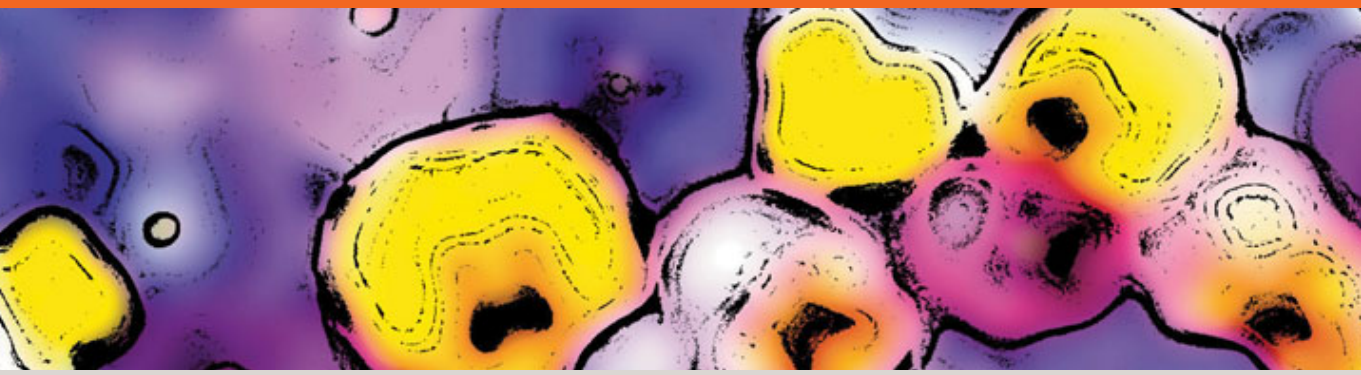
Orkestra
INSTITUTO VASCO DE COMPETITIVIDAD

Serie
Competitividad

Informe económico-financiero

de la empresa vasca (2000-2005)

Félix Garciandía Tellería
Olga Aguirre Zubizarreta



Deusto
Publicaciones
Universidad de Deusto

Informe económico-financiero de la empresa vasca (2000-2005)

Informe económico-financiero de la empresa vasca (2000-2005)

Una visión sectorial por segmentos de tamaño empresarial

Félix Garciandía Tellería
Olga Aguirre Zubizarreta

2009
Orkestra - Instituto Vasco de Competitividad
Fundación Deusto

Serie Competitividad

Autoría

Félix Garciandía Tellería es doctor en CC. EE. y Empresariales por la Universidad de Deusto, e ingeniero industrial y diplomado en diseño e innovación por la Open University (Reino Unido); en la actualidad desarrolla su labor en el sector industrial privado como especialista en el ámbito de la gestión energética y la sostenibilidad.

Olga Aguirre Zubizarreta es licenciada en CC. EE. por la Universidad de Deusto y MBA Internacional y especialista en Comercio Exterior por la Universidad Politécnica de Madrid; con una larga experiencia en el sector privado, en la actualidad desarrolla su actividad profesional en el sector de las Telecomunicaciones.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org <http://www.cedro.org>) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

Con el apoyo de SPRI-Gobierno Vasco, Diputación Foral de Gipuzkoa, Euskaltel, Gamesa, Kutxa y Repsol-Petronor.

© Instituto Vasco de Competitividad - Fundación Deusto

Orkestra
INSTITUTO VASCO DE COMPETITIVIDAD

Mundaiz 50, E-20012, Donostia/San Sebastián
Tel.: 943 297 327. Fax: 943 279 323
comunicacion@orkestra.deusto.es
www.orkestra.deusto.es

© Publicaciones de la Universidad de Deusto

Apartado 1 - E48080 Bilbao
Correo electrónico: publicaciones@deusto.es

ISBN: 978-84-9830-219-6
Depósito legal: BI-2261-09

I am by nature an optimist. I cannot help but remember something that Marcel Proust once wrote. He said, «We do not need new landscapes, we only need new eyes to see those that already exist.» We know what we have to do. It is now about finding a new way of thinking about, and discovering, the means by which we can incorporate creativity and the arts into the whole of our learning process.

