

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL CUARTO TRIMESTRE DE 2015. UN AVANCE DE CIERRE DEL EJERCICIO

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

La Central de Balances Trimestral (CBT) refleja, para 2015, una consolidación de la tendencia de recuperación de la actividad económica de las empresas y del empleo, especialmente del temporal, en un contexto de incrementos salariales moderados. Esta evolución favoreció el aumento de los excedentes ordinarios, lo que permitió la mejora de la rentabilidad de un número creciente de empresas y sectores. No obstante, la rentabilidad agregada cayó levemente, debido principalmente al fuerte descenso de los dividendos recibidos, que afectó a algunas grandes empresas de la muestra. A pesar de ello, el diferencial entre la rentabilidad y el coste medio de financiación aumentó dos décimas, gracias a la reducción de los tipos de interés. Asimismo, la deuda de las empresas disminuyó, lo que, unido a la expansión de los resultados de explotación, se tradujo en una nueva caída del endeudamiento y la carga financiera. Finalmente, los ingresos y gastos atípicos dieron lugar a un retroceso del resultado final.

Rasgos básicos¹

La información de la CBT para 2015 refleja una consolidación de la tendencia de recuperación de la actividad económica de las empresas, de modo que el valor añadido bruto (VAB) del conjunto de esta muestra aumentó un 5,6 % en términos interanuales, frente a la variación prácticamente nula que este excedente registró un año antes. La expansión del VAB fue de nuevo más intensa en las empresas de menor dimensión, tal y como viene ocurriendo desde el inicio de la recuperación, en 2013. Este crecimiento del flujo de actividad se produjo en un contexto de reactivación de la demanda interna y en el que las exportaciones siguieron mostrando un dinamismo elevado.

Los gastos de personal aumentaron un 2,3 %, más intensamente de lo que lo habían hecho el año anterior, en que crecieron un 0,9 %. El mayor dinamismo mostrado en 2015 por esta partida se debió fundamentalmente a la evolución favorable del empleo, que se elevó un 1,7 %. Por su parte, las remuneraciones medias avanzaron de forma moderada: un 0,6 %, ocho décimas menos que el año previo.

La mejoría de la actividad productiva se trasladó al resultado económico bruto (REB), que creció un 9,3 % en 2015, frente a la caída del 1 % del año anterior. Los ingresos financieros se redujeron un 11 %, como consecuencia del comportamiento contractivo que tuvieron tanto los dividendos recibidos como los ingresos por intereses. Los gastos financieros también retrocedieron (un 9,4 %), principalmente por la reducción de los costes de financiación, ya que la deuda con coste prácticamente no varió en comparación con el nivel medio alcanzado un año antes.

En el conjunto del ejercicio, los recursos ajenos del conjunto de las empresas de la muestra volvieron a descender, lo que se tradujo en una nueva disminución de la ratio de deuda con coste sobre el activo neto. También se redujeron los ratios que ponen en relación la deuda con la suma del resultado económico bruto más los ingresos financieros y la de carga financiera (que se calcula como cociente de los gastos financieros entre la suma del REB y los ingresos financieros), influidas tanto por la caída de los recursos ajenos y de los gastos

¹ Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 896 empresas que, por término medio, enviaron sus datos a la CBT hasta el 11 de marzo pasado, y suponen el 13,4 % sobre el VAB generado por el total del sector, según los datos que suministra la Contabilidad Nacional para este período.

financieros como por la expansión de los resultados de explotación, que constituyen el denominador de ambos indicadores.

En línea con la evolución expansiva mostrada por los anteriores excedentes, el resultado ordinario neto (RON) creció en 2015 un 14,9 %. A pesar del incremento de los excedentes ordinarios, los niveles de rentabilidad agregados registraron un leve descenso respecto a un año antes, resultado que está, no obstante, muy influido por la evolución de algunas empresas de gran dimensión, que se vieron afectadas por el descenso de los ingresos financieros. Un análisis más detallado evidencia una mejoría de los niveles de rentabilidad en un número creciente de empresas, así como en la mayoría de los sectores. En todo caso, el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste medio de financiación se amplió en dos décimas (hasta el 2,1 %), gracias al descenso de los tipos de interés.

Finalmente, los ingresos y gastos atípicos ejercieron una influencia negativa sobre el resultado del ejercicio. En concreto, el año pasado las empresas de la muestra presentaron minusvalías generadas en operaciones de venta de activos de naturaleza financiera, lo que contrasta con las fuertes plusvalías que se habían registrado en 2014. A ello hay que añadir los gastos por ajustes de plantilla que afectaron a algunas grandes compañías de esta muestra. Todo ello provocó que el resultado final experimentase una significativa contracción, del 41,3 %.

Actividad

La información recopilada por la CBT para 2015 evidencia una consolidación de la tendencia de progresiva recuperación de la actividad productiva, que llevó a que el VAB de las empresas de esta muestra aumentara un 5,6 % (véanse cuadro 1 y gráfico 1), frente al crecimiento casi nulo registrado el año anterior. Esta evolución positiva fue de nuevo más intensa en el segmento de empresas de tamaño mediano, en las que el VAB creció un 6,9 %, frente al avance del 5,6 % de las empresas grandes (véase cuadro 2). Este comportamiento más dinámico de las empresas medianas frente a las grandes, que se viene registrando desde 2013, también se deduce de la comparación entre los resultados de la CBT y los de la muestra mensual de la Agencia Tributaria², formada por unas 30.000 empresas. Concretamente, desde que se inició la recuperación económica, en esta última muestra ese observa un avance de la actividad más acusado que en la CBT, en la que las compañías medianas tienen un peso relativo menor.

La expansión del VAB en 2015 se produjo en un contexto en el que tanto la demanda interna como, sobre todo, las exportaciones contribuyeron positivamente al crecimiento de la actividad. Así, durante el pasado ejercicio las ventas en España de la muestra de la CBT aumentaron un 2,2 %, por encima del avance registrado un año antes (0,7 %). Por su parte, las exportaciones crecieron en este mismo período con mayor intensidad (un 9,7 %), lo que explica que siguieran ganando importancia relativa respecto al total de la cifra neta de negocios, alcanzando el 22,5 %, frente al 21,2 % de 2014 (véase cuadro 3). A pesar del mayor dinamismo de la actividad comercial, los saldos de clientes y proveedores volvieron a reducirse, resultado que, no obstante, está muy condicionado por la evolución particular observada en el sector de refino. Esta evolución vino acompañada por un nuevo descenso, aunque ligero, en el período medio de cobro de las empresas de la muestra trimestral, lo que se reflejó en una caída de la financiación comercial neta concedida, en media, por estas compañías. Esta caída fue más evidente en la parte de la distribución que recoge a aquellas que más fondos prestan en términos netos como resultado de su actividad comercial (véase recuadro 1).

