

LA POSICIÓN FINANCIERA DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

La posición financiera de las pequeñas empresas españolas

Este artículo ha sido elaborado por Carmen Martínez-Carrascal y Maristela A. Mulino, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

El análisis de la posición financiera de las sociedades constituye un elemento importante para valorar las perspectivas económicas y la estabilidad financiera, dado que condiciona las decisiones de empleo e inversión de las empresas y determina su capacidad para hacer frente a los pagos asociados a los pasivos contraídos¹. Para ello, resulta relevante complementar el uso de indicadores agregados con una perspectiva más microeconómica, ya que el primer enfoque puede ocultar situaciones de vulnerabilidad en ciertos segmentos que solo el segundo estudio permite identificar.

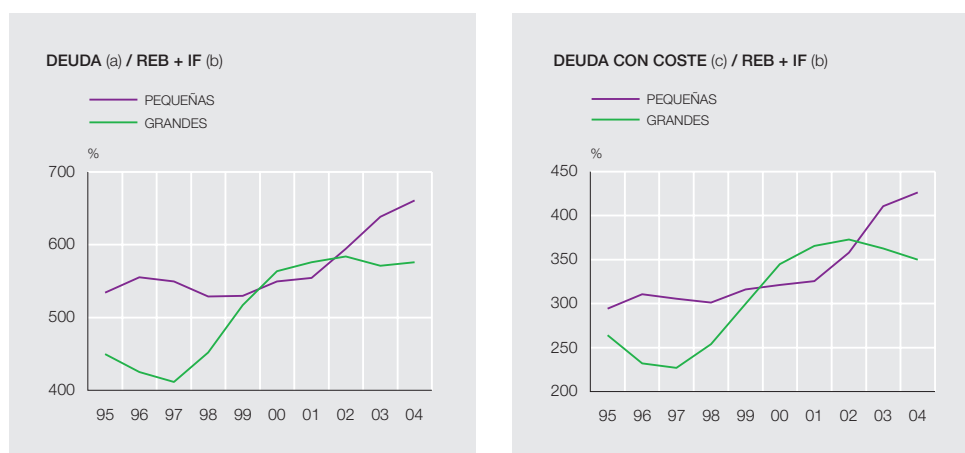
Dada la importancia que tiene el análisis desagregado con vistas a identificar factores de riesgo para la estabilidad macroeconómica y financiera, el Banco de España complementa el seguimiento de indicadores calculados para el conjunto del sector empresarial con el de los obtenidos a partir de la información microeconómica disponible. Hasta ahora, los esfuerzos en este sentido se han centrado principalmente en la explotación de la información de la Central de Balances del Banco de España (CBBE)². La principal ventaja de esta fuente es que la periodicidad es elevada (trimestral) y el desfase de la recepción de las cifras es reducido (inferior a tres meses). No obstante, las sociedades de tamaño mediano y, especialmente, las pequeñas están infrarrepresentadas en esta base de datos.

En este contexto, el presente artículo se centra en el análisis de la posición financiera de las empresas pequeñas, que se definen como aquellas que tienen menos de 50 trabajadores. Para ello se utiliza una muestra procedente de los Registros Mercantiles que colaboran con la CBBE, junto con los datos contenidos en esta última para este tipo de sociedades. Esta información, cuyo detalle es menor que el de la CBBE, solo está disponible con una frecuencia anual y llega con un desfase de casi un año. Estas características dificultan su utilización para el seguimiento coyuntural de la situación del sector, pero su estudio es, no obstante, muy relevante para realizar un análisis estructural de la misma e identificar posibles cambios de tendencia a más largo plazo.

Concretamente, se analizan los ratios de endeudamiento, carga financiera y rentabilidad, indicadores que, de acuerdo con la evidencia empírica disponible, condicionan las decisiones de inversión y empleo de las sociedades³. El estudio se centra en el período comprendido entre 1995 y 2004⁴. Tras la aplicación de varios filtros, se dispone finalmente de un promedio anual de unas 240.000 observaciones. En términos del excedente bruto de explotación, la muestra explica, en los últimos años del período analizado, algo más del 10% del total del sector de sociedades no financieras.

