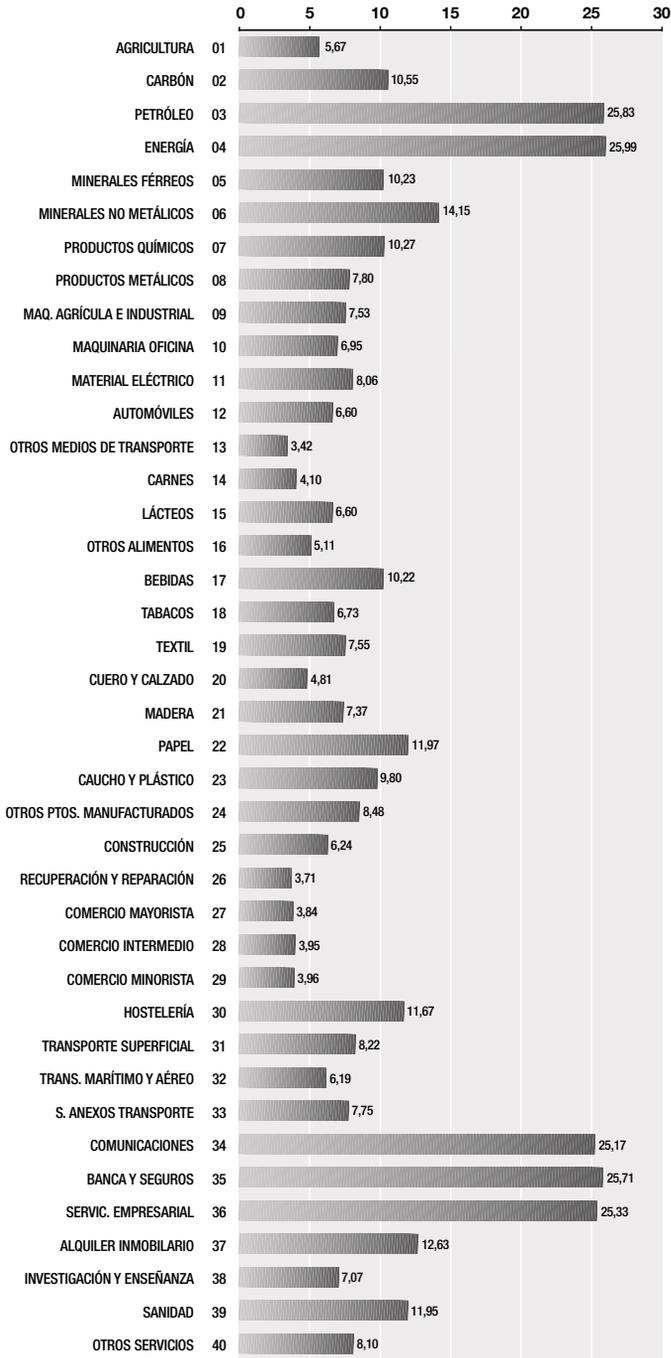
2.3.1. Análisis por sectores

La rentabilidad autogenerada media a nivel colectivo en cada uno de los sectores analizados muestra claras diferencias entre unos sectores y otros. Cabe señalar en todo caso que la rentabilidad media de cada año en el conjunto de los cuarenta sectores analizados muestra escasas diferencias de un año a otro, ya que oscila entre el 9,09% del año 1995 y el 10,73% del año 1998, quedando los cuatro años restantes dentro de esta horquilla de valores medios anuales.

Ello no es óbice para que se evidencien las claras diferencias comentadas entre los distintos sectores. Así en el Gráfico 2.3.1, se puede apreciar que la rentabilidad autogenerada media interanual del sexenio analizado difiere más de veinte puntos porcentuales entre aquellos sectores que presentan valores extremos a este respecto. Cabe señalar así que hay cinco sectores cuya media interanual en este indicador sobrepasa el 25%; se trata concretamente de los sectores de *Petróleo (3)*, *Energía (4)*, *Comunicaciones (34)*, *Banca y seguros (35)* y *Servicios a empresas (36)*. Después de este grupo destacado de sectores hay otra serie de sectores cuya rentabilidad autogenerada media se sitúa en una horquilla entre el 10 y el 15%.

En sentido contrario, se puede apreciar los valores alcanzados por siete sectores que se quedan por debajo del 5%, aunque no distan mucho de esta cifra, tales como son los siguientes: *Otros medios de transporte (13)*, *Carnes (14)*, *Cuero y calzado (20)*, *Recuperación y reparaciones (26)*, *Comercio al por mayor (27)*, *Comercio intermedio (28)* y *Comercio minorista (29)*. Parece, por tanto, una constante que las empresas comerciales, sean mayoristas, intermedias o minoristas, obtienen una rentabilidad autogenerada muy cercana entre ellas, ya que este indicador oscila en sus respectivas medias entre el valor más bajo: 3,84%, del comercio mayorista, y el más alto: 3,96%, del comercio minorista, siendo muy similar a éste (3,95%) la rentabilidad media de las empresas del comercio *intermedio*.

Gráfico 2.3.1. Rentabilidad autogenerada: media interanual por sectores



En cualquier caso el grueso de los sectores se mueve en valores interanuales medios entre el 3,5% y el 10%.

Lo anterior viene a significar, por tanto, una clara dispersión en este ratio a nivel intersectorial.

Por otra parte, la Tabla 2.3.1 nos muestra el intervalo que normalmente muestra la rentabilidad auto-generada en los seis años analizados dentro de cada sector. Ello quiere decir que en el sector de la *Agricultura (1)*, por ejemplo, el valor medio de la rentabilidad autogenerada se mueve en el sexenio analizado (1995-2000) en torno a unos valores entre el 6,53% y el 5,03% (una vez suprimido el valor más extremo de los seis años analizados). Ello refleja que el indicador muestra un valor claramente estable a lo largo de estos años, dentro de una horquilla realmente estrecha, lo que viene a ser un importante y significativo referente en relación con el valor alcanzado por el ratio. Por otra parte, hay sectores que tienen una horquilla de variación más grande, pero en conjunto los rangos en los que se mueve este indicador en cada sector a lo largo del sexenio analizado no suelen ser muy dispares entre sí. Además, en la tabla señalada se recoge el importante colectivo de empresas que se ha considerado en cada uno de los sectores analizados para el cálculo de los valores comentados.

2.3.2. Análisis por tamaños de empresa

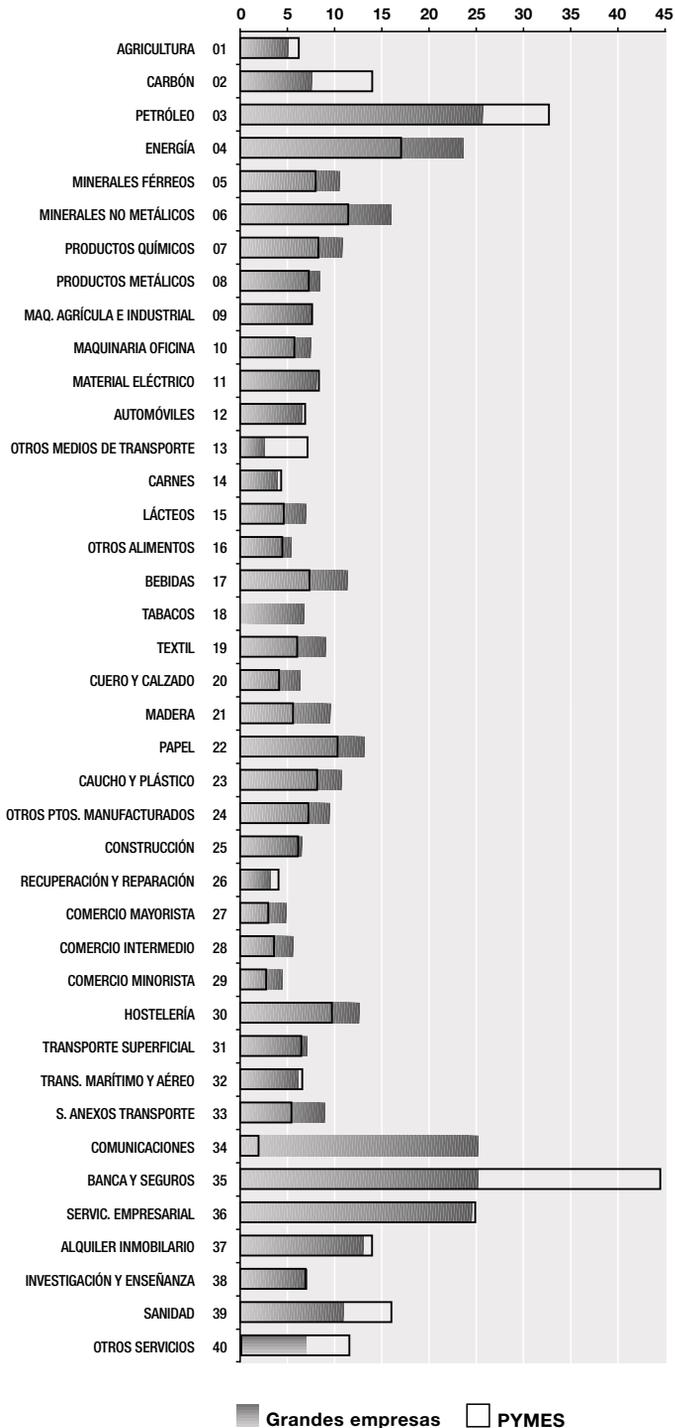
Si en cada sector se comparan los valores obtenidos en el indicador de rentabilidad autogenerada por las empresas más grandes (más de cincuenta trabajadores) y de menor tamaño (hasta cincuenta trabajadores), se puede evidenciar que aunque en la mayor parte de los sectores no se dan diferencias demasiado acusadas en función del tamaño de las empresas, viendo el Gráfico 2.3.2 se puede apreciar como en algunos sectores, como el del *Petróleo (3)*, hay una diferencia superior a los doce puntos entre la rentabilidad autogenerada media de las pequeñas empresas (32,67%) y de las grandes empresas (25,60%). También se dan diferencias relativamente significativas en otros sectores, como son el de *Energía (23,62%* en las grandes y 16,98% en las pequeñas), sobre todo en sectores como *Comunicaciones (34)* en el que las pequeñas empresas obtienen una rentabilidad media del 1,87% mientras que las grandes empresas la obtienen del 25,19%; también es muy importante la diferencia mostrada por razón del tamaño en el sector de la *Banca y seguros (35)*, en el que las pymes, en este caso, obtienen una muy clara mayor rentabilidad (44,30%) que las entidades de menor tamaño (19,25%). También se da una cierta diferencia, aunque de una menor dimensión, entre la rentabilidad autogenerada media de las empresas del sector *Sanidad (39)*, ya que las pequeñas obtienen un valor medio de 16,01%, y las pequeñas del 10,98%.

Tabla 2.3.1. Rentabilidad autogenerada: Intervalo de valores en cada sector

SECTORES EMPRESARIALES		Nº EMPRESAS	INTERVALO MÁS FRECUENTE DE VALORES ENTRE 1995 Y 2000 (*)	
			VALOR MÁXIMO	VALOR MÍNIMO
01	AGRICULTURA	3.096	6.53	5.03
02	CARBÓN	91	11.98	10.78
03	PETRÓLEO	367	35.81	14.41
04	ENERGÍA	1.376	33.13	21.88
05	MINERALES FÉRREOS	769	11.27	8.35
06	MINERALES NO METÁLICOS	4.942	15.49	13.12
07	PRODUCTOS QUÍMICOS	2.821	10.62	9.70
08	PRODUCTOS METÁLICOS	10.135	9.35	6.58
09	MÁQUINAS AGRÍCOLA E INDUSTRIAL	10.231	9.00	6.43
10	MÁQUINAS DE OFICINA	5.463	7.59	6.49
11	MATERIAL ELÉCTRICO	4.317	8.80	6.70
12	AUTOMÓVILES	2.477	7.67	6.33
13	OTROS MEDIOS DE TRANSPORTE	1.134	6.54	1.46
14	CARNES	1.463	4.78	3.16
15	LÁCTEOS	278	7.86	5.78
16	OTROS ALIMENTOS	5.205	5.36	4.41
17	BEBIDAS	1.260	11.58	9.55
18	TABACOS	18	11.89	3.30
19	TEXTIL	4.402	8.00	6.44
20	CUERO Y CALZADO	2.274	5.00	4.16
21	MADERA	7.647	8.18	6.59
22	PAPEL	4.344	12.89	11.46
23	CAUCHO Y PLÁSTICO	2.726	11.01	9.17
24	OTROS PTOS. MANUFACTURADOS	3.107	9.33	7.71
25	CONSTRUCCIÓN	23.951	6.79	5.36
26	RECUPERACIÓN Y REPARACIÓN	3.947	4.23	3.08
27	COMERCIO MAYORISTA	24.961	4.37	3.48
28	COMERCIO INTERMEDIO	3.358	4.43	3.15
29	COMERCIO MINORISTA	24.240	4.42	3.45
30	HOSTELERÍA	6.648	13.77	9.55
31	TRANSPORTE POR SUPERFICIE	6.044	9.57	7.40
32	TRANSPORTE MARÍTIMO Y AÉREO	114	8.45	5.36
33	SERVICIOS ANEXOS TRANSPORTE	3.853	8.09	6.84
34	COMUNICACIONES	725	34.08	22.70
35	BANCA Y SEGUROS	766	28.79	23.46
36	SERVICIOS EMPRESAS	14.281	36.91	15.72
37	ALQUILER INMOBILIARIO	11.088	16.17	10.11
38	INVESTIGACIÓN Y ENSEÑANZA	924	8.33	6.83
39	SANIDAD	1.253	12.79	11.29
40	OTROS SERVICIOS	5.444	9.33	7.87

(*) Eliminado aquel valor que se aparte en mayor medida del promedio de los seis años analizados.

Gráfico 2.3.2. Rentabilidad autogenerada: valores medios de las grandes y pequeñas empresas



Factores impulsores de la rentabilidad: magnitudes relacionadas con el Balance

A la hora de analizar una empresa y juzgar su situación de cara a la posible consecución de unos niveles adecuados de rentabilidad, puede ser importante ampliar los análisis específicos descritos en apartados anteriores, y analizar una serie de factores aspectos relacionados con su situación patrimonial, y en definitiva, con su Balance de situación. La imagen de la empresa en relación con estos factores puede servir como referencia a la hora de enjuiciar su capacidad y solidez de cara a su evolución futura, y mostrarse más o menos proclive a una mejora de sus niveles de rentabilidad, medidos según los criterios e indicadores señalados con anterioridad.

Vamos a hacer referencia seguidamente a algunos de estos factores *impulsores* de la rentabilidad, referidos a magnitudes fundamentalmente relacionadas con el Balance de situación que presentan las empresas.

3.1. ANÁLISIS DEL FONDO DE MANIOBRA

Un aspecto importante a considerar en el análisis de las magnitudes relacionadas con el Balance de cualquier empresa es el *fondo de maniobra* o *capital circulante*, el cual puede considerarse como el montante de recursos financieros permanentes necesarios para poder llevar a cabo normalmente las operaciones de naturaleza corriente, tanto de la explotación como ajenas a ellas. En todo caso, el análisis que reviste mayor interés se refiere a las operaciones de explotación.

El fondo de maniobra puede igualmente identificarse como la parte del Activo circulante (AC) financiada con recursos financieros a largo plazo (PF); tiene estrecha relación, pues, con los conceptos de *liquidez* de los activos y de *exigibilidad* de los recursos financieros.

De forma más específica el fondo de maniobra (FM) puede definirse de dos formas:

- a) Desde la óptica de la financiación a corto plazo: Activo circulante – Pasivo circulante.
- b) Desde la perspectiva de la financiación a largo plazo: Pasivo fijo – Activo fijo.

El fondo de maniobra se establece básicamente, en función de las necesidades del ciclo de explotación, de ahí que tenga un carácter dinámico; sin embargo, su cálculo tiene un carácter estático, al obtenerse del Balance.

El cálculo del fondo de maniobra, partiendo de un Balance en un instante determinado, sólo permite tener una visión parcial del mismo, al representar el Balance de situación de la empresa en el momento en que el mismo ha sido formulado, por lo que en instantes anteriores o posteriores puede tomar valores distintos. Por ello, es necesario considerar en qué momento ha sido formulado el Balance que ha servido de base para el cálculo del propio fondo de maniobra (FM). Así:

- Si $FM = 0$: Se puede suponer que dificultades en la renovación del Pasivo circulante motivarán una reducción del Activo rentable.
- Si $FM < 0$: la estructura financiera puede considerarse defectuosa y la empresa podría encontrarse en situación difícil, si por cualquier causa, no pudiese consolidar los créditos a corto plazo.

Una norma clásica de equilibrio financiero de las empresas es que el Pasivo fijo o a largo plazo debe ser mayor que el inmovilizado, de forma tal que el excedente debería responder a las necesidades de fondo de maniobra establecidas en forma ideal o, al menos, en niveles mínimos.

La cuantía de este excedente dependerá de las necesidades del fondo de maniobra de la empresa en concreto, que dependerá, entre otras cosas, del sector en que opere, de la dimensión de la empresa, de la frecuencia de rotación, etc. No puede darse de forma general, una definición plenamente válida para todos los casos del fondo de maniobra necesario. No tiene las mismas necesidades una empresa que venda productos al contado, con rapidez y de fluida elaboración, con pagos a proveedores a 90 días, que otra que venda a crédito, y con menos rapidez, aún cuando pague a proveedores a 90 días, u otra, incluso, que produzca activos de lenta elaboración (como vinos que exigen años de crianza), etc.

Si se atiende al tamaño del fondo de maniobra, se puede hablar de:

- a) Fondo de maniobra mínimo o imprescindible, el cual supondría el cumplimiento de los siguientes requisitos:
 - Un nivel de stocks mínimo, de acuerdo con el volumen de ventas.
 - El nivel de tesorería indispensable.
 - Las deudas o proveedores son liquidadas aprovechando los plazos máximos de créditos.
 - Los créditos concedidos a clientes se fijan en los plazos mínimos posibles.

- b) Fondo de maniobra máximo, el cual correspondería a la siguiente situación:
 - El nivel de stocks excluye cualquier ruptura.
 - La tesorería es suficiente, sin que la empresa tenga necesidad alguna de acudir al recurso del crédito a corto plazo.
 - Las deudas con proveedores se liquidan al contado.

En este caso el fondo de maniobra es igual al Activo circulante, al no existir deudas a corto plazo.

El equilibrio financiero en este contexto vendrá dado por la posibilidad de dar respuesta, con la liquidez de los activos circulantes, a la exigibilidad de las deudas. La medición de este equilibrio a corto plazo se puede realizar calculando, el fondo de maniobra, tal como se ha dicho, como diferencia entre Activo circulante y Pasivo circulante. De esta comparación se pueden deducir en buena medida las posibilidades de la empresa de hacer frente a los compromisos contraídos a corto plazo.

En determinados casos puede ocurrir que el valor del fondo de maniobra se mantenga o aumente y la tesorería de la empresa disminuya, bastaría para ello que la explotación mantuviese el mismo ritmo de aprovisionamiento en sus compras y que se debilitase la demanda. En este caso, aumentaría el valor de los productos en almacén y se debilitaría el crecimiento del saldo de clientes.

Si en un intento de reactivar la demanda, la empresa incrementa los plazos concedidos a los compradores, podría acontecer que el ritmo de generación de liquidez fuese inferior al de pago a proveedores, disminuyendo las disponibilidades de la empresa, de tal forma que intentará corregir los desajustes de tesorería con créditos a corto plazo, y todo esto se puede producir sin que se produzca reducción en el valor del fondo de maniobra.

El problema concreto habrá venido ocasionado por los elementos que forman el Activo circulante, fundamentalmente: tesorería, clientes y existencias; en este sentido, pueden aumentar los valores de clientes y existencias, y disminuir la tesorería, manteniéndose o incrementándose el fondo de maniobra.

En cualquier caso, y de cara a la operativa de su cálculo, una forma común de calcular el fondo de maniobra, desde la perspectiva inherente a las magnitudes a largo plazo es la siguiente:

$$\text{FONDO DE MANIOBRA} = \text{Fondos Propios} + \text{Acreedores a largo plazo} - \text{Inmovilizado neto}$$

De igual forma, se puede expresar el fondo de maniobra en forma de cociente, mediante una expresión relativa al equilibrio patrimonial a largo plazo, como es la siguiente:

$$\text{EQUILIBRIO PATRIMONIAL A LARGO PLAZO} = \frac{\text{Fondos Propios} + \text{Acreedores a largo plazo}}{\text{Inmovilizado neto}}$$

Si la magnitud resultante de este cociente es superior a la unidad, el fondo de maniobra será positivo, y si es inferior a uno, por tanto, será negativo.

3.2. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ Y LA SOLVENCIA

A) ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ

El análisis de la liquidez de la empresa pretende evaluar la capacidad de la misma para convertir en recursos líquidos los Activos a corto plazo, y poder así atender las deudas u obligaciones a corto plazo. Este análisis viene referido, por tanto a un plazo corto, que suele girar en torno a un horizonte temporal de doce meses o también al período o ciclo operativo normal de la empresa, incluso si supera el año.

Los Activos circulantes conllevan un poder de compra, bien inmediato o bien, potencial, según los distintos grados de liquidez que posean.

Los Activos fijos, por el contrario, suelen tener un menor grado de liquidez que los circulantes, lo cual se deriva de dos circunstancias:

- a) los mercados donde se pueden vender los bienes que constituyen los Activos fijos son normalmente poco fluidos;
- b) la permanencia de los activos programada por la empresa sólo debe ser alterada tras una amplia reconsideración y con una serie de medidas cuya puesta en práctica ha de llevar algún tiempo.

La conversión de Activos circulantes en fondos líquidos no sólo es una función necesaria para la financiación de la empresa, sino que además es una medida de su calidad y su vitalidad. Hay partidas de existencias y clientes financieramente *muertas*, pues nunca van a ser utilizados ni liquidados, y restarán en su contabilidad hasta que la empresa decida eliminarlos con un saneamiento de sus cuentas.

Mantener un adecuado grado de liquidez es una tarea diaria que debe ser llevada a cabo con minuciosidad y cuidado. Paradójicamente, algunas empresas solventes sufren dificultades en el cumplimiento de los pagos correspondientes a su Pasivo circulante por una mala gestión de sus recursos liquidables. Esta mala gestión suele ser consecuencia de una falta de planificación y de organización, o, por el contrario, de unos modelos demasiado sofisticados y deficientemente diseñados, que dificultan la percepción.

Cuando una empresa se halla en una posición financiera delicada, los problemas que surgen con una falta de liquidez pueden desencadenar una crisis. Por ello, si en todo momento la dirección financiera de la empresa debe vigilar sus disponibilidades líquidas, mucho más debe hacerlo en los momentos de dificultad.

Las dificultades financieras de las empresas suelen venir originadas por desajustes entre los flujos de tesorería o liquidez. Cuando estos desajustes se hallan dentro de lo previsto, podrán ser absorbidos con los bienes líquidos o bienes liquidables de los que la empresa puede disponer en tales momentos.

Dada la posible gran amplitud en las oscilaciones de los flujos de tesorería, resultaría muy oneroso disponer de recursos líquidos o liquidables que cubrieran todas las eventualidades.

Los déficits de tesorería obedecen usualmente a problemas de la explotación, pero con frecuencia también se originan por el pago de inversiones y por la amortización de deudas.

En muchos casos, los problemas surgen por la confluencia no prevista de dos o más factores y, a veces, por deficiencias en los propios presupuestos de la empresa.

Para cubrir los déficits de tesorería, la empresa puede tener concertadas, más o menos explícitamente, una serie de medidas y de operaciones, como anticipos bancarios, o aplazamientos de pago

a los proveedores, etc, que son utilizadas frecuentemente por la mayor parte de las empresas. La puesta en circulación de efectos, pagarés, etc. en niveles superiores a los presupuestados, puede también permitir la recuperación de la liquidez necesaria.

Vemos que el concepto estricto de liquidez derivada de la monetización de unos activos se enriquece y complementa con las posibilidades de obtención de recursos líquidos por medio de operaciones crediticias. El éxito de estas últimas depende de la base de confianza que la empresa haya sabido crear-se, lo que permite su materialización anticipada, así como de una adecuada vigilancia de la evolución de la tesorería que permitirá poner en marcha estas operaciones con la oportunidad requerida.

La empresa debe intentar conocer en todo momento hasta qué fecha podrá hacer frente a los pagos previstos con todos los recursos disponibles.

Como una herramienta efectiva para estos el análisis de la liquidez, es conveniente llevar a cabo un análisis de la evolución, tanto pasada como prevista, de los principales ratios de liquidez.