² Esta muestra está formada por las sociedades con volumen anual de operaciones superior a los 6 millones de euros, que están obligadas a presentar mensualmente las declaraciones de IVA y de retenciones del trabajo a la Agencia Tributaria. Contiene información, entre otros conceptos, de ventas totales, exportaciones e importaciones, empleo y gastos de personal.

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)		
	2014	2013	2014	I a IV 2013 / I a IV 2012	I a IV 2014 / I a IV 2013	I a IV 2015 / I a IV 2014
Número de empresas		626.480	498.957	839	880	896
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		46,7	40,5	11,8	13,4	13,4
CUENTA DE RESULTADOS						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-1,9	2,0	-3,9	-0,1	-2,6
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	151,5	-1,8	3,9	-3,3	1,8	-2,4
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	65,2	-1,7	1,6	-3,7	-0,2	-6,1
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	41,8	-3,4	2,2	-7,0	0,1	-9,2
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,3	-0,4	1,1	1,4	0,8	0,9
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	34,8	-2,3	2,9	-4,3	-0,0	5,6
3 Gastos de personal	23,3	-1,5	2,4	-1,7	0,9	2,3
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	11,5	-3,8	3,9	-6,7	-1,0	9,3
4 Ingresos financieros	3,8	4,8	-18,4	14,5	-24,7	-11,0
5 Gastos financieros	3,5	-4,6	-5,6	-0,7	-7,7	-9,4
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,7	-6,7	-4,4	-1,5	-2,4	-0,3
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	6,0	9,5	0,8	0,2	-14,4	14,9
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-0,9	22,9	71,5	35,1	96,6	–
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-9,0	-2,6	-15,1	-0,5	-10,2
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	0,4	52,9	–	-0,5	43,7	-88,1
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,5	1,0	-5,5	-2,6	-5,1
9 Impuestos sobre beneficios	0,7	–	27,0	–	–	74,8
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	4,8	–	178,9	192,9	137,1	-41,3
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		2,6	13,7	11,1	24,1	14,4
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,3	4,3	5,6	5,2	5,1
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,7	3,6	3,5	3,3	3,0
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	4,7	4,8	7,5	6,8	6,6
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	0,6	0,7	2,1	1,9	2,1

FUENTE: Banco de España.

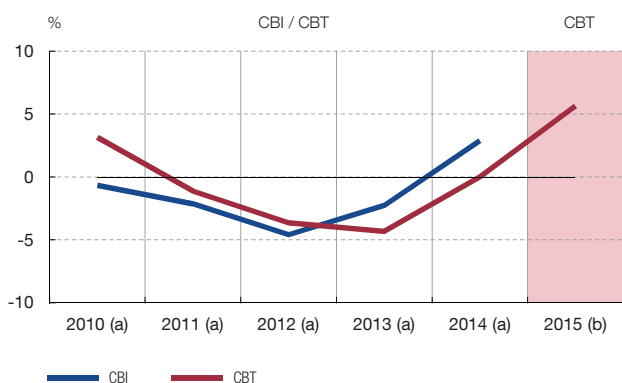
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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).

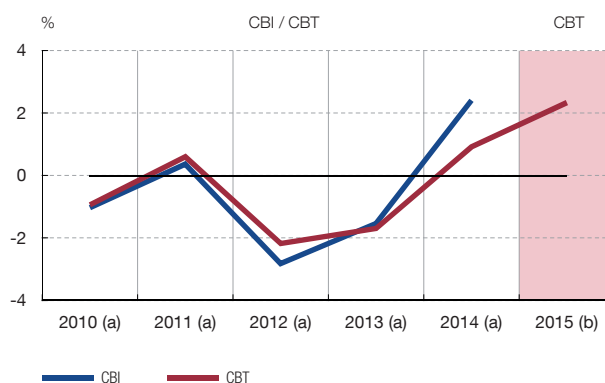
NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

Descendiendo a un análisis por ramas de actividad, se observa una evolución favorable en casi todos los casos, registrándose, o bien crecimientos del VAB, o bien disminuciones más moderadas que el año previo. Solo el sector de la energía empeoró en 2015, al reducirse su excedente en un 2,6 %, cuando en el año previo había aumentado un 4,6 % (véase cuadro 2). Del resto de agregados, cabe resaltar la rama de la industria, en la que el VAB se elevó a un ritmo muy elevado (del 32,9 %, tasa muy influida por el extraordinario incremento en el subsector de refino). No obstante, en el resto de subsectores industriales este indicador también presentó una evolución positiva y más favorable que en 2014, destacando el de industria química, el de fabricación de material de transporte y el de

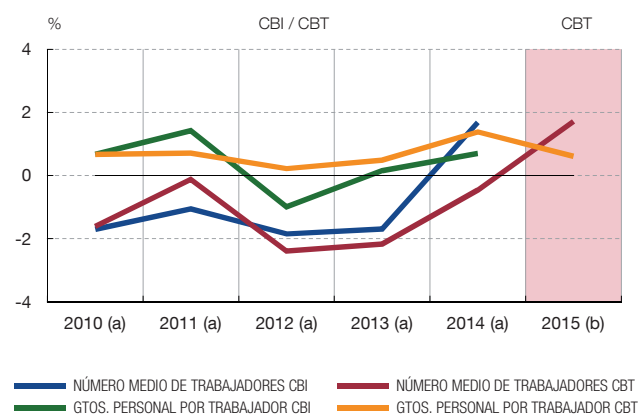
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



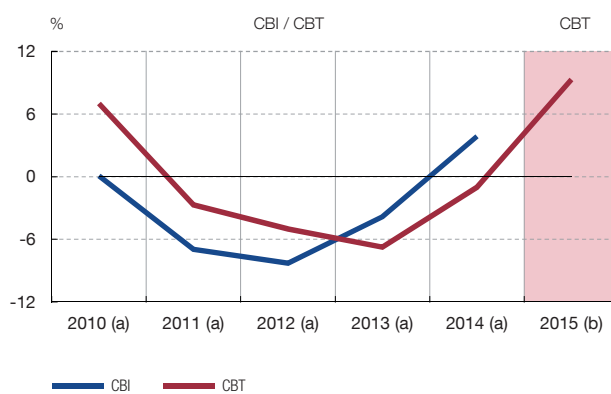
2 GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación



3 EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación



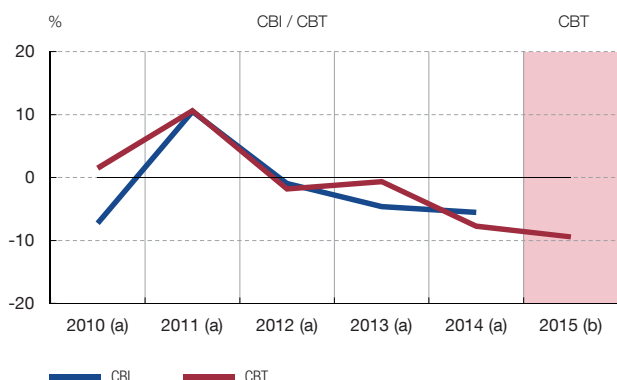
Empresas no financieras que colaboran	2010						2011						2012						2013						2014						2015																																									
	CBI						CBT						CBI						CBT						CBI						CBT						CBI						CBT																													
Número de empresas	560.627						798						629.926						626.480						498.957						—						—						896																													
Porcentaje del VAB del sector de sociedades no financieras	42,6						11,3						44,6						11,9						47,3						12,2						46,7						11,8						41						13,4						—						13,4					

FUENTE: Banco de España.

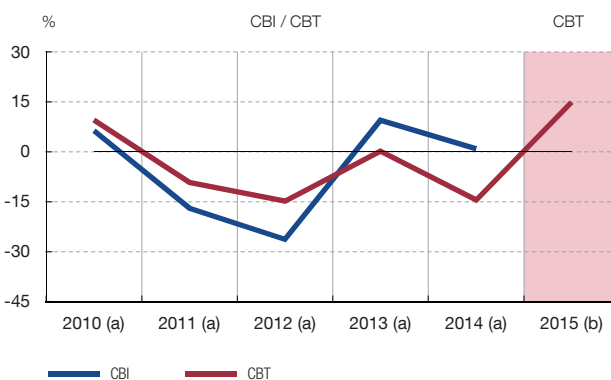
a Datos de 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
b Media de los cuatro trimestres de 2015 sobre igual período de 2014.

fabricación de productos minerales y metálicos, en los que avanzó el 34,3 %, el 12,2 % y el 7,5 %, respectivamente. La actividad del sector de comercio y hostelería, por su parte, beneficiado por la recuperación del consumo, también reflejó un comportamiento expansivo, con incrementos del VAB de un 4 %, casi tres puntos por encima del dato de 2014. En la rama de información y comunicaciones, aunque siguieron registrándose tasas de variación negativas, en un contexto de elevada competencia y de contracción de márgenes, estas fueron más moderadas que en los ejercicios previos (1 %, frente a la caída del 7,4 % del año anterior). Por último, en el grupo que aglutina al resto de actividades se produjo un aumento del 3,2 %, favorecido por el buen comportamiento de las empresas de los sectores de transporte y de otros servicios.

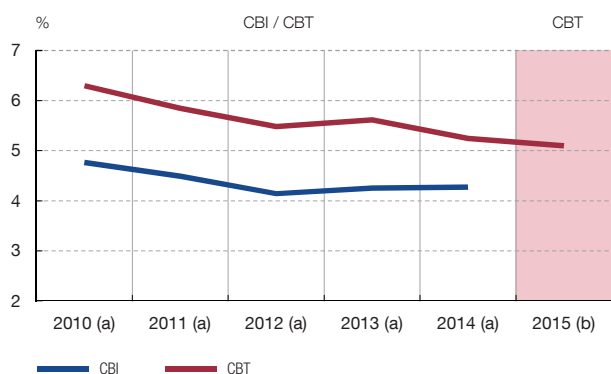
1 GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



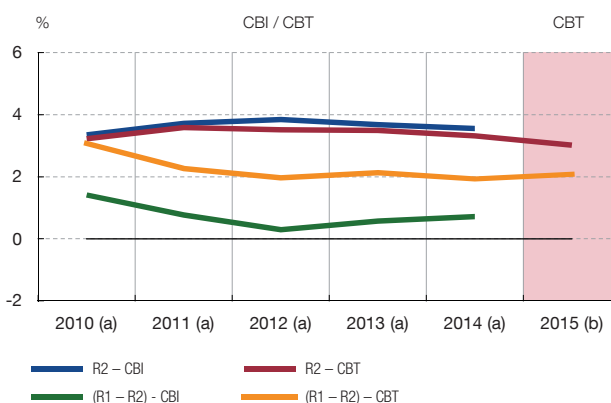
2 RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación



3 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)
Ratios



4 COSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA RENTABILIDAD - COSTE FINANCIERO (R.1 - R.2)
Ratios



Empresas no financieras que colaboran		2010	2011	2012	2013	2014	2015
Número de empresas	CBI	560.627	594.687	629.926	626.480	498.957	—
	CBT	798	811	832	839	880	896
Porcentaje del VAB del sector de sociedades no financieras	CBI	42,6	44,6	47,3	46,7	40,5	—
	CBT	11,3	11,9	12,2	11,8	13,4	13,4

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014, 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 Media de los cuatro trimestres de 2015. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2014.

El gráfico 2 evidencia que en 2015 se intensificó el crecimiento del VAB en todos los cuartiles de la distribución de las empresas de la CBT, lo que sugiere que la mejora de la actividad ha afectado de forma generalizada a las empresas de la muestra. Por otra parte, se aprecia una menor dispersión (aproximada por la distancia entre los percentiles extremos) en la evolución de este indicador entre empresas.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal crecieron un 2,3 % en 2015, casi 1,5 puntos más que el año anterior (véase cuadro 2). Esta evolución fue consecuencia, principalmente, de la progresiva recuperación del empleo, en un contexto en el que las remuneraciones medias se han mantenido en una senda de avances moderados.