Tras esta introducción, el artículo se organiza de la siguiente manera. En la segunda sección se describe la evolución de los indicadores de endeudamiento, rentabilidad y carga financie-

1. Para más detalle, véanse Hernando y Martínez-Carrascal (2003) y Benito et al. (2004). 2. Véase, por ejemplo, Benito (2002). 3. Para más detalle, véase Hernando y Martínez-Carrascal (2003). 4. Aunque las series comienzan en 1990, solamente se dispone de un número significativo de empresas a partir de 1995 (por encima de las 100.000). En el momento de la publicación de este artículo no se han recibido todavía los datos para el año 2005.



FUENTES: Central de Balances y Registro Mercantil.

a. Incluye la deuda comercial. En el caso de las grandes empresas, se ha ajustado por financiación intragrupo para evitar doble contabilización.

b. Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.

c. Se ha excluido de la financiación ajena la deuda comercial, que ha sido estimada. En el caso de las grandes empresas, se ha ajustado por financiación intragrupo para evitar doble contabilización.

ra para el agregado de empresas pequeñas, y se compara con la de las sociedades de mayor tamaño. En la tercera se realiza un análisis sectorial. A continuación se estudia la distribución estadística de las ratios y, finalmente, se resumen las principales conclusiones del trabajo.

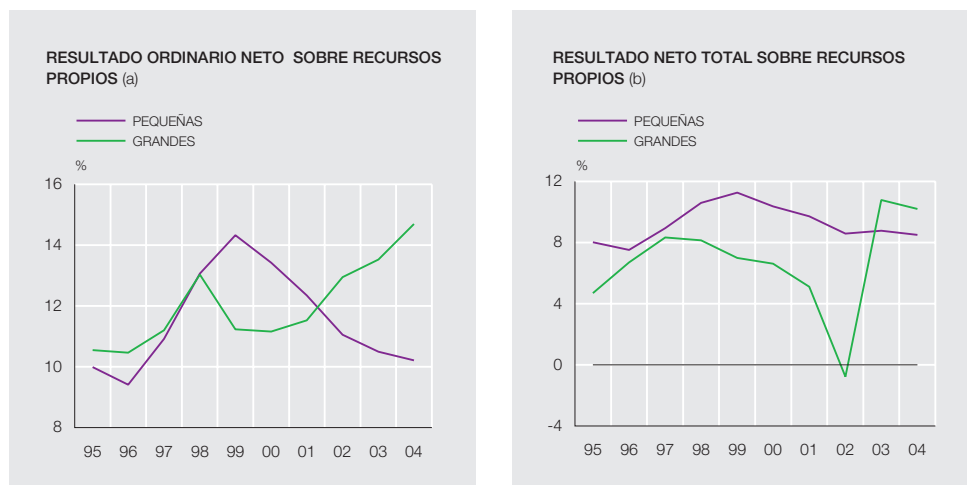
La evolución comparada de la posición financiera de las empresas pequeñas frente a la de las grandes

ENDEUDAMIENTO

En el gráfico 1 se presentan dos indicadores alternativos que miden el nivel de endeudamiento en relación con los resultados (aproximados como resultado bruto de la explotación más los ingresos financieros) de las empresas pequeñas. En el primer caso (panel izquierdo), el concepto de deuda que se utiliza incluye todos los recursos ajenos, tanto los que tienen coste explícito como los préstamos comerciales, que no lo tienen. En el segundo (panel derecho), en cambio, este último tipo de financiación se excluye. A efectos comparativos, se ha añadido también la evolución de estas dos ratios para las sociedades grandes, definidas como aquellas con más de 250 empleados. Estas últimas series se han elaborado a partir de la información de la CBBE e incluyen, en promedio, unas 1.000 observaciones por año.