Algunos ratios que pueden evaluar la capacidad de la empresa de atender sus deudas son las siguientes:

RATIOS DE LIQUEDEZ

A) TESORERÍA: Proporción de recursos líquidos disponibles para atender las deudas a corto plazo

$$\frac{\text{Tesorería}}{\text{Pasivo circulante}}$$

B) TEST-ÁCIDO: Capacidad de la empresa para liquidar las deudas a corto plazo

$$\frac{\text{Activo circulante financiero}^{(1)}}{\text{Pasivo circulante}}$$

C) SOLVENCIA A C.P.: Capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas a corto plazo

$$\frac{\text{Activo circulante}^{(2)}}{\text{Pasivo circulante}^{(3)}}$$

⁽¹⁾Activo circulante financiero = Deudas + Inversiones financieras a corto plazo.

⁽²⁾Activo circulante = Existencias + Deudores + Inversiones financieras a C.P. + Tesorería.

⁽³⁾Pasivo circulante = Deudas o acreedores a corto plazo.

El valor del *ratio de tesorería* suele ser bastante bajo en las empresas, lo que significa que normalmente los recursos líquidos disponibles no permiten atender la totalidad de las deudas a corto plazo, hecho éste que, por ora parte, es totalmente normal, puesto que de no ser así significaría que la empresa mantiene recursos líquidos improductivos, con el consiguiente coste financiero innecesario que ello implicaría, dado que mostraría una retribución claramente insuficiente.

El *test-ácido*, por otra parte, incorpora en el numerador el llamado Activo circulante financiero, es decir, aquellos Activos circulantes que se supone que la empresa podría convertir rápidamente en dinero. En general, se consideran como tales los deudores, las inversiones financieras temporales y la tesorería; sin embargo, en el análisis se debería tener en cuenta en cada caso qué partidas se deben excluir, si las existencias o incluso los derechos de cobro, dado que algunas empresas pueden convertir más rápidamente en dinero sus existencias que sus derechos de cobro.

Generalmente, este ratio se aconseja que esté próximo al 100% para evitar problemas de tesorería, puesto que con este valor la empresa puede hacer frente a las deudas con proveedores. Sin embargo, la empresa puede encontrarse con dificultades de tesorería aún cuando este ratio se sitúe próximo al 100%; sería el caso de empresas que mantuvieran unos derechos de cobro con unos importes superiores a los saldos pendientes con los acreedores a corto plazo.

En lo que respecta al ratio de *solventia a corto plazo* cabe destacar que este ratio suele ser superior al 100%, puesto que en caso de posible liquidación de activos la empresa no contaría con Activos circulantes suficientes para atender las deudas a corto plazo, lo que originaría la necesidad de vender los Activos fijos para atender las deudas a corto plazo.

Cabe señalar, por otra parte, que también puede resultar conveniente evaluar la liquidez en base al nivel de la tesorería disponible en relación o proporción con la cifra de ventas de la empresa. En este sentido, podrá utilizarse un ratio o indicador como el siguiente:

$$\text{RETORNO DE TESORERÍA} = \frac{\text{Tesorería x 360}}{\text{Ventas del período}}$$

mediante el cual se puede evaluar el número de días que se tarda en recuperar la tesorería de la empresa.

B) ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA

El análisis de la solvencia, también denominada *liquidez a largo plazo*, viene a evaluar la capacidad de la empresa para atender el importe de todas las deudas contraídas por la empresa. Quizás uno de los mejores indicadores que se podrían emplear para evaluar la solvencia de la empresa, sea realizar un análisis de su capacidad para generar beneficios, como consecuencia de su actividad, que será la que realmente aporte los recursos que permiten hacer frente a los reembolsos.

Algunos problemas de solvencia pueden venir inducidos por la propia liquidez a corto plazo, dado que el coste financiero por intereses puede ser uno de los mayores gastos de la empresa, de forma tal que ésta no genere recursos financieros suficientes para rembolsar los intereses y devolver los préstamos, por lo que estas partidas cada vez son más numerosas y de mayor cuantía, pasando a tener la empresa un elevado porcentaje de endeudamiento y de riesgo.

Los principales ratios que permiten evaluar la solvencia de la empresa aparecen recogidos en el cuadro siguiente:

RATIOS DE SOLVENCIA

A) RATIO DE GARANTÍA: Capacidad de la empresa para hacer frente a todas las deudas con los activos disponibles

$$\frac{\text{Activo total}}{\text{Deudas totales}}$$

B) FINANCIACIÓN DEL ACTIVO FIJO: Proporción de Activo fijo financiado con recursos a largo plazo

$$\frac{\text{Pasivo fijo}}{\text{Activo fijo neto}}$$

C) COEFICIENTE BÁSICO FINANCIACIÓN: Adecuación de la estructura financiera a las necesidades de inversión a largo plazo

$$\frac{\text{Pasivo fijo}}{\text{Activo fijo} + \text{Fdo. Man. necesario}}$$

El *ratio de garantía* viene a mostrar la distancia de la empresa respecto a una situación de máximo desequilibrio que desencadenaría una situación de quiebra; a través de este ratio se trata de medir la capacidad “contable” de hacer frente a todas las deudas contraídas.

Es importante tener en cuenta que este ratio debe ser analizado con cautela, dado que el importe del Activo total es una cifra heterogénea, puesto que integra, por una parte, valores actuales –como sería el caso de los Activos circulantes–, y por otra, valores históricos, como los relativos a los Activos fijos; ello nos puede llevar a recurrir a una valoración de los Activos, no con criterios de valor histórico, sino de valor actual de mercado, para percibir de una forma más precisa la distancia de la empresa a la quiebra. El valor de este ratio debería ser, en principio, igual o superior al 100% para mostrar una situación de equilibrio financiero a largo plazo, de lo contrario podría augurar problemas financieros en ese largo plazo.

El *ratio de financiación del Activo fijo* es complementario al de solvencia a corto plazo, estudiado en el apartado anterior, dado que mide la proporción existente entre el inmovilizado y los recursos financieros a largo plazo, de forma tal que si este ratio es superior al 100%, significa que el Pasivo fijo es suficientemente amplio para financiar el inmovilizado, destinándose el resto a financiar una parte del Activo circulante, y poniéndose de manifiesto en este caso, por tanto, la existencia de un fondo de maniobra positivo.

Por su parte, el *coeficiente básico de financiación* resulta especialmente interesante para las empresas industriales; caso de que su valor fuera inferior al 100%, ello podría significar la necesidad de financiar el fondo de maniobra mínimo necesario con financiación bancaria a corto plazo –descubiertos o descuento de efectos a cobrar–, puesto que los recursos financieros a largo plazo son insuficientes para financiar los activos afectos a la actividad de la empresa por un período superior a un ejercicio económico.

3.3. ANÁLISIS DEL ENDEUDAMIENTO

El análisis del endeudamiento pretende poner de manifiesto el riesgo financiero implícito que mantiene una empresa como consecuencia de la estructura financiera que presenta, y que genéricamente suele evaluarse comparando la proporción de fondos propios y de deudas frente al Pasivo total.

Los ratios que permiten evaluar el endeudamiento de una empresa aparecen recogidos en el cuadro siguiente:

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	
A) AUTONOMÍA FINANCIERA:	Proporción existente entre las deudas de la empresa y sus recursos propios
$\frac{\text{Fondos propios}}{\text{Deudas totales}}$	
B) COEFICIENTE DE ENDEUDAMIENTO:	Proporción de recursos financieros aportados por los acreedores de la empresa
$\frac{\text{Deudas totales}}{\text{Pasivo total}}$	
C) COBERTURA DE INTERESES:	Proporción en que quedan cubiertos los intereses con los márgenes obtenidos
$\frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Intereses}}$	

El *ratio de autonomía financiera* pretende evaluar el grado de dependencia que mantiene la empresa en relación con los recursos ajenos, pareciendo aconsejable, en principio, que el valor de este ratio sea mayor que el 100%. También se puede expresar este ratio como la proporción de los recursos propios sobre el pasivo total. Una empresa muy endeudada puede presentar problemas de insolvencia, pero no por ello se puede afirmar rotundamente que una empresa totalmente *autónoma* desde el punto de vista financiero sea ideal. Mediante los recursos obtenidos de las instituciones financieras, las empresas pueden disponer de unos medios financieros que favorecen su expansión y crecimiento, y que de otra forma hubiera podido ser más difícil alcanzar.

Otra forma de medir la autonomía financiera es comparar los recursos propios con los recursos ajenos, esto es, con las deudas totales de la empresa. El ratio que expresa esta relación es el siguiente:

$$\text{SOLIDEZ FINANCIERA} = \frac{\text{Fondos Propios}}{\text{Deudas totales}}$$

Por otra parte, el ratio o *coeficiente de endeudamiento* antes descrito mide la proporción o porcentaje que representan los recursos financieros inherentes a los acreedores, frente al conjunto de las fuentes de financiación; sin duda, cuanto mayor sea la proporción de estos recursos ajenos, el riesgo financiero será, asimismo, mayor.

El ratio de autonomía financiera y el coeficiente de endeudamiento guardan una estrecha relación, por lo que la determinación o cálculo de cualquiera de ellos permite evaluar el riesgo financiero que en primera instancia presenta una empresa respecto a su estructura de Pasivo.

El ratio de *cobertura de intereses* constituye uno de los ratios más empleados por los analistas, fundamentalmente del sector bancario, puesto que pretende evaluar qué incidencia tiene el endeudamiento sobre los beneficios de la empresa, de forma tal que un coste excesivamente elevado pudiera comprometer la viabilidad económica del negocio. Cabe señalar a este respecto que determinados estudios han podido contrastar que un ratio menor que 2 puede comportar un riesgo importante de cese de actividad.

Evaluación empírica de los factores impulsores patrimoniales

4.1. ANÁLISIS DE DATOS SOBRE EL FONDO DE MANIOBRA

Como se ha explicado en el capítulo anterior el fondo de maniobra es una magnitud muy significativa en las empresas, que viene a relacionar los Activos a largo plazo con los Pasivos a largo plazo, con lo que se pone de manifiesto el equilibrio estructural que una empresa muestra a través del análisis de estas partidas en su Balance.

Las dos formas con las que se suele expresar este fondo de maniobra son: una primera en la que se expresa por *diferencia*, y una segunda, que lo muestra en forma de *cociente*. En nuestro caso vamos a mostrar las cifras empíricas relativas a este indicador a través de esta segunda vía, o lo que es lo mismo, a través del indicador denominado *equilibrio patrimonial o a largo plazo*, cuya formulación es la que se señala a continuación:

$$\text{EQUILIBRIO PATRIMONIAL A LARGO PLAZO} = \frac{\text{Fondos Propios + Acreedores a largo plazo}}{\text{Inmovilizado neto}}$$

Esta magnitud ha de tender a superar el valor 1, de cara a evidenciar que los Pasivos a largo plazo de la empresa tienen una mayor cuantía que los Activos a dicho plazo, esto es los inmovilizados.

En los siguientes apartados se muestran los valores que en cada uno de los cuarenta sectores que se analizan en este trabajo muestra este indicador de equilibrio. Por una parte, se comentan los valores absolutos y relativos que por término medio alcanza este valor dentro de los distintos sectores en el sexenio analizado, con el fin de evidenciar los valores más corrientes en cada sector y las diferencias intersectoriales que se dan en la realidad. Por otra parte, se van a mostrar y comentar las cifras relativas a los colectivos de las grandes empresas, por una parte, y de las pequeñas empresas, por otra, en cada sector, con el fin de evidenciar las posibles diferencias –y su significación– que puedan surgir entre unas y otras empresas de cada sector por razón de su tamaño. Cabe recordar que se entiende como grandes empresas las que superan el número de cincuenta trabajadores, frente a las de menor tamaño, que son aquellas cuya cifra de trabajadores es igual o inferior a cincuenta.

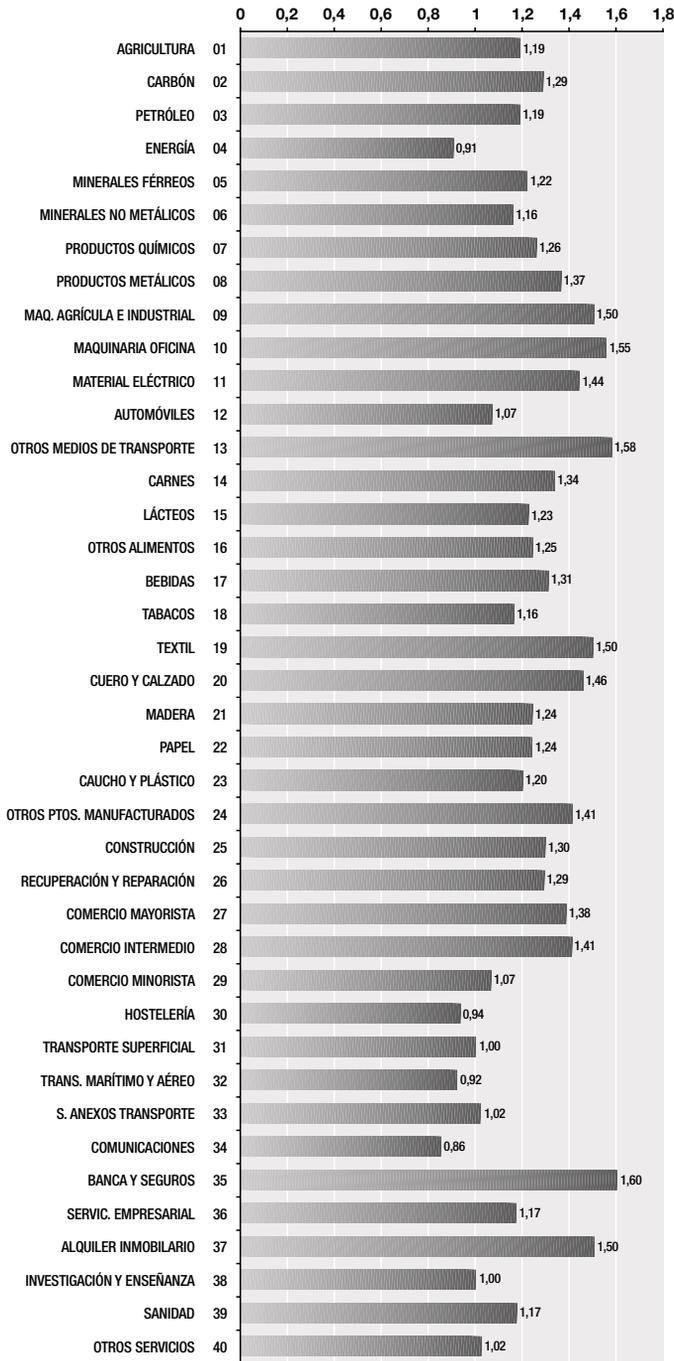
4.1.1. Análisis por sectores

Si analiza el *equilibrio patrimonial* a largo plazo que por término medio muestran las empresas de los sectores analizados, se evidencia una primera conclusión al respecto, y es el importante grado de similitud que alcanza la media de los cuarenta sectores en este indicador en cada uno de los seis años que componen el período de referencia (1995 a 2000); concretamente el valor medio anual que en dichos sectores alcanza este indicador oscila entre los valores 1,22 en el año 2000, y 1,26 en el año 1998, quedando los valores medios de los restantes años entre ambos valores; concretamente este indicador alcanza el valor medio 1,23 en 1999, y 1995 y 1,25 en el año 1997.

En todo caso dentro de esta media global *intersectorial* en cada uno de estos años cabe señalar que si se consideran los valores medios interanuales de cada uno de los sectores dichos valores muestran una dispersión bastante mayor. Ello se puede apreciar en el Gráfico 4.1.1 en el que aparecen los valores medios del equilibrio patrimonial a largo plazo en cada uno de los cuarenta sectores. En esta distribución se puede apreciar que algunos sectores alcanzan valores medios superiores a 1,40. Entre ellos se pueden citar como más destacados el de *Banca y seguros* (35) con un valor de 1,60, el de *Otros medios de transporte* (13) con un valor de 1,58, y el sector de *Maquinarias de oficina* (10) que alcanza un 1,55 de media. Otros tres sectores muestran un mismo valor medio de 1,5; como son: *Maquinaria agrícola industrial* (9), *Textil* (19) y *Alquiler inmobiliario* (37).

En el otro extremo cabe señalar que en algunos sectores los valores medios quedan por debajo de la unidad; estos sectores son los siguientes: *Comunicaciones* (34) cuyo valor medio en el sexenio analizado es 0,86; *Energía* (4) que alcanza un valor medio de 0,91; *Transportes marítimo y aéreo* (32) con un valor medio de 0,92, así como *Hostelería* (30) con un 0,94 de media; los demás valores igualan o superan el valor unitario que es, como se ha dicho anteriormente, el valor de referencia que conviene alcanzar por parte de las empresas, como señal de equilibrio patrimonial en el largo plazo.

Gráfico 4.1.1. Equilibrio patrimonial a largo plazo: media interanual por sectores



Por otra parte, puede resultar significativo el mostrar los valores más comunes en cada uno de los sectores analizados, reflejando el intervalo más frecuente que cada uno de los sectores ha mostrado entre 1995 y 2000. Así, en la Tabla 4.1.1 se muestran los valores máximo y mínimo de este intervalo de seis años, una vez eliminado el valor más extremo en dicho sexenio. En general se puede apreciar que la horquilla interanual de variación en cada uno de los sectores es realmente pequeña, mostrando así un importante nivel de estabilidad los valores de este equilibrio patrimonial entre los distintos años en cada uno de los sectores. Esta estabilidad puede tener su origen en el hecho de que se trata de un indicador a largo plazo, compuesto por magnitudes bastante estables a lo largo del tiempo en el patrimonio de una empresa.

4.1.2. Análisis por tamaños de empresa

Puede resultar significativa la realización de un análisis del equilibrio patrimonial a largo plazo teniendo en cuenta el diferente tamaño de las empresas, haciendo extensivo este análisis a cada uno de los sectores. Es por ello que a tal efecto se muestra en el Gráfico 4.1.2 el conjunto de las medias que este indicador alcanza en las grandes empresas, por una parte, y en las pequeñas empresas, por otra, en cada uno de los cuarenta sectores analizados.

Dentro de la estabilidad o igualdad antes comentada cabe señalar no obstante que en algunos sectores surgen diferencias de cierta significación en razón del tamaño, como ocurre en los sectores siguientes: En el sector *Petróleo* (3) se da una diferencia entre el valor que muestra el equilibrio patrimonial a largo plazo en las pequeñas empresas (1,55) y en las grandes (1,18). También puede considerarse significativa la diferencia entre el valor de este indicador entre las pequeñas empresas del sector de *Automóviles* (12) cuyo valor medio alcanza 1,47, respecto al de las grandes empresas, en las que dicho indicador muestra un valor medio de 1,04. Otro sector en el que se evidencia una importante significativa entre pequeñas y grandes empresas es el sector de la *Construcción* (25) en el que las grandes empresas muestran un valor medio de 1,20, mientras que en las pequeñas este valor llega a 1,76; algo parecido ocurre en el sector de *Recuperación y reparaciones* (26), en el que las grandes empresas muestran un 1,15, mientras que las pequeñas muestran un valor medio de 1,42.

Otros sectores que muestran diferencias importantes son el sector de *Comercio minorista* (29) con un valor de 1,41 en las pequeñas y 0,96 en las grandes, y los *Servicios anexos al transporte* (33) con 0,99 en las grandes, frente a 1,28 en las pequeñas, así como el sector de *Banca y seguros* (35) con una diferencia significativa en este caso a favor de las grandes empresas, que muestran un valor de 1,68, frente a las pequeñas, que alcanzan un 1,38, valor éste en todo caso superior a la correspondiente media global de los sectores.

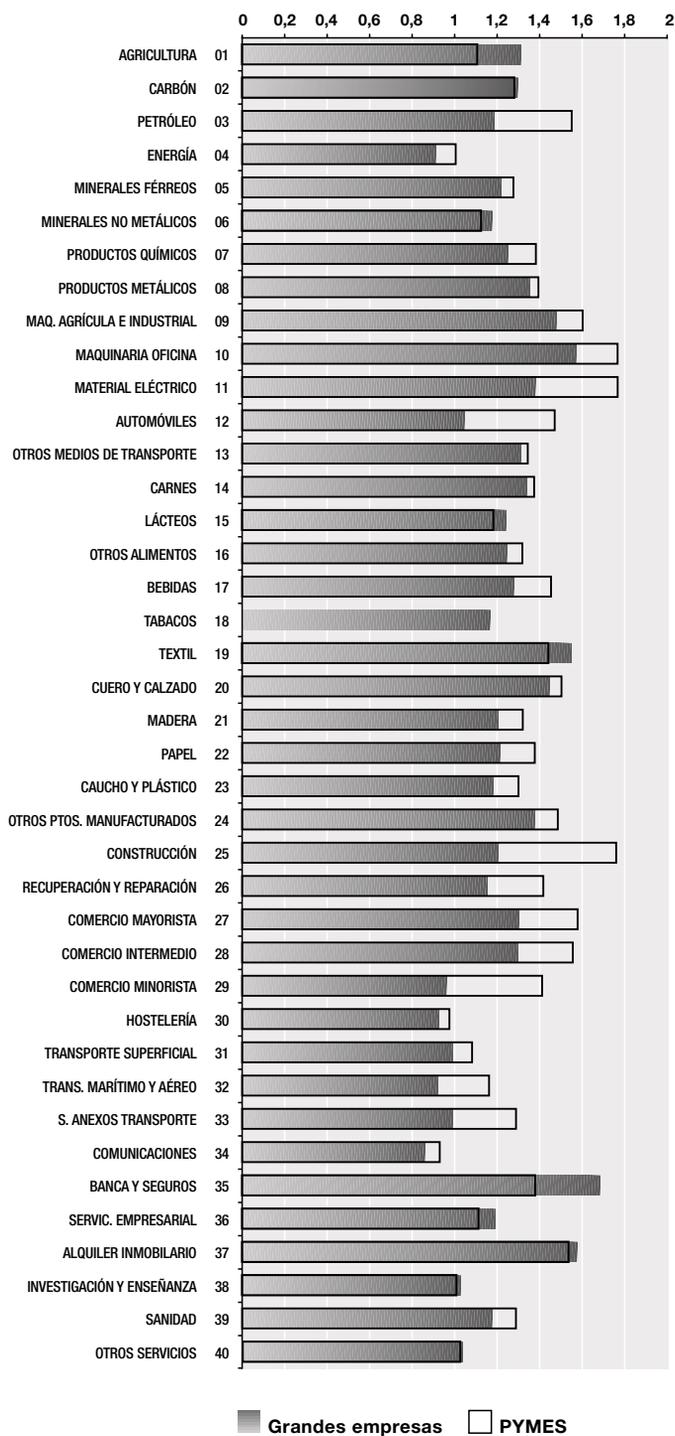
Se puede concluir, en definitiva, que en la mayor parte de los sectores la línea de los valores de este indicador en las pequeñas empresas queda normalmente por encima de las grandes, lo que indica, por tanto que en las pequeñas se suele dar un equilibrio patrimonial mayor que en las grandes.

Tabla 4.1.1. Equilibrio patrimonial a largo plazo: Intervalo de valores en cada sector

SECTORES EMPRESARIALES		Nº EMPRESAS	INTERVALO MÁS FRECUENTE DE VALORES	
			VALOR MÁXIMO	VALOR MÍNIMO
01	AGRICULTURA	3.096	1.22	1.15
02	CARBÓN	91	1.34	1.14
03	PETRÓLEO	367	1.27	1.04
04	ENERGÍA	1.376	0.98	0.85
05	MINERALES FÉRREOS	769	1.23	1.17
06	MINERALES NO METÁLICOS	4.942	1.19	1.11
07	PRODUCTOS QUÍMICOS	2.821	1.28	1.23
08	PRODUCTOS METÁLICOS	10.135	1.38	1.35
09	MÁQUINAS AGRÍCOLA E INDUSTRIAL	10.231	1.52	1.48
10	MÁQUINAS DE OFICINA	5.463	1.62	1.47
11	MATERIAL ELÉCTRICO	4.317	1.44	1.41
12	AUTOMÓVILES	2.477	1.13	1.03
13	OTROS MEDIOS DE TRANSPORTE	1.134	1.63	1.49
14	CARNES	1.463	1.38	1.30
15	LÁCTEOS	278	1.27	1.18
16	OTROS ALIMENTOS	5.205	1.26	1.24
17	BEBIDAS	1.260	1.35	1.30
18	TABACOS	18	1.65	0.96
19	TEXTIL	4.402	1.52	1.45
20	CUERO Y CALZADO	2.274	1.46	1.40
21	MADERA	7.647	1.29	1.19
22	PAPEL	4.344	1.27	1.23
23	CAUCHO Y PLÁSTICO	2.726	1.25	1.19
24	OTROS PTOS. MANUFACTURADOS	3.107	1.42	1.38
25	CONSTRUCCIÓN	23.951	1.35	1.27
26	RECUPERACIÓN Y REPARACIÓN	3.947	1.38	1.24
27	COMERCIO MAYORISTA	24.961	1.43	1.36
28	COMERCIO INTERMEDIO	3.358	1.44	1.40
29	COMERCIO MINORISTA	24.240	1.06	1.04
30	HOSTELERÍA	6.648	0.96	0.94
31	TRANSPORTE POR SUPERFICIE	6.044	1.24	0.90
32	TRANSPORTE MARÍTIMO Y AÉREO	114	1.04	0.86
33	SERVICIOS ANEXOS TRANSPORTE	3.853	1.06	1.02
34	COMUNICACIONES	725	0.85	0.66
35	BANCA Y SEGUROS	766	1.77	1.28
36	SERVICIOS EMPRESAS	14.281	1.31	1.05
37	ALQUILER INMOBILIARIO	11.088	1.56	1.48
38	INVESTIGACIÓN Y ENSEÑANZA	924	1.02	0.96
39	SANIDAD	1.253	1.21	1.13
40	OTROS SERVICIOS	5.444	1.07	0.97

(*) Eliminado aquel valor que se aparte en mayor medida del promedio de los seis años analizados.