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

CUADRO 2

Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2013	2014	I a IV 2014	I a IV 2015	2013	2014	I a IV 2014	I a IV 2015	2013	2014	I a IV 2014	I a IV 2015	2013	2014	I a IV 2014	I a IV 2015
Total	-2,3	2,9	0,0	5,6	-1,7	1,7	-0,5	1,7	-1,5	2,4	0,9	2,3	0,2	0,7	1,4	0,6
TAMAÑOS																
Pequeñas	-2,1	5,4	—	—	-1,5	3,1	—	—	-2,5	2,8	—	—	-1,0	-0,3	—	—
Medianas	-0,6	5,2	3,3	6,9	-1,0	2,7	1,8	2,3	-0,8	3,2	2,7	3,7	0,2	0,5	0,9	1,4
Grandes	-2,5	1,8	0,0	5,6	-1,9	0,7	-0,5	1,7	-1,1	2,1	0,9	2,3	0,8	1,5	1,4	0,6
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-3,8	1,1	4,6	-2,6	-2,6	-2,5	-2,8	-0,3	-1,3	-1,0	-1,2	-1,1	1,3	1,6	1,6	-0,8
Industria	-1,6	4,8	-4,1	32,9	-1,4	1,5	0,0	1,7	-0,9	2,4	1,4	2,3	0,6	1,0	1,4	0,6
Comercio y hostelería	-0,5	3,7	1,3	4,0	-1,5	1,5	-1,1	1,7	-1,2	2,2	2,4	2,6	0,3	0,7	3,5	0,9
Información y comunicaciones	-5,1	-3,7	-7,4	-1,0	-2,5	0,9	-1,6	0,9	-3,3	4,7	-0,8	4,5	-0,9	3,7	0,8	3,6
Resto de actividades	-2,7	3,6	2,4	3,2	-1,8	2,3	0,7	2,4	-1,8	2,4	0,9	2,5	0,0	0,1	0,2	0,1

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

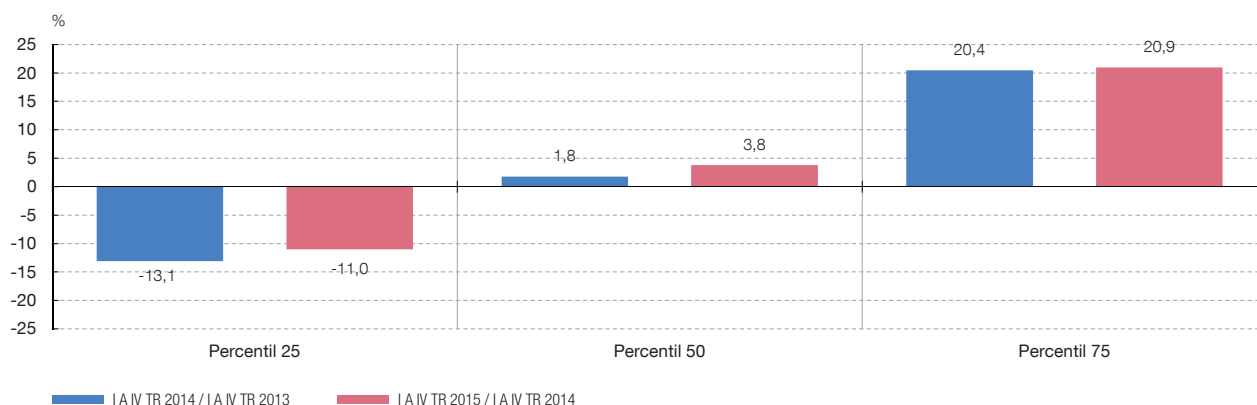
CUADRO 3

Estructura y tasas de variación, porcentajes

		Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
		2013	2014	I a IV TR 2014	I a IV TR 2015
Total empresas		8.069	8.069	896	896
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.069	8.069	834	834
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	64,7	65,7	72,5	70,2
	Total exterior	35,3	34,3	27,5	29,8
	Países de la UE	15,9	15,9	21,0	22,7
	Terceros países	19,4	18,4	6,5	7,1
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	79,0	78,1	78,8	77,5
	Total exterior	21,0	21,9	21,2	22,5
	Países de la UE	13,2	13,7	15,3	15,9
	Terceros países	7,8	8,3	6,0	6,5
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	130,2	105,5	-2,3	1,3
	Resto de empresas	52,9	—	-27,7	2,2

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.

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

CUADRO 4

	Central de Balances Integrada			Central de Balances Trimestral (a)		
	2012	2013	2014	I a IV 2013	I a IV 2014	I a IV 2015
Número de empresas	629.926	626.480	498.957	839	880	896
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	38,4	36,6	30,1	49,4	41,4	35,8
Se mantienen o suben	61,6	63,4	69,9	50,6	58,6	64,2
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	26,4	23,7	13,2	54,1	48,2	38,0
Se mantienen o suben	73,6	76,3	86,8	45,9	51,8	62,0

FUENTE: Banco de España.

a Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

Las plantillas medias de la muestra trimestral aumentaron un 1,7 %, frente al retroceso del 0,5 % del año anterior. En línea con estos desarrollos, los datos del cuadro 4 revelan cómo en 2015 se produjo un sustancial incremento en el porcentaje de empresas que no destruyeron empleo, hasta situarse en el 62 %, unos 10 puntos porcentuales (pp) más que el año anterior. La recuperación del empleo volvió a ser más intensa en el de carácter temporal, que creció un 12 % (véase cuadro 5). El empleo fijo en esta muestra tendió a recuperarse a finales del ejercicio, mostrando en el último trimestre un ligero aumento (0,4 %, en términos interanuales), si bien en el promedio del año siguieron registrándose descensos (0,2 %), que, no obstante, fueron más moderados que los observados en 2014 (1 %).

Por sectores de actividad, se observa cómo la evolución positiva del empleo fue muy generalizada. Los de industria, comercio y hostelería y el que engloba al resto de actividades fueron en los que las plantillas medias crecieron más intensamente, con tasas del 1,7 % en los dos primeros casos y del 2,4 % en el último. Por su parte, la rama de información y comunicaciones presentó un incremento más moderado (del 0,9 %), mientras que la de energía registró un leve descenso (del 0,3 %), muy inferior a la disminución de 2014 (2,8 %).

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

CUADRO 5

	Total empresas CBT I a IV	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	896	556	340
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a IV (miles)	900	591	309
Tasa I a IV / I a IV	1,7	5,1	-4,7
Fijos	Situación inicial I a IV (miles)	492	266
	Tasa I a IV / I a IV	2,1	-4,4
No fijos	Situación inicial I a IV (miles)	100	43
	Tasa I a IV / I a IV	19,8	-6,2

FUENTE: Banco de España.

ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS FINANCIEROS
Porcentajes

CUADRO 6

	CBI	CBT	
	2014 / 2013	I a IV 2014 / I a IV 2013	I a IV 2015 / I a IV 2014
Variación de los gastos financieros	-5,6	-7,7	-9,4
A Intereses por financiación recibida	-5,1	-7,6	-8,2
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-3,5	-5,5	-8,4
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-1,6	-2,1	0,2
B Otros gastos financieros	-0,5	-0,1	-1,2

FUENTE: Banco de España.

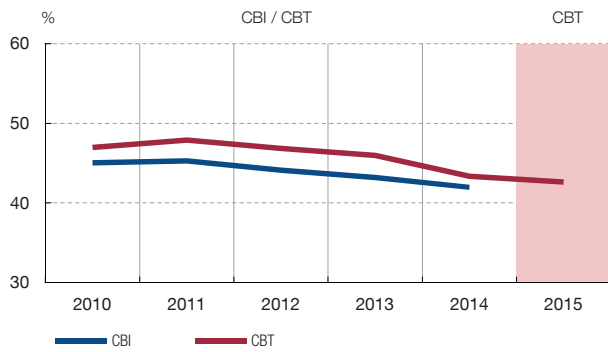
Las remuneraciones medias aumentaron un 0,6 % en 2015, ocho décimas menos que en el año anterior (véase cuadro 2). Esta pauta de moderación en el ritmo de crecimiento de los costes salariales por trabajador se produjo en casi todas las ramas de actividad, salvo en la de información y comunicaciones, que fue la que experimentó los mayores incrementos (del 3,6 %).

**Resultados, rentabilidad
y endeudamiento**

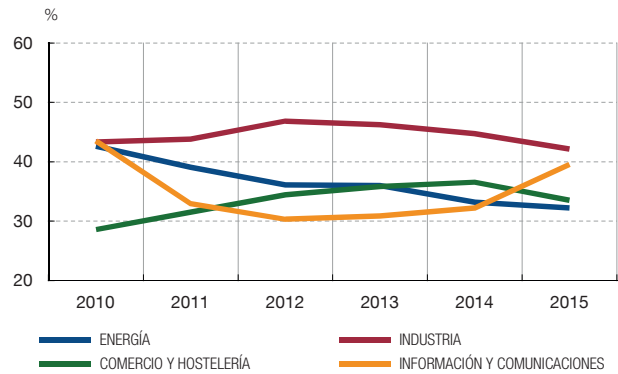
En línea con la evolución expansiva de la actividad productiva, el REB creció en 2015 un 9,3 %, frente al descenso del 1 % del año anterior. Los ingresos financieros se redujeron un 11 % (el año previo habían caído un 24,7 %), por la contracción que experimentaron tanto los dividendos recibidos como los ingresos por intereses (un 11 % y un 11,2 %, respectivamente). Los gastos financieros también disminuyeron (un 9,4 %), como consecuencia fundamentalmente de los menores costes medios de financiación de las empresas, ya que la deuda con coste se mantuvo en niveles medios similares a los alcanzados un año antes, no afectando significativamente a la evolución de estos gastos (véase cuadro 6).

En el conjunto del ejercicio, los pasivos con coste volvieron a contraerse en 2015, aunque a un ritmo más moderado que un año antes. Ello llevó a que la ratio de endeudamiento E1 (que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) disminuyese siete décimas, hasta situarse en el 42,6 % (véase gráfico 3). Por sectores, en casi todos se registró una evolución ligeramente descendente, salvo en el de información

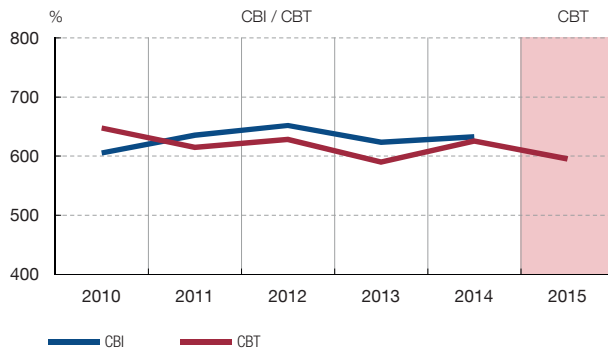
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
TOTAL EMPRESAS



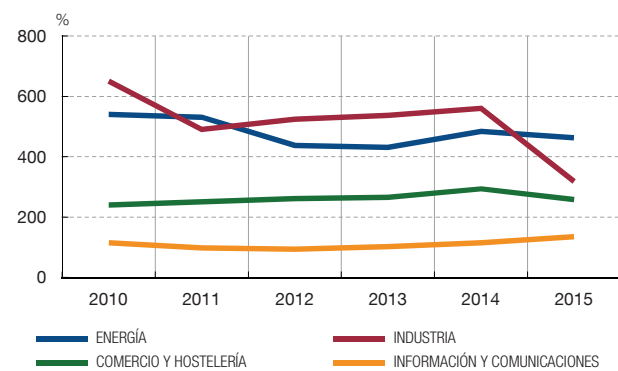
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



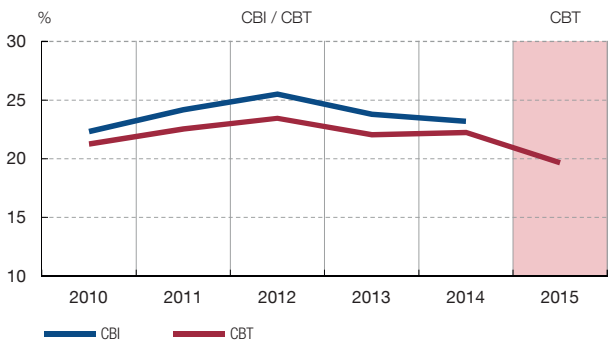
3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)
TOTAL EMPRESAS



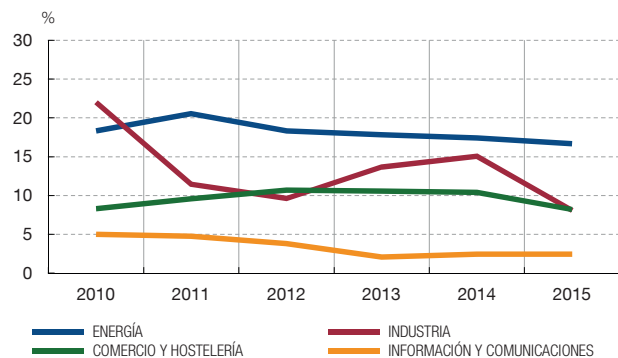
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



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



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



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 Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).

