

Resultados de las empresas no financieras en 2016 y hasta el tercer trimestre de 2017

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

30 de noviembre de 2017

Las sociedades no financieras continuaron creando empleo tanto en 2016 como hasta septiembre de 2017, tendencia que se extendió a la mayoría de sectores y empresas, de acuerdo con las muestras anual y trimestral de la Central de Balances. En cuanto a la actividad empresarial, en 2016 se observó una importante expansión de los principales excedentes, que permitió que los niveles agregados de rentabilidad ordinaria aumentaran. Además, el curso favorable de los ingresos y gastos atípicos contribuyó adicionalmente al incremento del resultado final. En cambio, durante los tres primeros trimestres de 2017, aunque tanto el valor añadido bruto como el resultado ordinario neto siguieron creciendo, lo hicieron a unos ritmos más moderados que en el año anterior, al verse negativamente influidos por el comportamiento de algunas grandes empresas con un peso elevado en la muestra trimestral, lo que se tradujo en un leve descenso de las rentabilidades agregadas. Además, durante los nueve primeros meses de este año, las partidas no recurrentes tuvieron un impacto desfavorable, de modo que el excedente final se contrajo fuertemente. Por último, la ratios medias de endeudamiento continuaron descendiendo en 2016, mientras que hasta septiembre de 2017 repuntaron ligeramente, y la carga financiera disminuyó en ambos períodos, favorecida por los menores costes de financiación. El artículo incluye dos recuadros, el primero de los cuales analiza la evolución de las pymes hasta 2016, en relación con las empresas de mayor tamaño, y el segundo, los resultados y la posición patrimonial de los grupos consolidados españoles hasta 2016.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2016 Y HASTA EL TERCER TRIMESTRE DE 2017

Este artículo ha sido elaborado por Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Rasgos básicos

En este artículo se presentan los principales resultados sobre la evolución económica y financiera del sector de sociedades no financieras, en el ejercicio de 2016, a partir de la muestra de la Central de Balances Integrada (CBI), que incorpora tanto la información remitida por las empresas que colaboran anualmente con la Central de Balances (CBA) como la obtenida de las cuentas depositadas en los Registros Mercantiles (CBB). Asimismo, se analizan también los datos más recientes, que cubren hasta septiembre del año en curso, obtenidos a partir de la muestra de la Central de Balances Trimestral (CBT), que es más reducida y en la que están sobrerrepresentadas las compañías de mayor tamaño¹.

La información de la CBI confirma, para 2016, los rasgos principales que ya adelantó la CBT², especialmente para el segmento de grandes empresas. Así, durante el pasado ejercicio continuó la tendencia de recuperación de la actividad productiva de las empresas, de modo que el valor añadido bruto (VAB) de esta muestra creció un 4,6 % en términos nominales, tasa algo menor que la registrada un año antes (6,9 %). El desglose por tamaños muestra que el aumento del VAB fue de nuevo más intenso en las empresas de menor dimensión, tal y como viene ocurriendo desde el inicio de la recuperación, en 2013 (véase recuadro 1).

La CBT, por su parte, refleja que durante los tres primeros trimestres de 2017 la actividad continuó aumentando, aunque a un ritmo más moderado que en 2016. Así, durante este período, el VAB del conjunto de esta muestra creció, en términos nominales, un 0,8 % en comparación con el mismo período de 2016, frente al incremento del 2,7 % registrado un año antes. No obstante, la evolución agregada de este excedente se ha visto influida negativamente por el comportamiento desfavorable de algunas compañías muy grandes con un peso destacado en esta muestra, concentradas sobre todo en el sector de la energía, rama en la que se observó un estrechamiento de los márgenes comerciales en un contexto de repunte de los costes de producción. Excluyendo esta rama, el VAB creció un 4,3 %, incremento superior al registrado por este mismo agregado durante el mismo período del año anterior (2,7 %). Del mismo modo, la mediana de la distribución de esta variable, que recoge un avance del 3,7 %, también evidencia una evolución más favorable que la que se desprende del dato agregado.

El empleo se mantuvo en una senda de recuperación tanto en 2016 (con un incremento del 4,1 %) como durante los tres primeros trimestres de 2017, período en el que registró una tasa del 2,2 %, claramente por encima de la registrada un año antes (1,5 %). Por tipo de contrato, el empleo temporal continuó siendo el que, en ambos ejercicios, creció con más intensidad, a pesar de que el fijo también aumentó en los dos períodos analizados: un 2,8 % en 2016 y un 0,9 % hasta septiembre del año en curso.

1 Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 379.014 empresas que componen la muestra de la CBI para 2016, y con las 884 empresas que enviaron a la CBT, hasta el 22 de noviembre pasado, datos de los tres primeros trimestres de 2017. La muestra de la CBI representa, en términos de VAB, el 35,4 % respecto al total del sector de sociedades no financieras, mientras que en el caso de la CBT la cobertura es del 12,8 % sobre el VAB del sector, según los datos que suministra la Contabilidad Nacional para ambos períodos.

2 Véase el artículo «Resultados de las empresas no financieras: un avance de cierre del ejercicio 2016», <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2017/T1/fich/beaa1701-art9.pdf>.

El resultado ordinario neto (RON) creció a un ritmo elevado en 2016 (un 15,4 %), y también lo hizo durante los nueve primeros meses de 2017, aunque a una tasa más moderada (4,8 %). El alcance de esta desaceleración estuvo condicionado por la evolución particular de algunas grandes empresas con un elevado peso dentro de la muestra, como ilustra la caída más moderada de la tasa de crecimiento mediana. Por su parte, la evolución de los ingresos y gastos atípicos contribuyó, en 2016, al aumento del resultado final, que creció un 68,5 % en dicho ejercicio, mientras que durante los tres primeros trimestres de este año el curso de las partidas no recurrentes tuvo un impacto negativo, lo que llevó a que el resultado final presentara un descenso del 20,5 %. Expresado en términos de porcentaje sobre el VAB, este excedente se situó en 2017 en el 23,5 %, 5,5 puntos por debajo del dato del mismo período del año previo.

Las ratios medias de rentabilidad ordinaria se elevaron en 2016, en tanto que durante los tres primeros trimestres de 2017 descendieron ligeramente. Por otra parte, el coste medio de financiación siguió disminuyendo en ambos períodos, lo que llevó a que el diferencial entre la rentabilidad agregada del activo y dicho coste continuara aumentando en 2016, y también, aunque de forma leve, entre enero y septiembre de 2017, período en el que se situó en 1,9 puntos porcentuales (pp).

En cuanto a la posición patrimonial de las empresas, el nivel medio de endeudamiento respecto a su activo continuó disminuyendo en 2016, aunque a un ritmo cada vez más moderado, mientras que en los nueve primeros meses de 2017 registró un ligero aumento. La ratio de deuda sobre los beneficios de explotación también repuntó entre enero y septiembre, al verse influida tanto por el aumento de los recursos ajenos (numerador) como por la ligera reducción de los excedentes ordinarios (denominador) en este período. Por último, la carga financiera, que se calcula como el cociente entre los gastos financieros y los resultados, siguió descendiendo en ambos períodos, favorecida por los menores costes de financiación. En conjunto, la evolución de estos tres indicadores revela que, durante los dos últimos años, siguió reduciéndose algo el grado de presión financiera soportado por las empresas.

Actividad

La información recopilada por la CBI revela que, durante el año 2016, las empresas no financieras registraron un incremento del VAB de un 4,6 % (véanse cuadro 1 y gráfico 1), frente al aumento del 6,9 % del año anterior. Por cuarto año consecutivo, el crecimiento de esta variable fue más acusado en las compañías de tamaño pequeño y mediano que en las de mayor dimensión. Concretamente, el avance en las pymes fue de un 7,8 % en 2016 (un 8,1 % en las empresas pequeñas y un 6,8 % en las medianas) (véanse cuadro 2 y recuadro 1), frente al 3,4 % registrado en las compañías grandes.

La información de la CBT para los tres primeros trimestres de 2017 evidencia una prolongación en la tendencia de crecimiento de la actividad empresarial, aunque a un ritmo más moderado. Concretamente, el VAB aumentó un 0,8 % en este período, frente al incremento del 2,7 % registrado un año antes en la muestra trimestral. Esta desaceleración está, no obstante, muy influida por la negativa evolución en algunas grandes empresas, muy concentradas en la rama de la energía. Excluyendo este sector, el VAB del resto de la muestra creció un 4,3 %, superando el incremento registrado un año antes por este mismo agregado (2,7 %).