Como ilustra el panel izquierdo, en el que se considera una definición amplia de los recursos ajenos (se incluye la deuda comercial), durante la mayor parte del período analizado el nivel de endeudamiento de las empresas pequeñas se ha situado por encima del de las grandes. Se aprecian, además, algunos comportamientos diferenciales en la evolución de dicha ratio. Así, para el primer grupo de sociedades el indicador, tras mantenerse relativamente estable durante la segunda mitad de los noventa, presentó un perfil creciente durante la década actual. En cambio, las sociedades de mayor tamaño incrementaron notablemente el cociente entre los pasivos y los resultados en el período 1997-2000, en línea con la expansión e internacionalización de su actividad, y lo han mantenido estable entre 2001 y 2004.

Al considerar una definición más restrictiva de los pasivos (panel derecho del gráfico 1), se obtienen unos resultados similares, aunque lógicamente el nivel de la ratio es inferior, especialmente en el caso de las pequeñas empresas, que son las que recurren en mayor medida al



FUENTES: Central de Balances y Registro Mercantil.

a. El resultado ordinario neto se calcula deduciendo del resultado económico bruto de la explotación la carga financiera neta, las amortizaciones y las provisiones de explotación.

b. El resultado neto total se calcula sumando al resultado ordinario neto las plusvalías e ingresos extraordinarios (netos, en ambos casos) y restando del importe resultante las otras dotaciones netas a provisiones y los impuestos.

crédito comercial⁵. Si acaso, se observa que las diferencias en la evolución en los últimos años son incluso más marcadas de lo que se deriva del indicador anterior. Concretamente, de acuerdo con esta medida de endeudamiento, entre 2002 y 2004 se ha producido un descenso en las sociedades de mayor tamaño, frente a la estabilidad que mostraba el indicador alternativo. Esta reducción refleja los procesos de saneamiento de los balances que han llevado a cabo algunas de dichas compañías, y que, de acuerdo con la información disponible para 2005, podrían haber concluido ya.

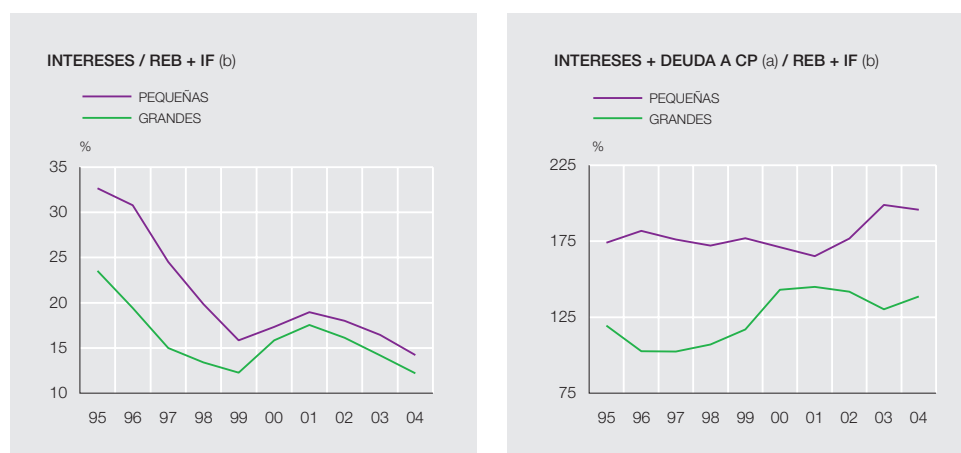
RENTABILIDAD

El gráfico 2 muestra, para los dos grupos de empresas, la evolución de la rentabilidad, definida como el cociente entre los beneficios, medidos de dos formas alternativas, y los recursos propios. En el primer indicador (panel izquierdo), el numerador de la ratio es el resultado ordinario neto, mientras que en el segundo (panel derecho) es el resultado neto. Las principales diferencias entre los dos conceptos son que el segundo tiene en cuenta las plusvalías y minusvalías y los resultados extraordinarios, y que se calcula después de impuestos.