Lord David Putnam

Índice

Resumen ejecutivo 17
Laburpen exekutiboa 21
Executive summary 25

1. INTRODUCCIÓN Y ASPECTOS METODOLÓGICOS 29
   1.1. Introducción 29
   1.2. Características generales y cobertura de la base de datos utilizada 30
   1.3. Conceptos básicos 37
      1.3.1. La rentabilidad económica 37
      1.3.2. Rentabilidad financiera 46
      1.3.3. Estructura del activo y del pasivo 48

2. UNA VISIÓN REGIONAL DESDE LOS DATOS EMPRESARIALES 51
   2.1. Introducción a la visión regional de los datos empresariales 51
   2.2. Evolución comparativa del conjunto agregado de empresas no financieras con sede social en el País Vasco 54
      2.2.1. La rentabilidad económica y sus componentes 54
      2.2.2. La rentabilidad financiera y sus componentes 60

3. EL TAMAÑO EMPRESARIAL Y LA RENTABILIDAD 63
   3.1. La rentabilidad económica y sus componentes 63
   3.2. La rentabilidad financiera y sus componentes 68

4. LA PERSPECTIVA SECTORIAL DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA 71
   4.1. Análisis general de carácter sectorial 71
   4.2. El sector de la construcción 74
   4.3. Sector eléctrico, agua y gas 80
   4.4. Sector industrial 83
   4.5. Sector servicios 88

5. LA PERSPECTIVA SECTORIAL DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA 93
   5.1. Perspectiva sectorial 94
   5.2. Sector de la construcción 96
   5.3. Sector de electricidad, agua y gas 98

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

5.4. Sector industrial 99
5.5. Sector servicios 100

CONCLUSIONES 105

REFERENCIAS Y BIBLIOGRAFÍA 115

ANEXO GRÁFICO Y DE DATOS 117
Anexo A. Capítulo 2 119
Anexo B. Capítulo 3 135
Anexo C. Capítulo 4 165
Anexo D. Capítulo 5 275

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Índice de figuras

Figura 1.I. Modelo de figura para exponer la evolución de la rentabilidad económica (Ecuación 1.I) 39
Figura 1.II. Modelo de figura para representar los factores explicativos de la rentabilidad activa o de explotación a partir de los *drivers* de mercado (Ecuación 1.II) 41
Figura 1.III. Modelo de figura para representar los factores explicativos de la rentabilidad activa o de explotación a partir de los *drivers* económicos 44
Figura 1.IV. Modelo de figura para representar los factores explicativos de la rentabilidad financiera 46
Figura 1.V. Modelo de figura para representar la estructura del activo 48
Figura 1.VI. Modelo de figura para representar la estructura del pasivo 49
Figura 2.I. Nivel de la renta per cápita y rentabilidad económica 52
Figura 2.II. Rentabilidades económica y activa por comunidades autónomas (promedio 2000-2005) 55
Figura 2.III. Parámetros fundamentales de la estructura del activo por comunidades autónomas (promedio 2000-2005) 56
Figura 2.IV. Parámetros fundamentales de los *drivers* de mercado por comunidades autónomas (promedio 2000-2005) 57
Figura 2.V. Parámetros fundamentales del margen sobre ventas por comunidad autónoma (promedio 2000-2005) 58
Figura 2.VI. Parámetros fundamentales de los drivers económicos por comunidades autónomas (promedio 2000-2005) 59

Anexo A. Capítulo 2 119
Anexo B. Capítulo 3 135
Anexo C. Capítulo 4 165
Anexo D. Capítulo 5 275

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Índice de tablas

Tabla 1.I.	Cobertura de la muestra y comparación con la Central de Balances (Banco de España)	31
Tabla 1.II.	Peso relativo del País Vasco en el valor añadido bruto a precios básicos y en la remuneración de los asalariados en la Contabilidad Nacional y en la muestra	31
Tabla 1.III.	Distribución sectorial del VAB pb de la Contabilidad Nacional y de la muestra para España	33
Tabla 1.IV.	Distribución sectorial del VAB pb de la Contabilidad Regional y de la muestra para el País Vasco	34
Tabla 1.V.	Distribución porcentual y empleo medio de las muestras de España y el País Vasco según criterios básicos	35
Tabla 1.VI.	Criterios de trabajo y clasificación utilizados en el presente informe	36

Anexo A. Capítulo 2	119
Anexo B. Capítulo 3	135
Anexo C. Capítulo 4	165
Anexo D. Capítulo 5	275