La evolución de la actividad productiva en 2017 se produjo en un contexto de mayor dinamismo de la demanda interna, de modo que tanto las ventas como las compras en España ganaron algo de peso sobre el total de ambas rúbricas, situándose entre enero y

EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 1

Bases	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2016	2015	2016	I a IV TR 2016 / I a IV TR 2015	I a III TR 2016 / I a III TR 2015	I a III TR 2017 / I a III TR 2016
Número de empresas		660.336	379.014	978	997	884
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		49,4	35,4	13,9	14,2	12,8
CUENTA DE RESULTADOS						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,8	1,4	-0,7	-3,2	7,0
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	145,7	1,7	0,2	-3,5	-6,3	8,5
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	64,1	0,6	-0,3	-2,7	-6,0	10,3
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	41,7	-1,3	-0,1	-1,2	-7,2	14,4
<i>Otros gastos de explotación</i>	22,8	4,0	0,2	-2,9	-3,6	0,5
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	35,9	6,9	4,6	3,4	2,7	0,8
3 Gastos de personal	22,5	3,7	3,9	0,7	1,1	2,0
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	13,4	13,7	5,9	6,2	4,4	-0,4
4 Ingresos financieros	3,9	-9,9	4,1	4,1	-1,7	1,4
5 Gastos financieros	3,0	-10,0	-10,3	-12,6	-11,2	-11,6
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,6	1,9	1,4	0,2	2,1	-0,9
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,7	25,6	15,4	18,0	10,9	4,8
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	1,0	—	—	—	—	—
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-5,5	2,8	15,2	6,9	-1,8
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,6	—	22,9	24,5	—	25,0
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,0	-1,8	-3,6	-1,9	-1,3
9 Impuestos sobre beneficios	2,4	19,4	—	—	—	-16,1
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	6,7	-14,1	68,5	185,8	8,1	-20,5
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		10,0	18,8	34,3	29,0	23,5
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,6	5,0	5,8	4,5	4,2
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,2	2,8	2,7	2,7	2,3
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	5,7	6,4	8,2	5,9	5,7
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	1,5	2,1	3,1	1,8	1,9
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA SIN SECTOR DE ENERGÍA						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		7,6	5,2	4,2	2,7	4,3
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		16,8	7,3	8,6	4,5	6,9

FUENTE: Banco de España.

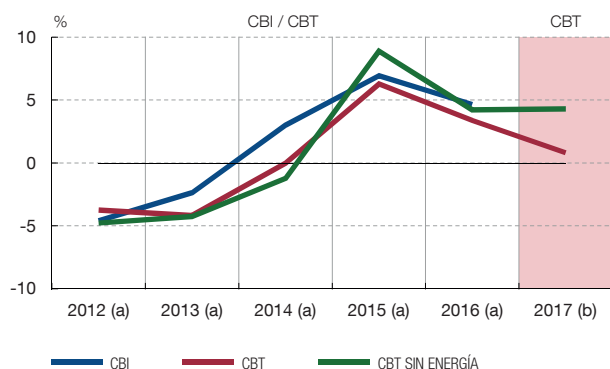
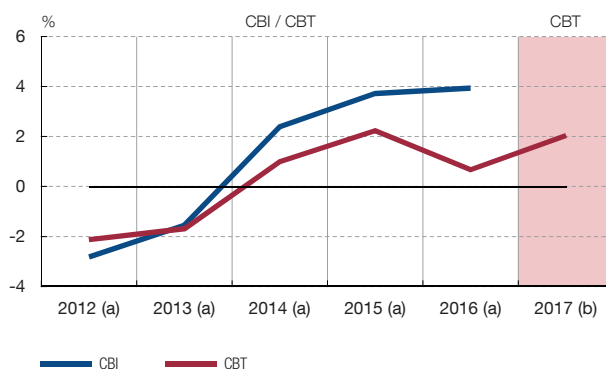
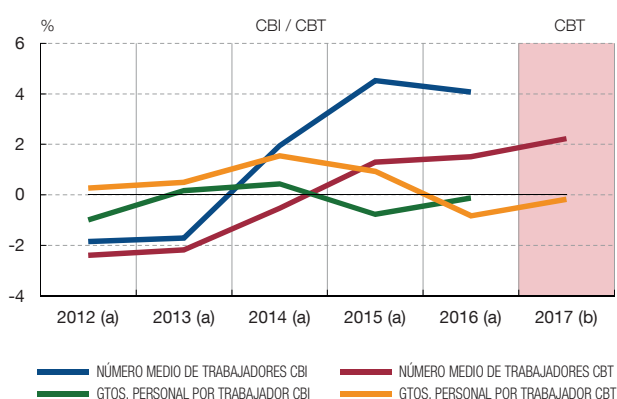
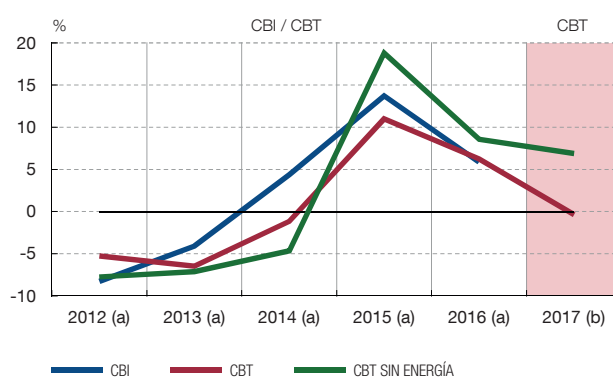
NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).

septiembre de 2017 en el 79,1 % y en el 70,3 %, respectivamente, unas décimas más que en el mismo período de 2016 en la muestra trimestral (véase cuadro 3).

Descendiendo a un análisis más detallado, se observa que en la mayoría de los sectores se registraron incrementos del VAB en los dos períodos analizados, con la excepción del de la energía (véase cuadro 2). En esta última rama, el VAB se contrajo ligeramente en 2016 —un 0,3 %—, mientras que durante los nueve primeros meses de 2017 se redujo un 11,8 %. Este

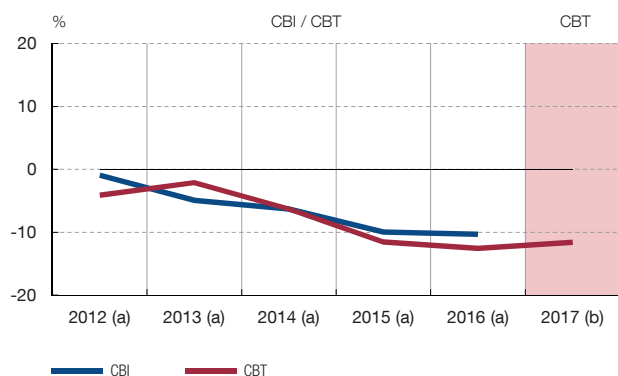
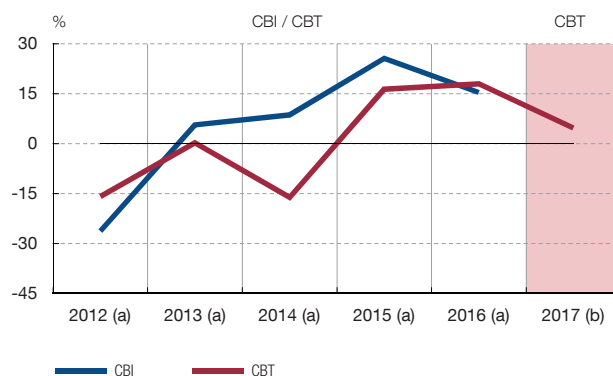
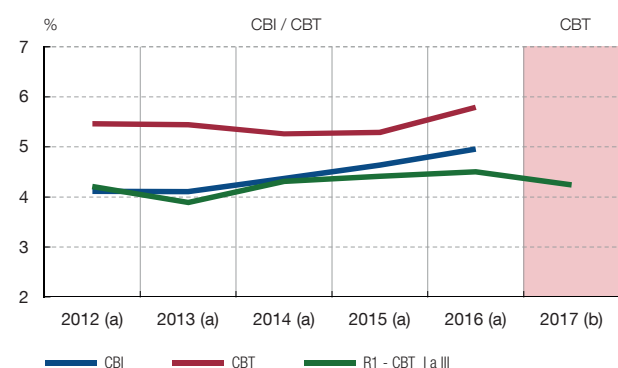
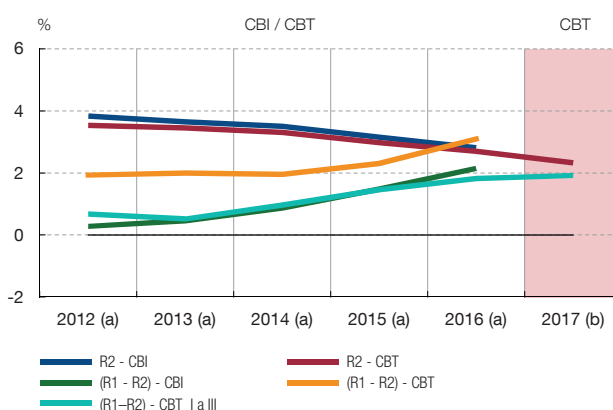
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación2 GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación3 EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación

Empresas no financieras que colaboran		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Número de empresas	CBI	629.926	627.102	688.853	660.336	379.014	—
	CBT	840	842	888	986	978	884
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	47,5	47,5	49,6	49,4	35,4	—
	CBT	12,2	11,9	13,4	14,0	13,9	12,8

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
a Datos hasta el tercer trimestre de 2017 sobre igual período de 2016.

descenso se produjo en un contexto de fuerte repunte de los costes de producción, que no se transmitió a los precios de venta y llevó, por tanto, a un estrechamiento de los márgenes. En la industria, este excedente avanzó un 4,7 % en 2016 y un 5,4 % hasta septiembre de 2017. Dentro de este sector se observa una cierta heterogeneidad, de modo que en algunos subsectores (como los de refino, fabricación de productos minerales y metálicos, o industria química) el VAB creció entre enero y septiembre con intensidad (20,9 %, 9,6 % y 8,9 %, respectivamente), mientras que, al mismo tiempo, en otros se registraron descensos significativos, como fue el caso de la industria de la alimentación, bebidas y tabaco (7 %) o el de fabricación de productos informáticos y electrónicos (4,4 %). La rama de comercio y hostelería, por su parte, beneficiada por la recuperación del consumo, continuó mostrando un comportamiento expansivo de su actividad, especialmente en 2016, cuando el VAB creció un 6,4 %,

5 GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación6 RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación7 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)
Ratios8 COSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA RENTABILIDAD –
COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)
Ratios

Empresas no financieras que colaboran		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Número de empresas	CBI	629.926	627.102	688.853	660.336	379.014	—
	CBT	840	842	888	986	978	884
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	47,5	47,5	49,6	49,4	35,4	—
	CBT	12,2	11,9	13,4	14,0	13,9	12,8

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.
- b Datos hasta el tercer trimestre de 2017. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2016.

mientras que en 2017 el incremento fue más moderado, del 1,6%. En el sector de información y comunicaciones, el VAB creció un 3,8% en 2016 y un 2% hasta septiembre del año en curso, según los datos más recientes de la CBT. Por último, en el grupo que aglutina al resto de actividades se produjo un incremento del 5,2% en 2016 y del 6,7% durante los tres primeros trimestres del ejercicio actual, favorecido en ambos casos por el buen comportamiento de las empresas de los sectores de transporte y de otros servicios.

El gráfico 2, que presenta la distribución de las empresas en función del crecimiento del VAB, evidencia que durante los tres primeros trimestres de 2017 se produjo una ligera mejoría en los percentiles extremos, en comparación con la situación existente un año

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y REMUNERACIONES MEDIAS.
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 2

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Remuneraciones medias			
	CBI				CBT (a)				CBI				CBT (a)			
	I a IV TR				I a III TR				I a IV TR				I a IV TR			
	2016	2016	2016	2017	2016	2016	2016	2017	2016	2016	2016	2017	2016	2016	2016	2017
TOTAL	4,6	3,4	2,7	0,8	4,1	1,5	1,5	2,2	3,9	0,7	1,1	2,0	-0,1	-0,8	-0,4	-0,2
TAMAÑOS																
Pequeñas	8,1	—	—	—	6,5	—	—	—	7,3	—	—	—	0,8	—	—	—
Medianas	6,8	3,3	4,1	9,6	4,4	3,4	2,9	5,2	5,4	3,6	4,2	6,1	1,0	0,2	1,3	0,9
Grandes	3,4	3,4	2,7	0,7	2,7	1,5	1,5	2,2	2,4	0,6	1,0	2,0	-0,3	-0,8	-0,4	-0,2
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-0,3	0,1	2,7	-11,8	1,8	0,7	0,4	1,7	-0,2	-1,6	-0,2	1,1	-1,9	-2,2	-0,6	-0,6
Industria	4,7	6,6	-0,1	5,4	3,2	1,9	2,2	1,5	4,2	2,7	3,0	2,3	0,9	0,8	0,7	0,7
Comercio y hostelería	6,4	1,7	1,8	1,6	4,5	2,5	2,5	3,1	4,8	2,0	1,9	3,1	0,3	-0,5	-0,6	0,0
Información y comunicaciones	3,8	3,1	4,2	2,0	1,7	-3,5	-2,8	-0,8	1,1	-2,3	-1,9	-1,4	-0,6	1,2	0,9	-0,6
Resto de actividades	5,2	5,1	4,5	6,7	4,6	1,8	1,5	2,7	4,3	0,4	0,9	2,8	-0,3	-1,4	-0,5	0,2

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

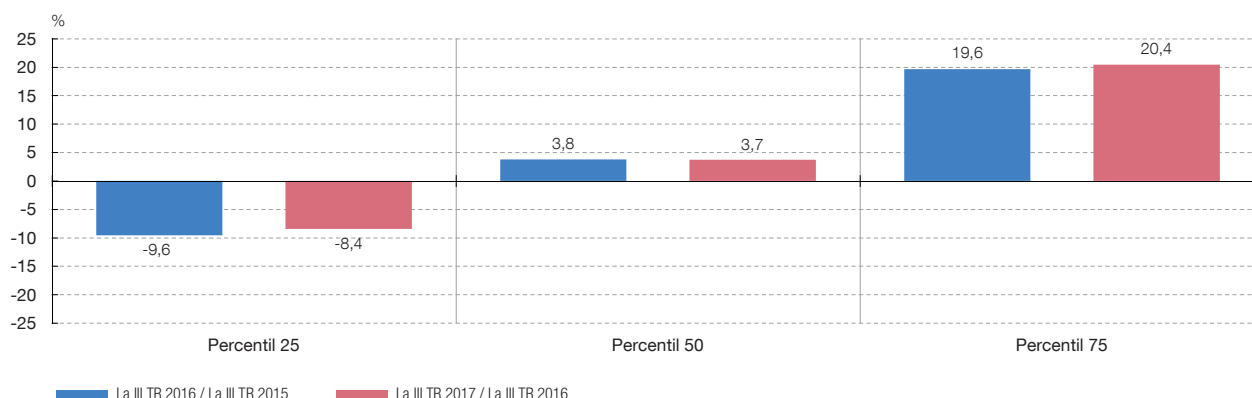
**ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS QUE INFORMAN
SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y SOBRE EL DESTINO DE SUS VENTAS**
Estructura y tasas de variación, porcentajes

CUADRO 3

		Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
		2015	2016	I a III TR 2016	I a III TR 2017
Total empresas		7.153	7.153	884	884
Empresas que informan sobre procedencia/destino		7.153	7.153	820	820
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	64,7	64,4	69,4	70,3
	Total exterior	35,3	35,6	30,6	29,7
	Países de la UE	18,8	19,7	21,4	19,8
	Terceros países	16,5	15,9	9,2	10,0
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	75,8	75,4	78,7	79,1
	Total exterior	24,2	24,6	21,3	20,9
	Países de la UE	15,5	16,1	15,2	14,6
	Terceros países	8,7	8,5	6,0	6,2
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	26,2	103,3	29,5	8,3
	Resto de empresas	-54,1	50,4	49,3	24,5

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.