De acuerdo con la primera definición (panel izquierdo), la rentabilidad de las empresas pequeñas experimentó una evolución muy favorable durante la segunda mitad de los noventa, mejor incluso que la mostrada por las de mayor tamaño. Sin embargo, desde el año 2000 la ratio ha presentado una trayectoria descendente para las primeras, que contrasta con la recuperación observada en las grandes. De este modo, en 2004, año más reciente disponible, el indicador se situaba para este último grupo claramente por encima del nivel correspondiente a las empresas de menor tamaño, y la brecha entre ambos alcanzó el valor más elevado desde 1995.

La segunda definición de rentabilidad, calculada como el cociente entre el resultado neto total y los recursos propios, muestra —en el caso de las empresas pequeñas— un perfil similar al indi-

5. El Registro Mercantil no distingue qué parte de la deuda es comercial. Por ese motivo, en este artículo se ha estimado dicho concepto. Concretamente, se ha supuesto que el tipo de interés de la deuda con coste coincide con el de la muestra de empresas pequeñas de la CBBE. A partir de dicho supuesto y del importe de intereses pagados por financiación recibida, se ha derivado el volumen de pasivos con coste.



FUENTES: Central de Balances, Registro Mercantil y Cuentas Nacionales.

a. Intereses por financiación recibida más deuda a corto plazo con coste, que ha sido estimada. En el caso de las grandes empresas, se ha ajustado por financiación intragrupo para evitar doble contabilización.

b. Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.

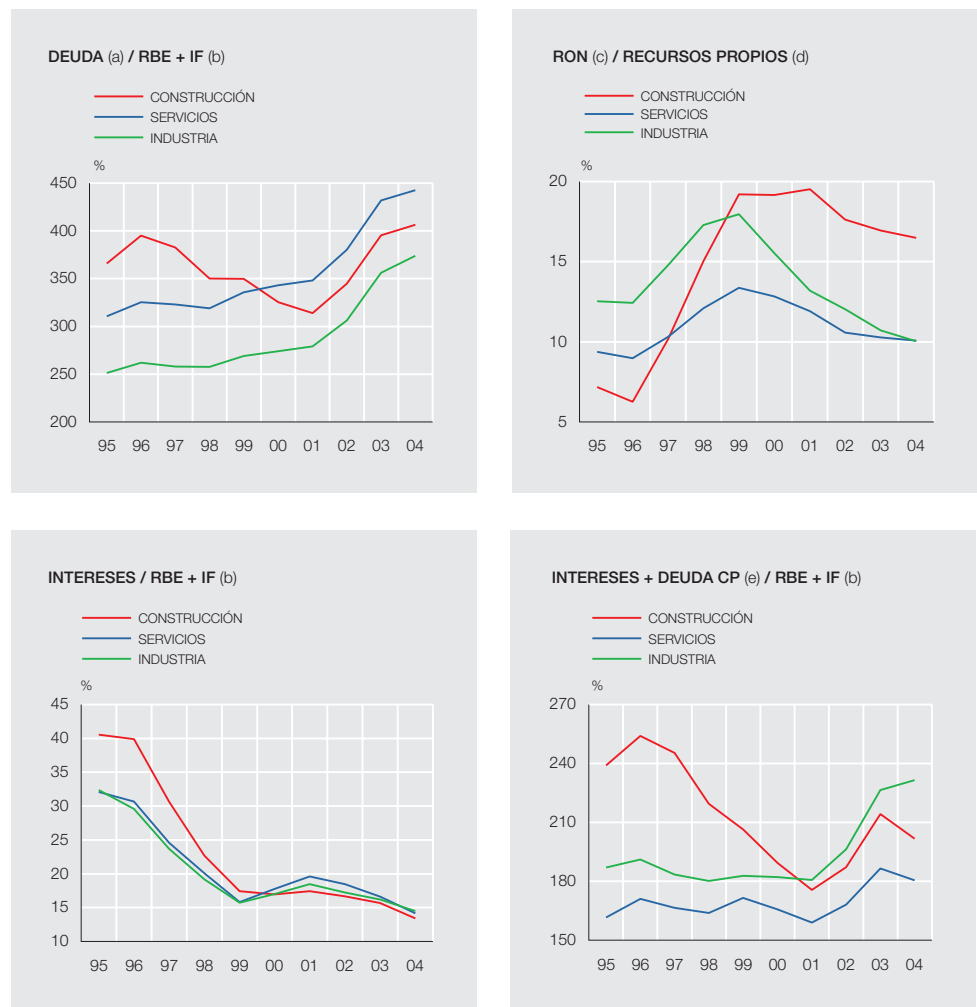
cadador anterior, aunque su nivel es inferior (panel derecho). En cambio, para las grandes se observan algunas diferencias, especialmente durante 2001 y, sobre todo, 2002. En este último año, las discrepancias aparecen como consecuencia de las cuantiosas provisiones que realizaron algunas de dichas compañías para cubrir posibles pérdidas asociadas a inversiones en el exterior. Por otra parte, los ratios presentan durante todo el período analizado, excepto los dos últimos ejercicios, unos valores más elevados para las sociedades de menor tamaño.