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Índice de ecuaciones

Ecuación 1.I. Formulación básica de las componentes de la rentabilidad económica 37
Ecuación 1.II. Formulación básica de la rentabilidad activa o de explotación a partir de los *drivers* de mercado 40
Ecuación 1.III. Formulación básica de la rentabilidad activa o de explotación a partir de los *drivers* económicos 43
Ecuación 1.IV. Formulación básica de la rentabilidad financiera 46

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Informe económico-financiero de la empresa vasca (2000-2005)

Resumen ejecutivo

A partir del análisis de la base de datos microempresarial SABI/Informa, S. A., correspondiente a los estados financieros depositados por las sociedades no financieras (empresas) en los Registros Mercantiles de España, se ha procedido a analizar la estructura y evolución para el período 2000-2005 de un completo conjunto de indicadores económico-financieros que nos permiten analizar y comparar la situación de las sociedades no financieras del País Vasco en términos propios y con respecto a España.

El objetivo fundamental del estudio se centra en el análisis de la rentabilidad empresarial y sus componentes. Para ello se utiliza una combinación metodológica, que incluye elementos del análisis financiero tradicional, junto a una visión innovadora de la generación de valor, a partir de los estados financieros.

De acuerdo con este esquema, y siguiendo la filosofía básica del trabajo seminal de Modigliani y Miller (1958), la metodología aplicada considera, por un lado, la rentabilidad económica y sus distintas dimensiones (activa o de explotación, financiera y extraordinaria); y por otro, la estructura financiera y la componente fiscal, a través de su integración en la rentabilidad financiera antes y después de impuestos.

El ámbito de análisis se centra en las grandes agrupaciones de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE 93/NACE rev.1.1) para las que la muestra de empresas proporciona una cobertura significativa (PIB pb y empleo). Estos sectores son los de la construcción, industrial, de servicios, y de electricidad, agua y gas. No se incluyen para su análisis detallado los sectores primario (agricultura y pesca) y extractivo (minería).

A partir de los parámetros anteriores, y partiendo del análisis regional, se procede primero a analizar la evolución del conjunto agregado de todas las sociedades no financieras cuya sede social se sitúa en el País Vasco. A continuación, se estudia dicha evolución desde el punto de vista del tamaño empresarial, de acuerdo con los criterios establecidos por la Comisión Europea, para pasar al análisis sectorial general y por segmentos de tamaño de empresas, de acuerdo con los mismos criterios señalados antes.

Dicho esto, las principales conclusiones, ordenadas según el ámbito de análisis son las siguientes:

Ámbito regional

- ✓ Para un promedio de rentabilidad económica cercano al 6,5%, el nivel de este indicador para el período 2000-2005 de las empresas de la CAPV y del conjunto de España, es similar, si bien su evolución y composición es diferente.
- ✓ En el caso de España, como hecho histórico, hay que destacar las consecuencias económicas de la crisis argentina y la desaceleración de la economía americana, las cuales tuvieron un impacto muy significativo en 2002 (particularmente en el ámbito del sector servicios), cosa que no ocurrió en el caso del País Vasco. Sin embargo, para España, este año se configura como un punto de cambio en la estructura de su rentabilidad y de la forma de generar valor.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Si antes de dicho año el promedio anual de la rentabilidad económica del País Vasco tendía a superar al de España, no era debido a la rentabilidad que las empresas vascas obtenían de su actividad corriente o de explotación, sino debido a una componente financiera mucho más importante en promedio, que añadía un extra que permitía cubrir el diferencial negativo derivado de la rentabilidad activa o de explotación.

A partir de dicho año, la rentabilidad activa o de explotación del agregado del País Vasco se reduce (del 4,7% del activo de 2000 pasa al 3,9% de 2005), mientras que España mantiene un promedio superior al 4,5% del activo, a la vez que mejora de forma sustancial la aportación de su componente financiera, que iguala al promedio del País Vasco. La conclusión es que a partir de 2003, la rentabilidad económica del agregado de España muestra un diferencial positivo, que para 2005 supone que la rentabilidad económica de España alcance el promedio ponderado del 7,2% del activo, frente al 6,4% del País Vasco.