FUENTE: Banco de España.

antes. Además, se observa cómo la mediana de la distribución se situó en el 3,7 %, casi 3 pp por encima del valor medio, lo que refleja el hecho de que este último se vio influido negativamente, como se ha señalado anteriormente, por la evolución menos favorable de algunas empresas de gran tamaño.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal crecieron en 2016, según la CBI, un 3,9 %, y durante los tres primeros trimestres de 2017 avanzaron un 2 %, según la CBT (véase cuadro 2). El crecimiento de esta partida es consecuencia, principalmente, de la positiva evolución del empleo en ambos ejercicios, en un contexto en el que las remuneraciones medias se han mantenido en una senda de variaciones moderadas.

Las empresas de la CBI registraron en 2016, por tercer año consecutivo, un aumento de sus plantillas medias del 4,1 % en este caso (frente al 4,5 % del año anterior). Para los tres primeros trimestres de 2017, la CBT evidencia también un incremento del número medio de trabajadores —de un 2,2 %—, intensificándose el ritmo de crecimiento respecto al reflejado durante el mismo período del año anterior (1,5 %).

En línea con estos desarrollos, los datos del cuadro 4 revelan que en 2016 volvió a aumentar el porcentaje de empresas que crearon empleo, hasta situarse en el 43,3 % (frente al 42,9 % del año anterior), tal y como viene ocurriendo ininterrumpidamente desde 2014. Este porcentaje se situó, por tercer año consecutivo, por encima del de las que lo destruyeron (28,4 %). La información más reciente para 2017 evidencia una prolongación de esta tendencia positiva, de modo que hasta septiembre siguió aumentando la proporción de empresas que crearon empleo, hasta situarse en un 49,8 % (3,7 pp por encima del dato registrado un año antes), ampliándose además la distancia respecto al porcentaje de compañías en las que descendió el número medio de trabajadores, que fue en este caso de un 34,2 %.

La recuperación del empleo se caracterizó, tanto en 2016 como durante los nueve primeros meses de 2017, por ser más intensa en el de carácter temporal, que creció un 8,4 % en ambos períodos (véase cuadro 5). Los empleos fijos también aumentaron: un 2,8 % en 2016 (tasa idéntica a la registrada el ejercicio previo) y un 0,9 % en los tres primeros trimestres de 2017 (frente a la disminución del 0,2 % que los datos trimestrales reflejaban un año antes).

Descendiendo a un análisis por sectores, se observa que la evolución positiva del empleo fue bastante generalizada, afectando a casi todas las ramas de actividad. Así, en 2016

GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

CUADRO 4

	Central de Balances Integrada (a)		Central de Balances Trimestral (b)			
	2015	2016	I a IV TR 2015	I a IV TR 2016	I a III TR 2016	I a III TR 2017
NÚMERO DE EMPRESAS	480.108	280.188	986	978	997	884
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	39,6	34,2	35,8	38,3	37,5	32,9
Se mantienen o suben	60,4	65,8	64,2	61,7	62,5	67,1
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	30,9	28,4	39,3	37,9	37,9	34,2
Se mantienen	26,1	28,3	15,6	15,4	16,0	16,0
Suben	42,9	43,3	45,1	46,6	46,1	49,8

FUENTE: Banco de España.

- a** Para el cálculo de estos porcentajes se han excluido las empresas que no tienen empleo en ninguno de los dos ejercicios.
b Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

CUADRO 5

		Total empresas CBT I a III TR 2017	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
NÚMERO DE EMPRESAS		884	549	335
NÚMERO DE TRABAJADORES				
Situación inicial I a III TR 2016 (miles)		892	531	361
Tasa I a III TR 2017 / I a III TR 2016		2,2	7,3	-5,2
Fijos	Situación inicial I a III TR 2016 (miles)	733	432	301
	Tasa I a III TR 2017 / I a III TR 2016	0,9	4,9	-4,8
No fijos	Situación inicial I a III TR 2016 (miles)	159	99	60
	Tasa I a III TR 2017 / I a III TR 2016	8,4	17,8	-7,1

FUENTE: Banco de España.

todos los sectores analizados registraron aumentos de las plantillas medias, que oscilaron entre el 1,7 % del sector de información y comunicaciones y el 4,6 % del que aglutina al resto de actividades. Los datos de la CBT para 2017 evidencian también una continuidad de la tendencia de creación de empleo en todas las ramas, salvo en la de información y comunicaciones, en la que las plantillas medias se redujeron un 0,8 %. En el resto de casos, el empleo creció de forma más intensa en el sector de comercio y hostelería (3,1 %) y en el que engloba al resto de actividades (2,7 %), y más moderadamente en las ramas de energía e industria, en las que se registraron aumentos del 1,7 % y del 1,5 %, respectivamente.

Las remuneraciones medias se mantuvieron prácticamente estables en 2016 (registraron una tasa negativa del 0,1 %) (véase cuadro 2), frente al descenso del 0,8 % del año anterior. Por sectores, el de energía fue en el que se registró el descenso más acusado (1,9 %), mientras que en el resto las variaciones fueron menos significativas, siempre inferiores al punto porcentual, y de distinto signo. Durante los nueve primeros meses de 2017, estos costes en la CBT registraron un ligero descenso, del 0,2 %. En los sectores de la energía y en el de

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**
Ratios y tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 6

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBI				CBT (a)				CBI				CBT (a)			
	2016	I a IV TR	I a III TR	I a III TR	2016	I a IV TR	I a III TR	I a III TR	2016	I a IV TR	I a III TR	I a III TR	2016	I a IV TR	I a III TR	I a III TR
		2016	2016	2017		2016	2016	2017		2016	2016	2017		2016	2016	2017
TOTAL	5,9	6,2	4,4	-0,4	15,4	18,0	10,9	4,8	5,0	5,8	4,5	4,2	2,1	3,1	1,8	1,9
TAMAÑOS																
Pequeñas	10,3	—	—	—	17,8	—	—	—	3,0	—	—	—	0,4	—	—	—
Medianas	10,3	2,8	4,1	16,7	16,0	6,1	8,4	28,5	7,0	7,2	7,4	8,4	4,3	4,9	5,1	6,3
Grandes	4,8	6,3	4,4	-0,5	15,0	18,1	10,9	4,6	5,4	5,8	4,5	4,2	2,6	3,1	1,8	1,9
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-0,3	0,8	3,9	-16,7	19,7	22,0	9,8	-18,0	5,5	5,6	4,5	3,8	2,4	2,7	1,6	1,2
Industria	5,6	11,2	-3,5	9,1	13,9	22,7	-4,1	-2,6	8,4	10,0	8,4	8,6	5,6	7,6	6,2	6,2
Comercio y hostelería	10,0	1,3	1,6	-0,8	24,6	14,8	3,3	4,2	8,1	13,0	9,8	8,8	5,2	10,8	7,5	6,8
Información y comunicaciones	6,4	6,7	8,3	4,1	24,0	24,2	23,3	7,8	11,5	18,3	17,2	16,3	9,5	16,7	15,4	14,9
Resto de actividades	7,6	14,3	11,2	13,0	7,3	5,5	-3,3	1,0	3,2	3,9	2,7	2,6	0,4	1,1	0,0	0,3

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

información y comunicaciones los salarios medios cayeron un 0,6 %. En cambio, en la rama de industria se registraron ascensos —de un 0,7 %—, mientras que en las de comercio y hostelería y en la que engloba al resto de actividades las variaciones fueron mínimas.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

En línea con la evolución expansiva de la actividad productiva, el resultado económico bruto (REB) también aumentó en 2016: un 5,9 %, tasa no obstante inferior a la del año anterior (13,7 %). La información de la CBT evidencia que este excedente se redujo ligeramente —un 0,4 %— durante los tres primeros trimestres de 2017, frente al aumento del 4,4 % registrado un año antes. Como se ha señalado, la evolución más reciente viene muy condicionada por el comportamiento contractivo de algunas grandes empresas, concentradas en el sector de la energía. Así, si se excluye este sector, el REB habría aumentado un 6,9 % hasta septiembre de 2017 (véanse cuadro 1 y gráfico 1).