Gráfico 4.1.2. Equilibrio patrimonial a largo plazo: valores medios de las grandes y pequeñas empresas



4.2. ANÁLISIS DE DATOS SOBRE LIQUIDEZ

De cara a enjuiciar la capacidad de las empresas para atender en cada momento las deudas u obligaciones a corto plazo que puedan tener, esto es, para evaluar su liquidez, entre los indicadores que evalúan esta capacidad y que ya se han comentado en el capítulo anterior, uno de los más característicos es el *ratio de tesorería*, o lo que es lo mismo, el ratio que viene a mostrar la proporción de recursos líquidos disponibles para atender estas deudas, mediante la relación entre el importe de la tesorería y el Pasivo circulante o conjunto de deudas a corto plazo.

El indicador que se va a analizar desde un punto de vista empírico, por tanto, en este apartado, es el que tiene la formulación siguiente:

$$\text{RATIO DE TESORERÍA} = \frac{\text{Tesorería}}{\text{Pasivo circulante}}$$

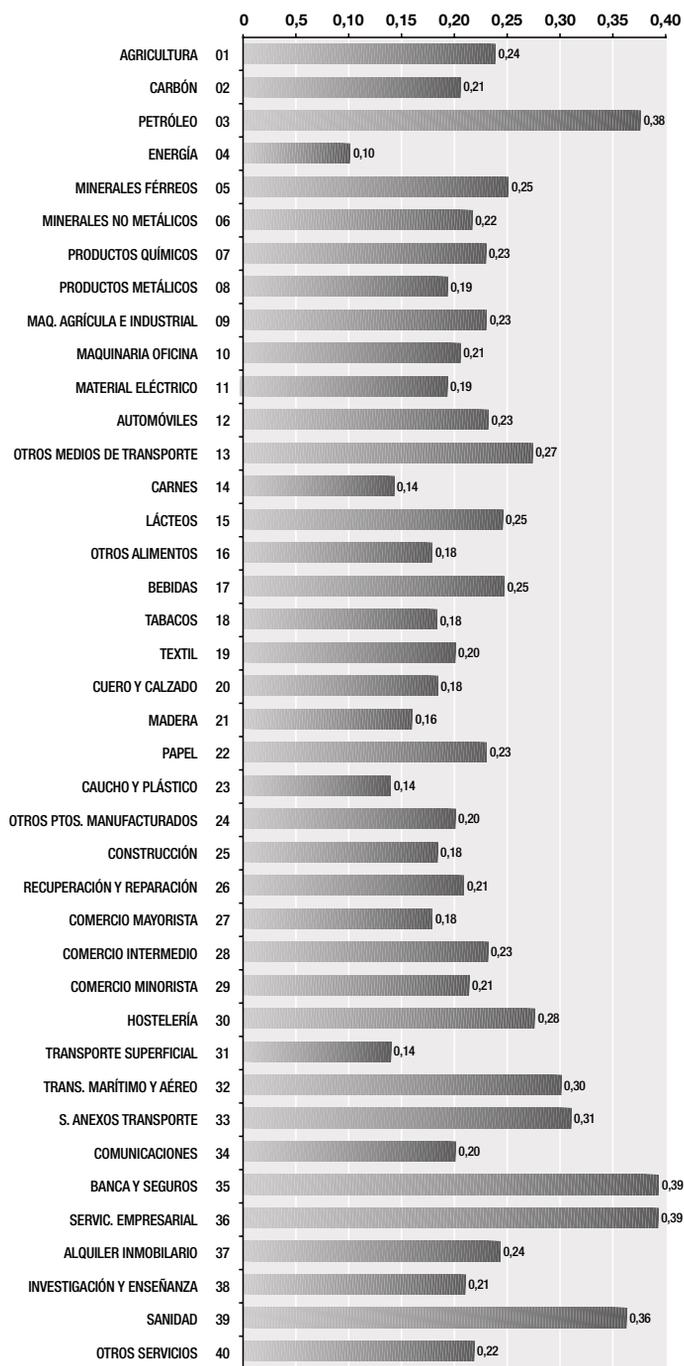
Al igual que se ha hecho con otros indicadores, en los siguientes apartados se van a mostrar los resultados de la evaluación de este ratio en cada uno de los cuarenta sectores analizados. A tal efecto se van a mostrar los valores medios que en cada sector ha alcanzado este indicador en el conjunto de los seis años que constituyen el período de referencia (1995-2000), destacándose las características y diferencias más significativas entre unos y otros sectores, así como los valores más comunes en cuanto al intervalo en el que suele oscilar de forma general este indicador en cada sector. Además, se van a mostrar igualmente las cifras correspondientes a las empresas de mayor tamaño (más de cincuenta trabajadores) en comparación con las cifras referentes a las empresas de una menor dimensión (hasta cincuenta trabajadores), todo ello referido a cada uno de los sectores citados.

4.2.1. Análisis por sectores

Al analizar el *ratio de tesorería* en cada uno de los seis años se puede concluir, en primer lugar, que la media intersectorial de este indicador en cada uno de dichos años muestra unos valores cercanos, por una parte, y *crecientes*, por otra. Más concretamente, la media de este ratio en los cuarenta sectores en el año 1995 fué de 0,19, pasando a 0,21 en 1996, y subiendo otros dos puntos porcentuales, esto es, a 0,23, que es el valor que alcanza este indicador tanto en 1997 como 1998; por otra parte, en el año 1999 el ratio medio intersectorial alcanza 0,24, para llegar finalmente a 0,25 en el año 2000. Ello quiere decir en definitiva que las diferencias no son muy significativas de un año a otro, y en todo caso muestran esa tendencia creciente dentro de un intervalo comprendido entre 0,19 y 0,25, valores extremos mostrados a lo largo del sexenio de referencia.

Por otra parte, en el Gráfico 4.2.1 se muestran los valores medios de este ratio en cada uno de los cuarenta sectores en el sexenio analizado. Tal como se puede apreciar, hay algunos sectores que vienen a estar claramente por encima de la media interanual, que se sitúa en 0,23, y otros que se colocan claramente por debajo, si bien una buena parte de los mismos tienen valores cercanos a la media y comprendidos en el tramo entre 0,15 y 0,25.

Gráfico 4.2.1. Ratio de tesorería: media interanual por sectores



Como valores más destacados por encima de la media cabe señalar los correspondientes a los sectores de *Banca y seguros* (35), y de *Servicios a empresas* (37) sectores en los que este indicador de liquidez alcanza 0,39. Por otra parte, el sector *Petróleo* (3) alcanza un valor cercano a éstos, como es 0,38, no estando lejos, por otra parte, el sector *Sanidad* (39), en el que alcanza un valor medio de 0,36.

En el otro extremo cabe señalar la escasa liquidez que por término medio muestran las empresas del sector *Energía* (4), con un valor de 0,10. Además, hay otros tres sectores cuyos valor es coincidente: 0,14, como son el sector *Cárnico* (14), *Caucho y plástico* (23) y *Transportes por superficie* (31), estando los restantes sectores por encima del valor 0,15 antes aludido.

De cara a poder tener una aproximación del intervalo más frecuente de los valores que muestra este indicador en cada uno de los cuarenta sectores analizados, en la Tabla 4.2.1 se recoge dicho intervalo en relación con el sexenio analizado (1995 a 2000), mostrándose el valor máximo y el valor mínimo que la media colectiva en cada sector ha alcanzado a lo largo de dicho período, una vez eliminado el valor más extremo de los seis años analizados. Tal como se puede apreciar en dicha Tabla, en algunos sectores hay muy poca variación entre estos valores máximo y mínimo, como ocurre en los sectores: *Otros alimentos* (16), *Cuero y calzado* (20), *Madera* (21), *Comercio mayorista* (27), en los que la oscilación entre ambos valores extremos es muy pequeña o inexistente, mientras que en otros sectores, por el contrario, como son: *Energía* (4), *Transporte marítimo y aéreo* (32), *Servicios anexos a los transportes* (33) y *Servicios a empresas* (36), los valores extremos suelen estar más distanciados.

4.2.2. Análisis por tamaños de empresa

Para conocer las diferencias inherentes al tamaño en cada uno de los sectores analizados, se presentan en el Gráfico 4.2.2, por una parte, las medias que muestra este indicador de tesorería en las empresas más grandes de cada uno de estos cuarenta sectores, y por otra, la media de las empresas más pequeñas, a través de sendas líneas diferenciadas.

Así, una primera apreciación visual de dicho gráfico viene a poner claramente en evidencia que en la mayor parte de los sectores, y a veces con grandes diferencias, el nivel de tesorería que muestran las pequeñas empresas es claramente superior al valor o proporción que dicha tesorería representa en relación con el Pasivo circulante en las empresas de mayor tamaño. Es por ello que la línea representativa a las grandes transcurre por un nivel bastante más superior y alejado del eje de las abscisas que la de las empresas grandes.

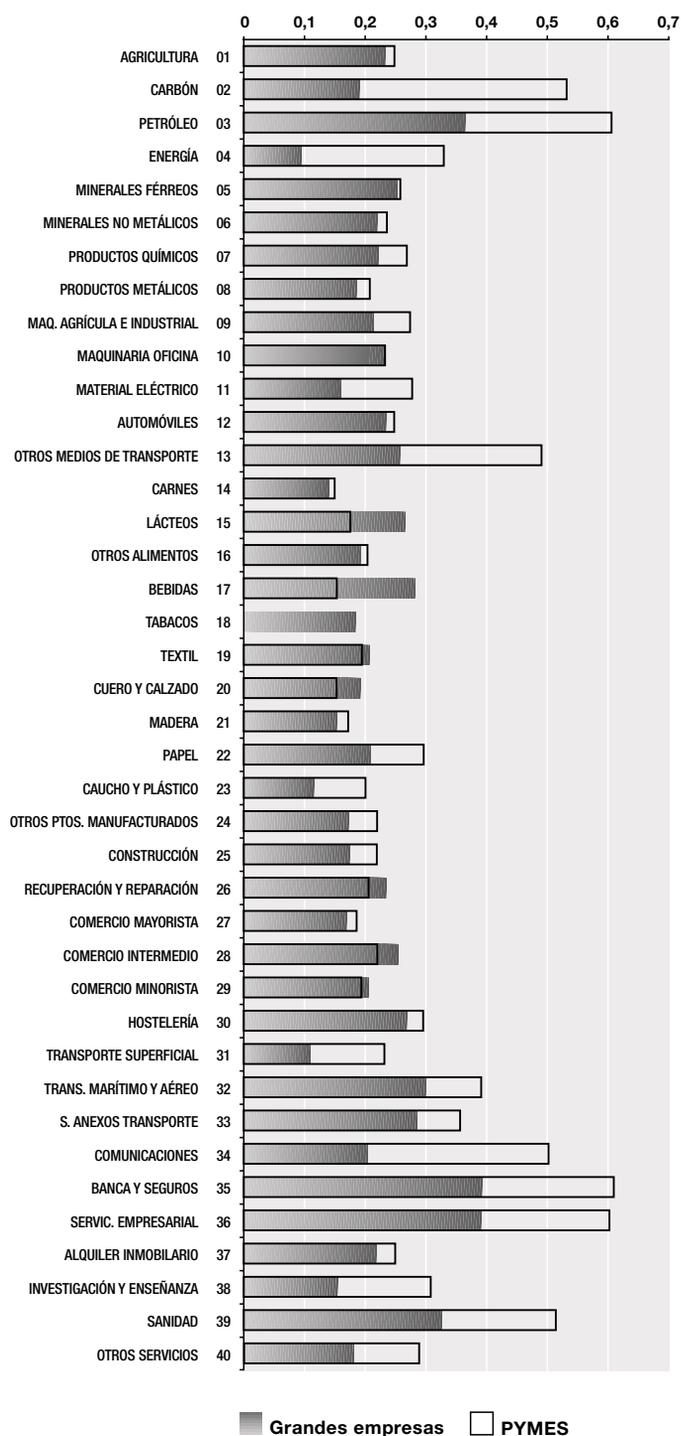
Esta diferencia adquiere clara relevancia en sectores como el del *Carbón* (2) en el que se da una diferencia entre 0,19 (grandes empresas) y 0,53 en pymes, o en el sector del *Petróleo* (3) que refleja 0,36 frente a 0,61 respectivamente, o en el sector de la *Energía* (4) que muestra 0,09 respecto a 0,33; también es abultada esta diferencia (siempre a favor de las pymes) en el sector *Otros medios de transporte* (13) en el que se alcanza (0,26 por las grandes y por las pequeñas). En todo caso, en otros sectores del sector terciario también son evidentes y abultadas estas diferencias, como en el sector de *Comunicaciones* (34), con 0,20 frente a 0,50, en el de la *Banca y seguros* (35), con 0,89 frente a 0,61, en *Servicios a empresas* (36), con 0,39 frente a 0,60, ó en el sector *Sanidad* (39), con 0,33 frente a 0,51. Esta evidencia empírica viene a demostrar que las empresas grandes suelen tener una gestión de tesorería más eficiente, ajustada y flexible respecto a las necesidades, de tal forma que los excedentes financieros que puedan tener en cada momento no lo suelen tener necesariamente materializados en dinero líquido, sino que normalmente los aplican en muchas ocasiones en compensación automática de deudas a través de líneas de crédito, etc.

Tabla 4.2.1. Ratio de Tesorería: Intervalo de valores en cada sector

SECTORES EMPRESARIALES		Nº EMPRESAS	INTERVALO MÁS FRECUENTE DE VALORES ENTRE 1995 Y 2000 (*)	
			VALOR MÁXIMO	VALOR MÍNIMO
01	AGRICULTURA	3.096	0.26	0.23
02	CARBÓN	91	0.26	0.10
03	PETRÓLEO	367	0.44	0.28
04	ENERGÍA	1.376	0.18	0.00
05	MINERALES FÉRREOS	769	0.27	0.24
06	MINERALES NO METÁLICOS	4.942	0.24	0.20
07	PRODUCTOS QUÍMICOS	2.821	0.25	0.19
08	PRODUCTOS METÁLICOS	10.135	0.22	0.18
09	MÁQUINAS AGRÍCOLA E INDUSTRIAL	10.231	0.26	0.21
10	MÁQUINAS DE OFICINA	5.463	0.23	0.19
11	MATERIAL ELÉCTRICO	4.317	0.21	0.18
12	AUTOMÓVILES	2.477	0.24	0.20
13	OTROS MEDIOS DE TRANSPORTE	1.134	0.33	0.22
14	CARNES	1.463	0.16	0.13
15	LÁCTEOS	278	0.29	0.22
16	OTROS ALIMENTOS	5.205	0.19	0.17
17	BEBIDAS	1.260	0.27	0.21
18	TABACOS	18	0.22	0.09
19	TEXTIL	4.402	0.20	0.18
20	CUERO Y CALZADO	2.274	0.18	0.17
21	MADERA	7.647	0.16	0.16
22	PAPEL	4.344	0.25	0.22
23	CAUCHO Y PLÁSTICO	2.726	0.14	0.13
24	OTROS PTOS. MANUFACTURADOS	3.107	0.21	0.19
25	CONSTRUCCIÓN	23.951	0.20	0.16
26	RECUPERACIÓN Y REPARACIÓN	3.947	0.24	0.19
27	COMERCIO MAYORISTA	24.961	0.19	0.18
28	COMERCIO INTERMEDIO	3.358	0.25	0.22
29	COMERCIO MINORISTA	24.240	0.23	0.20
30	HOSTELERÍA	6.648	0.32	0.25
31	TRANSPORTE POR SUPERFICIE	6.044	0.16	0.12
32	TRANSPORTE MARÍTIMO Y AÉREO	114	0.42	0.27
33	SERVICIOS ANEXOS TRANSPORTE	3.853	0.34	0.21
34	COMUNICACIONES	725	0.11	0.00
35	BANCA Y SEGUROS	766	0.48	0.31
36	SERVICIOS EMPRESAS	14.281	0.52	0.33
37	ALQUILER INMOBILIARIO	11.088	0.27	0.23
38	INVESTIGACIÓN Y ENSEÑANZA	924	0.22	0.19
39	SANIDAD	1.253	0.40	0.35
40	OTROS SERVICIOS	5.444	0.23	0.20

(*) Eliminado aquel valor que se aparte en mayor medida del promedio de los seis años analizados.

Gráfico 4.2.2. Ratio de Tesorería: valores medio de las grandes y pequeñas empresas



4.3. ANÁLISIS DE DATOS SOBRE ENDEUDAMIENTO

La evaluación del nivel de endeudamiento de una empresa constituye un análisis importante de cara a enjuiciar su *estructura financiera* y el posible riesgo financiero implícito derivado de la misma. Normalmente el nivel de endeudamiento global de una empresa se lleva a cabo comparando la proporción de sus fondos propios respecto al nivel de sus fondos ajenos esto es, de sus deudas en relación con el Pasivo global de la empresa. Es por ello que vamos a analizar en este apartado uno de los ratios de endeudamiento se describieron en el capítulo anterior, concretamente el que muestra la *solidez financiera* de la empresa, a través de una comparación de sus recursos propios con las deudas a largo plazo.

La formulación de este indicador específico es la siguiente:

$$\text{SOLIDEZ FINANCIERA} = \frac{\text{Fondos propios}}{\text{Deudas totales}}$$

En los apartados siguientes se va a llevar a cabo un análisis empírico de la solidez financiera en cada uno de los cuarenta sectores analizados. Para ello, por otra parte, se van a mostrar y comentar los aspectos más característicos de este indicador en los distintos sectores, explicitándose las correspondientes medias, así como el tramo o intervalo más común en el que se mueven las medias de este indicador en cada uno de dichos sectores. Por otra parte, se va a realizar un análisis de las diferencias que en cada uno de los sectores muestran los valores de este indicador en razón del tamaño, separando en dicho análisis las empresas de mayor dimensión (más de cincuenta trabajadores) de las de menor dimensión (hasta cincuenta trabajadores).

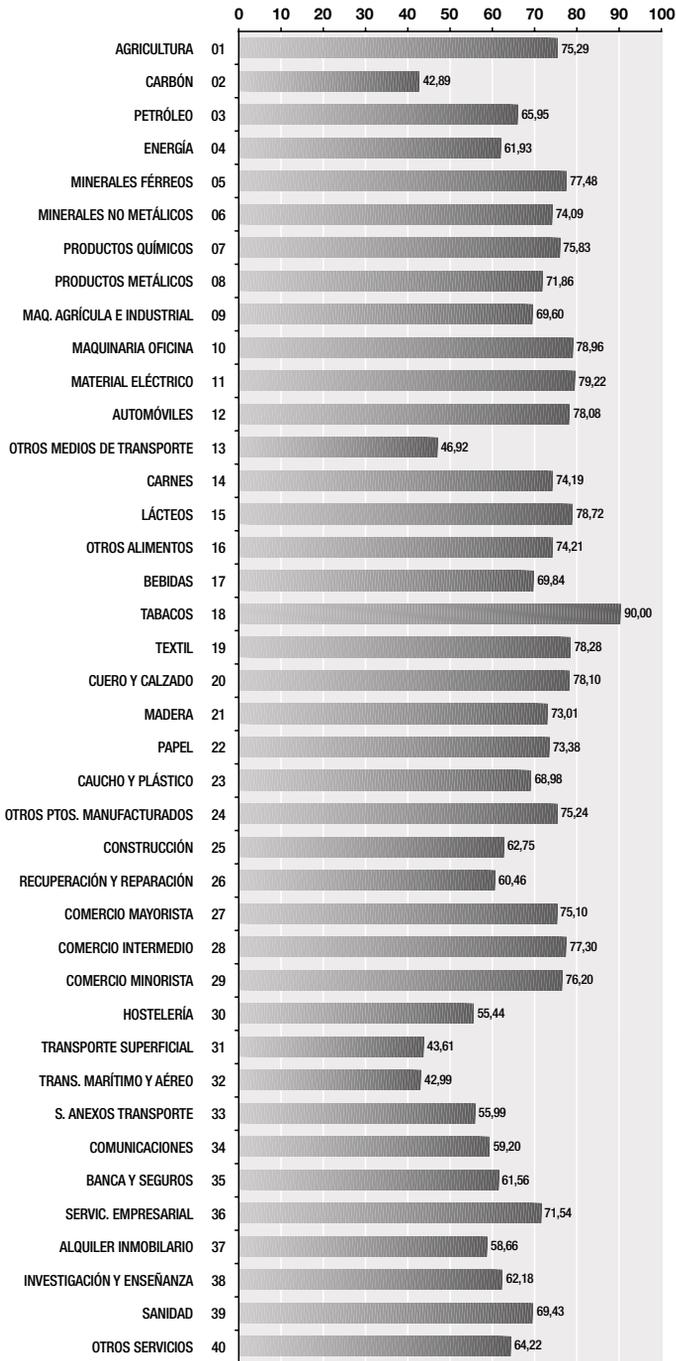
4.3.1. Análisis por sectores

Un primer análisis general de la *solidez financiera* en los distintos sectores empresariales muestra que la media colectiva sectorial en cada uno de los seis años del período de referencia (1995-2000) alcanza valores que oscilan entre el 66,40% (año 2000) y el 69,30% (año 1996); es decir, las medias intersectoriales de solidez financiera no experimentan demasiada variación a lo largo del período analizado, oscilando por tanto dentro de una horquilla de aproximadamente tres puntos porcentuales. Cabe señalar, por otra parte, que la media interanual, esto es, el valor medio de las seis medias anuales intersectoriales, es de 68,22%. En todo caso, hay que matizar que en cada año se dan importantes diferencias en el nivel de solidez financiera de unos y otros sectores.

En el Gráfico 4.3.1 se muestra la media interanual, esto es, la media que en el sexenio de referencia alcanza la solidez financiera en cada uno de los cuarenta sectores. Se puede apreciar, por tanto, una importante diferencia entre algunos sectores respecto a la media colectiva. Así, cabe destacar, en primer lugar, que el sector de *Tabacos (18)* muestra una media del 90%, claramente destacada, por tanto del valor medio del resto de los sectores; ningún otro sector supera siquiera el 80% en solidez financiera; en todo caso, se acercan bastante al 80% algunos sectores como son el sector de *Material eléctrico (11)*, con un 79,22%, el sector de *Máquinas de oficina (10)*, con un 78,96%, el sector *Lácteo (15)*, con un 78,72%, el sector *Textil (19)*, con un 78,20%, y el sector *Cuero y calzado (20)*, con un 78,10%.

En sentido contrario, como valores claramente alejados de las medias colectivas, aparecen sectores con una solidez financiera significativamente más baja que la media sectorial, como son: por una parte, el sector *Carbón (2)*, con un 42,89%, el sector *Transporte marítimo y aéreo (32)*, con un 42,99%, el sector *Transporte por superficie (31)*, con un 43,61%, y el sector *Otros medios de transporte (13)*, con un 46,92%. El valor medio del resto de los sectores supera el 55% y por lo tanto están claramente más aproximados a la correspondiente media intersectorial.

Gráfico 4.3.1. Solidez financiera: media interanual por sectores



De cara a poner de manifiesto el intervalo más frecuente de valores de este indicador de solidez financiera, en cada uno de los cuarenta sectores, dentro del período de referencia (sexenio 1995-2000), se pueden apreciar en la Tabla 4.3.1 dichos intervalos a través del correspondiente valor máximo y valor mínimo de este indicador en dicho período, una vez eliminado el valor más extremo de los seis años analizados. Como se puede apreciar, los tramos suelen ser bastante reducidos en la mayor parte de los sectores, si bien en algunos el intervalo de variación de dicho indicador es claramente significativo, como ocurre en el sector *Servicios a empresas* (36), en el sector de *Recuperación y reparación* (26) y en el sector de la *Energía* (4), en los cuales los intervalos son bastante más amplios que en el conjunto de los sectores.