- ✓ Si desde el punto de vista de la rentabilidad se ven diferencias, esto también ocurre con la estructura del activo: la CAPV muestra una proporción significativamente mayor de inmovilizado, tanto financiero (27 frente a 23% del activo total) como material (29 frente a 25% del activo total), un activo del que obtiene una rentabilidad comparativa inferior.
- ✓ En la línea de lo señalado en el párrafo anterior, si además atendemos a los motivos por los que la rentabilidad activa o de explotación del conjunto de empresas no financieras del País Vasco obtiene una menor rentabilidad, el principal es un menor nivel relativo de las ventas en relación con el capital invertido en el activo (rotación). A esto debemos añadir que, en el caso del País Vasco, se da una tendencia hacia un menor grado de externalización, o dicho de otra forma, hacia una mayor tasa de valor añadido sobre ventas. El problema radica en que incorporar dicho valor añadido supone un alto coste relativo, supone tener que dedicar una parte muy significativa de éste para hacer frente a los gastos de personal, provisiones y amortizaciones.

  El resultado es un margen neto sobre ventas que no compensa el menor nivel relativo de las ventas (rotación). Así podemos decir que, en el caso de España, el conjunto agregado de empresas tiende a «vender» más, «ganando» menos, mientras que en el del País Vasco es al revés, con una menor productividad del activo no financiero.
- ✓ A modo de reflexión, en este ámbito, destacar que desde el punto de vista de los distintos conceptos de la cuenta de pérdidas y ganancias y su impacto relativo en la mejora del resultado de explotación, señalar que a corto plazo, para un mismo nivel de precios y de producción, una mejora del 10% en el consumos de explotación (insumos y subcontratación), tiene un impacto cinco veces mayor que el mismo nivel de mejora aplicado a los gastos de personal. Añadir también, que si dicho incremento de aplica a nuestros precios, sin que ello afecte al volumen de ventas, el impacto es mayor todavía. Son dos cuestiones que surgen al hilo de la tradicional obsesión por los gastos de personal frente a otros elementos fundamentales como la innovación o la gestión eficaz y eficiente de nuestra cadena de valor global.
- ✓ La rentabilidad económica, junto con el coste medio aparente de los recursos ajenos, el nivel de endeudamiento bruto y la componente fiscal son los elementos fundamentales a la hora de determinar el nivel de la rentabilidad financiera antes y después de impuestos.

  Así, partiendo de un menor nivel de rentabilidad económica, el conjunto de empresas no financieras del País Vasco tiende además a estar menos endeudado, y cuenta con una mayor proporción comparativa de fondos propios (42 frente a 37%), en términos de un fondo de maniobra muy similar al del promedio de España (9% del activo total).
- ✓ A esto debemos añadir que sin darse diferencias en términos del coste medio aparente de la financiación ajena, dicho coste, a medida que se reduce el precio del dinero en la Eurozona, se reduce a lo largo del período, potenciando un mayor impacto en la rentabilidad financiera.

  Si tenemos en cuenta que en el caso de España la rentabilidad económica muestra un diferencial positivo a partir de 2003, y que su nivel de endeudamiento es también mayor, es fácil

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

explicar el mayor nivel de la rentabilidad financiera comparativa antes de impuestos que muestra en comparación con el caso del País Vasco. Esta diferencia alcanza un nivel superior a los 2 puntos porcentuales, en términos de una tendencia creciente que supera el 15% para 2005, frente al 11,9% del País Vasco.

✓ Estas diferencias deberían trasladarse también a la rentabilidad financiera después de impuestos, pero la componente fiscal añade un elemento diferencial favorable al País Vasco: el tipo medio de imposición aparente es, en promedio, entre uno y dos puntos porcentuales menor en términos de la propia rentabilidad financiera antes de impuestos, lo que deriva en un diferencial de la rentabilidad financiera después de impuestos mucho más atenuado.

Tamaño empresarial

El tamaño empresarial es uno de los principales factores explicativos, tanto del nivel y evolución de la rentabilidad, como del modelo de generación de valor empresarial.

En términos de los distintos segmentos de tamaño, a mayor tamaño empresarial, mayor tiende a ser el nivel de externalización (menor tasa de valor añadido), y mayor es también la eficiencia con la que se incorpora dicho valor añadido (mayor tasa de resultado neto). Dicho de otra forma, a mayor tamaño empresarial, mayor tiende a ser el margen neto sobre ventas.