La expansión del REB en 2017, excluyendo la rama de la energía, en la que este excedente cayó casi un 17 %, fue bastante generalizada por sectores. De entre ellos, cabe destacar los incrementos en la rama de la industria (9,1 %) y en la que engloba al resto de actividades (13 %), mientras que en la de información y comunicaciones presentó un crecimiento algo más moderado (4,1 %), y en la de comercio y hostelería registró una variación ligeramente negativa (-0,8 %) (véase cuadro 6).

Los ingresos financieros crecieron en 2016 a un ritmo del 4,1 %, y un 1,4 % en los tres primeros trimestres del año en curso. En ambos casos fueron los dividendos la principal causa de las variaciones, con un aumento del 10,9 % en 2016 y del 2,5 % hasta septiembre de 2017.

Los gastos financieros continuaron su senda descendente, reflejando caídas tanto en 2016 (de un 10,3 %) como durante los nueve primeros meses de 2017 (de un 11,6 %). El

Porcentajes	CBI	CBT	
	2016 / 2015	I a IV TR 2016 / I a IV TR 2015	I a III TR 2017 / I a III TR 2016
Variación de los gastos financieros	-10,3	-12,6	-11,6
A Intereses por financiación recibida	-10,3	-12,2	-11,0
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-10,8	-8,7	-11,4
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	0,5	-3,5	0,4
B Otros gastos financieros	0,0	-0,4	-0,6

FUENTE: Banco de España.

ESTRUCTURA DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO
Y DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS

CUADRO 8

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a III TR 2016	I a III TR 2017	I a III TR 2016	I a III TR 2017
Número de empresas		997	884	997	884
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0 %	23,3	22,7	28,0	25,4
	0 % < R <= 5 %	25,7	25,1	16,8	17,7
	5 % < R <= 10 %	15,3	16,2	11,7	11,3
	10 % < R <= 15 %	9,3	10,4	8,7	9,2
	15 % < R	26,4	25,7	34,8	36,4
Pro memoria: Rentabilidad mediana (%)		5,2	5,8	7,3	8,2

FUENTE: Banco de España.

descenso de esta partida fue consecuencia, fundamentalmente, de los menores costes medios de financiación soportados por las empresas, ya que la evolución de la deuda con coste tuvo un impacto residual en ambos períodos (véase cuadro 7).

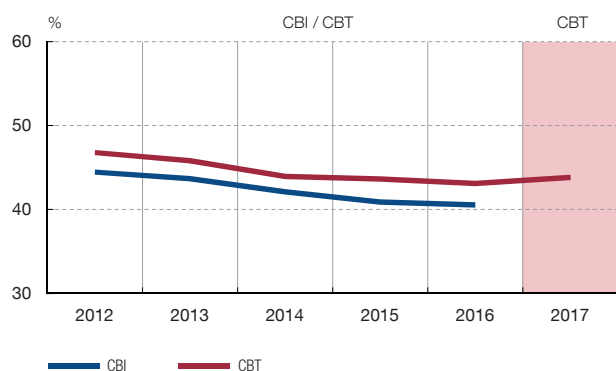
En línea con lo ocurrido con el REB, el RON creció intensamente en 2016 —un 15,4 %—, mientras que durante los tres primeros trimestres de 2017 el incremento fue sensiblemente más moderado, de un 4,8 %. La desaceleración observada en la parte transcurrida de este año estuvo condicionada, como se ha señalado, por la evolución particular de algunas empresas grandes con un peso elevado en la muestra, como indica, por ejemplo, el hecho de que la tasa de variación mediana tuviera una evolución más estable (pasó del 7,9 % en 2016 al 6,7 % en 2017).

Por otra parte, la favorable evolución de los gastos y de los ingresos atípicos en 2016 llevó a que el resultado final aumentara un 68,5 % en dicho ejercicio. Concretamente, se observó un importante descenso de las correcciones valorativas por deterioro en el precio de algunos activos financieros, respecto a los importes contabilizados un año antes. Durante los nueve primeros meses del ejercicio actual, en cambio, la evolución de las partidas no recurrentes tuvo un impacto negativo sobre el resultado final, pues, mientras que en 2016 algunas empresas registraron elevadas plusvalías por operaciones de venta y reversiones de deterioros, en 2017 se han contabilizado gastos por correcciones de valor, en todos los casos asociados a activos de naturaleza financiera. Como consecuencia de ello, el resultado

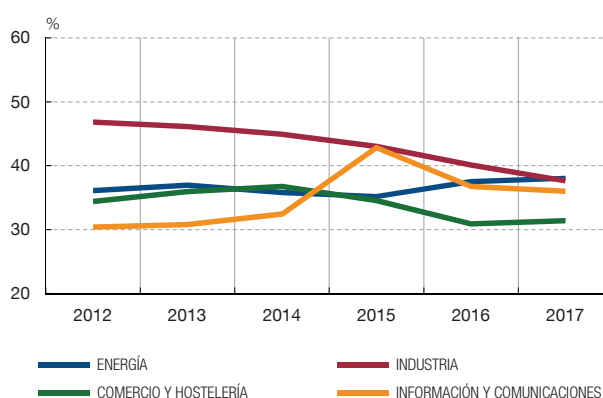
RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 3

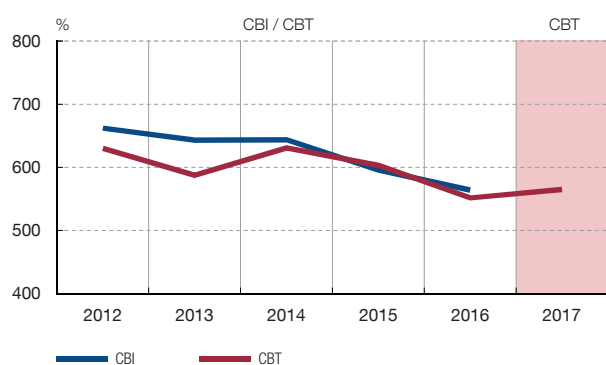
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
TOTAL EMPRESAS



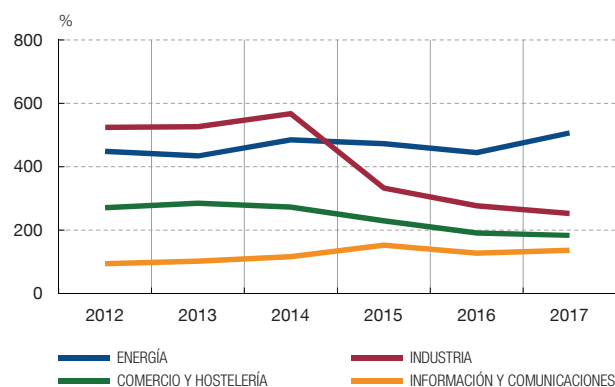
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



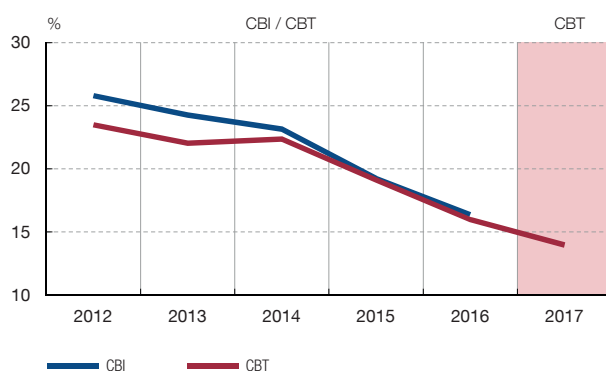
3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + ingresos financieros) (c)
TOTAL EMPRESAS



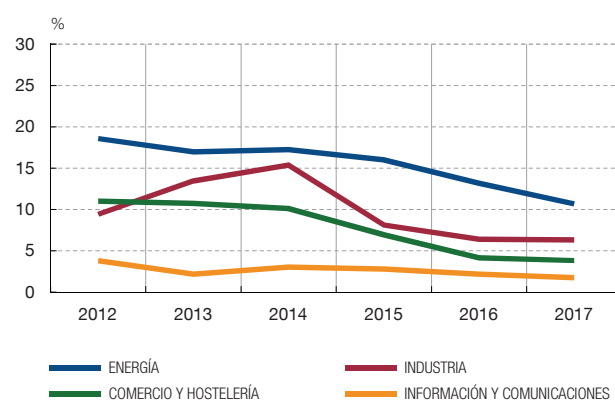
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + ingresos financieros) (c)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



5 CARGA FINANCIERA POR INTERESES
TOTAL EMPRESAS
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros) (c)



6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros) (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.
b Concepto calculado a partir de los saldos finales de balance. Incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).
c Los gastos e ingresos incluidos en estas ratios se calculan con los importes de cuatro trimestres acumulados.

del ejercicio cayó un 20,5 % entre enero y septiembre de este año. Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente se situó en 2016 en un 18,8 % (frente al 10 % del año anterior), mientras que, para la muestra de la CBT, en los meses transcurridos de 2017 se redujo en 5,5 puntos, hasta situarse en un 23,5 %.