y comunicaciones, que fue el único en el que esta ratio se elevó. Por su parte, la ratio E2 (que se define como el cociente entre los recursos ajenos con coste y la suma del REB y los ingresos financieros) y la que mide la carga financiera por intereses (que se calcula con el mismo denominador) también descendieron, como consecuencia tanto de la disminución de la deuda y de los gastos financieros como del aumento de los excedentes, que

**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**

CUADRO 7

Ratios y tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

	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)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2013	2014	I a IV 2014	I a IV 2015	2013	2014	I a IV 2014	I a IV 2015	2013	2014	I a IV 2014	I a IV 2015	2013	2014	I a IV 2014	I a IV 2015
Total	-3,8	3,9	-1,0	9,3	9,5	0,8	-14,4	14,9	4,3	4,3	5,2	5,1	0,6	0,7	1,9	2,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	-0,5	17,1	—	—	79,6	93,3	—	—	1,4	1,9	—	—	-2,1	-1,4	—	—
Medianas	0,1	11,3	4,7	13,7	7,3	27,6	18,8	25,3	4,5	5,3	4,3	4,8	0,6	1,5	0,7	2,8
Grandes	-4,8	1,1	-1,1	9,3	7,5	-5,7	-14,5	14,8	5,0	4,9	5,2	5,1	1,3	1,3	1,9	2,1
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-5,0	2,1	6,9	-3,1	0,8	-14,4	-10,9	1,8	5,8	3,9	4,8	4,9	1,9	0,4	1,2	1,6
Industria	-3,4	9,9	-16,0	110,4	-7,5	14,7	-32,8	—	5,2	5,9	3,5	9,0	1,7	2,4	0,9	6,6
Comercio y hostelería	1,9	8,0	-0,5	6,4	3,2	15,9	-4,3	10,7	5,6	6,0	10,0	10,9	1,6	2,3	6,3	7,9
Información y comunicaciones	-6,8	-11,5	-10,5	-4,3	-7,9	-21,1	-15,7	-9,8	13,5	9,9	16,2	14,9	9,2	6,6	12,7	12,7
Resto de actividades	-5,7	7,1	5,7	4,5	—	5,3	-21,5	-9,3	2,9	3,3	4,5	3,5	-0,7	-0,2	1,2	0,5

FUENTE: Banco de España.

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

constituyen el denominador de estas ratios. El desglose por sectores muestra que la disminución de ambas ratios fue más acusada en la rama de industria, en línea con el fuerte crecimiento de los excedentes, mientras que en los demás casos las variaciones fueron en general poco significativas y de distinto signo. En conjunto, la evolución de los tres indicadores revela que el grado de presión financiera soportado por las empresas se habría vuelto a reducir en 2015.

Por su parte, el RON aumentó un 14,9 %, en línea con el comportamiento expansivo mostrado por los anteriores excedentes. Al igual que ocurrió con el VAB, el crecimiento fue más acusado en las compañías medianas (25,3 %) que en las grandes (14,8 %) (véase cuadro 7). A pesar de la positiva evolución de los beneficios ordinarios, las ratios de rentabilidad agregadas siguieron sin registrar incrementos, de modo que la del activo neto se situó en el 5,1 % y la de los recursos propios en el 6,6 %: una y dos décimas, respectivamente, por debajo del dato de 2014. Sin embargo, esta evolución agregada estuvo muy influida por el comportamiento desfavorable de algunas empresas de gran dimensión, ya que en las empresas medianas se observó una recuperación de las rentabilidades. Asimismo, los datos del cuadro 8 evidencian que durante 2015 se redujo el porcentaje de compañías con registros negativos de rentabilidad, en beneficio de los segmentos en los que este indicador era igual o superior al 5 %, lo que pone de manifiesto que la mejoría de los niveles de rentabilidad se extendió a un número cada vez mayor de empresas de la muestra trimestral. Ello se reflejó también en un incremento de la rentabilidad mediana del activo (y también la de los recursos propios) de las empresas, que pasó del 4,1 % al 5,1 %.

El desglose por sectores de actividad revela una elevada heterogeneidad en la evolución de la rentabilidad del activo. Así, en el de información y comunicaciones y en el que engloba el

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a IV 2014	I a IV 2015	I a IV 2014	I a IV 2015
Número de empresas		880	896	880	896
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0	28,8	25,8	33,2	28,6
	0 < R ≤ 5	24,7	23,8	16,5	15,5
	5 < R ≤ 10	13,8	15,2	10,7	10,9
	10 < R ≤ 15	8,4	9,1	7,4	9,5
	15 < R	24,3	26,1	32,3	35,6
PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana		4,1	5,1	5,1	7,6

FUENTE: Banco de España.

resto de actividades (en el que se incluyen las empresas *holding*, que experimentaron un fuerte descenso de sus ingresos financieros) se registraron descensos en esta ratio, de en torno a 1 pp (véase cuadro 7). Por el contrario, en el resto de ramas la rentabilidad aumentó, siendo la variación muy significativa en el caso de la industria, al pasar del 3,5 % al 9 %.

Por su parte, el coste medio de la financiación ajena descendió tres décimas en 2015, situándose en el 3 %. La evolución de la rentabilidad del activo, junto con el descenso de los costes financieros, se tradujo en un ligero incremento del diferencial entre ambos ratios, que se elevó hasta el 2,1 %, frente al 1,9 % del año anterior. Por ramas de actividad, destaca la mejoría en la de comercio y hostelería y, especialmente, en la industrial, en la que este diferencial se amplió en casi 6 pp, hasta situarse en el 6,6 %.

Por último, la evolución de los gastos e ingresos atípicos en 2015 tuvo una influencia negativa sobre el excedente final. Ello se debió a la existencia de elevadas minusvalías generadas en ventas de activos, fundamentalmente de carácter financiero, lo que contrasta con las fuertes plusvalías contabilizadas el año anterior. Además, el pasado ejercicio se registraron importantes dotaciones para provisionar costes de reestructuración de plantillas en algunas grandes empresas de la muestra de la CBT. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio se redujo un 41,3 %. Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente se situó en un 14,4 %, 10 pp por debajo de la cifra de 2014.

14.3.2016.