4.3.2. Análisis por tamaños de empresa

Un análisis separado de la solidez financiera en el colectivo de grandes empresas respecto a las pequeñas empresas puede resultar interesante y significativo, y a tal efecto se recogen en el Gráfico 4.3.2 dos líneas representativas de los valores medios interanuales de este indicador, referidos respectivamente a las grandes empresas y a las pequeñas empresas.

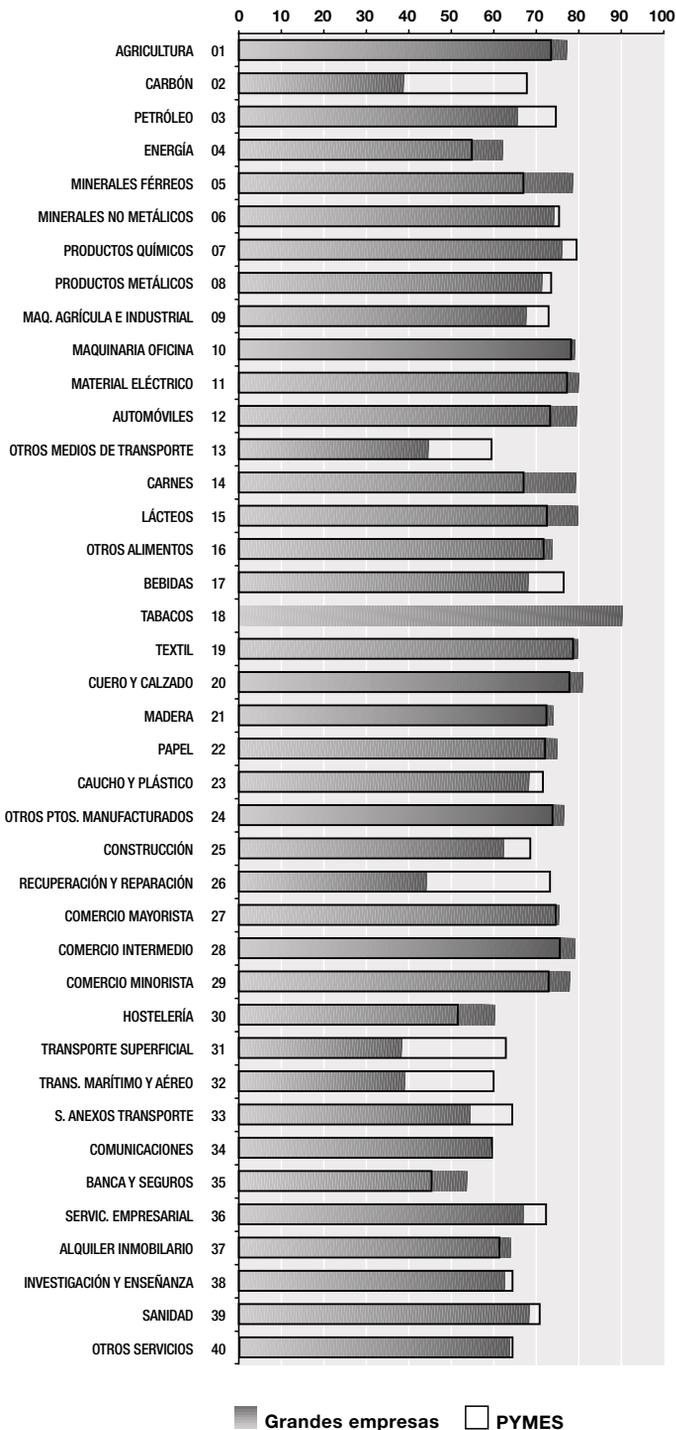
Como se puede apreciar en dicho Gráfico, en la mayor parte de los sectores no hay excesivas diferencias entre los valores medios de unas y otras empresas. Sin embargo, cabe señalar que en algunos sectores existen diferencias significativas entre ambos colectivos; ello se puede apreciar en el sector del *Carbón* (2), en el cual las grandes empresas presentan una solidez financiera media del 38,63 frente al 67,91 de las pequeñas empresas; también se da una diferencia sustantiva en el sector *Otros medios de transporte* (13) puesto que las grandes empresas presentan un valor medio de 44,56% y las pequeñas del 59,78%; otros sectores en los que se dan importantes diferencias son: *Recuperación y reparación* (26) con un 44,10% en las grandes empresas y un 73,19% en las pequeñas, el sector *Transportes por superficie* (31) con un 38,17% en las grandes y un 62,75 en las pequeñas, y el *Transporte marítimo y aéreo* (32) con un 38,91% en las grandes y un 59,89% en las pequeñas. En los restantes sectores las diferencias de este valor inherente al tamaño son bastante más reducidas.

Tabla 4.3.1. Solidez Financiera: Intervalo de valores en cada sector

SECTORES EMPRESARIALES		Nº EMPRESAS	INTERVALO MÁS FRECUENTE DE VALORES ENTRE 1995 Y 2000 (*)	
			VALOR MÁXIMO	VALOR MÍNIMO
01	AGRICULTURA	3.096	77.87	73.63
02	CARBÓN	91	43.88	41.49
03	PETRÓLEO	367	70.89	51.84
04	ENERGÍA	1.376	76.26	50.03
05	MINERALES FÉRREOS	769	79.14	75.90
06	MINERALES NO METÁLICOS	4.942	77.77	71.01
07	PRODUCTOS QUÍMICOS	2.821	76.43	74.28
08	PRODUCTOS METÁLICOS	10.135	73.49	71.57
09	MÁQUINAS AGRÍCOLA E INDUSTRIAL	10.231	71.79	68.15
10	MÁQUINAS DE OFICINA	5.463	80.10	77.34
11	MATERIAL ELÉCTRICO	4.317	80.45	79.40
12	AUTOMÓVILES	2.477	82.15	77.12
13	OTROS MEDIOS DE TRANSPORTE	1.134	51.47	46.86
14	CARNES	1.463	78.11	71.90
15	LÁCTEOS	278	81.48	76.14
16	OTROS ALIMENTOS	5.205	76.58	73.37
17	BEBIDAS	1.260	72.61	68.86
18	TABACOS	18	96.45	87.28
19	TEXTIL	4.402	79.80	77.55
20	CUERO Y CALZADO	2.274	80.44	75.28
21	MADERA	7.647	76.30	69.77
22	PAPEL	4.344	74.49	72.82
23	CAUCHO Y PLÁSTICO	2.726	69.73	67.16
24	OTROS PTOS. MANUFACTURADOS	3.107	76.88	73.00
25	CONSTRUCCIÓN	23.951	64.56	60.37
26	RECUPERACIÓN Y REPARACIÓN	3.947	72.30	56.87
27	COMERCIO MAYORISTA	24.961	76.41	74.93
28	COMERCIO INTERMEDIO	3.358	78.28	77.44
29	COMERCIO MINORISTA	24.240	76.95	75.77
30	HOSTELERÍA	6.648	58.27	55.10
31	TRANSPORTE POR SUPERFICIE	6.044	45.97	42.16
32	TRANSPORTE MARÍTIMO Y AÉREO	114	44.54	41.13
33	SERVICIOS ANEXOS TRANSPORTE	3.853	59.55	55.64
34	COMUNICACIONES	725	67.19	51.47
35	BANCA Y SEGUROS	766	71.96	55.71
36	SERVICIOS EMPRESAS	14.281	71.05	41.84
37	ALQUILER INMOBILIARIO	11.088	59.48	57.07
38	INVESTIGACIÓN Y ENSEÑANZA	924	62.79	60.50
39	SANIDAD	1.253	71.42	68.24
40	OTROS SERVICIOS	5.444	65.66	61.88

(*) Eliminado aquel valor que se aparte en mayor medida del promedio de los seis años analizados.

Gráfico 4.3.2. Solidez financiera: valores medios de las grandes y pequeñas empresas



Factores impulsores de la rentabilidad: magnitudes económicas

Unos elementos que pueden enriquecer el análisis de las empresas son aquellos aspectos o factores relacionados con las magnitudes económicas, esencialmente vinculadas a la cuenta de Pérdidas y Ganancias. Los resultados obtenidos al analizar estas magnitudes pueden constituir igualmente un valioso referente a la hora de juzgar la capacidad de la empresa de mantener o incrementar sus niveles de rentabilidad.

A continuación se describen algunas de estas facetas del análisis empresarial.

5.1. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL RESULTADO: EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

El análisis de los estados financieros en su vertiente económica trata de adentrarse en la realidad de la empresa de cara a conocer sus potencialidades presentes y futuras, sus beneficios y rentabilidades actuales y sus expectativas futuras.

Para su estudio será necesario conocer y manejar no solamente las cifras que aparecen en el Balance de situación de la empresa, sino también la cuenta de Pérdidas y Ganancias y, cuando sea posible, cuántos datos resulten expresivos de resultados en cada una de las explotaciones de la empresa y de cada uno de sus productos.

Resulta evidente que el estudio económico de la empresa debe ser enteramente dinámico, es decir, contemplando una serie de períodos o años, y no un ejemplo aislado en el tiempo. Además de este análisis evolutivo, es preciso tener en cuenta las características de la situación de la empresa, el sector de actividad y la coyuntura económica global en la que se ha movido.

Sin embargo, ante todo conviene recordar que la cuenta de Pérdidas y Ganancias de una empresa se basa en una serie de principios, criterios de valoración y de reconocimiento de ingresos y gastos, que condicionan de forma muy significativa su interpretación. Influye particularmente en el resultado la elección realizada por la empresa en materia de: valoración de existencias, estimación de amortizaciones y provisiones, e incluso por el criterio de ajustes de gastos e ingresos. Por lo tanto, a fin de evitar cualquier interpretación errónea, el analista deberá disponer, por un lado, de un profundo conocimiento de la regulación y de la normativa contable, y por otra parte, de las opciones elegidas por la empresa para la elaboración de su cuenta de Pérdidas y Ganancias. En relación a estas opciones, la memoria constituye una excelente fuente de información, puesto que en ella se recogen los aspectos más destacados relacionados, en este caso, con la política de reconocimiento de ingresos y gastos.

El análisis de la composición del resultado se centra en la evolución de los resultados de la empresa y sus componentes (ingresos y costes). Para ello nos hemos de basar fundamentalmente en la propia cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Para llevar a cabo un adecuado análisis de la cuenta de resultados, habrá que ajustar, en primer lugar, los datos aparecidos en la cuenta, de forma que las comparaciones en el tiempo sean homogéneas. Ello quiere decir que para determinados análisis habrá que distinguir al menos, y anular en algunos casos, todas aquellas partidas que sean esporádicas o ajenas a la explotación. Para ello habrá que separar los integrantes considerables como “normales” o “típicos” de la explotación, de aquellos que no lo son.

En el estudio de la composición y evolución de la cuenta de Pérdidas y Ganancias se calculan y se muestran los distintos porcentajes verticales y horizontales, con el fin de estudiar el significado de dichas proporciones y su evolución temporal.

A este respecto se pretende, en primer lugar, determinar en qué cuantía cada uno de los integrantes del resultado influyen en el mismo. Para ello, se toma como base la magnitud que es origen de todas las restantes, normalmente la cifra de negocios.

Se trata, por tanto, de relativizar los valores absolutos que reflejan las principales partidas en relación a la variable que se estima sea más representativa de la actividad de la empresa: la citada cifra de negocios, o incluso en algunos casos, la producción.

La relativización pasa por la determinación de una serie de ratios porcentuales que relacionan cada concepto de gasto con el valor de referencia:

$$\frac{\text{Gasto analizado}}{\text{Cifra de negocios (o valor de la producción)}}$$

Este tipo de análisis, cuando se aplica a todos los conceptos de gasto de la cuenta de Pérdidas y Ganancias resulta especialmente interesante por diversas razones, como las siguientes:

- a) En principio, aporta una perspectiva completa y rápida de la estructura de gastos de la empresa, es decir, se evidencia automáticamente qué peso específico supone cada concepto de gasto sobre la cifra de negocio.
- b) Determinados ratios serán observados de forma sistemática dada la importancia que tienen en el funcionamiento de la empresa. Por ejemplo, los gastos financieros, para algunas entidades financieras, se estima que no deben exceder del 3% de la cifra de negocios, pues bien, en este caso se aplicará lo que se denomina una *observación automática*.
- c) Otros ratios podrán ser objeto de un análisis más preciso, sobre todo cuando muestran un valor atípico que sea consecuencia de una tendencia pasada. En este caso se aplicará la denominada *observación circunstancial*.

Es asimismo de suma importancia el conocer los diversos márgenes o saldos intermedios, expuestos anteriormente, con objeto de poder influir de la forma más adecuada sobre cada uno de ellos. Por otra parte, es evidente que han de ser lo suficientemente cuantiosos para poder absorber los componentes negativos que se insertan en los renglones sucesivos, de tal forma que el resultado neto sea suficiente para realizar una adecuada dotación a reservas y repartir un dividendo atractivo.

Es imposible determinar “a priori” cuales han de ser los porcentajes concretos de los diferentes márgenes o resultados parciales, por cuanto que habrá que considerar tanto la proporción sobre las propias ventas en sí misma, como la medida en que las ventas están cubriendo los capitales invertidos en su consecución, ya que el fin último, en definitiva, es la remuneración de estos capitales.

Además, para el estudio de los diferentes márgenes en forma individual o global es relevante conocer qué elementos del coste de los productos vendidos y qué gastos adicionales de la explotación son variables respecto a la cifra de ventas, y cuales no lo son. Esta separación, en teoría, no es difícil, pero en la práctica puede ser compleja. La diferenciación de los gastos en *variables* y *fijos* es de gran interés para poder determinar en qué magnitudes concretas de la cuenta de resultados, y en qué medida, se puede actuar, con una determinada capacidad de producir, y unas expectativas concretas de ventas.

Al igual que en el caso de los gastos, los resultados también pueden ser analizados de forma relativizada respecto al nivel de actividad alcanzado, dando lugar a la determinación de los correspondientes *ratios de rendimiento*. Concretamente, a partir de los saldos o resultados intermedios explicitados anteriormente, se pueden obtener y prestar una serie de ratios suficientemente significativos de la evolución económica de la empresa, tales como los que se exponen a continuación:

- a)
$$\frac{\text{Resultado bruto explotación}}{\text{Ventas}}$$
- b)
$$\frac{\text{Resultado neto explotación}}{\text{Ventas}}$$
- c)
$$\frac{\text{Resultado actividades ordinarias}}{\text{Ventas}}$$
- d)
$$\frac{\text{Resultado extraordinario}}{\text{Ventas}}$$

El análisis de los componentes del resultado y su evolución puede tener como punto de partida, en los términos anteriormente apuntados, la aplicación de porcentajes verticales y horizontales en el propio estado de Pérdidas y Ganancias.

Se puede apreciar que los *porcentajes verticales* permiten determinar la importancia relativa que en cada ejercicio tienen los diferentes componentes del resultado en función de la magnitud de referencia, que suele ser la cifra de ventas netas; de esta forma se llega a identificar el peso específico de cada partida. Asimismo, al disponer de la información relativa a varios ejercicios consecutivos se puede, a través de los porcentajes verticales de cada uno de ellos, analizar la evolución de esa importancia relativa en el tiempo, lo que resulta de gran interés para detectar situaciones atípicas. Así, por ejemplo, podemos determinar que los gastos de administración representan en un ejercicio el 8% del volumen de ventas netas y que en el siguiente, aunque éstos se hayan duplicado, siguen representando aproximadamente un 8% de las ventas. Este incremento del ejercicio puede ser considerado normal; ahora bien si se mantiene el gasto incurrido en valores absolutos, pero éstos representasen un 20%, podría ser desproporcionada esta relación y deberá identificarse su causa.

Por su parte, los *porcentajes horizontales* tienen como finalidad comprobar la evolución en el tiempo de los distintos componentes del resultado, su aumento o disminución, lo que viene a proporcionar su tasa de variación.

Cabe señalar, finalmente, que una magnitud tan simple, como directa y fundamental en los análisis de los componentes del resultado, es el volumen de ventas, y más concretamente la proporción o incremento que ha mostrado esta magnitud a lo largo de un período.

Es por ello que un indicador sustantivo y a tener en cuenta en los análisis será el siguiente:

$$\text{NIVEL DE CRECIMIENTO ECONÓMICO} = \frac{\text{Ventas netas totales (t)} - \text{Ventas netas totales (t-1)}}{\text{Ventas netas totales (t-1)}}$$

5.2. ANÁLISIS DE LAS ROTACIONES Y EL PERÍODO DE MADURACIÓN

A) ANÁLISIS DE LAS ROTACIONES

Un elemento o indicador importante que permite obtener una información valiosa sobre el ciclo económico-financiero de la empresa es el de la rotación que experimentan aquellos elementos que participan y está relacionados con dicho ciclo o actividad económica y financiera.

La determinación de las rotaciones viene a permitir el conocimiento de la eficiencia con que se utilizan tanto las inversiones, como los recursos financieros de la empresa. Para ello se comparan algunos de los *flujos* registrados en la cuenta de Pérdidas y Ganancias, con ciertos fondos incluidos en el Balance.

Las rotaciones que más frecuentemente se calculan son:

$$\text{ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

Este ratio viene a indicar el número de u.m. vendidas por cada euro invertido en el Activo; expresa, por tanto, la eficiencia relativa con que una empresa utiliza los recursos para generar ingresos.

En este sentido, un aumento del índice de rotación puede venir originado por:

- a) Un incremento de las ventas en mayor proporción que el posible aumento que hayan podido experimentar los activos.
- b) Una reducción del importe de los activos en mayor proporción que las ventas.

En efecto, una empresa que, sin variar el volumen de su negocio, ni los márgenes comerciales, consiga reducir sus inversiones alcanzará un mayor valor de este ratio, lo que implicará la obtención de un beneficio idéntico, con un menor volumen de activos, lo que se traducirá en un incremento relativo de la rentabilidad.

Asimismo, si permanecen constantes las inversiones en bienes de activo, pero se consigue alcanzar un mayor rendimiento de los mismos, aumentando la producción y, consiguientemente, las ventas, es claro que el valor del ratio también aumentará, haciéndolo en consecuencia su índice de rentabilidad.

La rotación del Activo total puede a su vez descomponerse en:

$$\text{a) ROTACIÓN DEL INMOVILIZADO} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Inmovilizado}}$$

Cuanto mayor sea el valor de este ratio, tanto mejor será la gestión que está realizando la empresa de su inmovilizado. Este ratio proporciona una cierta aproximación de lo que se denomina *intensidad del capital* que requiere una empresa.

El citado ratio mide, por otra parte, la adecuación del volumen de ventas a los niveles de inversión mantenidos en el Activo fijo. Mediante esta rotación se pretende identificar los posibles sobredimensionamientos y capacidades ociosas que puedan existir en la empresa, al comparar esta rotación con otras empresas u otras divisiones de la propia empresa.

Por ejemplo, si en un determinado ejercicio las ventas ascienden a 4.000 millones de u.m., y los Activos fijos ascienden a 800 millones de u.m., la rotación del inmovilizado vendrá dada por:

$$\text{Rotación del inmovilizado} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Inmovilizado}} = \frac{4.000}{800} = 5 \text{ veces}$$

Pues bien, si en los últimos años el valor promedio de este ratio se hubiera situado en torno a 7, el resultado del presente ejercicio supondría un deterioro importante que aconsejaría un análisis en profundidad. Una explicación alternativa a la situación antes mencionada, podría ser que la empresa acaba de completar un plan de renovación de activos, relativamente importante, que no le ha permitido alcanzar, hasta la fecha, el máximo aprovechamiento o rendimiento.

Cuando se compara este ratio con períodos previos, es necesario asegurarse de que los Activos fijos se encuentren a sus valores actuales, y no a sus costes históricos no actualizados. Las ventas son menos problemáticas, en este sentido, al estar siempre relativamente actualizadas, puesto que vienen referidas a los 12 últimos meses.

$$\text{b) ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo circulante}}$$

Este ratio señala el número de veces que se renueva (o el número de vueltas que da) el Activo circulante a lo largo del ejercicio; dicho ratio es el que mayor incidencia tiene sobre la rotación del Activo total, puesto que los capitales invertidos en elementos de circulante son los más susceptibles de variación a corto plazo.

Por otra parte, este ratio identifica la velocidad de circulación del mismo dinero al ser empleado una y otra vez a lo largo de un ejercicio económico. Para ilustrar su cálculo, supongamos que una empresa presenta unas ventas de 4.200 millones de u.m., y un Activo circulante de 1.200 millones de u.m.; así pues:

$$\text{Rotación Activo circulante} = \frac{\text{Ventas}}{\text{A. Circulante}} = \frac{4.200}{1.200} = 3'5$$

es decir, 1 u.m. de Activo circulante ha generado 3'5 u.m. de ventas, por término medio, a lo largo del ejercicio económico. Cuanto mayor es esta velocidad, menor será el Activo circulante requerido. Como consecuencia de ello, la empresa será más rentable puesto que los intereses a pagar sobre una cantidad reducida de elementos circulantes, serán menores.

La rotación del Activo circulante puede ser analizada a través de su descomposición en una serie de partidas representativas, como por ejemplo:

$$\text{b.1) ROTACIÓN DE LAS CUENTAS A COBRAR} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Saldo medio deudores}}$$

$$\text{b.2) ROTACIÓN DE LAS EXISTENCIAS} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Existencia media en almacén}}$$

$$\text{c) ROTACIÓN DE LOS FONDOS PROPIOS} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Fondos propios}}$$

Este ratio indica la proporción existente entre el volumen de ventas y los fondos propios, o en definitiva, los ingresos obtenidos por cada unidad monetaria de los fondos propios de la empresa.

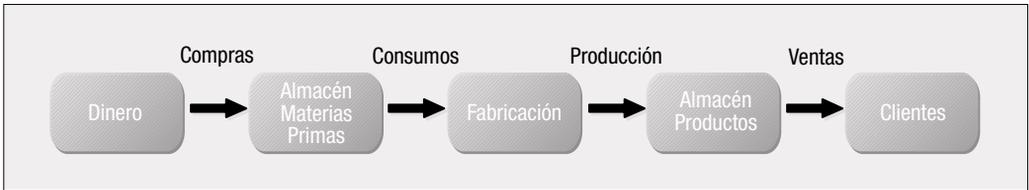
No obstante lo apuntado, las rotaciones más significativas son las que se refieren a las partidas asociadas directamente al ciclo de explotación o de operaciones económicas de la empresa, como son las rotaciones de: clientes, existencias, y proveedores, principalmente.

La necesidad de conocer las diferentes rotaciones reside en la utilidad que presenta para los análisis la interpretación de la información aportada por estos ratios, dado que, en términos generales, un aumento de las rotaciones implica, para un nivel de actividad dado, una disminución de la inversión mantenida en dicho activo, lo que en consecuencia implica una menor necesidad de financiación.

B) EL PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN

El *período medio de maduración* (P.M.M.) puede definirse como el período de tiempo durante el cual se lleva a cabo el ciclo operativo de actividad de una empresa y que, por tanto, debe ser financiado por la propia empresa.

Su determinación se establece en función de la agregación de varios subperíodos que tratan de medir el tiempo que tarda la empresa, por término medio, en llevar a cabo cada etapa de su ciclo operativo. Así, gráficamente, se puede representar el ciclo operativo de una empresa industrial del siguiente modo:



Se puede deducir, por tanto, que el P.M.M. dependerá de los tiempos intermedios correspondientes a:

- Almacenamiento de materias primas.
- Fabricación del producto.
- Almacenamiento de los productos terminados.
- Cobro a clientes.

y que esquemáticamente puede representarse del siguiente modo:



Cuanto mayor sea el P.M.M. menor será la eficiencia de la empresa, puesto que necesitará financiar su actividad durante un mayor número de días. La reducción de dicho período significa una mejora de dicha eficiencia, ya que al conseguir completar el ciclo en menor tiempo recupera la liquidez que le permitirá continuar ininterrumpidamente el proceso.

Conviene destacar, por otra parte, que este P.M.M. se diferencia del denominado *período medio de maduración financiero* (P.M.M.F.) en que éste último deduce del anterior el período o número de días que la empresa tarda en pagar a sus proveedores, con lo que viene a mostrar, por tanto, el número de días que la propia empresa debe financiar el P.M.M. con recursos *ad hoc*. Para ello se tiene en cuenta, por tanto, esa financiación de carácter gratuito que obtiene la empresa de los proveedores y suministradores de factores. Así, se puede establecer la siguiente relación:

$$\text{P.M.M.F.} = \text{P.M.M.} - \text{Plazo de pago a proveedores}$$

Seguidamente, pasamos a exponer con cierto detalle la forma en que se calculan los plazos parciales que integran en conjunto el P.M.M.,

El período durante el que la empresa mantiene sus existencias en el almacén vendrá definido por los siguientes conceptos:

$$\begin{array}{l}
 \text{a) ALMACENAMIENTO DE PRODUCTOS TERMINADOS} = \frac{\text{Existencia media productos terminados}}{\text{Coste de la producción vendida}} \times 360 \text{ días} \\
 \\
 \text{b) ALMACENAMIENTO DE MERCADERÍAS} = \frac{\text{Existencia media mercaderías}}{\text{Coste de las mercancías vendidas}} \times 360 \text{ días} \\
 \\
 \text{c) ALMACENAMIENTO DE MATERIAS PRIMAS} = \frac{\text{Existencia media materias primas}}{\text{Consumo de materias primas}} \times 360 \text{ días}
 \end{array}$$

Estos ratios deben ser comparados a lo largo del tiempo; en concreto, todo aumento en la duración o permanencia de las existencias en el almacén de la empresa, implicará un incremento del fondo de maniobra necesario. En este caso, habría que analizar si dicho incremento está originado por un aumento de la cifra de ventas.