A su vez, el nivel relativo de las ventas también tiende a variar con el tamaño. En el caso vasco, la empresa mediana tiende a mostrar un mayor nivel relativo de las ventas, seguida de la pequeña y la gran empresa. En el caso de España, son los tamaños grande y mediano los que muestran un mayor nivel relativo de ventas. De esta combinación de margen neto y nivel de las ventas, se deduce un mayor nivel de la rentabilidad activa o de explotación para los tamaños grande y mediano, y es considerable el diferencial respecto a la pequeña empresa. Salvo en el caso de la gran empresa, el nivel de la rentabilidad, tanto económica como financiera, muestra un diferencial negativo en el caso del País Vasco respecto a España.

Desde el punto de vista de su rentabilidad, merece especial atención el caso de la situación y evolución de la pequeña empresa, que muestra un nivel de competitividad menor y decreciente. En un contexto general en el que el nivel relativo de las ventas respecto al capital invertido en el activo tiende a estancarse o a decrecer, si esto no se compensa con un mayor margen sobre ventas, el resultado no puede ser otro que una rentabilidad activa o de explotación estancada o decreciente. Los tamaños de empresa grande y mediano combinan estos elementos y consiguen mejorar su margen, mientras la pequeña empresa no lo consigue y cada vez le cuesta más, en términos relativos incorporar valor añadido, con lo que su rentabilidad activa o de explotación cae para el período 2000-2005 en un 45% en el caso vasco y en un 30% en el de España, para situarse en el 2,2 y el 3% del activo respectivamente.

En este ámbito, la pequeña empresa no financiera del País Vasco inicia en el período una transformación muy notable de la estructura de su rentabilidad económica a partir de 2002, con la incorporación de una componente financiera que prácticamente iguala la contribución decreciente de la rentabilidad activa o de explotación derivada de su actividad corriente. En 2005, dicha componente financiera llega incluso a superar a la contribución de la rentabilidad activa o de explotación y supone casi el 50% del total de la rentabilidad económica. En términos de la estructura de su activo, esto se traduce en un crecimiento espectacular del inmovilizado financiero, que duplica su proporción en el período y que, para 2005, prácticamente iguala la proporción del inmovilizado financiero de la gran empresa (30%). Para el promedio de España, también se produce una tendencia en la misma línea, que no es comparable en términos de su dimensión y evolución.

Para todos los tamaños de empresa, tal como ocurría en el análisis del ámbito regional, la proporción de los fondos propios en el caso vasco es mayor, al igual que también lo es el nivel del fondo de maniobra, reflejando un mayor nivel de solvencia y capacidad para afrontar retos estratégicos.

A partir de lo señalado respecto a la rentabilidad económica, y para un coste medio del pasivo ajeno que sólo es mayor en el caso del tamaño mediano para España, la rentabilidad financiera

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

antes de impuestos muestra diferenciales negativos significativos para el País Vasco, con unos niveles de rentabilidad financiera antes de impuestos que, en los últimos años, para los segmentos grande y mediano superan con claridad el 15% sobre fondos propios en el caso de España.

En términos de la rentabilidad financiera después de impuestos, esta diferencia, al igual que ocurría en el caso de la región, se reduce debido al impacto diferencial favorable que supone la componente fiscal en el caso vasco. Para todos los tamaños de empresa, el tipo medio aparente impositivo es menor, lo que supone un diferencial de entre uno y dos puntos porcentuales adicionales de rentabilidad financiera.

Perspectiva sectorial

Es una perspectiva absolutamente fundamental, ya que la composición sectorial es muy distinta (véanse tablas 1.III y 1.IV), con una intensidad industrial y energética mucho mayor en el caso vasco; y una intensidad de servicios y construcción mucho mayor en el caso de España.

Salvo en el sector de la electricidad, agua y gas, para el resto de los sectores el nivel de la rentabilidad activa o de explotación es menor que el promedio de España. La diferencia es mayor en el caso del sector servicios (promedio 2000-2005 del 4,4 frente al 3,6% del activo), seguido del industrial (5,9 frente a 5,5%).

Desde el punto de vista de la estructura del activo, de acuerdo con la estructura promedio del período 2000-2005, el peso relativo del inmovilizado material es mayor en el caso del País Vasco para todos los sectores, con la excepción del sector servicios. En este contexto, el peso relativo del inmovilizado financiero es mayor para España en los sectores industrial y de la construcción (en este caso particular, la diferencia es notable, 13 frente a 4% del activo total). No muestra diferencias en el caso del sector de la electricidad, agua y gas, y es algo menor en el de servicios (26 frente a 24%).