CARGA FINANCIERA

El gráfico 3 muestra la evolución temporal de los ratios de carga financiera por intereses y total para los dos grupos de empresas. El primero se calcula como el cociente entre los pagos por intereses y los beneficios (aproximados como resultado bruto de la explotación más los ingresos financieros). El segundo incluye en el numerador, además de los gastos financieros, la deuda a corto plazo con coste. De este modo, recoge en cierta medida los riesgos asociados a la refinanciación de los pasivos.

La importante reducción de los costes de financiación que tuvo lugar en la segunda mitad de los noventa permitió que la carga financiera por intereses de las pequeñas empresas registrase una notable contracción en ese período (véase panel izquierdo del gráfico 3), más acusada que la observada para las sociedades de mayor tamaño. Como estas últimas partían de niveles bastante inferiores, la diferencia entre ambos grupos disminuyó considerablemente. A partir del año 2000, la evolución de ambas series ha sido bastante similar, retomándose la trayectoria descendente tras un breve repunte en la etapa 2000-2001.

El panel derecho del gráfico 3 muestra cómo durante todo el período analizado la carga financiera total (que considera, junto con los intereses, la deuda corto plazo) también ha tomado valores más elevados para las empresas de menor tamaño, como consecuencia no solo de los mayores pagos por intereses (en relación con sus resultados) comentados en el párrafo anterior, sino también del mayor nivel endeudamiento y, dentro de este, de la proporción más elevada que suponen los pasivos a corto plazo. La diferencia con respecto a las compañías más grandes se redujo desde el comienzo de la muestra en 1995 hasta principios de la década actual, aunque ha aumentado de forma moderada durante los tres últimos años del período analizado.



FUENTES: Central de Balances y Registro Mercantil.

- a. Excluye la deuda comercial, que ha sido estimada.
- b. Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.
- c. Resultado ordinario neto. Se calcula deduciendo del resultado económico bruto de la explotación la carga financiera neta, las amortizaciones y las provisiones de explotación.
- d. Recursos propios medios en el período.
- e. Intereses por financiación recibida más deuda a corto plazo con coste, que ha sido estimada.

Análisis por sectores de la posición financiera de las empresas pequeñas

La información contenida en la base de datos utilizada en este artículo permite realizar un estudio a nivel sectorial de la evolución de los indicadores anteriores, que resulta interesante para identificar hasta qué punto existen ramas con una situación muy diferente de la del conjunto de sociedades pequeñas. Para analizar estas cuestiones, el gráfico 4 presenta la evolución de algunas de estas ratios para tres agrupaciones productivas: industria, construcción y servicios.