Así, por ejemplo, si el plazo de almacenamiento de los productos terminados muestra los siguientes valores:

- año N: 35 días.
- N+1: 50 días.
- año N+2: 65 días

Se constata un incremento de la permanencia de los productos en el almacén, lo que puede constituir un signo inequívoco de que la empresa tiene dificultad para liquidar sus existencias, siendo necesario identificar el origen de esta crisis, como puede ser: pérdida de un determinado mercado, irrupción de una mayor competencia en algunos mercados, insatisfacción de los clientes, o incluso puede deberse a una crisis del sector en que opera la empresa.

Para identificar si este progresivo deterioro es debido a una recesión del sector, bastaría comparar este ratio con el mostrado por la media del sector; de forma que si las empresas competidoras muestran una rotación de los productos terminados con una tendencia similar a la mostrada por la empresa, es muy probable que la causa venga determinada por una crisis coyuntural.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que la gestión de los almacenes de productos terminados puede resultar especialmente compleja, dado que concurren dos razones de signo opuesto, como son:

1. Debe mantenerse un nivel de existencias lo suficientemente amplio para poder atender en el menor plazo posible los potenciales incrementos de demanda que pudieran ocasionarse, a fin de evitar ruptura de stocks, lo que comporta el riesgo de desviar los clientes potenciales hacia los competidores.
2. Debe evitarse el mantenimiento de un nivel de existencias demasiado alto, dado el excesivo coste que ello suele comportar.

En el caso de que se diera un período de almacenamiento demasiado dilatado, lo cual originaría problemas de tesorería, se pueden adoptar diversas soluciones como son:

- a) Intentar acomodar la producción a la función de ventas, intentando mejorar la flexibilidad para alcanzar esta adaptación.
- b) Intentar anticipar la evolución que pueda experimentar la demanda de los productos, aplicando estudios de diversa índole tales como:
 - Estudios de mercado cuantitativos, a fin de conocer la etapa del ciclo de vida en que se encuentra el producto comercializado.
 - Estudios de mercado cualitativos, tendentes a identificar y anticipar las preferencias de los clientes.
 - Estudios de la competencia, a fin de no perder peso específico en los diferentes mercados en que se actúe.

En lo que respecta al plazo de cobro a clientes, resulta especialmente interesante analizar su evolución a lo largo del tiempo, intentando identificar la tendencia que sigue, bien aumentando o bien disminuyendo. Con carácter general, es preferible que dicho plazo tienda a la baja, dado que en este caso el plazo que debe esperar la empresa para cobrar las ventas es menor y, en consecuencia, el fondo de maniobra disminuye.

Sin embargo, la gestión de la política de cobros a clientes es un arma de doble filo, puesto que en caso de necesidad de tesorería, la empresa tenderá a reducir los créditos concedidos a clientes, lo que a su vez puede provocar que dichos clientes, al estar insatisfechos por las condiciones de pago, puedan acudir a los competidores, sobre todo si les ofrecen condiciones de pago más atractivas.

Si el plazo de cobro a clientes muestra una tendencia alcista, habría que indagar acerca de la causa de esta tendencia; así, podría llegar a deducirse que este aumento, si es consentido por la empresa, puede ser consecuencia de una estrategia de marketing realmente agresiva que opta por un alargamiento del plazo de cobro para afianzar una nueva clientela. Sin embargo, si este alargamiento del plazo de cobro no es voluntario deberá identificarse la causa, que a modo de ejemplo puede residir en las siguientes razones:

- Se trata de una crisis coyuntural que afecta especialmente a los clientes de un determinado sector de actividad.
- La empresa muestra cierta negligencia en el seguimiento de los cobros a clientes, lo que origina un alargamiento del plazo de cobro como consecuencia de los morosos.
- La empresa ha establecido vínculos con clientes sin efectuar ningún tipo de análisis de viabilidad previo.
- Ciertos clientes imponen sus condiciones de pago.

Por último, en lo que respecta al plazo de pago a proveedores, cabe destacar que la empresa intentará obtener el mayor nivel de crédito que esté dispuesto a otorgarle el proveedor, a fin de disminuir lo más posible las necesidades del fondo de maniobra. Es más, en la mayoría de los casos, se busca que el crédito obtenido de los proveedores sea superior al concedido a los clientes.

A fin de negociar una política de pago favorable, la empresa deberá, en primer lugar, conocer el plazo medio de pago concedido a las empresas competidoras, y, por otra parte, conocer el peso relativo que representa la empresa dentro de la cartera de clientes del proveedor.

Un aumento en el plazo de pago a proveedores puede deberse a dos causas contradictorias: por un lado, este aumento puede estar motivado por la obtención de un aplazamiento en el pago a proveedores; por otra parte, puede estar motivada por dificultades de tesorería que atraviese la empresa y que provoca un retraso voluntario en el pago a proveedores.

Los restantes plazos que conforman el P.M.M. aparecen detallados a continuación:

$$\begin{array}{l}
 \text{PLAZO DE FABRICACIÓN} = \frac{\text{Existencia media de productos en curso}}{\text{Coste de producción del ejercicio}} \times 360 \text{ días} \\
 \\
 \text{PLAZO DE COBRO A CLIENTES} = \frac{\text{Saldo de cuentas a cobrar}}{\text{Ventas del ejercicio}} \times 360 \text{ días} \\
 \\
 \text{PLAZO DE PAGO A PROVEEDORES} = \frac{\text{Saldo de cuentas a pagar}}{\text{Compras del ejercicio}} \times 360 \text{ días}
 \end{array}$$

El período que tarda por término medio la empresa en fabricar su producto –o prestación del servicio–, dependerá de la complejidad del proceso de producción, tanto desde la perspectiva de la concepción del mismo, como desde la dificultad que entraña la utilización de equipos técnicos más o menos sofisticados. Sin embargo, de forma coyuntural pueden aparecer ciertos problemas que puedan originar puntualmente un alargamiento de este plazo, como son: fallos en el suministro de los materiales; conflictividad laboral; falta de entrenamiento del personal respecto a los nuevos productos o procesos de producción, etc.

Para que el cálculo del plazo de cobro, por otra parte, tenga cierta validez, deberán cumplirse una serie de condiciones, como son:

- Las ventas no deben realizarse en efectivo.
- El volumen de ventas debe distribuirse regularmente a lo largo del ejercicio económico.
- Deben aplicarse las mismas condiciones de cobro a todos los clientes.

Con carácter general se puede afirmar que a la empresa le interesará disminuir la duración de los plazos, para recuperar antes las inversiones y disminuir así la financiación necesaria. Es por ello, que el análisis de la variación ocasionada en los diferentes plazos que integran el período de maduración, será fundamental para una evaluación del equilibrio financiero, al aportar datos relevantes relacionados con la liquidez y exigibilidad del circulante, así como en la evaluación del equilibrio económico, al mostrar, mediante las rotaciones, la eficiencia de la empresa en la utilización de sus recursos.

En lo que respecta al plazo de fabricación, su alargamiento puede pensarse que está originado por un cambio, ya sea de los equipos técnicos, o del diseño del producto que provoca una prolongación debido a que no se está completamente familiarizado con la nueva situación.

5.3. ANÁLISIS DE LA PRODUCTIVIDAD

La productividad puede definirse como la relación existente entre la producción obtenida y los recursos utilizados para su consecución. La productividad es un indicador de eficiencia mediante el cual se trata de evaluar el grado de aprovechamiento de todos los factores aplicados a un determinado cometido.

La productividad es una relación matemática que puede expresarse de dos formas, básicamente:

- a) Mediante cocientes o proporciones, lo que implicaría efectuar una comparación entre los outputs obtenidos y los inputs aplicados; si se analiza la productividad de un proceso productivo ésta vendrá definida como:

$$\frac{\text{Producción obtenida (a precio de mercado)}}{\text{Factores productivos consumidos (a precio de coste)}}$$

- b) Por diferencias, mediante la cual se determina la diferencia existente entre los outputs obtenidos y los factores aplicados; en este caso el cálculo se establecería del siguiente modo:

$$\text{Producción obtenida} - \text{Factores productivos consumidos}$$

No obstante cualquiera que sea el método de determinación de la productividad, las variables que intervienen en su determinación podrán venir expresadas en:

- a) Cantidades o unidades físicas; o bien,
- b) Valores o importes monetarios.

Es por ello, que el término productividad puede ser aplicado a un amplio abanico de elementos, así se puede identificar la productividad de un factor, referido a unidades físicas o unidades monetarias, la productividad de un departamento, productividad de una empresa, productividad de un sector económico, etc.

Al mismo tiempo, los datos que sirven de base para establecer la medición de la productividad pueden tener diversa procedencia, pudiendo obtener información al respecto basada en:

- a) Datos históricos de la empresa a que quiere referenciarse el estudio.
- b) Datos estimados tanto de la empresa, como del sector en el que opere.
- c) Magnitudes globales obtenidas de fuentes estadísticas.

La medición de la productividad, por tanto, puede establecerse en unidades físicas o monetarias referida a todos los factores de producción, o bien puede estimarse para algún o algunos de estos factores productivos, estableciendo en tal caso las siguientes productividades alternativas:

- a) Productividad del trabajo.
- b) Productividad del capital.
- c) Productividad del trabajo y del capital.

Sin embargo, conviene destacar que la productividad no es consecuencia de un factor aislado de producción, sino que depende del efecto sinérgico que provoca en la empresa una actuación eficiente en todas las áreas de la empresa, por lo que la determinación de productividades demasiado fragmentadas puede ser incorrecto.

Concretamente, en relación a esta cuestión, conviene destacar que la medición de la productividad presenta como inconveniente esencial que no se puede determinar de manera satisfactoria las aportaciones que han efectuado los diferentes factores a la consecución de dicha productividad. Es difícil encontrar un módulo de comparación adecuado que mide el efecto de cada factor; el problema, pues se centra, en evaluar en qué medida cada uno de los factores productivos ha contribuido a generar productividad.

Como consecuencia de las dificultades apuntadas es frecuente comparar la producción obtenida, no con todos los factores de producción, sino con el que quizás es el más controlable: el *factor trabajo*, pero en este caso, conviene destacar, no se está midiendo la productividad de la empresa, sino que se está atribuyendo la productividad solamente al factor trabajo, el cual no necesariamente tiene que ser ni el único ni tan siquiera el partícipe más importante.

Más concretamente, incluso la productividad del factor trabajo puede venir calculada de diferentes formas, tal y como se detalla en el cuadro siguiente:

- a)
$$\frac{\text{Producción (en unidades físicas)}}{\text{Horas hombre empleadas}}$$
- b)
$$\frac{\text{Valor de la producción}}{\text{Horas hombre aplicadas}}$$
- c)
$$\frac{\text{Valor de la producción}}{\text{Gasto de personal}}$$
- d)
$$\frac{\text{Valor de la producción}}{\text{Número de empleados}}$$
- e)
$$\frac{\text{Volumen de ventas}}{\text{Número de empleados}}$$

En todo caso, si se pretende medir la productividad de un factor, sea el trabajo u otro, por ejemplo, el capital, habrá que seleccionar las magnitudes más óptimas y poder establecer, además, las comparaciones más adecuadas entre dichas magnitudes, ello con el fin de conseguir un conocimiento más exacto de la productividad del factor específico. Un ejemplo de ello se puede apreciar en el cuadro siguiente:

FÓRMULAS DE PRODUCTIVIDAD	NUMERADOR	DENOMINADOR
PRODUCTIVIDAD BRUTA DEL TRABAJO	Producción bruta	Trabajo
PRODUCTIVIDAD NETA DEL TRABAJO	Producción neta (producción bruta menos factores diferentes al trabajo)	Trabajo
PRODUCTIVIDAD BRUTA GLOBAL DE LOS FACTORES	Producción bruta	Trabajo y otros factores productivos
PRODUCTIVIDAD NETA GLOBAL DE LOS FACTORES	Producción neta (Producción bruta menos factores diferentes al trabajo y al capital)	Trabajo y capital
PRODUCTIVIDAD INTEGRAL DEL TRABAJO	Producción bruta	Trabajo y otros factores productivos, expresados en unidades de trabajo

Cabe señalar, en cualquier caso, que una forma clara y bastante frecuente de medir la productividad del personal de una empresa en su conjunto es comparar el margen neto de explotación con los gastos del citado personal a nivel colectivo:

Ello determina la utilización del siguiente indicador:

$$\text{PRODUCTIVIDAD LABORAL} = \frac{\text{Ingresos de la explotación} - \text{Gastos de la explotación}}{\text{Gastos de personal}}$$

Este indicador viene a mostrar el excedente económico de la empresa por cada unidad monetaria gastada en personal, y aunque puede cambiar en el tiempo dentro de cada empresa, la comparación de su valor entre unos y otros sectores puede resultar significativa.

Por otra parte, cabe recordar que los incrementos del índice de productividad de cualquier factor se podrán alcanzar a través de las vías siguientes:

- a) Un aumento de la producción con la misma, o incluso una menor aplicación o consumo de factores.
- b) El mismo nivel de producción, si bien con un menor consumo de los factores.
- c) El mismo volumen de producción pero de mejor calidad, con el mismo o menor consumo de factores.

Las causas, por otra parte, que pueden afectar a la productividad pueden ser, tanto *exógenas*, como *endógenas* o *mixtas*. Así, la productividad de una empresa dependerá de la eficacia de la gestión en sus principales funciones internas: aprovisionamiento, producción, distribución, financiación, etc.

Asimismo la productividad de la empresa puede verse afectada por otras razones, externas o exógenas, que escapan a la propia gestión empresarial, como son:

- Los ciclos económicos, siempre que exista una cierta relación entre las variaciones cíclicas y las variaciones de la productividad.
- La formación de capital: un descenso del ritmo de inversiones puede ir acompañado de una reducción de la productividad.
- El estado de la tecnología.
- La legislación laboral.
- La estructura de costes de la empresa, que depende en gran medida de las características de los procesos de producción.
- La dimensión de la empresa.
- Oscilaciones en las condiciones de demanda de los productos o servicios, etc

Evaluación empírica de los factores impulsores económicos

Resulta interesante el análisis de los plazos financieros con los que operan las empresas en cada sector, tanto desde la perspectiva de los inputs, esto es, las compras, y los correspondientes plazos de pago que los proveedores vienen otorgando a las empresas, como desde la perspectiva de los outputs, esto es, de las ventas y los consiguientes plazos de crédito o de financiación que las empresas conceden a sus clientes.

El análisis de esta política crediticia tanto en las compras como en las ventas puede así ser significativo tanto en una comparación intrasectorial, esto es, de las empresas de un sector en relación con el referente o media colectiva a este respecto, como a nivel intersectorial, evaluándose las diferencias que existen entre unos y otros sectores empresariales en este tipo de operaciones.

Es por ello que en los dos apartados siguientes se van a analizar los plazos imperantes en unos y otros sectores, tanto en relación con el plazo de cobro a clientes, como en referencia al *plazo de pago de proveedores*.

6.1. ANÁLISIS DE DATOS SOBRE PLAZOS DE COBRO A CLIENTES

La evaluación de los plazos crediticios que las empresas conceden a sus clientes puede aportar una información valiosa para un análisis en términos comparativos, ya que el plazo de cobro a dichos clientes es una variable financiera que puede suponer un importante peso o efecto en los costes financieros y el nivel de liquidez de la empresa.

En principio, y desde un punto de vista económico será preferible que dicho plazo tienda a descender, si bien la gestión de la calidad y atención a los clientes puede ser un factor importante a considerar en la concesión de crédito a los mismos.

En el presente apartado se va a analizar este *plazo de cobro a clientes* en los cuarenta sectores analizados. Para ello se va a utilizar el indicador mencionado en el capítulo anterior a tal efecto, que es el que se formula a través de la siguiente expresión:

$$\text{PLAZO DE COBRO A CLIENTES} = \frac{\text{Saldo de cuentas a cobrar}}{\text{Ventas del ejercicio}} \times 360 \text{ días}$$

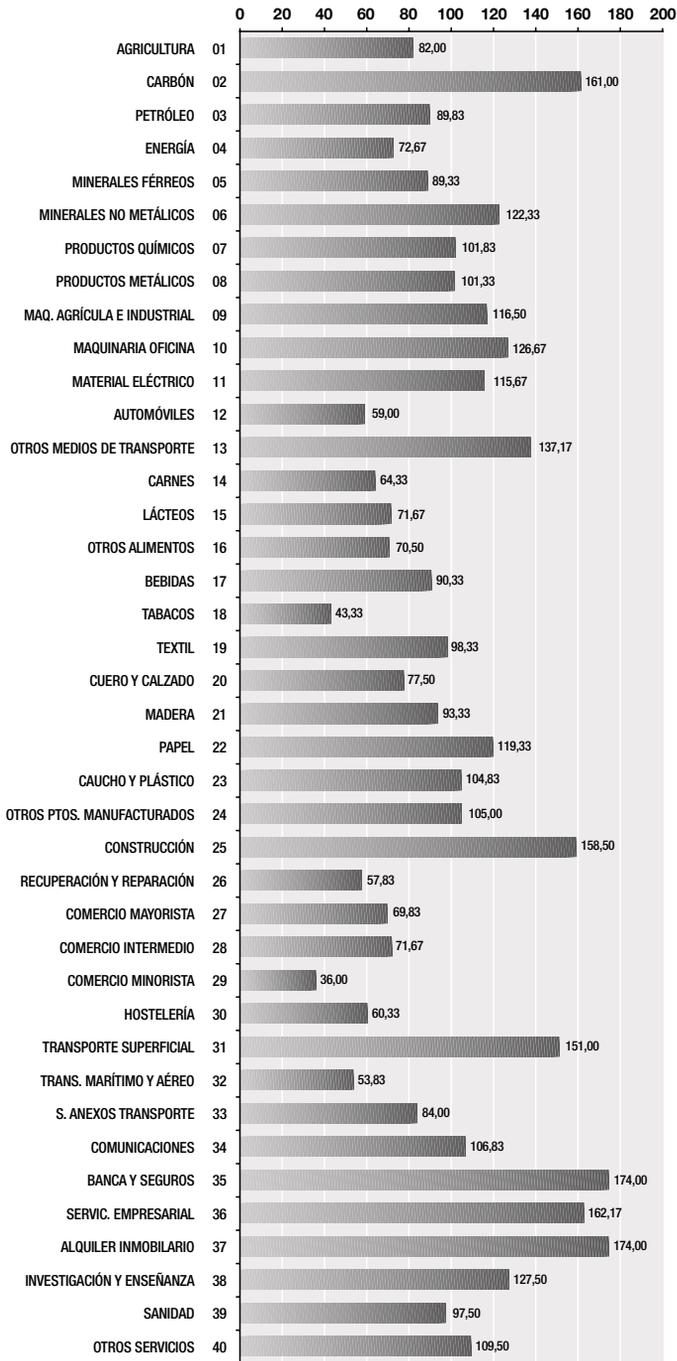
De forma similar a lo realizado con otros indicadores en capítulos anteriores, en este apartado se va a llevar a cabo un análisis empírico de dicho plazo de cobro en los cuarenta sectores empresariales mencionados, analizándose y comentándose las diferencias existentes entre unos y otros sectores, y poniendo de manifiesto el intervalo normal en el que se mueve el período o intervalo de días en cada sector. Además, se va a llevar a cabo un análisis empírico separado para el conjunto de las grandes empresas, y por otra parte, para las pequeñas empresas, en cada uno de los sectores, de cara a evidenciar e interpretar las diferencias que pueda haber en relación con el distinto tamaño empresarial. A tal efecto se consideran grandes empresas las de más de cincuenta trabajadores, considerándose como pequeñas a este respecto las que tienen igual o menos de cincuenta trabajadores.

6.1.1. Análisis por sectores

Un primer análisis global del *plazo de cobro a clientes* en los cuarenta sectores que se analizan en este trabajo, pone de manifiesto que la media *intersectorial* esto es, la del conjunto de los sectores en cada uno de los seis años analizados (1995 a 2000), no presenta excesivas oscilaciones a lo largo del sexenio analizado, si bien su dispersión es mayor que en otros indicadores analizados anteriormente. Así, cabe señalar que el plazo de cobro medio en el año 1997 era de 94,48 días siendo éste el valor mínimo del sexenio, mientras que en el año 1995 lo era de 109 días, siendo éste el valor máximo del sexenio analizado. Dentro de esta horquilla o intervalo de aproximadamente 15 días, se mueven las medias intersectoriales de los restantes años. Así, en el año 1998 la media era de 97 días, en el año 1999 alcanzaba los 99,90 días, mientras que en el año 2000 la cifra llegaba a 100,38 y, en términos muy similares, en el año 1996 el valor medio intersectorial era de 100,50 días. Ello quiere decir que si se ignora la media del primer año (1995) el intervalo de oscilación queda bastante más reducido, ya que oscilaría entre 94,48 y 100,50 días.

En todo caso cabe destacar la existencia de una muy alta dispersión existente en cada año entre los plazos medios de cada uno de los sectores analizados. En el Gráfico 6.1.1 se puede apreciar el plazo medio de cobro a clientes en cada uno de los cuarenta sectores pudiéndose evidenciar esta muy importante diferencia existente. A tal efecto, cabe destacar que en algunos sectores como *Alquiler inmobiliario (37)* y *Banca y seguros (35)* la media es de 174 días. También muestran valores destacados el sector *Servicios a empresas (36)* con 162,17 días y el sector del *Carbón (2)* con 161 días de plazo medio de cobro a clientes. En el otro extremo, existen sectores en los que el plazo medio es inferior a 60 días; tal es el caso, por ejemplo, del *Comercio minorista (29)*, que marca el valor más bajo entre los cuarenta sectores, con 36 días.

Gráfico 6.1.1. Plazo de cobro a clientes: media interanual por sectores



Por otra parte, el sector de *Tabacos* (18) presenta un valor de 43,33 días. Por encima de 50 días se encuentran los sectores: *Transporte marítimo aéreo* (32) con 53,83 días, *Recuperación y reparación* (26) con 57,83 días, y el sector de *Automóviles* (12) con 59 días. El resto de los sectores muestran valores menos destacados, aunque con significativas diferencias entre ellos.

Una importante cuestión a la hora de analizar el plazo de cobro a clientes, es la que se pone de manifiesto en la Tabla 6.1.1, en la cual se muestran los intervalos más frecuentes en los que se mueve este plazo de cobro a clientes dentro del sexenio analizado (1995 a 2000). A tal efecto se recoge en sendas columnas el valor máximo y el valor mínimo de cada sector en dicho período una vez eliminado el valor más extremo de los seis años. A este respecto se puede apreciar que aunque la dispersión intersectorial es bastante significativa, tal como se ha comentado anteriormente, sin embargo los plazos medios de las empresas en cada sector no suelen presentar una oscilación muy grande a lo largo de los seis años analizados, ya que los tramos en los que se mueven las medias de cada sector no son en términos porcentuales demasiado significativos, a excepción de algunos sectores, en los que sí se aprecian una importante discordancia interanual.

6.1.2. Análisis por tamaños de empresa

En este apartado se lleva a cabo un análisis por separado del indicador relativo a *plazo de cobro a clientes*, por una parte en las grandes empresas (más de cincuenta trabajadores), por otra, y en las empresas de menor dimensión (hasta cincuenta trabajadores), con el fin de contrastar las diferencias que puedan darse en unos u otros sectores en los valores medios de este indicador en relación con el tamaño.

Como se puede apreciar en el Gráfico 6.1.2, en una buena parte de los sectores la diferencia entre el plazo crediticio a clientes que conceden las grandes y las pequeñas empresas no es excesivamente dispar; sin embargo, hay sectores en los que los resultados son claramente diferentes entre unas y otras empresas. A tal efecto, destacan sectores como el del *Transporte por superficie* (31) en el que las pequeñas empresas muestran un plazo de 78,67 días, y las grandes empresas de 202 días. Algo similar ocurre en el sector de la *Construcción* (25) en el que el plazo de cobro a clientes en las grandes empresas es de 186,50 días, mientras que en las pequeñas es de 55,33 días. Otros sectores destacados a este respecto son el sector de *Banca y seguros* (35) con un plazo de 144 días en las entidades de menor dimensión y 213,33 días en las de mayor tamaño, el sector de *Alquiler inmobiliario* (37) con unas cifras de 101,50 para las pymes y 198,17 para las grandes empresas, y el sector de *Investigación y enseñanza* (38) con 104,5 para las pequeñas empresas y 198,17 para las grandes empresas.