Si comparamos el caso del País Vasco y el de España, el modelo de generación de valor sectorial muestra el mismo patrón para todos los sectores. Los sectores de la construcción y eléctrico «venden» menos «ganando» más, mientras los sectores industrial y de servicios «venden» más «ganando» menos.

En el caso del País Vasco, para todos los sectores, con la excepción de los servicios, el margen neto sobre ventas tiende a incorporar un mayor nivel de valor añadido, que por otro lado cuesta más incorporar en términos relativos (menor tasa de resultado neto). De la combinación del valor añadido incorporado y de su coste relativo, resulta un margen neto sobre ventas que, comparado con España, es similar en el caso de los sectores de la construcción e industrial, superior en el caso del sector eléctrico, y menor para los servicios.

Si a esta consideración le añadimos el nivel relativo de las ventas en relación con España, el nivel tiende a ser similar para el sector de la construcción y el eléctrico, es mayor en el caso de los servicios, y menor para la industria.

Desde el punto de vista de la estructura financiera, comparado con el promedio de España, todos los sectores muestran una mayor proporción de fondos propios y un mayor nivel del fondo de maniobra, con la excepción del sector de la construcción, que revela una proporción similar. El de la construcción es el sector con un mayor endeudamiento, seguido de los servicios.

En este ámbito, el sector de la construcción es el que obtiene una mayor rentabilidad financiera en promedio para el período 2000-2005, debido al gran efecto positivo del apalancamiento financiero, seguido de los sectores eléctrico e industrial. Servicios es el sector que muestra una menor rentabilidad financiera, pero dicho menor nivel promedio se ve muy afectado por el efecto diferencial que supuso el año 2002; sin embargo, si tenemos en cuenta el período a partir de dicho año (2003-2005), su nivel mejora de manera notable.

Para este ámbito, la componente fiscal señalada antes también juega el mismo papel, con independencia del sector analizado, lo que contribuye de manera diferencial y positiva a la rentabilidad financiera después de impuestos de las empresas no financieras del País Vasco.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Laburpen exekutiboa

Azterlan honetan adierazle ekonomiko-finantzarioen multzo baten egitura eta bilakaera aztertu ditugu, 2000. urtetik 2005. urtera. Horretarako, SABI/Informa, S.A. datu-baseak finantza jardueraz kanpoko sozietateek Espainiako Merkataritza Erregistroetara eramaten dituzten finantza agirietatik ateratako datuak izan ditugu oinarri. Datu horiekin, Euskal Autonomia Erkidegoa eta Espainia alderatu ahal izan ditugu.

Azterketaren oinarrizko helburua da enpresa errentagarritasuna eta haren osagaiak aztertzea. Horretarako erabili dugun metodologian, ohiko finantza analisiko elementuak eta garapen berriak uztartu ditugu: lehenengoek nagusiki pasiboari begiratzen diote eta bigarrenek, berriz, aktiboak eta emaitzen kontuak eskaintzen diguten informazioa modu proaktiboagoan erabiltzen dute.

Eskema horretatik abiatuta, eta Modigliani eta Millerren (1958) lan oparoaren oinarrizko filosofiari jarraituz (1958), erabilitako metodologiak alde batetik errentagarritasun ekonomikoa eta haren dimentsioak hartzen ditu kontuan (errentagarritasun aktiboa edo ustiapenekoa, finantzarioa eta ezohikoa); eta, bestetik, finantza egitura eta osagai fiskala, finantza errentagarritasuna zergen aurretik eta zergen ondoren aztertzen baitu.

Azterketa hau Jarduera Ekonomikoen Sailkapen Nazionaleko multzo handietan oinarrituta egin da (JESN 93/NACE 1.1. berr.). Multzo horietan, enpresen laginak estaldura esanguratsua eskaintzen digu (BPGri, oinarrizko prezioetan, eta enpleguari dagokienez). Hauexek dira sektoreak: Eraikuntza, Industria, Zerbitzuak, eta Elektrizitatea, Ura eta Gasa. Ez ditugu analisi xeheagoan sartu lehenengo sektorea (nekazaritza eta arrantza) eta erauzketa (meatzaritza).