Las ratios de rentabilidad ordinaria crecieron en 2016: cuatro décimas la del activo y siete décimas la de los recursos propios, situándose en un 5 % y en un 6,4 %, respectivamente. En los tres primeros trimestres de 2017, sin embargo, estos indicadores descendieron ligeramente. Así, la rentabilidad del activo neto se situó, para el conjunto de la muestra de la CBT, en el 4,2 %, frente al 4,5 % del mismo período de 2016, y la de los recursos propios se redujo dos décimas, hasta situarse en el 5,7 %. Sin embargo, la distribución por empresas en función del valor de estas variables, que aparece en el cuadro 8, evidencia un descenso en el porcentaje de sociedades que en los tres primeros trimestres de este ejercicio presentaban registros negativos en su rentabilidad. Asimismo, este cuadro revela que las rentabilidades medianas aumentaron claramente, a diferencia de lo que reflejan las ratios medias. En particular, la del activo pasó del 5,2 % al 5,8 %, y la de los recursos propios se elevó casi 1 pp, hasta situarse en el 8,2 %. Todo ello confirma que los datos agregados de rentabilidad se están viendo negativamente afectados en 2017 por el comportamiento menos favorable de algunas empresas de gran dimensión.

El desglose por sectores de actividad revela que en 2016 en todas las ramas se registraron rentabilidades del activo similares o superiores a las del año previo. Los datos más recientes, correspondientes a los nueve primeros meses del año en curso, evidencian descensos de la rentabilidad agregada en casi todas las ramas, que oscilaron entre una décima y 1 pp, siendo la de industria la única que presentó un valor ligeramente superior al del mismo período de 2016 (véase cuadro 6).

Por su parte, el coste medio de la financiación ajena descendió cuatro décimas en 2016, hasta el 2,8 %, tendencia que continuó durante 2017, reduciéndose este indicador para las empresas de la CBT también en cuatro décimas, en comparación con el mismo período de un año antes, hasta el 2,3 %. La evolución registrada por la rentabilidad del activo en 2016, junto con el descenso de los costes financieros, propició que en este ejercicio continuara ampliándose el diferencial entre ambas ratios, que se situó en 2,1 pp, seis décimas más que un año antes. En el período más reciente, los menores costes financieros compensaron la caída de la rentabilidad agregada y ello permitió que la diferencia entre ambas ratios aumentara ligeramente —una décima—, hasta los 1,9 pp.

Por último, las ratios E1 y E2, que miden el nivel de endeudamiento en relación con el activo neto, en el primer caso, y respecto a los ingresos ordinarios (que se obtienen como suma del REB y los ingresos financieros), en el segundo, disminuyeron en 2016, mientras que entre enero y septiembre de 2017 ambas se elevaron ligeramente, lo que les llevó a situarse, en este período, en un 43,8 % y en un 565 %, respectivamente (véase gráfico 3). Por sectores, durante la parte transcurrida de este año las variaciones fueron, en general, poco significativas y de distinto signo, destacando el aumento registrado por la E2 en la rama de energía. Por su parte, la ratio que mide la carga financiera por intereses se redujo en los dos períodos, debido a los descensos de los gastos financieros y, en menor medida, al aumento de los resultados ordinarios. El desglose por sectores muestra una evolución descendente en la rama de la energía y una relativa estabilidad en el resto de casos.

30.11.2017.

En este recuadro se analiza la evolución de la actividad y de los resultados de las pequeñas y medianas empresas de la CBI durante 2016¹, último año disponible, para el que existe información

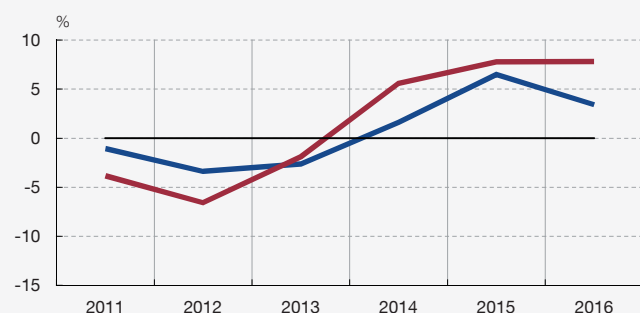
de algo más de 370.000 sociedades de este tipo². En dicho ejercicio, el VAB de las pymes de esta muestra aumentó por tercer año consecutivo, a una tasa del 7,8 %, prácticamente idéntica a la registrada en 2015 (véase gráfico 1.1). Además, al igual que ya ocurrió en los dos ejercicios anteriores, la evolución de esta partida para las pymes fue más positiva que para el agregado de sociedades

1 Según el criterio utilizado por la Central de Balances, acorde con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE, se considera pyme aquella empresa que no supera los 250 empleados, y cuyo volumen de activos o cifra neta de negocios no rebase ciertos niveles (fijados actualmente en 50 y 43 millones de euros, respectivamente). Además, con independencia de los criterios anteriores, no se consideran pymes ni las empresas públicas ni aquellas que pertenezcan a un grupo que supere los límites mencionados.

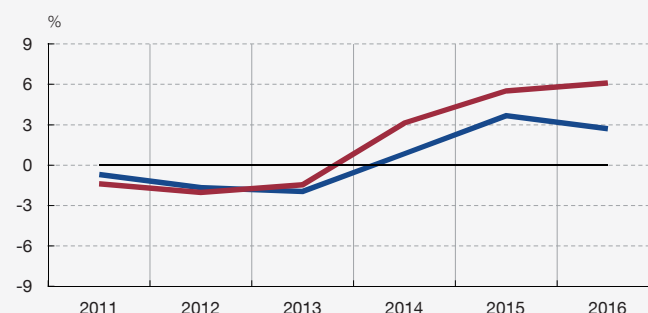
2 La información del ejercicio 2016 se considera de avance, ya que están aún pendientes de incorporar más datos, tanto en la CBA como en la CBB, de modo que el número final de empresas se elevará hasta una cifra que estará en torno a las 600.000.

Gráfico 1
RESULTADOS DE LAS EMPRESAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS

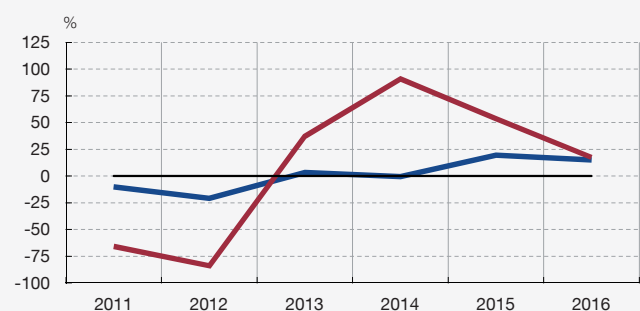
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



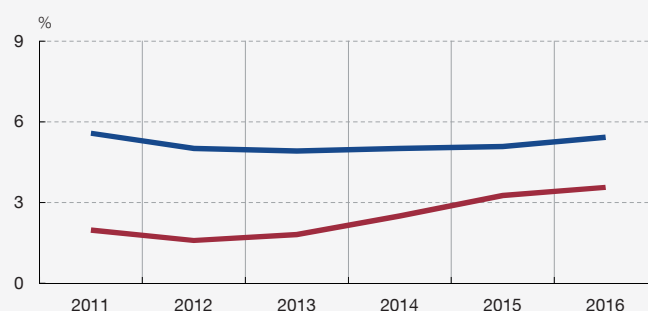
2 EMPLEO
Tasas de variación



3 RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación



4 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)
Ratios



GRANDES

PYMES

		2011	2012	2013	2014	2015	2016
Número de empresas	Grandes (a)	16.057	20.165	22.881	24.185	23.033	11.803
	Pymes	578.630	609.761	604.221	664.668	637.303	367.211
Porcentaje del VAB del sector sociedades no financieras	Grandes (a)	27,8	30,6	31,8	32,3	32,7	25,4
	Pymes	17,1	17,3	16,2	17,6	17,0	10,0

FUENTE: Banco de España.

a Siguiendo el criterio de la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE, se incluyen en este segmento las empresas públicas y aquellas que pertenezcan a un grupo de tamaño grande.

de mayor dimensión, en el que se elevó un 3,4 %. La información por sectores evidencia que la mejora fue prácticamente generalizada: el VAB de las pequeñas y medianas empresas se incrementó en todos ellos, salvo en el de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado, único sector en el que se registraron descensos en este excedente. Cabe destacar la positiva evolución observada en las ramas de la industria manufacturera, el comercio y la hostelería (con incrementos del VAB del 7,6 %, 7,8 % y 13 %, respectivamente), que contribuyeron a explicar más de la mitad del aumento de este excedente en el segmento de pymes.