El análisis de los flujos asociados al crédito comercial resulta relevante por varios motivos. En primer lugar, se trata de una modalidad importante de financiación, a través de la cual algunas compañías captan, en términos netos, fondos del resto de empresas y sectores, mientras que otras se encuentran en la situación contraria. Por otra parte, esta información puede ser útil para identificar el grado de presión financiera al que pueden estar sometidas las empresas, indicando, por ejemplo, la existencia de posibles problemas de liquidez (si se alargan los períodos de pago a proveedores), o de tensiones asociadas a incrementos en los plazos de cobro a clientes, cuando estos no se puedan compensar con un aumento de otras fuentes de financiación. En este recuadro se analiza, utilizando las bases de datos anual (CBI) y trimestral (CBT) de la Central de Balances, la evolución del crédito comercial entre 2009 y 2015, así como también de ciertos indicadores vinculados a él, como los que permiten aproximar los plazos medios de pago a proveedores y los de cobro a clientes¹. En cualquier caso, hay que tener en cuenta que los períodos de pago y cobro obtenidos de esta manera son aproximaciones útiles para el análisis de su evolución, pero no pueden tomarse como referencia para verificar el grado de cumplimiento de los límites legales que se establecen sobre estos plazos².

Durante el reciente período de crisis, las empresas españolas experimentaron un fuerte deterioro de su actividad comercial, lo que se tradujo en una disminución de los saldos de clientes y proveedores, tendencia que, salvo en 2010 —año en el que la actividad experimentó un dinamismo algo mayor—, se mantuvo hasta 2012 (véanse gráficos 1 y 2). La reducción fue más acusada en las pymes que en las empresas de mayor dimensión, en línea con la mayor incidencia que la crisis tuvo sobre este segmento empresarial. A partir de 2013, en cambio, esta pauta revirtió, siendo las compañías más pequeñas las que reflejaron una recuperación más intensa en su financiación comercial recibida y concedida, llegando a mostrar en 2014 ligeros incrementos en ambos conceptos. En el caso de las sociedades más grandes, durante este período expansivo continuaron contrayéndose dichos saldos, aunque a tasas

algo más moderadas. La información de la CBT, cuya muestra de empresas es más reducida que la de la CBI y en la que tienen un peso elevado las de mayor dimensión, evidencia que en 2015, a pesar de la recuperación de la actividad, se siguieron reduciendo los saldos comerciales, aunque a un ritmo algo más moderado que el año anterior. En todo caso, hay que tener en cuenta que los datos agregados de 2015 están muy influidos por el impacto que la caída del precio del crudo tuvo sobre el importe nominal de las compras y ventas de las empresas del sector de refino, sesgando a la baja el saldo de clientes y proveedores del conjunto de la muestra. Excluyendo esta rama, los saldos de ambas partidas presentarían una evolución más expansiva, llegando incluso, en el caso de los proveedores, a registrar un ligero incremento.

La evolución del crédito comercial descrita anteriormente ha venido acompañada de un descenso progresivo de los períodos medios de pago y cobro, evolución que ha podido verse favorecida tanto por la reducción de los plazos máximos legales como por los planes de pago a proveedores introducidos por el Gobierno en 2012³. Así, entre 2009 y 2014, en las pymes, el período medio de pago se redujo en 14 días y el de cobro en 8, mientras que en las compañías de mayor dimensión se registraron descensos algo más acusados, de 18 y 10 días, respectivamente (véase gráfico 3). De este modo, los plazos de pago y de cobro se situaron en 2014 en niveles ligeramente inferiores a los existentes antes de la crisis, corrigiéndose de este modo el aumento observado durante los primeros años de la crisis. La información más reciente de la muestra trimestral (que es más representativa de las empresas de mayor dimensión, dado el elevado peso de estas en dicha base de datos) apunta a que en 2015 el período medio de cobro se habría seguido reduciendo algo, mientras que el de pago se habría mantenido en niveles similares a los del año previo.

Por otro lado, el efecto que estos cambios han tenido sobre la ratio de financiación comercial neta concedida (que indica el número de días que la empresa otorga —o capta, si la cifra es negativa— fondos, en términos netos, como consecuencia de sus operaciones comerciales) ha sido distinto dependiendo del tamaño de las empresas. Así, en las pymes, cuyos plazos medios de concesión son normalmente más elevados, esta ratio se mantuvo sin cambios apreciables durante todo el período analizado, en torno a 20 días. Ello indica que este tipo de empresas concede, en promedio, financiación comercial al resto de empresas y sectores institucionales (hogares, AAPP y no residentes). En cambio, en las grandes la financiación comercial neta creció levemente hasta 2012, en un contexto de reducción mucho más marcada de sus períodos medios de pago que de los de cobro, para descender posteriormente hasta situarse en valores muy próximos a cero (véase gráfico 4). Por tanto, las compañías de mayor dimensión

1 Concretamente, el plazo de pago a proveedores se calcula como el cociente entre esta variable sobre las compras anuales, multiplicado por 365. El plazo de cobro a clientes se calcula de forma equivalente (clientes sobre ventas anuales por 365), y el período de financiación comercial neta concedida se obtiene como la diferencia entre el saldo de clientes y el de proveedores, dividido por el total de ventas anuales, multiplicado por 365.

2 Con el objetivo de limitar los plazos de pago a los proveedores, en el año 2000 se promulgó una directiva europea (2000/35/CE) por la que se proponían medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales. Dicha norma tuvo su transposición al ordenamiento jurídico español mediante la Ley 15/2010 (que modifica a la Ley 3/2004), en la que se fijaba, como objetivo último para el 1 de enero de 2013, un plazo máximo de pago en las operaciones comerciales realizadas, tanto entre empresas como con las Administraciones Públicas. Para ello se estableció un período transitorio, en el que se fijaban reducciones progresivas, hasta alcanzar en 2013 un período máximo de pago a proveedores de 60 días en el caso de operaciones entre empresas, y de 30 días si son con Administraciones Públicas.

3 Mediante los planes de pago a proveedores se estableció un mecanismo extraordinario de financiación para el pago y cancelación de las deudas comerciales contraídas con los proveedores de las Entidades Locales y Comunidades Autónomas, en las que se registraban importantes retrasos en los pagos.