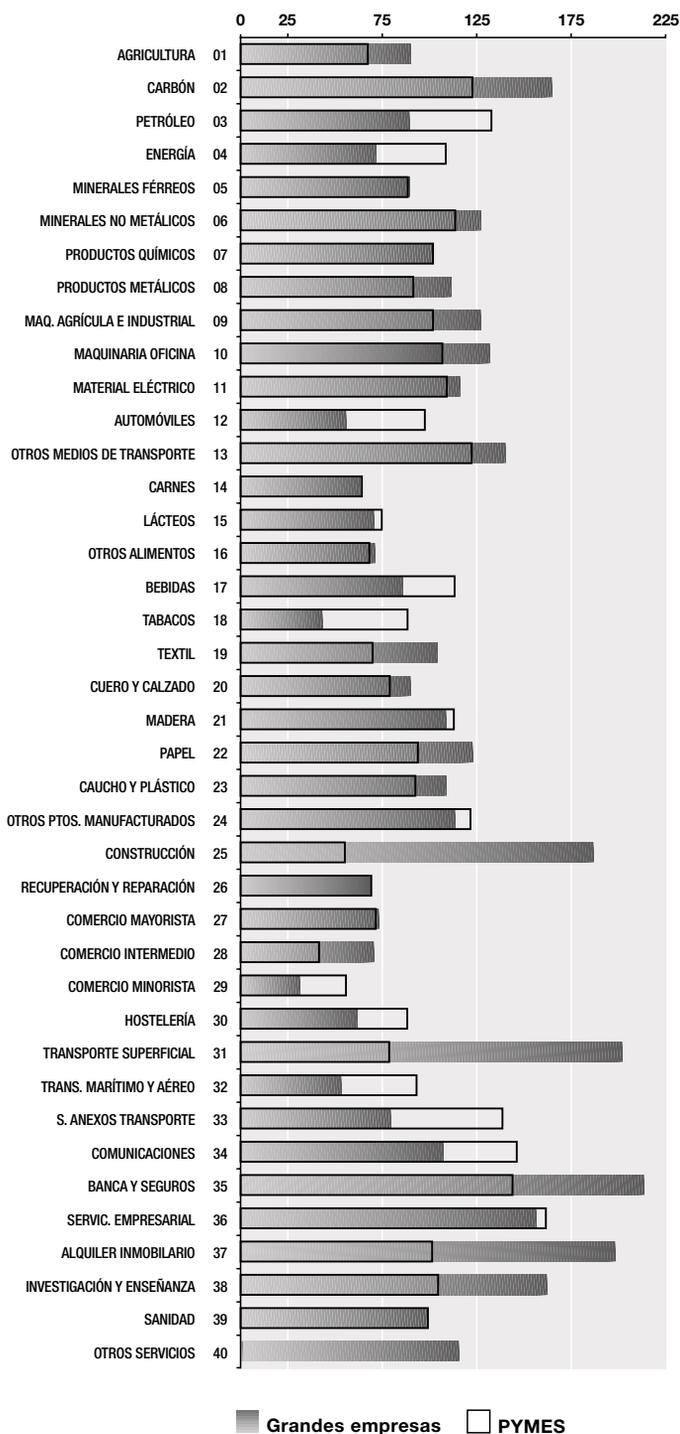
Si se analizan de forma sintética y global a efectos comparativos los datos que aparecen en el citado gráfico, esto es, la de las grandes empresas y la de las empresas pequeñas, se puede apreciar que en la mayor parte de los sectores el plazo medio de cobro a clientes en las grandes empresas es claramente superior al plazo de cobro a los clientes en las pequeñas empresas, lo cual puede considerarse normal, ya que estas empresas suelen tener también unos plazos a proveedores bastante superiores que las pequeñas empresas, tal como se pondrá de manifiesto en un apartado posterior de este capítulo, y pueden permitirse conceder plazos más dilatados a sus clientes.

Tabla 6.1.1. Plazo de cobro a clientes: intervalo de valores en cada sector

SECTORES EMPRESARIALES		Nº EMPRESAS	INTERVALO MÁS FRECUENTE DE VALORES ENTRE 1995 Y 2000 (*)	
			VALOR MÁXIMO	VALOR MÍNIMO
01	AGRICULTURA	3.096	87	79
02	CARBÓN	91	179	154
03	PETRÓLEO	367	112	56
04	ENERGÍA	1.376	111	45
05	MINERALES FÉRREOS	769	94	77
06	MINERALES NO METÁLICOS	4.942	128	121
07	PRODUCTOS QUÍMICOS	2.821	105	100
08	PRODUCTOS METÁLICOS	10.135	103	101
09	MÁQUINAS AGRÍCOLA E INDUSTRIAL	10.231	119	110
10	MÁQUINAS DE OFICINA	5.463	131	119
11	MATERIAL ELÉCTRICO	4.317	118	110
12	AUTOMÓVILES	2.477	60	55
13	OTROS MEDIOS DE TRANSPORTE	1.134	153	121
14	CARNES	1.463	71	59
15	LÁCTEOS	278	73	68
16	OTROS ALIMENTOS	5.205	73	67
17	BEBIDAS	1.260	94	85
18	TABACOS	18	79	21
19	TEXTIL	4.402	101	97
20	CUERO Y CALZADO	2.274	79	76
21	MADERA	7.647	96	93
22	PAPEL	4.344	124	116
23	CAUCHO Y PLÁSTICO	2.726	110	103
24	OTROS PTOS. MANUFACTURADOS	3.107	108	102
25	CONSTRUCCIÓN	23.951	165	145
26	RECUPERACIÓN Y REPARACIÓN	3.947	60	53
27	COMERCIO MAYORISTA	24.961	73	67
28	COMERCIO INTERMEDIO	3.358	73	69
29	COMERCIO MINORISTA	24.240	37	34
30	HOSTELERÍA	6.648	65	58
31	TRANSPORTE POR SUPERFICIE	6.044	240	91
32	TRANSPORTE MARÍTIMO Y AÉREO	114	59	52
33	SERVICIOS ANEXOS TRANSPORTE	3.853	85	79
34	COMUNICACIONES	725	96	70
35	BANCA Y SEGUROS	766	182	143
36	SERVICIOS EMPRESAS	14.281	193	158
37	ALQUILER INMOBILIARIO	11.088	185	172
38	INVESTIGACIÓN Y ENSEÑANZA	924	141	130
39	SANIDAD	1.253	100	95
40	OTROS SERVICIOS	5.444	116	107

(*) Eliminado aquel valor que se aparte en mayor medida del promedio de los seis años analizados.

Gráfico 6.1.2. Plazo de cobro a clientes: valores medios de las grandes y pequeñas empresas



6.2. ANÁLISIS DE DATOS SOBRE PLAZOS DE PAGO A PROVEEDORES

De forma similar a como se ha analizado en el apartado anterior el plazo de cobro a clientes, en el presente apartado se va a realizar un análisis del indicador *plazo de pago a proveedores*, o lo que es lo mismo, el plazo que por término medio obtienen las empresas de aquellos suministradores de los productos que les compran para su actividad corriente, esto es, los proveedores. Este análisis puede ser significativo por sí mismo, enjuiciando este plazo en las empresas de un mismo sector, así como comparándolo con otros sectores, y también puede resultar interesante una contrastación de los valores de este ratio con los del indicador relativo al *plazo de cobro a clientes*, de cara a apreciar las concordancias o discordancias entre ambos plazos crediticios de los inputs y los outputs en las empresas.

El indicador que en este apartado se va a analizar se expresa mediante la formulación siguiente:

$$\text{PLAZO DE PAGO A PROVEEDORES} = \frac{\text{Saldo de cuentas a pagar}}{\text{Compras del ejercicio}} \times 360 \text{ días}$$

Este ratio viene a mostrar, en definitiva, el número de días que por término medio tardan en pagar las empresas sus compras en base al crédito obtenido de los proveedores.

Al igual que se ha hecho en relación con otros indicadores, se va a analizar en referencia a este ratio el valor que obtiene por término medio en cada uno de los cuarenta sectores analizados, poniéndose de manifiesto las diferencias entre unos y otros sectores, así como evidenciándose el intervalo más normal o común que muestra este indicador en cada uno de ellos a lo largo del sexenio analizado (1995 a 2000). También se van a analizar las diferencias que se dan en relación con este indicador entre el colectivo de las grandes empresas y el de las pequeñas empresas de cada sector, entendiéndose como grandes las de más de cincuenta trabajadores y como pequeñas aquellas cuya plantilla es igual o inferior a cincuenta trabajadores.

6.2.1. Análisis por sectores

Si se analiza el plazo medio de pago a proveedores en los cuarenta sectores analizados, al calcular el valor medio en cada uno de dichos sectores en los seis años de referencia (1995 a 2000) se pone de manifiesto que durante este sexenio no se ha dado un excesivo nivel de oscilación en los valores intersectoriales anuales, si bien se aprecia una tendencia descendente en los dos últimos años de dicho período. Aunque la media global de los seis años analizados en los cuarenta sectores es de 101,42 días en el plazo de pago a proveedores, cabe señalar que se evidencia cierta oscilación entre el valor máximo de ese período, concretamente el año 1998, en el que el valor intersectorial medio alcanza 107,10 días, y el valor más bajo, que es el del año 2000 con 92,50 días, estando los demás años los valores medios intersectoriales entre ambos extremos de la horquilla. En todo caso como se ha señalado anteriormente los dos últimos años analizados (1999 y 2000) muestran, con unos valores inferiores a 100 días (99,03 y 92,50 respectivamente) niveles inferiores a los de los cuatro años anteriores, en los que se superaba los 100 días de plazo medio de pago. Además de la cifra referida a 1998, cabe señalar que en 1997 el plazo medio de cobro en los cuarenta sectores fué de 102,48, siendo en 1996 de 102,03 días y en 1995 de 105,40 días.

Si se analizan ya los valores medios de cada uno de los cuarenta sectores analizados, se pueden apreciar en el Gráfico 6.2.1 dichos valores medios en los distintos sectores, poniéndose de manifiesto las muy amplias diferencias existentes entre unos y otros. Destacan a tal efecto tres sectores con unos plazos muy dilatados de pago a proveedores, tales como son *Transporte marítimo y aéreo*

(32), con un valor de 268,83, *Comunicaciones* (34) con un valor de 271,50 días, y *Servicios a empresas* (36) con un valor de 270,33 días. En el otro extremo destacan por su bajo plazo: por una parte, el sector *Recuperación y reparación* (26) con un valor medio de 24,17 días, y los tres sectores comerciales, esto es: *Comercio al por mayor* (27) 37,83 días, *Comercio intermedio* (28) con 38,33 días y *Comercio minorista* (29) con 39,18 días; a unos niveles similares al de estos sectores comerciales se mueve el sector *Cuero y calzado* (20) con un plazo medio de pago a proveedores de 38 días. El resto de los valores, aunque no a niveles tan extremos, se mueven con cifras bastantes dispares entre unos y otros sectores.

De cara a poner de manifiesto el tramo o intervalo de valores, esto es, de días en el que se mueve este indicador en cada sector, se ha elaborado la Tabla 6.2.1, en la cual aparecen en cada uno de los cuarenta sectores los valores máximo y mínimo que alcanza este indicador en el sexenio de referencia (1995 a 2000), una vez eliminado el valor más extremo de los seis años analizados. De esta forma, se puede evidenciar, por una parte, la clara dispersión intersectorial en lo relativo a este indicador, si bien, por otra parte, se puede apreciar que las diferencias interanuales que se dan en cada sector, esto es, el rango de variación del intervalo citado en el sexenio de referencia, no es demasiado sustantivo, salvo en algunos sectores muy puntuales.

Gráfico 6.2.1. Plazo de pago a proveedores: media interanual por sectores

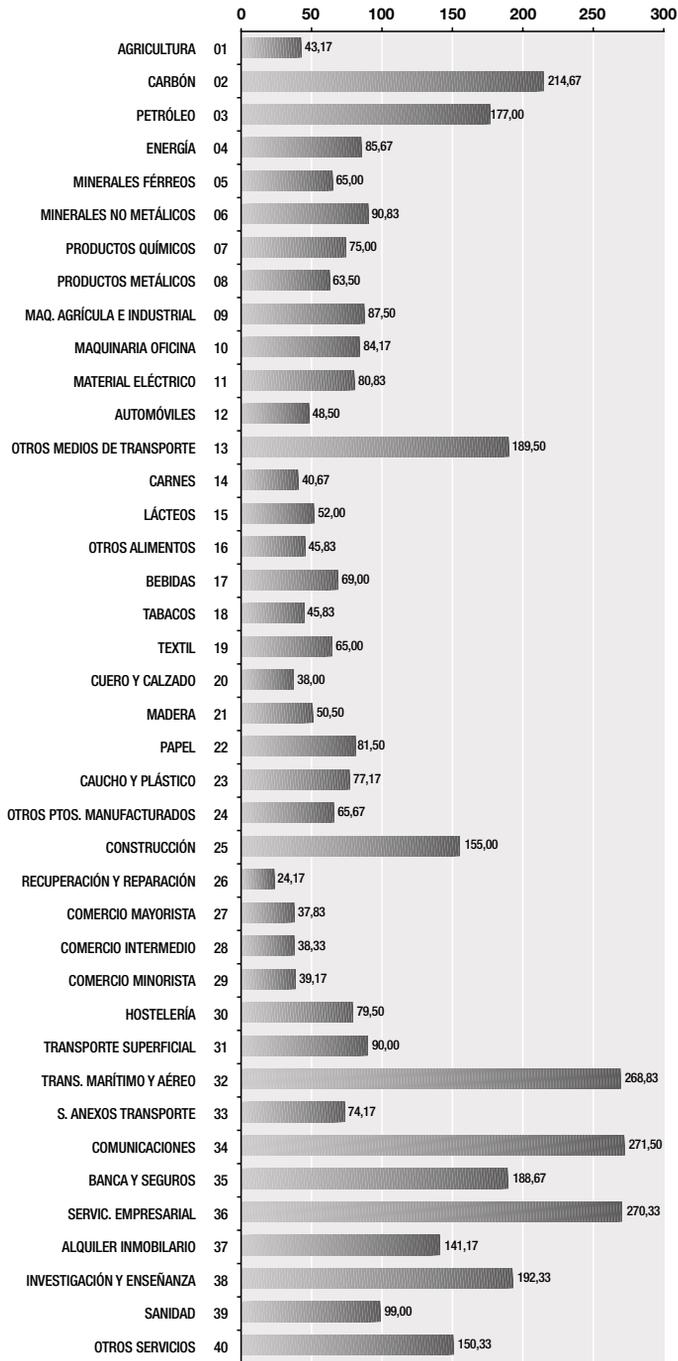


Tabla 6.2.1. Plazo de pago a proveedores: Intervalo de valores en cada sector

SECTORES EMPRESARIALES		Nº EMPRESAS	INTERVALO MÁS FRECUENTE DE VALORES	
			VALOR MÁXIMO	VALOR MÍNIMO
01	AGRICULTURA	3.096	44	39
02	CARBÓN	91	231	176
03	PETRÓLEO	367	239	39
04	ENERGÍA	1.376	94	65
05	MINERALES FÉRREOS	769	69	62
06	MINERALES NO METÁLICOS	4.942	95	86
07	PRODUCTOS QUÍMICOS	2.821	79	74
08	PRODUCTOS METÁLICOS	10.135	65	63
09	MÁQUINAS AGRÍCOLA E INDUSTRIAL	10.231	94	84
10	MÁQUINAS DE OFICINA	5.463	94	82
11	MATERIAL ELÉCTRICO	4.317	83	74
12	AUTOMÓVILES	2.477	54	44
13	OTROS MEDIOS DE TRANSPORTE	1.134	195	169
14	CARNES	1.463	46	36
15	LÁCTEOS	278	55	52
16	OTROS ALIMENTOS	5.205	49	43
17	BEBIDAS	1.260	74	63
18	TABACOS	18	59	32
19	TEXTIL	4.402	69	63
20	CUERO Y CALZADO	2.274	39	35
21	MADERA	7.647	52	51
22	PAPEL	4.344	92	72
23	CAUCHO Y PLÁSTICO	2.726	80	73
24	OTROS PTOS. MANUFACTURADOS	3.107	68	61
25	CONSTRUCCIÓN	23.951	159	139
26	RECUPERACIÓN Y REPARACIÓN	3.947	25	22
27	COMERCIO MAYORISTA	24.961	41	36
28	COMERCIO INTERMEDIO	3.358	41	36
29	COMERCIO MINORISTA	24.240	41	37
30	HOSTELERÍA	6.648	80	77
31	TRANSPORTE POR SUPERFICIE	6.044	96	81
32	TRANSPORTE MARÍTIMO Y AÉREO	114	290	260
33	SERVICIOS ANEXOS TRANSPORTE	3.853	79	67
34	COMUNICACIONES	725	282	260
35	BANCA Y SEGUROS	766	285	84
36	SERVICIOS EMPRESAS	14.281	380	183
37	ALQUILER INMOBILIARIO	11.088	141	123
38	INVESTIGACIÓN Y ENSEÑANZA	924	204	153
39	SANIDAD	1.253	117	82
40	OTROS SERVICIOS	5.444	159	149

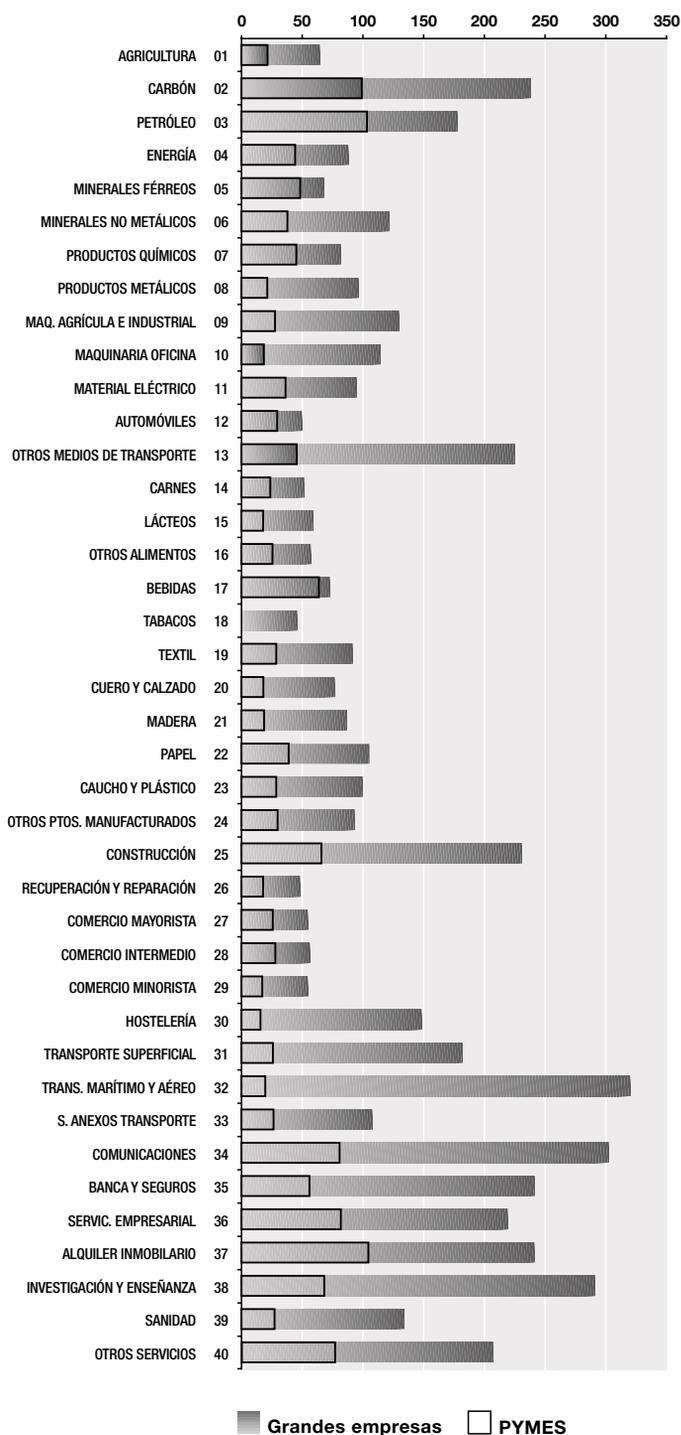
(*) Eliminado aquel valor que se aparte en mayor medida del promedio de los seis años analizados.

6.2.2. Análisis por tamaños de empresa

El análisis de este indicador de forma separada entre las empresas de mayor tamaño (más de cincuenta trabajadores) y de menor dimensión (hasta cincuenta trabajadores) puede ofrecer información relevante en el análisis de estas empresas. A tal efecto se recogen en el Gráfico 6.2.2 los valores medios de este indicador en unas y otras empresas de forma separada, con una línea para las grandes empresas y otra para las pequeñas empresas.

Una primera evidencia que resulta del análisis de este gráfico estriba en las grandes diferencias que se dan entre las grandes empresas y las pequeñas empresas en cuanto al plazo de pago a proveedores. Tal como se puede apreciar en el gráfico, los datos relativos a las grandes empresas se sitúa por encima de las de las pequeñas en todos los sectores, siendo la diferencia realmente espectacular en algunos de ellos tales como, por ejemplo, el sector de *Transportes marítimo y aéreo (32)* en el que las grandes empresas tienen un plazo de pago de 319 días, mientras que las pequeñas empresas la tienen de 19,20 días. También es espectacular la diferencia en otros sectores como son: *Comunicaciones (34)*, con un valor de 300,33 días en las grandes empresas y de 80 días en las empresas pequeñas, *Investigación y enseñanza (38)* con 290,83 días para las grandes empresas y 67,33 para las pequeñas, *Otros medios de transporte (13)* con 224,83 días para las grandes empresas y 49,33 para las pequeñas y *Carbón (2)* con 238,33 días para las grandes empresas y 97,88 para las pequeñas. En todo caso sean mayores o menores las diferencias, resulta evidente el mayor diferimiento de los pagos en las grandes empresas, debido sin duda al mayor peso sustantivo y capacidad de negociación de estas entidades en relación con sus proveedores que el que puedan tener las pequeñas empresas en la generalidad de los sectores analizados.

Gráfico 6.2.2. Plazo de pago a proveedores: valores medios de las grandes y pequeñas empresas



6.3. ANÁLISIS DE DATOS SOBRE PRODUCTIVIDAD LABORAL

Un aspecto realmente significativo en el análisis de una empresa, tanto desde un punto de vista económico y contable como desde una perspectiva social, es el relativo a la productividad laboral, esto es, la productividad del factor trabajo o, en definitiva, del conjunto de empleados o trabajadores de una empresa. Entre las distintas formas en que se puede medir esta productividad, cabe señalar la que viene a relacionar el output neto de explotación, esto es, el excedente económico generado por una empresa, en relación con los gastos relativos al personal de la misma. Ello puede dar una imagen del valor monetario del resultado de la explotación que se ha generado en base a cada unidad monetaria gastada en personal. De esta forma la empresa tenderá a intentar incrementar este cociente o relación, puesto que ello significará en definitiva una mayor productividad económica del factor trabajo.

En este apartado se va a analizar de forma empírica el indicador sobre productividad laboral cuya formulación es la siguiente:

$$\text{PRODUCTIVIDAD LABORAL} = \frac{\text{Ingresos de la explotación} - \text{Gastos de la explotación}}{\text{Gastos de personal}}$$

Al igual que se ha venido haciendo con otros indicadores, en este apartado se va a llevar a cabo un análisis empírico de la productividad laboral en el conjunto de los cuarenta sectores analizados, poniéndose de manifiesto y analizando las diferencias existentes en cuanto a productividad laboral entre unos y otros sectores; también se va a mostrar el intervalo más común que este indicador presenta en la práctica en cada uno de los sectores analizados. Asimismo se va a realizar una contrastación de los valores que este ratio alcanza en el colectivo de las grandes empresas (más de cincuenta trabajadores), y el de las pequeñas empresas (hasta cincuenta trabajadores), para tratar de poner de manifiesto e interpretar las diferencias inherentes al distinto tamaño que unas y otras empresas puedan mostrar en los distintos sectores en relación con este indicador.