Tal como se observa en panel superior izquierdo del gráfico 4, el indicador de deuda sobre resultados muestra algunos comportamientos diferenciales por ramas productivas. Así, las sociedades industriales son las que han presentado durante el período analizado unos niveles más reducidos de la ratio. Por su parte, las compañías del sector de la construcción mostraban al principio de la muestra los valores de endeudamiento más elevados, aunque la evolución entre 1995 y 2001 fue descendente, lo que contrasta con la pauta ligeramente ascendente de las otras dos agrupaciones. De este modo, las empresas de servicios pasaron a ser

las que tenían un volumen de fondos ajenos más alto en relación con los beneficios generados.

En el panel superior derecho del gráfico 4 se presenta la evolución del resultado ordinario neto sobre recursos propios en las ramas anteriores. En general, se observan pautas comunes entre las tres series, aunque se aprecian también algunos comportamientos diferenciales. Así, durante la segunda mitad de los noventa esta ratio aumentó en todos los sectores, en línea con la recuperación económica de estos años. El ascenso fue, no obstante, más acusado para las compañías del sector de la construcción, que partían de unos niveles de rentabilidad inferiores. En los años posteriores y hasta el final de la muestra, se produce, en cambio, una trayectoria descendente del indicador. En este período, las empresas industriales, que son las que están más sometidas a la competencia exterior, fueron las que tuvieron un comportamiento más desfavorable. De este modo, en 2004 la ratio para estas últimas se situaba en torno a los mismos valores de las sociedades clasificadas en la rama servicios y por debajo de los correspondientes al grupo de la construcción.

Por lo que respecta a la ratio de carga financiera por intereses, se observa un perfil descendente generalizado por sectores a lo largo de todo el período muestral (véase panel inferior izquierdo del gráfico 4). En cuanto a los niveles, el rasgo más destacado es la convergencia que ha presentado el indicador para los tres grupos analizados.