Aurreko parametroetatik eta eskualdeko azterketatik abiatuta, Euskal Autonomia Erkidegoan egoitza soziala duten finantzaz bestelako sozietate guztien multzo agregatuaren bilakaera aztertu dugu lehenengo. Ondoren, bilakaera hori aztertu dugu enpresaren tamainaren ikuspegitik, Europako Batzordeak ezarritako irizpideak kontuan hartuta. Jarraian, sektore azterketa orokorra eta tamainaren araberakoa egin dugu, arestian aipatutako irizpide berak erabiliz.

Hauexek dira ondorio nagusiak, azterketa esparruaren arabera antolatuta:

Eskualdeko esparrua

- ✓ 2000. urtetik 2005. urtera, batez besteko errentagarritasun ekonomikoaren maila antzekoa da Euskal Autonomia Erkidegoan eta Espainian, baina, nolanahi ere, aldagai horren bilakaera eta osagaiak desberdinak dira batean eta bestean.
- ✓ Dorre Bikien erasoaren ondorio ekonomikoek eragin negatibo esanguratsua izan zuten Espainian (batez ere zerbitzuen sektorean), baina ez Euskal Autonomia Erkidegoan. Espainian, urte horrek inflexio puntua adierazi zuen.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Urte horren aurretik, Euskal Autonomia Erkidegoko errentagarritasun ekonomikoaren urteko batez bestekoa Espainiakoa baino handiagoa izan ohi zen, baina ez EAEko enpresek jarduera arruntetik edo ustiapenetik eskuratzen zuten errentagarritasunarengatik, baizik eta Euskal Autonomia Erkidegoko errentagarritasun ekonomikoan finantza osagaiak pisu handiagoa zuelako. Finantza osagai horrek ekartzen zuen diferentzialak, hain zuzen ere, aukera ematen zuen aktiboko edo ustiapeneko errentagarritasunaren diferentziala estaltzeko.

Urte horretatik aurrera, Euskal Autonomia Erkidegoko finantzaz bestelako enpresen errentagarritasun aktiboak edo ustiapenekoak behera egin zuen (2000an aktiboaren %4,7 izatetik, 2005ean %3,9 izatera pasatu zen). Espainian, ordea, batez bestekoak aktiboaren %4,5etik gorakoa izaten jarraitzen du eta, gainera, nabarmen hobetu da finantza osagaiaren ekarpena. Hain zuzen ere, gaur egun finantza osagaia Euskal Autonomia Erkidegoko batez bestekora iritsi da. Horren ondorioz, 2003. urtetik aurrera, Espainiako agregatuaren errentagarritasun ekonomikoak diferentzial positiboa erakusten du Euskal Autonomia Erkidegoarekiko. Horrela, 2005. urtean, Espainiako errentagarritasun ekonomikoak, batez bestean, aktiboaren %7,2ko balio haztatua du, eta Euskal Autonomia Erkidegokoak, ostera, %6,4koa.

- ✓ Bi ezaugarrik desberdintzen dituzte Euskal Autonomia Erkidegoko batez besteko egitura agregatua eta Espainiako datuak: finantza ibilgetuaren proportzio handiagoa (aktibo osoaren %27 da EAEn eta %23 Espainian) eta ibilgetu materialaren proportzio handiagoa (aktibo osoaren %29 da EAEn eta %25 Espainian).
- ✓ Horretaz gainera, Euskal Autonomia Erkidegoko finantzaz bestelako enpresen multzoaren errentagarritasun aktiboa edo ustiapenekoa zergatik den txikiagoa aztertuz gero, arrazoi nagusia salmenten maila erlatibo txikiagoa izango da, aktiboan inbertitutako kapitalarekin alderatuz (alegia, errotazioa). Euskal Autonomia Erkidegoari dagokionez, jarduerak kanpora ateratzeko (esternalizatzeko) joera txikiagoa ikusten da, edo, bestela esanda, salmenten gaineko balio erantsi handiagoa izateko joera. Arazoa da balio erantsi hori sortzeak kostu erlatibo handia ekar dezakeela eta baliabide ugari bidera ditzakiela pertsonaleko gastuei, hornidurei eta amortizazioei aurre egiteko.

  Horren guztiaren ondorioz, salmenten gaineko marjina garbiak ez du berdintzen salmenten maila erlatibo txikiagoa (errotazioa). Ildo horretatik, esan dezakegu Espainian enpresen multzo agregatuak gehiago «saltzeko» joera duela, gutxiago «irabaziz", eta Euskal Autonomia Erkidegoan, berriz, alderantzizkoa gertatzen dela.
- ✓ Errentagarritasun ekonomikoa, besteren baliabideen ageriko batez besteko kostuarekin, zorpetze maila gordinarekin eta osagai fiskalarekin batera, funtsezko elementuak dira finantza errentagarritasunaren maila zehazteko, zergen aurretik eta zergen ondoren.