6.3.1. Análisis por sectores

El análisis global de la productividad laboral en relación con los cuarenta sectores analizados y durante el sexenio de referencia (1995 a 2000) muestra que la media general de dichos sectores en el conjunto de los años mencionados es de 1,58. Cabe señalar a este respecto que las medias intersectoriales en cada uno de los seis años analizados muestran unos valores realmente aproximados, que oscilan entre 1,54 (año 1997) y 1,68 (año 1999). Los cuatro años restantes muestran valores intermedios dentro de esta estrecha horquilla. Así, en el año 1997 el valor medio de este indicador alcanza un 1,54; en los años 1995 y 1996 el valor medio intersectorial es idéntico, concretamente de 1,55, mientras que el año 2000 este indicador alcanza el valor medio de 1,61. Todo lo anterior viene a mostrar una gran estabilidad a nivel interanual del valor medio de la productividad laboral en el conjunto de los cuarenta sectores.

Sin embargo, cabe señalar que entre unos sectores y otros se dan algunas diferencias bastante más significativas. Ello se puede apreciar en el Gráfico 6.3.1, en el que aparecen los valores medios de la productividad laboral en cada uno de los cuarenta sectores analizados. A tal efecto se puede apreciar que en cuatro sectores la productividad laboral es sensiblemente más alta que en el resto. En el sector *Banca y seguros* (35) el valor medio de este indicador alcanza 2,27; por otra parte en el sector *Alquiler inmobiliario* (37) el valor medio es de 2,23, y en el sector *Comunicaciones* (34) el valor alcanza 2,21, siendo muy parecido (2,20) el valor medio de esta productividad laboral en el sector de la *Energía* (4); el resto de los sectores tiene valores claramente inferiores a 2.

En el otro extremo, relativo a los valores más bajos, cabe destacar como sector menos favorecido a este respecto el sector del *Carbón (2)* cuya productividad laboral media es de 1,12; por encima de este sector se encuentran con un valor de 1,22 tanto el sector *Servicios a empresas (36)*, como el sector *Investigación y enseñanza (38)*; algo por encima se encuentran otros dos sectores, con un valor de 1,26 en ambos casos, como son: *Otros medios de transporte (13)* y *Otros servicios (40)*. En todo caso cabe señalar que la mayor parte de los sectores se mueven en una horquilla no demasiado amplia en torno a la mencionada media intersectorial.

En lo relativo al intervalo de valores que suele alcanzar en cada sector este indicador, en la Tabla 6.3.1 se muestra para cada uno de los cuarenta sectores el intervalo más frecuente de valores en el que se ha movido la productividad laboral en el sexenio analizado (entre 1995 y 2000), una vez eliminado el valor más extremo de estos seis años. A tal efecto, en cada uno de los renglones relativos a cada sector aparece el valor máximo y el valor mínimo del citado intervalo. En este sentido cabe señalar que las diferencias entre ambos valores extremos suelen ser muy reducidas en la mayor parte de los sectores, lo que demuestra una cierta estabilidad interanual de este indicador, a pesar de las diferencias intersectoriales que ya se han comentado.

Gráfico 6.3.1 Productividad laboral: media interanual por sectores

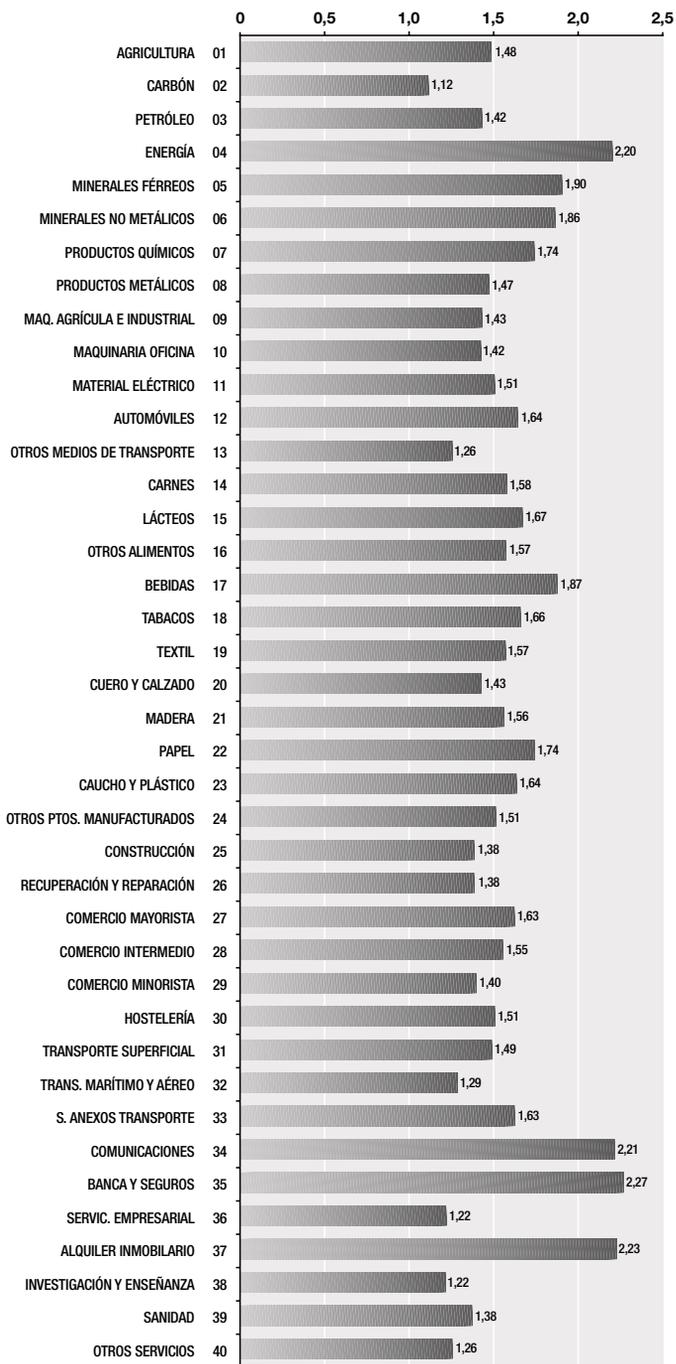


Tabla 6.3.1. Productividad laboral: Intervalo de valores en cada sector

SECTORES EMPRESARIALES		Nº EMPRESAS	INTERVALO MÁS FRECUENTE DE VALORES ENTRE 1995 Y 2000 (*)	
			VALOR MÁXIMO	VALOR MÍNIMO
01	AGRICULTURA	3.096	1.55	1.45
02	CARBÓN	91	1.22	1.14
03	PETRÓLEO	367	1.16	0.83
04	ENERGÍA	1.376	2.64	2.09
05	MINERALES FÉRREOS	769	2.09	1.80
06	MINERALES NO METÁLICOS	4.942	1.91	1.73
07	PRODUCTOS QUÍMICOS	2.821	1.76	1.74
08	PRODUCTOS METÁLICOS	10.135	1.49	1.43
09	MÁQUINAS AGRÍCOLA E INDUSTRIAL	10.231	1.48	1.37
10	MÁQUINAS DE OFICINA	5.463	1.44	1.41
11	MATERIAL ELÉCTRICO	4.317	1.55	1.45
12	AUTOMÓVILES	2.477	1.67	1.57
13	OTROS MEDIOS DE TRANSPORTE	1.134	1.36	1.14
14	CARNES	1.463	1.64	1.55
15	LÁCTEOS	278	1.84	1.63
16	OTROS ALIMENTOS	5.205	1.64	1.60
17	BEBIDAS	1.260	2.13	1.79
18	TABACOS	18	1.79	1.66
19	TEXTIL	4.402	1.59	1.54
20	CUERO Y CALZADO	2.274	1.44	1.42
21	MADERA	7.647	1.59	1.53
22	PAPEL	4.344	1.79	1.72
23	CAUCHO Y PLÁSTICO	2.726	1.71	1.58
24	OTROS PTOS. MANUFACTURADOS	3.107	1.54	1.50
25	CONSTRUCCIÓN	23.951	1.39	1.37
26	RECUPERACIÓN Y REPARACIÓN	3.947	1.41	1.37
27	COMERCIO MAYORISTA	24.961	1.67	1.59
28	COMERCIO INTERMEDIO	3.358	1.68	1.54
29	COMERCIO MINORISTA	24.240	1.59	1.47
30	HOSTELERÍA	6.648	1.55	1.46
31	TRANSPORTE POR SUPERFICIE	6.044	1.51	1.48
32	TRANSPORTE MARÍTIMO Y AÉREO	114	1.39	1.17
33	SERVICIOS ANEXOS TRANSPORTE	3.853	1.58	1.32
34	COMUNICACIONES	725	2.22	2.03
35	BANCA Y SEGUROS	766	2.36	2.07
36	SERVICIOS EMPRESAS	14.281	1.56	1.07
37	ALQUILER INMOBILIARIO	11.088	2.34	2.02
38	INVESTIGACIÓN Y ENSEÑANZA	924	1.26	1.22
39	SANIDAD	1.253	1.39	1.33
40	OTROS SERVICIOS	5.444	1.30	1.24

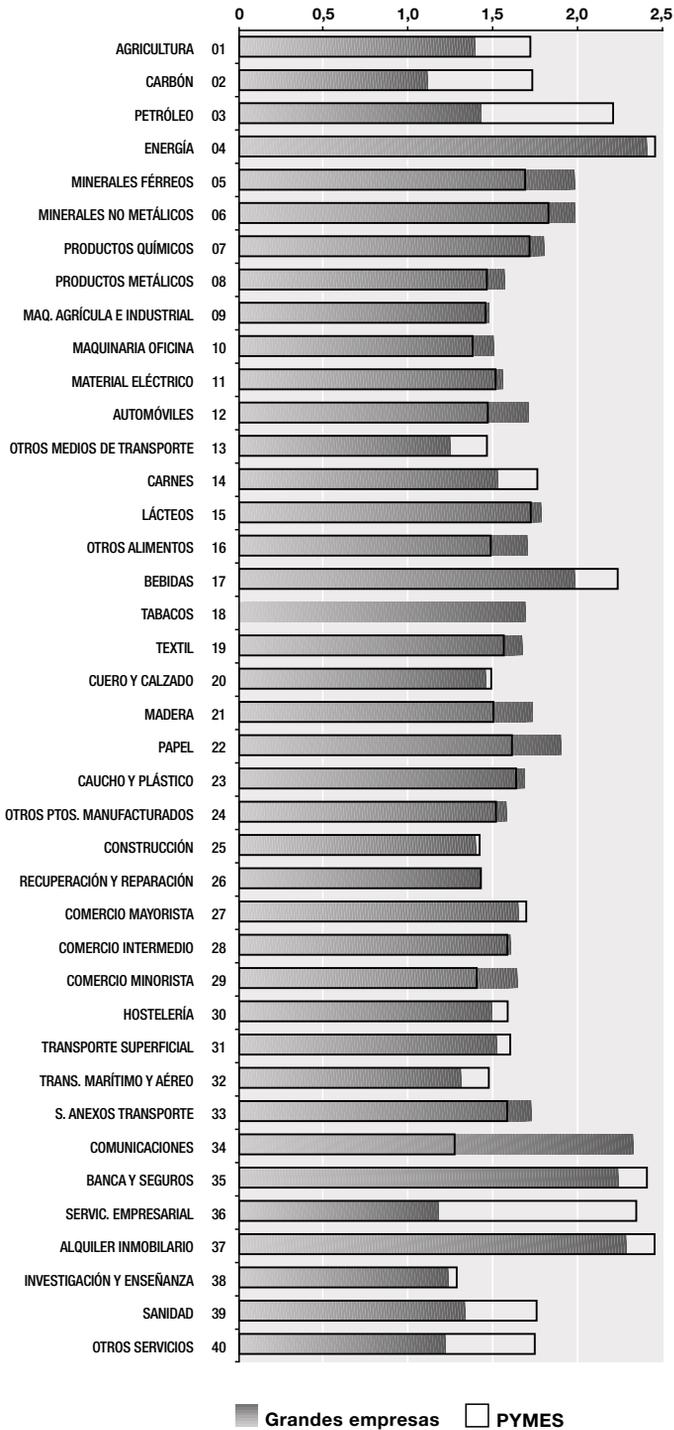
(*) Eliminado aquel valor que se aparte en mayor medida del promedio de los seis años analizados.

6.3.2. Análisis por tamaños de empresa

Una importante faceta de la productividad laboral es la que se centra en el tamaño de las empresas; en base a ello se lleva a cabo un análisis separado de la productividad laboral en las grandes empresas de los cuarenta sectores analizados, y por otra parte, en las pequeñas empresas, entendiendo la diferenciación del tamaño en el umbral de los cincuenta trabajadores, esto es, las empresas que suban esa cifra se consideran grandes a estos efectos y las que no la superan se consideran pequeñas.

En el Gráfico 6.3.2 se reflejan los valores medios que en los cuarenta sectores analizados alcanza la productividad laboral. A excepción de sectores muy concretos, se puede apreciar a nivel general que no hay excesivas diferencias entre la productividad laboral de las grandes empresas, y de las pequeñas, moviéndose en una buena parte de dichos sectores en valores cercanos a las medias generales. No obstante, cabe destacar la diferencia entre la productividad laboral de grandes y pequeñas empresas que se pone de manifiesto en algunos sectores concretos, como pueden ser los siguientes: en el sector del *Carbón* (2) las empresas grandes tienen una productividad laboral de 1,09, mientras que en las pequeñas es sensiblemente mayor: 1,69; también se da una diferencia, incluso mayor, en el sector *Petróleo* (3) entre la productividad laboral en unas y otras empresas ya que las grandes muestran una productividad laboral de 1,39 y las pequeñas de 2,16. Pero los dos sectores en los que se da una mayor diferencia en la productividad laboral en razón del tamaño son los siguientes: Por una parte el sector de *Comunicaciones* (34) dado que la productividad laboral en las grandes es sensiblemente mayor (2,27) a la de las empresas pequeñas (1,24), ocurriendo justo lo contrario en el sector de *Servicios a empresas* (36) en el que las grandes alcanzan una productividad media de 1,14, mientras que las pymes muestran una media colectiva de 2,29. Un último sector en el que se puede apreciar una diferencia sustantiva es el de la *Sanidad* (39) en este caso a favor de las pequeñas empresas, que con un 1,71, muestran un valor claramente superior a las grandes, que se quedan en 1,30 a este respecto.

Gráfico 6.3.2 Productividad laboral: valores medios de las grandes y pequeñas empresas



Modelos normalizados de informes finales

7.1. TABLAS PRIMARIAS CODIFICADAS

De cara a una mínima normalización y homogeneidad en la captación y presentación de los datos por parte de las empresas a la hora de analizar sus indicadores, resulta conveniente la elaboración previa de unas Tablas con las magnitudes contables correspondientes a las Cuentas anuales, en las que aparezcan debidamente codificadas, con una numeración única e inequívoca, cada una de las magnitudes de dichos estados contables, los cuales constituyen las fuentes primarias de información de los componentes de los distintos indicadores.

A tal efecto se recogen cuatro tablas de entrada, que se refieren a la información oficial que toda empresa ha de haber generado y depositado legalmente en el Registro Mercantil, ya que no son otra cosa que las dos cuentas anuales fundamentales: a) El Balance de situación, y b) la cuenta de Pérdidas y Ganancias. Estas dos cuentas anuales se han desagregado cada una de ellas en dos partes o Tablas: Activo y Pasivo (Balance de situación) y gastos e ingresos (Pérdidas y Ganancias). Es por ello que las cuatro tablas de entrada de datos serán las siguientes:

- 1) Datos del Activo del Balance de situación. (Tabla 7.1).
- 2) Datos del Pasivo del Balance de situación. (Tabla 7.2).
- 3) Datos de los gastos de la empresa: Debe de la cuenta de Pérdidas y Ganancias. (Tabla 7.3).
- 4) Datos de los ingresos de la empresa: Haber de la cuenta de Pérdidas y Ganancias. (Tabla 7.4).

Las magnitudes y ordenación de estas Tablas son exactamente los mismos que los de los modelos oficiales que las empresas han de utilizar obligatoriamente de cara al depósito de sus cuentas anuales en el Registro Mercantil. Se trata, por tanto, de una información de la que todas las empresas disponen, y que cada empresa podrá trasladar (manual o informáticamente) desde ambas Cuentas anuales a estas Tablas, bien todas las cifras, o bien solamente las correspondientes a los indicadores, o podrá incluso no rellenarlas y utilizarlas únicamente como información o referente de cara a conocer los códigos de aquellas magnitudes que conforman los propios indicadores, los cuales se recogerán en otras Tablas que se presentan en un apartado posterior.

Tabla 7.1 Datos del Activo del Balance de situación

ACTIVO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO
	N-1	N-2	N-3	N-4	N-5
101. A) ACCIONISTAS (SOCIOS) POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS					
102. B) INMOVILIZADO					
103. I. Gastos de establecimiento					
104. II. Inmovilizaciones inmateriales					
105. 1. Gastos de investigación y desarrollo.					
106. 2. Concesiones, patentes, licencias, marcas y similares.					
107. 3. Fondo de comercio.					
108. 4. Derecho s/bienes en régimen de arrendamiento financiero.					
109. 5. Aplicaciones informáticas.					
110. 6. Derechos s/bienes en régimen de arrendamiento financiero.					
111. 7. Atípicos.					
112. 8. Provisiones..					
113. 9. Amortizaciones					
116. III. Inmovilizaciones materiales					
117. 1. Terrenos y construcciones.					
118. 2. Instalaciones técnicas y maquinaria					
119. 3. Otras instalaciones, utillaje y mobiliario.					
120. 4. Anticipos /inmovilizaciones materiales en curso.					
121. 5. Otras inmovilizaciones materiales en curso.					
122. 6. Provisiones.					
123. 7. Amortizaciones.					
124. IV. Inmovilizaciones financieras					
125. 1. Participaciones en empresas del grupo.					
126. 2. Créditos a empresas del grupo.					
127. 3. Participaciones en empresas asociadas.					
128. 4. Créditos a empresas asociadas.					
129. 5. Cartera de valores a largo plazo.					
130. 6. Otros créditos.					
131. 7. Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo.					
132. 8. Provisiones.					
133. 9. Administraciones Públicas a largo plazo.					
134. V. Acciones propias					
135. VI. Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo					
136. C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS					

ACTIVO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO
	N-1	N-2	N-3	N-4	N-5
137. D) ACTIVO CIRCULANTE					
138. I. Accionistas por desembolsos exigidos					
139. II. Existencias					
140. 1. Comerciales.					
141. 2. Materias primas y otros aprovisionamientos.					
142. 3. Productos en curso y semiterminados.					
143. 4. Productos terminados.					
144. 5. Subproductos residuos y materiales recuperados.					
145. 6. Anticipos.					
146. 7. Provisiones.					
147. III. Deudores					
148. 1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios					
149. 2. Empresas del grupo, deudores.					
150. 3. Empresas asociadas, deudores.					
151. 4. Deudores varios.					
152. 5. Personal.					
153. 6. Administraciones Públicas.					
154. 7. Provisiones.					
155. IV. Inversiones financieras temporales					
156. 1. Participaciones en empresas del grupo.					
157. 2. Créditos a empresas del grupo.					
158. 3. Participaciones en empresas asociadas.					
159. 4. Créditos a empresas asociadas.					
160. 5. Cartera de valores a largo plazo.					
161. 6. Otros créditos.					
162. 7. Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo.					
163. 8. Provisiones.					
164. V Acciones propias a corto plazo					
165. VI Tesorería					
166. VII. Ajustes por periodificación					
167. TOTAL GENERAL (A + B + C + D)					

Tabla 7.2 Datos del Pasivo del Balance de situación

PASIVO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO
	N-1	N-2	N-3	N-4	N-5
201. A) FONDOS PROPIOS					
202. I. Capital suscrito					
203. II. Prima de emisión					
204. III. Reserva de revalorización					
205. IV. Reservas					
206. 1. Reserva legal					
207. 2. Reservas para acciones propias.					
208. 3. Reservas p.acc. de la sociedad dominante.					
209. 4. Reservas estatutarias.					
210. 5. Otras reservas.					
211. V. Resultados de ejercicios anteriores.					
212. 1. Remanente.					
213. 2. Resultados negativos de ejercicios anteriores.					
214. 3. Aportaciones de socios para compensación de pérdidas.					
215. VI. Pérdidas y Ganancias (beneficio o pérdida)					
216. VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio					
217. VIII. Acciones propias para reducción de capital					
218. B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS					
219. 1. Subvención de capital.					
220. 2. Diferencias positivas de cambio.					
221. 3. Otros ingresos a distribuir en varios ejercicios.					
222. 4. Ingresos fiscales a distribuir en varios ejercicios.					
223. C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS					
224. 1. Provisiones para pensiones y oblig. similares.					
225. 2. Provisiones para impuestos.					
226. 3. Otras provisiones.					
227. 4. Fondo de reversión.					
228. D) ACREEDORES A LARGO PLAZO					
229. I. Emisiones de oblig. y otros valores negociables					
230. 1. Obligaciones no convertibles.					
231. 2. Obligaciones convertibles.					
232. 3. Otras deudas representadas en valores negociables.					
233. II. Deudas con entidades de crédito					
234. 1. Deudas a largo plazo con entidades de crédito.					
235. 2. Acreedores por arrendamiento financiero a largo plazo.					
236. III. Deudas con empresas del grupo y asociadas					
237. 1. Deudas con empresas del grupo.					
238. 2. Deudas con empresas asociadas.					

PASIVO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO
	N-1	N-2	N-3	N-4	N-5
239. IV. Otros acreedores					
240. 1. Deudas representadas por efectos a pagar.					
241. 2. Otras deudas.					
242. 3. Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo.					
243. 4. Administraciones Públicas a largo plazo.					
244. V. Desembolsos pdtes. sobre acciones no exigidos					
245. 1. De empresas del grupo.					
246. 2. De empresas asociadas.					
247. 3. De otras empresas.					
248. VI. Acreedores por oper.de tráfico a largo plazo					
249. E) ACREEDORES A CORTO PLAZO					
250. I. Emisiones de oblig. y otros valores negociables					
251. 1. Obligaciones no convertibles.					
252. 2. Obligaciones convertibles.					
253. 3. Otras deudas representadas en val. negociables.					
254. 4. Intereses de obligaciones y otros valores.					
255. II. Deudas con entidades de crédito					
256. 1. Préstamos y otras deudas.					
257. 2. Deudas por intereses.					
258. 3. Acreedores por arrend. financiero a corto plazo.					
259. III. Deudas con empr. del grupo y asociadas a corto plazo					
260. 1. Deudas con empresas del grupo.					
261. 2. Deudas con empresas asociadas.					
262. IV. Acreedores comerciales					
263. 1. Anticipos recibidos por pedidos.					
264. 2. Deudas por compras o prestaciones de servicios.					
265. 3. Deudas representadas por efectos a pagar					
266. V. Otras deudas no comerciales					
267. 1. Administraciones Públicas.					
268. 2. Deudas representadas por efectos a pagar.					
269. 3. Otras deudas.					
270. 4. Remuneraciones pendiente de pago.					
271. 5. Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo.					
272. VI. Provisiones para operaciones de tráfico					
273. VII. Ajustes por periodificación					
274. F) PROVISIONES RIESGOS Y GTO. A CORTO PLAZO					
275 TOTAL GENERAL (A + B + C + D + E + F)					

Tabla 7.3 Datos del Debe de Pérdidas y Ganancias

DEBE	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO
	N-1	N-2	N-3	N-4	N-5
301. A) GASTOS (A.1 A A.16)					
302. A.1. Reducción de existencias de prod. terminados y en curso de fabricación.					
303. A.2. Aprovisionamientos.					
304. a) Consumo de mercaderías.					
305. b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles.					
306. c) Otros gastos externos.					
307. A.3. Gastos de personal.					
308. a) Sueldos, salarios y asimilados.					
309. b) Cargas sociales.					
310. A.4. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado.					
311. A.5. Variación de las provisiones de tráfico.					
312. a) Variación de provisiones de existencias.					
313. b) Variación de provisiones y pérdidas de créditos incobrables.					
314. c) Variación de otras provisiones de tráfico.					
315. A.6. Otros gastos de explotación.					
316. a) Servicios exteriores.					
317. b) Tributos.					
318. c) Otros gastos de gestión corriente.					
319. d) Dotación al fondo de reversión.					
320. A.I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN (B.1 + B.2 + B.3 + B.4 - A.1 - A.2 - A.3 - A.4 - A.5 - A.6)					
321. A.7. Gastos financieros y gastos asimilados.					
322. a) Por deudas con empresas del grupo.					
323. b) Por deudas con empresas asociadas.					
324. c) Por deudas con terceros y gastos asimilados.					
325. d) Pérdidas de inversiones financieras.					
326. A.8. Variación de las provisiones de inversiones financieras.					
327. A.9. Diferencias negativas de cambio.					
328. A.II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS (B.5 + B.6 + B.7 + B.8 - A.7 - A.8 - A.9)					
329. A.III. RESULTADOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (A.I + A.II - B.I - B.II)					
330. A.10. Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control.					