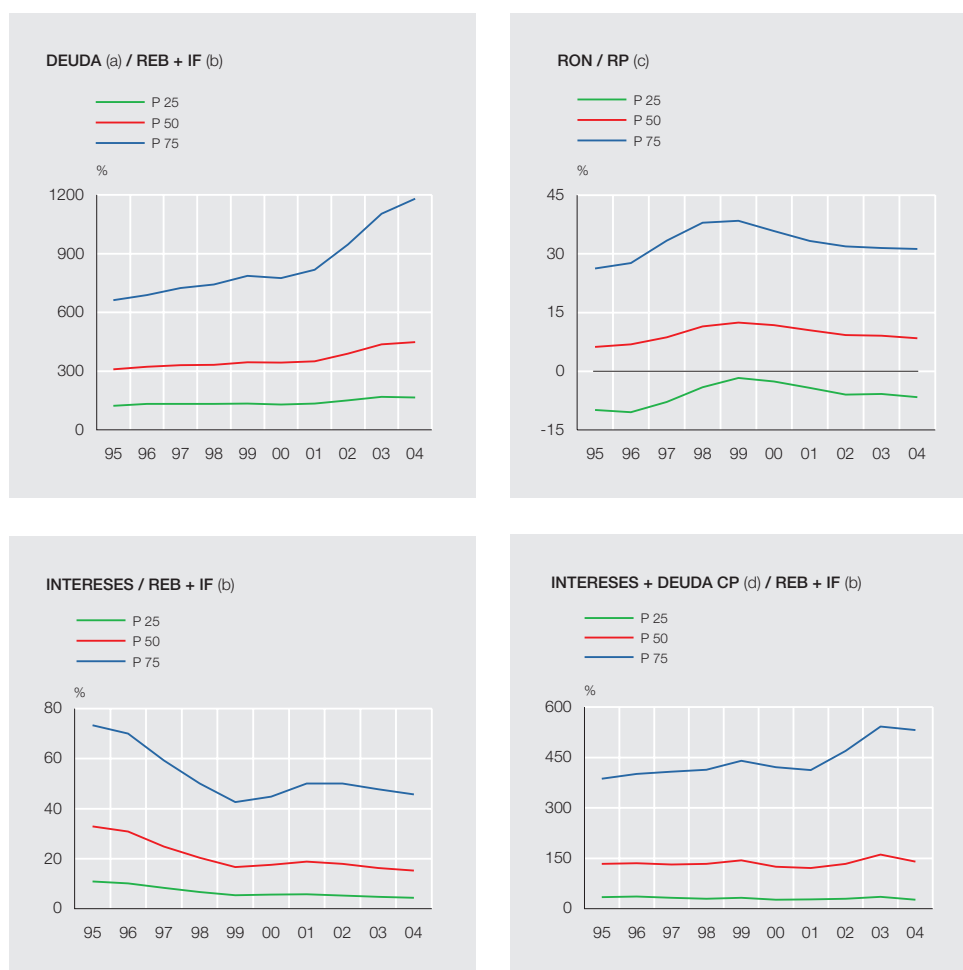
Por su parte, la ratio de carga financiera que incluye los pasivos a corto plazo de las empresas del sector de la construcción se situaba al principio de la muestra muy por encima de las otras dos series, lo que refleja su mayor grado de endeudamiento (véase panel inferior derecho del gráfico 4). No obstante, entre 1996 y 2001 se produjo una reducción notable del indicador, hasta alcanzar unos valores intermedios entre los de los otros dos grupos. Durante la década actual se ha registrado un ascenso generalizado de la ratio en las tres categorías, que ha sido especialmente acusado en la industria. De este modo, estas últimas sociedades, a pesar de ser las menos endeudadas, han pasado a ser las que presentan un nivel más alto del indicador, lo que es debido a la elevada proporción de deuda a corto plazo dentro de su financiación ajena.

La distribución estadística de la posición financiera de las empresas pequeñas

Otro nivel de desagregación interesante es el que proporciona la distribución estadística de los indicadores. Para identificar situaciones de vulnerabilidad, resulta especialmente relevante el estudio de las compañías que presentan un mayor grado de presión financiera. Con el fin de analizar este aspecto, el gráfico 5 muestra, para cada una de las ratios anteriores, la evolución de los percentiles 25, 50 y 75 de las distribuciones. Estos valores recogen los niveles que, tras ordenar todas las observaciones, dejan a la izquierda, respectivamente, el 25%, 50% y 75% de las empresas. El percentil 50 o mediana refleja la sociedad promedio, que se suele tomar como representativa del sector. Por el contrario, los otros dos muestran la posición de las sociedades en las colas de la distribución (con mayor o menor exposición, según la variable analizada)⁶.

Los tres percentiles representados en el gráfico 5 muestran, en general, una trayectoria similar para cada una de las variables analizadas, evolución que, a su vez, coincide con la que presentan los indicadores calculados a partir de la información agregada. No obstante, el aspecto más llamativo del gráfico 5 es la elevada dispersión que muestra la distribución estadística

6. Así, por ejemplo, para los indicadores de endeudamiento y de carga financiera el percentil 75 recoge la situación de las sociedades con mayor exposición. Por el contrario, en el caso de la ratio de rentabilidad la posición de las empresas que se encuentran en una situación más desfavorable vendrá recogida por el percentil 25.



FUENTES: Central de Balances y Registro Mercantil.