Los gastos de personal de las pymes aumentaron un 7 %, frente al 4,8 % del año previo. El mayor incremento de esta partida en 2016 se debió fundamentalmente a la intensificación de la creación de empleo en estas empresas. Así, las plantillas medias aumentaron un 6,1 %, frente al 5,5 % de 2015, en un contexto en el que los salarios medios crecieron de forma moderada (un 0,8 %). En línea con lo observado para la actividad productiva, el aumento del empleo en las pymes fue superior al que se observó en las grandes sociedades (2,7 %) (véase gráfico 1.2). También creció ligeramente, en 2016, el porcentaje de empresas medianas y pequeñas que registraron incrementos de plantilla, hasta un 43,1 % (frente al 42,9 % del año previo), y se amplió la distancia con respecto a la proporción de pymes que destruyeron empleo, que descendió 2,5 puntos, situándose en un 28,4 %. El desglose por tipo de contrato evidencia que siguió siendo el personal con contrato temporal el que más se elevó (un 8,9 %), si bien el personal con contrato fijo también mostró un importante avance —del 5,3 %—, superior al crecimiento del 3,9 % registrado en 2015. El detalle por ramas de actividad revela un incremento generalizado de las plantillas, con la excepción de la industria extractiva, que reflejó un ligero descenso del 0,5 %. En el resto de sectores, los crecimientos del empleo fueron intensos, oscilando entre el 5,1 % y el 9,7 %, y siendo en la mayoría de los casos más acusados que el año anterior. Al igual que en el caso del VAB, fueron las ramas de la industria manufacturera, la de comercio y la de hostelería las que contribuyeron en mayor medida a explicar el incremento del empleo en el

total de las pymes de la muestra, registrando aumentos del 5,2 %, 5,1 % y 8,8 %, respectivamente.

Los gastos financieros de las empresas pequeñas y medianas de esta muestra se redujeron un 10,6 % en 2016, tasa muy similar a la del ejercicio precedente, continuando así la senda descendente mostrada por esta partida en los últimos años. Este desarrollo fue consecuencia fundamentalmente del menor coste medio de financiación, que se redujo tres décimas, hasta situarse en el 2,7 %. El desendeudamiento también contribuyó al descenso de estos gastos, pero lo hizo de forma muy marginal. Como consecuencia de esta evolución y de la recuperación de los beneficios operativos, el resultado ordinario neto de estas compañías aumentó un 17,3 %, tasa elevada pero mucho más moderada que la registrada el año anterior, cuando este excedente había experimentado un crecimiento excepcional, del 53,6 % (véase gráfico 1.3). La evolución positiva de los resultados corporativos permitió que la rentabilidad del activo neto de las pymes siguiera elevándose, hasta situarse en el 3,6 %, tres décimas más que en 2015, aunque continuó estando unos 2 pp por debajo de la de las grandes empresas (véase gráfico 1.4). El detalle por sectores muestra una estabilidad o incremento de los niveles de rentabilidad en la mayoría de las ramas de actividad. El incremento de la rentabilidad del activo, junto con el descenso de los costes de financiación, permitió que el diferencial entre estas dos ratios continuara ampliándose, situándose por segundo ejercicio consecutivo en registros positivos (0,9 pp) y superando en seis décimas el dato del año anterior.

En resumen, de acuerdo con los datos disponibles de la CBI, la actividad de las pymes continuó mejorando en 2016, prolongándose la tendencia de recuperación de sus excedentes ordinarios y del empleo. Además, esta evolución fue, al igual que había ocurrido en los dos ejercicios anteriores, comparativamente más positiva que la registrada en las sociedades de mayor dimensión. La positiva evolución de los excedentes se ha traducido en un nuevo aumento de los niveles de rentabilidad, lo que, unido a los menores costes de financiación, ha permitido que el diferencial entre ambos indicadores volviera a ampliarse, situándose, por segundo año consecutivo, en valores positivos.

El análisis de la situación económica y financiera de las empresas, que se realiza en el texto principal de este artículo, se basa en la información correspondiente a los estados financieros individuales de las empresas incluidas en las muestras de la Central de

Balances Trimestral (CBT) e Integrada (CBI). Es habitual que las grandes empresas se asocien con otras compañías nacionales y extranjeras formando grupos empresariales. Para medir la situación económica y financiera de estos grupos, resulta relevante

Gráfico 1
NÚMERO E IMPORTANCIA RELATIVA DE GRUPOS COTIZADOS Y NO COTIZADOS (a)

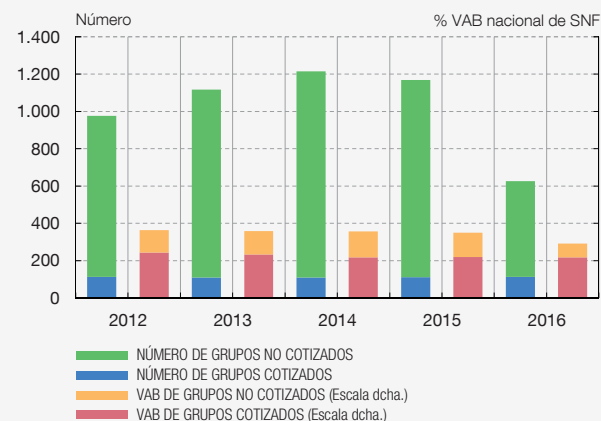


Gráfico 2
BALANCE. ESTRUCTURA DEL PASIVO

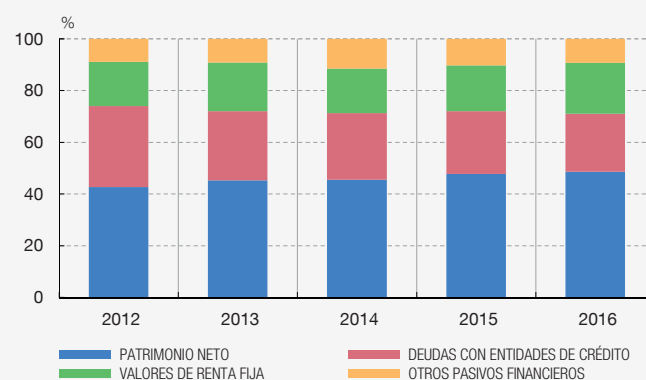


Gráfico 3
RESULTADO ORDINARIO NETO. TASA DE VARIACIÓN

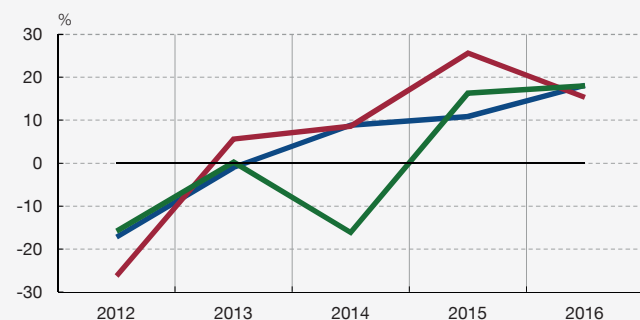


Gráfico 4
RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (valores contables) (b)