DEBE		EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO
		N-1	N-2	N-3	N-4	N-5
331.	A.11.	Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control.				
332.	A.12.	Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias.				
333.	A.13.	Gastos extraordinarios.				
334.	A.14.	Gastos y pérdidas de otros ejercicios.				
335.	A.IV.	RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS (B.9 + B.10 + B.11 + B.12 + B.13 - A.10 - A.11 - A.12 - A.13 - A.14).				
336.	A.V.	BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS (A.III + A.IV - B.III - B.IV)				
337.	A.15.	Impuesto sobre Sociedades.				
338.	A.16.	Otros impuestos.				
339.	A.VI.	RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS) (A.V - A.15 - A.16)				

Tabla 7.4 Datos del Haber de Pérdidas y Ganancias

HABER		EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO
		N-1	N-2	N-3	N-4	N-5
401	B) INGRESOS (B.1 A B.13)					
402.	B.1. Importe neto de la cifra de negocios.					
403.	a) Ventas.					
404.	b) Prestaciones de servicios.					
405.	c) Devoluciones y "rappels" sobre ventas.					
406.	B.2. Aumento de existencias de productos terminados y en curso de fabricación.					
407.	B.3. Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado.					
408.	B.4. Otros ingresos de explotación.					
409.	a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente.					
410.	b) Subvenciones.					
411.	c) Exceso de provisiones de riesgos y gastos.					
412.	B.I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN (A.1 + A.2 + A.3 + A.4 + A.5 + A.6 - B.2 - B.3 - A.4)					
413.	B.5. Ingresos de participaciones en capital.					
414.	a) En empresas del grupo.					
415.	b) En empresas asociadas.					
416.	c) En empresas fuera del grupo.					
417.	B.6. Ingresos de otros valores negociables y de créditos del activo inmovilizado.					
418.	a) De empresas del grupo.					
419.	b) De empresas asociadas.					
420.	c) De empresas fuera del grupo.					
421.	B.7. Otros intereses e ingresos asimilados.					
422.	a) De empresas del grupo.					
423.	b) De empresas asociadas.					
424.	c) Otros intereses.					
425.	d) Beneficios en inversiones financieras.					
426.	B.8. Diferencias positivas de cambio.					
427.	B.II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS (A.7 + A.8 + A.9 - B.5 - B.7 - B.8)					
428.	B.III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (B.I + B.II - A.I - A.II)					
429.	B.9. Beneficios en enajenación de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control.					
430.	B.10. Beneficios por operaciones con acciones y obligaciones propias.					

HABER		EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO	EJERCICIO
		N-1	N-2	N-3	N-4	N-5
431.	B.11. Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio.					
432.	B.12. Ingresos extraordinarios.					
433.	B.13. Ingresos y beneficios de otros ejercicios.					
434.	B.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS (A.10 + A.11 + A.12 + A.13 + A.14 - B.9 - B.10 - B.11 - B.12 - B.13).					
435.	B.V. PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS (B.III + B.IV - A.III - A.IV)					
436.	B.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (PERDIDAS) (B.V + A.15 + A.16)					

7.2. INFORMES FINALES SOBRE INDICADORES

A continuación se recogen una serie de *informes* que permitirán presentar de forma sintética las cifras alcanzadas por cualquier empresa en cada uno de los indicadores, mostrándose éstos en términos comparativos con las cifras medias del sector, tanto a nivel de un ejercicio, como en relación con un intervalo o período interanual, así como en referencia a una cifra *objetivo* que se pueda establecer al respecto por la empresa, o también respecto a un *referente* con el que desee la empresa compararse (la mejor empresa del sector, la/s empresa/s de la competencia, las cifras de la propia empresa en base a las previsiones recogidas en sus presupuestos, etc.).

Estos informes se recogen en las siguientes Tablas (7.5 a 7.7):

Tabla 7.5 Indicadores de Rentabilidad

EMPRESA: (NOMBRE O RAZÓN SOCIAL)

1. RENTABILIDAD ECONÓMICA

Magnitudes contables del indicador	Valor en la Empresa	Valor medio en el Sector
$\frac{\text{Resultado de la Explotación (320 ó 412)}}{\text{Activo total (167)}}$		
Comentarios:		

A) FACTORES DESTACADOS:

B) EXPLICACIÓN/JUSTIFICACIÓN:

2. RENTABILIDAD FINANCIERA

Magnitudes contables del indicador	Valor en la Empresa	Valor medio en el Sector
$\frac{\text{Resultado neto (215)}}{\text{Fondos propios (201)}}$		
Comentarios:		

A) FACTORES DESTACADOS:

B) EXPLICACIÓN/JUSTIFICACIÓN:

3. RENTABILIDAD AUTOGENERADA

Magnitudes contables del indicador	Valor en la Empresa	Valor medio en el Sector
$\frac{\text{Resultado antes de impuestos (336 ó 435) + Dotaciones amortizaciones (310)}}{\text{Ingresos totales (401)}}$		
Comentarios:		

A) FACTORES DESTACADOS:

B) EXPLICACIÓN/JUSTIFICACIÓN:

Diferencia en valor medio		Intervalo Inter-anual del Sector	Posicionamiento respecto al intervalo		Cifra	Cifra
Absoluta	Relativa (%)		último ejercicio	Período interanual	Objetivo	Referente

Diferencia en valor medio		Intervalo Inter-anual del Sector	Posicionamiento respecto al intervalo		Cifra	Cifra
Absoluta	Relativa (%)		último ejercicio	Período interanual	Objetivo	Referente

Diferencia en valor medio		Intervalo Inter-anual del Sector	Posicionamiento respecto al intervalo		Cifra	Cifra
Absoluta	Relativa (%)		último ejercicio	Período interanual	Objetivo	Referente

Tabla 7.6 Indicadores Patrimoniales

EMPRESA: (NOMBRE O RAZÓN SOCIAL)

4. EQUILIBRIO PATRIMONIAL A LARGO PLAZO

Magnitudes contables del indicador	Valor en la Empresa	Valor medio en el Sector
$\frac{\text{Fondos Propios (201) + Acreedores a largo plazo (228)}}{\text{Inmovilizado neto (102)}}$		
Comentarios:		

A) FACTORES DESTACADOS:

B) EXPLICACIÓN/JUSTIFICACIÓN:

5. TESORERÍA

Magnitudes contables del indicador	Valor en la Empresa	Valor medio en el Sector
$\frac{\text{Tesorería (165)}}{\text{Pasivo circulante (249)}}$		
Comentarios:		

A) FACTORES DESTACADOS:

B) EXPLICACIÓN/JUSTIFICACIÓN:

6. SOLIDEZ FINANCIERA

Magnitudes contables del indicador	Valor en la Empresa	Valor medio en el Sector
$\frac{\text{Fondos Propios (201)}}{\text{Deudas totales (228 + 249)}}$		
Comentarios:		

A) FACTORES DESTACADOS:

B) EXPLICACIÓN/JUSTIFICACIÓN:

Diferencia en valor medio		Intervalo Inter-anual del Sector	Posicionamiento respecto al intervalo		Cifra	Cifra
Absoluta	Relativa (%)		último ejercicio	Período interanual	Objetivo	Referente

Diferencia en valor medio		Intervalo Inter-anual del Sector	Posicionamiento respecto al intervalo		Cifra	Cifra
Absoluta	Relativa (%)		último ejercicio	Período interanual	Objetivo	Referente

Diferencia en valor medio		Intervalo Inter-anual del Sector	Posicionamiento respecto al intervalo		Cifra	Cifra
Absoluta	Relativa (%)		último ejercicio	Período interanual	Objetivo	Referente

Tabla 7.7 Indicadores crediticios y económicos

EMPRESA: (NOMBRE O RAZÓN SOCIAL)

7. PLAZO DE COBRO A CLIENTES

Magnitudes contables del indicador	Valor en la Empresa	Valor medio en el Sector
$\frac{\text{Saldo cuentas a cobrar (147)} \times 360}{\text{Ventas del ejercicio (402)}}$		
Comentarios:		

A) FACTORES DESTACADOS:

B) EXPLICACIÓN/JUSTIFICACIÓN:

8. PLAZO DE PAGO A PROVEEDORES

Magnitudes contables del indicador	Valor en la Empresa	Valor medio en el Sector
$\frac{\text{Saldo cuentas a pagar (262)} \times 360 \text{ días}}{\text{Compras del ejercicio (303)}}$		
Comentarios:		

A) FACTORES DESTACADOS:

B) EXPLICACIÓN/JUSTIFICACIÓN:

9. PRODUCTIVIDAD LABORAL

Magnitudes contables del indicador	Valor en la Empresa	Valor medio en el Sector
$\frac{\text{Ingresos de la Explotación (402+406+407+408)} - \text{Gastos de la Explotación (302+303+307+310+311+315)}}{\text{Gastos de personal (307)}}$		
Comentarios:		

A) FACTORES DESTACADOS:

B) EXPLICACIÓN/JUSTIFICACIÓN:

Diferencia en valor medio		Intervalo Inter-anual del Sector	Posicionamiento respecto al intervalo		Cifra	Cifra
Absoluta	Relativa (%)		último ejercicio	Período interanual	Objetivo	Referente

Diferencia en valor medio		Intervalo Inter-anual del Sector	Posicionamiento respecto al intervalo		Cifra	Cifra
Absoluta	Relativa (%)		último ejercicio	Período interanual	Objetivo	Referente

Diferencia en valor medio		Intervalo Inter-anual del Sector	Posicionamiento respecto al intervalo		Cifra	Cifra
Absoluta	Relativa (%)		último ejercicio	Período interanual	Objetivo	Referente

Glosario de términos

ACTIVO CIRCULANTE:

Está formado por aquellos activos que por lo general permanecen un corto período de tiempo en el patrimonio de las empresas, dado que están vinculados directa o indirectamente al ciclo corriente o periódico de la actividad empresarial, y es por lo que tienen un cierto grado de rotación, es decir, circulan con cierta frecuencia dentro del patrimonio empresarial, de ahí el nombre de Activo circulante.

ACTIVO FIJO:

Conjunto de elementos patrimoniales que permanecen física o contablemente en el Balance de una empresa durante un período más o menos largo; son elementos, por lo tanto, no destinados a la venta, y que pueden estar o no vinculados al proceso productivo del que surgen los bienes y servicios que realiza la empresa. También se le conoce como inmovilizado. Está compuesto fundamentalmente por el inmovilizado técnico y el inmovilizado financiero.

AMORTIZACIONES:

Reflejo contable de la depreciación de los elementos del inmovilizado de una empresa, y de su imputación progresiva como gastos a los resultados de la misma. Constituyen, por tanto, un gasto anual que no da lugar a desembolsos monetarios, y su estimación tiene una buena dosis de subjetividad, por lo que suelen utilizarse unos coeficientes establecidos por la Administración Tributaria.

ANÁLISIS EXTERNO:

Análisis de los estados financieros de una empresa realizado por agentes económicos y sociales externos a la misma, y que tienen necesidad de conocer su situación y valorar sus actuaciones por distintos motivos. En este análisis se deberán utilizar datos que haya publicado la empresa o se puedan conseguir de registros oficiales o bases de datos externas a la misma.

ANÁLISIS HORIZONTAL:

Análisis que permite analizar la tendencia temporal y establecer relaciones entre los diferentes conceptos contenidos en los estados contables, poniendo de manifiesto los cambios mostrados por las diferentes partidas a lo largo de distintos períodos de tiempo.

ANÁLISIS INTERNO:

Análisis de los estados contables acometido desde el interior de la empresa, con el fin de llevar a cabo un seguimiento y control de los objetivos alcanzados y de la propia gestión. En ese análisis se podrán utilizar datos y variables internas, sólo conocidas por los propios gestores de la empresa.

ANÁLISIS VERTICAL:

Análisis de las partidas contables a través del cual se vinculan los importes monetarios que aparecen en los estados financieros en términos de porcentaje sobre un concepto, que se toma como referencia, a fin de mostrar la importancia relativa que mantienen las distintas cifras y magnitudes, y facilitar así su comparación.

AUTONOMÍA FINANCIERA:

Ratio que pretende evaluar el grado de independencia que mantiene la empresa en relación con los acreedores o titulares de los recursos ajenos, calculándose mediante la relación o cociente entre los fondos o recursos propios y las deudas totales de la empresa.

CAPITAL CIRCULANTE:

Ver fondo de maniobra.

DEUDAS TOTALES:

Conjunto de pasivos exigibles, tanto a largo como a corto plazo, que presenta una empresa en sus cuentas anuales; se incluyen, por tanto, todas las deudas de la empresa, formen parte de su Pasivo circulante, o de su financiación básica o permanente.

DOTACIONES A LAS AMORTIZACIONES:

Son las cantidades que se imputan en cada ejercicio a la depreciación del inmovilizado, y que pasan a formar parte de la amortización acumulada, magnitud ésta que se presenta anualmente como partida minorante del propio inmovilizado en el Balance de situación.

EQUILIBRIO PATRIMONIAL A LARGO PLAZO:

Ratio que compara los recursos o financiación permanentes de la empresa con los activos permanentes o inmovilizados de la misma. Esta magnitud ha de tender a superar el valor uno, de cara a evidenciar que los pasivos a largo plazo de la empresa cubren totalmente los activos a dicho plazo, esto es, los inmovilizados, los cuales van a tardar un período largo de tiempo en convertirse en dinero.

EXISTENCIAS:

Bienes de naturaleza económica y circulante, y que son susceptibles, por lo general, de ser almacenados en tanto esperan su entrada, bien en el propio proceso productivo, bien en alguna fase del mismo, o bien en el mercado a través de su comercialización.

FINANCIACIÓN PERMANENTE:

Conjunto de recursos financieros con la característica común de que no son exigibles o reembolsables en un corto período de tiempo. También se la conoce como financiación básica de la empresa.

FONDO DE MANIOBRA:

Magnitud que representa la parte del Activo circulante financiado con recursos financieros a largo plazo, y que tiene estrecha realización con los conceptos de liquidez de los activos y de exigibilidad de los recursos financieros. Desde la óptica de la financiación a corto plazo se calcula por diferencia entre Activo circulante y Pasivo circulante; desde la perspectiva de la financiación a largo plazo, se calcula como diferencia entre el Pasivo fijo y el Activo fijo. También se le conoce como capital circulante.

FONDOS PROPIOS:

También llamados recursos propios, capitales propios, o Pasivo no exigible, son aquellos pasivos o recursos de carácter no exigible, que reflejan la participación de los propietarios en la empresa, o el importe que de todo aquello que posee la misma, en principio les corresponde.

GASTOS AMORTIZABLES:

Conjunto de gastos que se distribuye entre los resultados de varios años o de ejercicios contables, mediante su inclusión inicial en el Balance, y su posterior amortización progresiva o imputación plurianual a dichos resultados. Se denominan también inmovilizado ficticio.

GASTOS FINANCIEROS:

Gastos que se originan de forma directa o indirecta por la correspondiente captación de recursos financieros, tanto a corto como a largo plazo; son gastos, por lo tanto, ajenos en cierta medida a la actividad productiva o comercial de la empresa, esto es, no relacionados con la utilización de las inversiones o de los activos, puesto que tienen que ver básicamente con el Pasivo, esto es, con las fuentes de financiación de la entidad.

INMOVILIZADO:

Ver Activo fijo.

INMOVILIZADO FICTICIO:

Ver gastos amortizables.

INMOVILIZADO FINANCIERO:

Está formado por bienes o activos de carácter financiero que permanecen en la empresa durante un largo período de tiempo, con la finalidad, por lo general, de control de otras empresas o de una participación sustantiva en las decisiones de las mismas, o bien de un rendimiento financiero a largo plazo.

INMOVILIZADO INMATERIAL:

Está formado por aquellos elementos de carácter intangible, esto es, que no se pueden apreciar físicamente y que no poseen unas dimensiones concretas en la realidad; se trata normalmente de derechos cuya posesión para la empresa representa un coste y que son, por lo tanto susceptibles de valoración económica, y que van a generar unos rendimientos para la propia empresa durante el tiempo que los mantenga como parte de su patrimonio.

INMOVILIZADO MATERIAL:

Está formado por aquellos activos fijos que tienen un carácter tangible, o lo que es lo mismo, que se pueden apreciar físicamente; suponen por lo general la mayor parte del inmovilizado en las empresas, y suelen constituir el punto de apoyo o estructura fundamental del proceso productivo de bienes o servicios de las empresas.

INMOVILIZADO NETO:

Importe del inmovilizado bruto, esto es, valorado a su precio de adquisición (original o actualizado) menos la amortización acumulada hasta el momento en el que se presenta la información contable relativa al mismo.

INMOVILIZADO TÉCNICO:

Está formado por todos aquellos elementos patrimoniales que contribuyen de una u otra forma la actividad y al objeto fundamental de la empresa.

PASIVO CIRCULANTE:

Está formado por el conjunto de todas aquellas deudas que posee una empresa con un horizonte temporal de corto plazo, esto es, cuyo vencimiento es igual o inferior a los doce meses; se incluirá dentro de esta magnitud la parte de aquellas deudas a largo plazo que tengan un vencimiento igual o inferior al citado período de doce meses.

PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN:

Período de tiempo durante el cual se lleva a cabo el ciclo operativo de actividad de una empresa y que, por tanto, debe ser financiado por la propia empresa. Su determinación se establece en función de la agregación de varios subperíodos que tratan de medir el tiempo que tarda la empresa, por término medio, en llevar a cabo cada etapa de su ciclo operativo.

PLAZO DE ALMACENAMIENTO DE LAS MATERIAS PRIMAS Y OTROS APROVISIONAMIENTOS:

Este indicador determina el número de días que, por término medio, mantiene almacenadas una empresa las materias primas y otros materiales en espera de ser aplicados al proceso productivo. Se calcula por medio del cociente: existencias de materias primas y otros aprovisionamientos/compras medias diarias.

PLAZO DE ALMACENAMIENTO DE LOS PRODUCTOS TERMINADOS:

Este indicador determina el número de días que, por término medio, permanecen almacenados los productos terminados en la empresa, esto es, el período que transcurre desde que se han obtenido los productos a partir del proceso de transformación, hasta que se expiden a los clientes, a consecuencia de los pedidos recibidos. Se calcula por medio del cociente: coste de la producción vendida/existencias de productos terminados.

PLAZO DE COBRO A CLIENTES:

Indicador que pone de manifiesto el período de tiempo durante el cual el cliente obtiene financiación por parte de la empresa, generalmente, gratuita, puesto que mide el número de días que, por término medio, el cliente tarda en pagar las compras efectuadas a la empresa. El cálculo de este ratio se efectúa mediante el cociente entre el saldo de las cuentas a cobrar a los clientes (anualizado), y el importe de las ventas correspondientes al período analizado.

PLAZO DE PAGO A PROVEEDORES:

Indicador que evalúa el número de días que, por término medio, la empresa tarda en pagar las compras efectuadas a los proveedores. El cálculo de este ratio supone calcular el cociente entre el saldo anualizado de las cuentas a pagar a proveedores, y el importe de las compras efectuadas a lo largo del período analizado.

PRINCIPIOS CONTABLES:

Normas o criterios fundamentales que delimitan, definen y dirigen las prácticas o desarrollos que se llevan a cabo en el ámbito de la contabilidad de la empresa. Representan las directrices básicas a tener en cuenta en la valoración y registro contable de las transacciones económicas que realiza la empresa.

PRODUCTIVIDAD:

Magnitud que se define como la relación existente entre la producción obtenida y los recursos utilizados para su obtención. La productividad es un indicador de eficiencia mediante el cual se trata de evaluar el grado de aprovechamiento de todos los factores aplicados a un determinado cometido. Matemáticamente se puede expresar tanto mediante cocientes o proporciones, lo que implica efectuar una comparación entre los outputs obtenidos y los inputs aplicados, así como por diferencias, por la existente entre los outputs y los factores aplicados.

PRODUCTIVIDAD LABORAL:

Magnitud que define la productividad del factor trabajo o, en definitiva, en el conjunto de empleados o trabajadores de una empresa; entre las distintas formas en que se puede medir esta magnitud cabe señalar la que viene a relacionar el output neto de explotación, esto es el excedente económico generado por una empresa, en relación con los gastos relativos al personal de la misma, lo cual puede dar una imagen del valor monetario del resultado de la explotación que se ha generado en base a cada unidad monetaria gastada en personal.

PROVISIONES:

Cuentas que recogen pérdidas ciertas o probables para la empresa, y que afectan a determinados activos, o que recogen desembolsos o pérdidas que acaecerán probablemente en el futuro. Las primeras son provisiones que se presentan en el Activo del Balance, con signo menos, y las segundas son las que se presentan en el Pasivo, con signo positivo.

RATIO:

Es una relación matemática (cociente) entre dos cantidades o cifras, que viene a definir una relación o proporción entre dos magnitudes relacionadas a fin de obtener una perspectiva relativizada de su situación económica, financiera, o de cualquier otro aspecto.

RATIO DE TESORERÍA:

Proporción de recursos líquidos disponibles para atender las deudas a corto plazo. El valor de este ratio suele ser bastante bajo en las empresas, lo que significa que normalmente los recursos líquidos disponibles no permiten atender la totalidad de las deudas a corto plazo, hecho éste que por otra parte, se puede considerar como normal.

RENTABILIDAD AUTOGENERADA:

Magnitud que trata de mostrar la capacidad de generación de recursos financieros internos por parte de la empresa, constituyendo realmente una mezcla de la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

RENTABILIDAD DEL ACTIVO:

Este ratio permite determinar la rentabilidad o rendimiento que obtiene la empresa por la utilización de unos activos puestos a su disposición; concretamente, consiste en comparar la cifra de resultado del ejercicio antes de impuestos alcanzado por una empresa, con todos los activos empleados para el logro de dicha cifra de resultado. Por tanto, es una rentabilidad que evalúa la capacidad que tiene la empresa de generar un resultado, después de haber atendido los gastos financieros, e incorporando los resultados procedentes de operaciones extraordinarias.

RENTABILIDAD ECONÓMICA:

Magnitud resultante de comparar el resultado alcanzado por una empresa en relación con los activos empleados para el logro de tal resultado. Evalúa la capacidad que tiene la empresa de generar un resultado con independencia de la procedencia de los recursos financieros implicados.

RENTABILIDAD FINANCIERA:

Magnitud que relaciona el resultado obtenido por una empresa con el importe de los recursos financieros propios, y que viene a constituir un test de rendimiento o rentabilidad para el accionista o propietario de la empresa.

RESERVAS:

Recursos o pasivos propios de la empresa, que habrá ido acumulando a través de tres vías fundamentales: a) beneficios retenidos; b) aportaciones de los accionistas o propietarios de la empresa; c) revalorización de activos.

RESULTADO DE LA EXPLOTACIÓN:

Magnitud intermedia y muy importante dentro de los resultados de una empresa que recoge todos aquellos componentes positivos y negativos que tienen relación con su explotación o actividad principal; este resultado viene a mostrar la marcha de la empresa teniendo en cuenta sus componentes o actuaciones fundamentales referidas a su objeto social, y sin tener en cuenta por tanto todos aquellos elementos o componentes del resultado de carácter esporádico o extraordinario.

RESULTADO NETO:

Resultado final que viene recogido en el saldo de la cuenta de Pérdidas y Ganancias, y que es el resultante de comparar todos los componentes positivos y los componentes negativos, incluidos los impuestos.

ROTACIÓN DEL ACTIVO:

Este indicador mide la eficiencia relativa con la que una empresa emplea sus inversiones o activos para generar un determinado volumen de ingresos. Se calcula obteniendo la proporción existente entre las ventas generadas durante un ejercicio, y el volumen total de activos mantenido por la empresa durante dicho ejercicio.

ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE:

Este indicador mide la relación existente entre la cifra de ventas alcanzada por una empresa, a lo largo de un período, y el volumen de su Activo circulante, bajo la hipótesis de que ambas magnitudes deben guardar una determinada proporción. Este ratio evalúa la eficiencia relativa con la que una empresa gestiona sus activos corrientes inventario, y permite detectar posibles signos de deterioro del resultado. Se calcula por medio del cociente: ventas/Activo circulante.

SOLVENCIA A CORTO PLAZO:

Ratio que evalúa la liquidez de la empresa, en la medida que analiza o cuantifica la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas a corto plazo; para ello, compara los Activos circulantes, convertibles en recursos líquidos en un plazo relativamente corto, con los Pasivos o deudas que tienen un vencimiento a corto plazo.

TEST ÁCIDO:

Ratio que constituye una prueba del nivel de liquidez de la empresa, y evalúa la capacidad de la empresa para liquidar sus deudas a corto plazo. El test ácido incorpora en el numerador el denominado Activo circulante financiero, es decir, aquellos Activos circulantes que se supone que la empresa podría convertir rápidamente en dinero, y en el denominador el Pasivo circulante o deudas a corto plazo de la empresa.

Cámaras

Cámaras de Comercio

902 10 00 96

www.camaras.org

P.V.P.: 6 €