Gráfico 1
CRECIMIENTO DEL SALDO DE CLIENTES

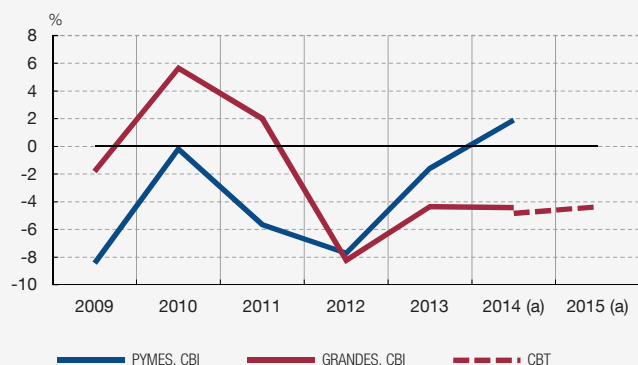


Gráfico 2
CRECIMIENTO DEL SALDO DE PROVEEDORES



Gráfico 3
PERÍODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES Y COBRO A CLIENTES

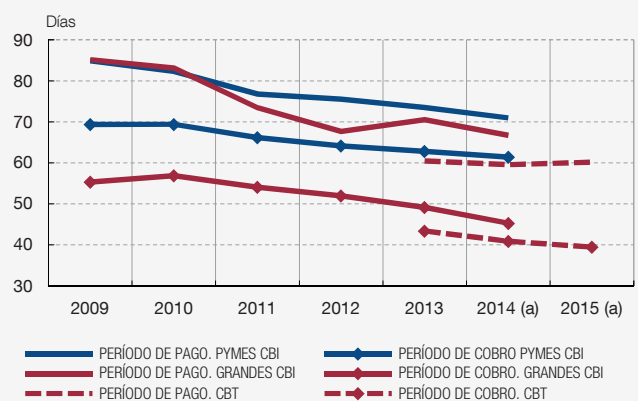


Gráfico 4
FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA. MEDIA PONDERADA (c)

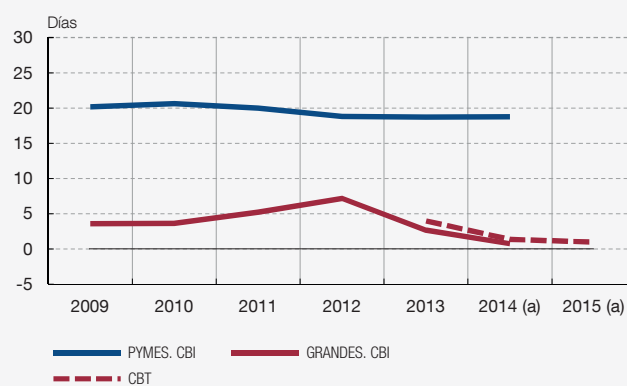


Gráfico 5
PESO EN LAS VENTAS SEGÚN SIGNO DE LA FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA (c)

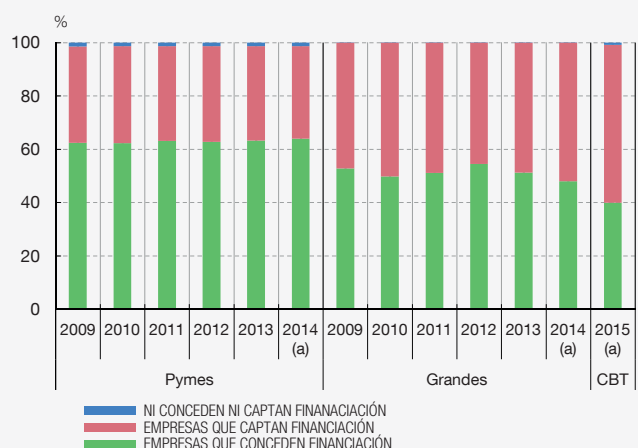
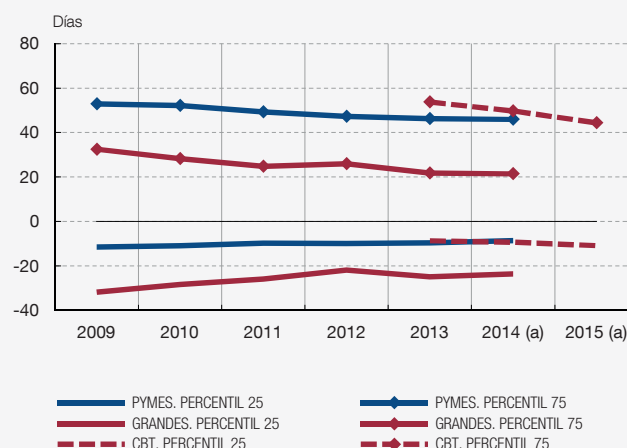


Gráfico 6
FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA. DISTRIBUCIÓN (c)



FUENTE: Banco de España.

- a El dato de 2014, para CBI, resulta de aplicar la variación de los días medios, calculados a partir de una muestra común de empresas, al dato del período anterior. El dato de 2015 resulta de aplicar, sobre el dato de 2014, la variación obtenida a partir de una muestra común de empresas de la CBT.
- b El período de pago a proveedores se define como el cociente entre los proveedores y las compras anuales por 365. El período de cobro a clientes se define como el cociente entre los clientes y las ventas anuales por 365.
- c Se define como el cociente entre los clientes menos los proveedores y las ventas anuales por 365.

han mantenido, en promedio, una posición equilibrada en sus flujos de financiación comercial durante los últimos años, observación que confirman los datos más recientes de la CBT.

En cualquier caso, el cálculo de la financiación comercial neta a escala agregada puede ocultar la existencia de heterogeneidad, por lo que resulta de utilidad analizar sus distribuciones. Como se observa en los gráficos 5 y 6, dicho indicador presenta una notable dispersión, de modo que, por ejemplo, una proporción destacada de las empresas (en mayor medida grandes, pero también un número apreciable de pymes) obtuvo fondos, en términos netos, como resultado de sus operaciones comerciales, mientras que para otra parte importante del sector empresarial ocurre lo contrario. El gráfico 6 también revela que durante el período analizado se ha observado un descenso progresivo del período de financiación comercial concedida por las empresas, tanto grandes como pymes, que

presentaban unos períodos más dilatados, como ilustra la reducción del percentil 75 de la distribución. Ello ha redundado también en una disminución de la heterogeneidad, especialmente en las sociedades de mayor dimensión, como ilustra la menor distancia entre los percentiles 25 y 75.

En conclusión, la evidencia presentada en este recuadro pone de manifiesto que desde 2009 se ha registrado una progresiva reducción de los períodos medios de cobro y pago, tendencia que se mantuvo tanto durante los últimos años de la crisis como en el período más reciente de recuperación económica. Esta evolución se ha visto seguramente favorecida tanto por la introducción de la regulación que limita estos plazos como por los planes de pago a proveedores. Ello ha redundado en una menor presión de liquidez sobre las compañías que presentaban una posición neta acreedora en los mercados de deuda comercial.