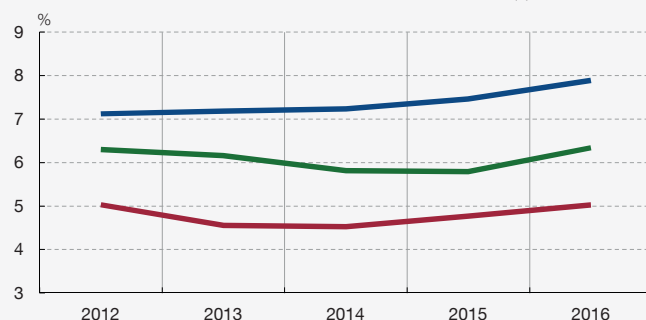


Gráfico 5
RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (valor contable)

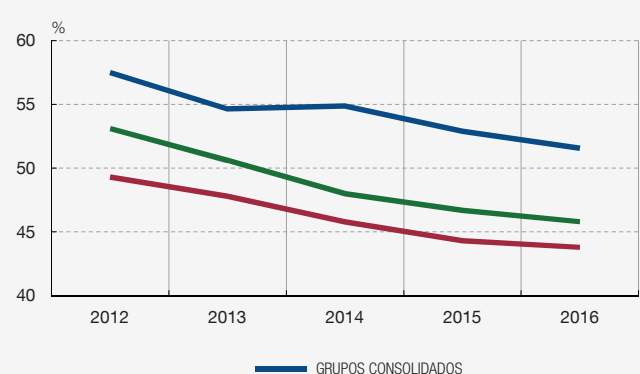
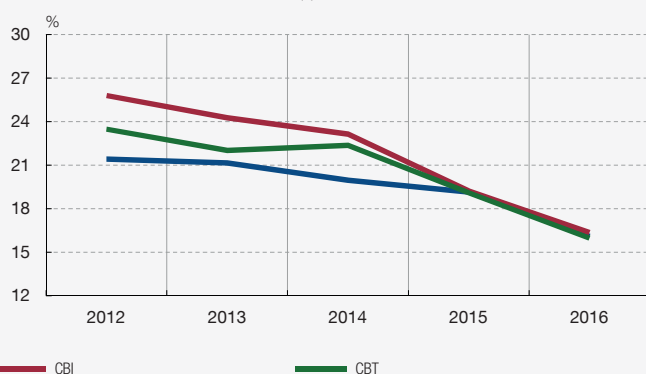


Gráfico 6
CARGA FINANCIERA POR INTERESES (c)



FUENTES: Comisión Nacional del Mercado de Valores, Instituto Nacional de Estadística, Registros Mercantiles y Banco de España.

- a Valor añadido bruto a precios básicos, respecto del total de sociedades no financieras. El numerador incluye el valor añadido bruto generado por las filiales no residentes, por lo que el indicador solo facilita una medida de la dimensión o importancia relativa de los grupos empresariales no financieros, cotizados y no cotizados, antes que la cobertura en relación con el VAB.
- b Se define como (Resultado ordinario neto + Gastos financieros) / Activo neto.
- c Se define como Gastos financieros / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros).

complementar la información que proporcionan los estados individuales con la de los consolidados. Una de las ventajas de estos últimos es que, en el proceso de consolidación, se eliminan las operaciones entre las sociedades que conforman el grupo, considerándolo como una sola empresa y facilitando, por tanto, el análisis de estas complejas estructuras societarias.

Con el fin de complementar la información basada en los estados individuales, la Central de Balances ha construido una base de datos con los estados consolidados de todos los grupos no financieros españoles cotizados¹ y un elevado número de los no cotizados, conformando una muestra variable de más de 1.000 conglomerados en cada ejercicio, cuya actividad representa alrededor del 35 % del VAB generado por el total del sector de sociedades no financieras en España (véase gráfico 1). En este recuadro se analiza, a partir de esta muestra, la evolución reciente (hasta 2016², último ejercicio disponible) de la estructura financiera y de la situación económica y financiera de los grupos consolidados no financieros españoles.

La información sobre la estructura de pasivos de estas organizaciones evidencia que, en 2016, continuó el proceso de desapalancamiento que han estado acometiendo en los últimos ejercicios. Como consecuencia de ello, el peso del patrimonio neto³ en sus fuentes de financiación se elevó nuevamente, pasando a representar prácticamente la mitad del total de los pasivos remunerados, un 49 %, 0,8 pp más que en 2015 y casi seis puntos más que en 2012 (véase gráfico 2). Dentro de la deuda, se incrementó la relevancia de los recursos obtenidos a través de emisiones de valores de renta fija, en detrimento de la proveniente de las entidades de crédito, de modo que el peso de la financiación procedente de los mercados de capitales alcanzó en 2016 un 34 % respecto al total de los recursos ajenos, 3,3 pp más que en 2015 y solo 4,8 pp por debajo del peso de las deudas con entidades de crédito, lo que evidencia la importancia del proceso de desintermediación financiera que se viene observando en España en los últimos años dentro de las

grandes empresas⁴, favorecido, en parte, por la compra de bonos emitidos por sociedades no financieras, con elevado grado de calidad crediticia, por parte del Eurosistema a través del programa conocido, por sus siglas en inglés, como CSPP⁵.

En cuanto a la evolución más reciente de los beneficios de los grupos consolidados analizados, la pauta de recuperación observada desde 2014 se prolongó en 2016, con un incremento del RON de un 18 %, frente al 11 % que había crecido en 2015 (véase gráfico 3). Una evolución similar presenta la ratio de rentabilidad ordinaria del activo agregada, que se situó en 2016 en el 7,9 %, 0,4 pp más que en 2015; estando, además, por encima de los correspondientes registros de las otras dos muestras nacionales (véase gráfico 4).

En relación con la posición financiera de los grupos analizados, su ratio de deuda sobre activos netos volvió a presentar una caída, en 2016, de 1,4 pp con respecto al ejercicio previo, hasta situarse en el 52 %. De este modo, dicha ratio acumula un retroceso de 6 pp desde 2012. La evolución de este indicador es similar a la que se observa en las muestras de la CBT y de la CBI, si bien el apalancamiento de los conglomerados ha sido más elevado durante todo este período, lo que probablemente refleje su mayor capacidad de endeudamiento, debido a su rentabilidad más elevada, su mayor dimensión y la menor volatilidad de sus ingresos (véase gráfico 5). El desendeudamiento, junto con la mejora de los resultados de los grupos empresariales, se ha traducido en un descenso continuado de su carga financiera (véase gráfico 6). En comparación con las muestras de empresas nacionales, se observa que, a pesar del mayor endeudamiento relativo, la carga financiera para los grandes grupos no es más elevada, lo que se explica porque su rentabilidad es también mayor.

En resumen, la información más reciente sobre los grupos consolidados evidencia que en 2016 volvió a mejorar su situación económica y financiera, y cómo esta continuó siendo más favorable que la del promedio de empresas españolas. Además, el pasado año estos conglomerados siguieron cambiando la estructura de sus recursos ajenos, ganando peso la financiación captada a través de los mercados de capitales.

1 En la monografía anual de la Central de Balances se publica por primera vez un anejo con los resultados de esta base de datos de grupos no financieros consolidados (CBC). Incluye una nota con los aspectos metodológicos más destacados.

2 Para 2016 se dispone de un menor número de grupos no cotizados, ya que aún falta por incorporar la información del ejercicio 2016 de algún grupo empresarial que todavía no ha depositado sus cuentas consolidadas.

3 El patrimonio neto está integrado fundamentalmente por los fondos propios (capital y reservas, principalmente) y otras partidas de menor cuantía (ajustes por cambios de valor, intereses minoritarios y subvenciones e ingresos diferidos no corrientes).

4 Para mayor detalle, véase el capítulo 2 del *Informe Anual, 2016* («La financiación de las sociedades no financieras españolas y sus decisiones de inversión»), <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/16/Fich/cap2.pdf>.

5 Véase Ó. Arce, R. Gimeno y S. Mayordomo (2017), *Making room for the needy: The credit-reallocation effects of the ECB's corporate QE making room for the needy: The credit-reallocation effects of the ECB's corporate QE*, Documentos de Trabajo, Banco de España, de próxima aparición.