- a. Se ha excluido de la financiación ajena la deuda comercial, que ha sido estimada.
- b. Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.
- c. Resultado ordinario neto sobre recursos propios medios en el período. El resultado ordinario neto se calcula deduciendo del resultado económico bruto de la explotación la carga financiera neta, las amortizaciones y las provisiones de explotación.
- d. Intereses por financiación recibida más deuda a corto plazo con coste, que ha sido estimada.

de las ratios. Aproximando este último concepto como la distancia entre los percentiles 75 y 25 en relación con la mediana (variable que se conoce como coeficiente de variación intercuartílico), se observa, además, que durante los últimos años de la muestra se ha producido, en general, un incremento de la misma (véase cuadro 1). En este sentido, resulta destacable el notable aumento del cociente entre recursos ajenos y beneficios generados que han presentado las empresas con niveles más altos de dicha variable.

Conclusiones

En este artículo se ha caracterizado la posición financiera de las sociedades españolas pequeñas entre 1995 y 2004, y se la ha comparado con la de las grandes. El análisis muestra que en 2004, último dato disponible, y durante gran parte de la muestra temporal analizada, la presión financiera soportada por el conjunto de las empresas de menor tamaño era más elevada, dado que presentaban niveles de endeudamiento y carga financiera mayores y una menor rentabilidad. Además, en el período más reciente la evolución de estas ratios ha sido, en la mayoría de los casos, menos benigna que la de las compañías más grandes. Por sectores, el mayor deterioro durante los últimos años se ha observado en la rama industrial.

	Endeudamiento (b)	Carga financiera por intereses (c)	Carga financiera total (d)	Rentabilidad (e)
1995	1,75	1,90	2,63	5,87
1996	1,72	1,94	2,70	5,56
1997	1,79	2,05	2,85	4,76
1998	1,84	2,13	2,89	3,69
1999	1,88	2,24	2,84	3,23
2000	1,88	2,23	3,15	3,27
2001	1,95	2,36	3,18	3,60
2002	2,05	2,51	3,30	4,10
2003	2,14	2,64	3,16	4,13
2004	2,27	2,73	3,61	4,50

FUENTES: Central de Balances y Registro Mercantil.

a. Percentil 75 de la distribución menos percentil 25 dividido por percentil 50.

b. Deuda con coste sobre resultado económico bruto más ingresos financieros.

c. Intereses por financiación recibida sobre resultado económico bruto más ingresos financieros.

d. Intereses por financiación recibida más deuda a corto plazo con coste (que ha sido estimada) sobre resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.

e. Resultado ordinario neto sobre recursos propios medios del período. El resultado ordinario neto se calcula deduciendo del resultado económico bruto de la explotación la carga financiera neta, las amortizaciones y las provisiones de explotación.

El análisis de la distribución estadística de los indicadores relevantes dentro del grupo de las pequeñas empresas muestra que la dispersión en las ratios de posición financiera es elevada y que, además, ha aumentado en los últimos años. Destaca, en este sentido, el incremento comparativamente más acusado que se ha observado en el cociente entre los recursos ajenos y los resultados para las sociedades más endeudadas.

Estos resultados ilustran la importancia de complementar los indicadores construidos para el conjunto del sector con otros con un mayor nivel de desagregación, ya que los primeros pueden no reflejar adecuadamente la situación de las sociedades con una posición financiera menos benigna, que son las que, en principio, pueden verse más afectadas en sus decisiones de gasto o en su capacidad para hacer frente a las obligaciones contraídas ante perturbaciones adversas.

17.4.2006.

BIBLIOGRAFÍA

BENITO, A. (2002). «La situación financiera de las empresas españolas: regularidades empíricas a partir de datos microeconómicos para el período 1985-2001», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España.

BENITO, A., F. J. DELGADO y J. MARTÍNEZ PAGÉS (2004). *A synthetic indicator of financial pressure for Spanish firms*, Documentos de Trabajo, n.º 0411, Banco de España.

HERNANDO, I., y C. MARTÍNEZ-CARRASCAL (2003). *The impact of financial variables on firms' real decisions: evidence from Spanish firm-level data*, Documentos de Trabajo, n.º 0319, Banco de España.