  Horrela, errentagarritasun ekonomikoaren maila txikiagoa abiapuntu hartuta, Euskal Autonomia Erkidegoko finantzaz bestelako enpresen multzoak zorpetze txikiagoa du. Espainiarekin alderatuta, baliabide propioen proportzio handiagoa du (EAEko enpresek %42 eta Espainiakoek %37) eta maniobrako funtsa Espainiako batez bestekoaren oso antzekoa (aktibo guztiaren %9).
- ✓ Gainera, ez dago alde handirik besteren finantzaketaren ageriko batez besteko kostuan. Aztertu dugun aldian, kostu hori behera joan da, Eurogunean diruaren prezioak behera egin duen neurrian, eta, horrela, eragin handiagoa izan du finantza errentagarritasunean.

  Kontuan hartzen badugu Espainian errentagarritasun ekonomikoak diferentzial positiboa duela 2003. urtetik aurrera eta zorpetze maila ere handiagoa dela, erraza da azaltzea zergatik den lurralde horretan finantza errentagarritasunaren maila, zergen aurretik, Euskal Autonomia Erkidegoan baino handiagoa. Aldea portzentajezko 2 puntura iristen da eta gorako joera erakusten du. Horrela, Espainian 2005. urtean %15 izan zen eta Euskal Autonomia Erkidegoan, berriz, %11,9.
- ✓ Alde horiek zerga ondorengo finantza errentagarritasunean ere azaldu beharko lirateke, baina osagai fiskalak Euskal Autonomia Erkidegoaren aldeko elementu bat eransten du: ageri-

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

ko zergapen tasa, batez bestean, txikiagoa da. Zehazki, zerga aurretiko finantza errentagarritasunaren portzentajezko 1 edo 2 puntu txikiagoa da, eta, horrela, Espainiak zerga ondorengo finantza errentagarritasunean diferentzial askoz ere txikiagoa erakusten du.

Enpresaren tamaina

Errentagarritasunaren maila eta bilakaera eta enpresa balioa sortzeko eredua azaltzen duten faktoreen artean, enpresaren tamaina nagusietakoa da.

Enpresaren tamaina desberdinak hartuta, tamaina zenbat eta handiagoa izan, orduan eta handiagoa izango da esternalizazio maila (txikiagoa balio erantsiaren tasa) eta handiagoa, baita ere, balio erantsi hori emateko efizientzia (emaitza garbiaren tasa handiagoa). Bestela esanda, zenbat eta handiagoa izan enpresaren tamaina, handiagoa izango da salmenten gaineko marjina garbia.

Era berean, salmenten maila erlatiboa ere tamainarekin aldatu egiten da. Euskal Autonomia Erkidegoari dagokionez, enpresa ertainek salmenten maila erlatibo handiagoa dute eta ertainen atzetik etorriko dira enpresa txikiak eta enpresa handiak. Espainiari dagokionez, maila erlatibo handiena enpresa handiek eta ertainek dute. Salmenten gaineko marjina garbia eta salmenten maila uztartuz, ondoriozta dezakegu enpresa handi eta ertainek errentagarritasun aktiboko edo ustiapeneko maila handiagoa dutela. Aldeak, gainera, esanguratsuak dira enpresa txikiekiko. Enpresen tamaina guztietarako, errentagarritasun ekonomikoaren eta finantza errentagarritasunaren mailek diferentzial negatiboa erakusten dute Euskal Autonomia Erkidegoan, Espainiarekin alderatuta.

Errentagarritasunari begiratuta, arreta berezia merezi du enpresa txikiaren egoerak eta bilakaerak, lehiakortasun txikiagoa eta beherakorra erakusten baitu. Oro har, salmenten maila erlatiboa aktiboan inbertitutako kapitalarekin alderatuta egonkortu edo erori egin da. Hori salmenten gaineko marjina handiagoak konpentsatzen ez badu, emaitza, zalantzarik gabe, errentagarritasun aktiboa edo ustiapenekoa bere horretan gelditzea edo behera egitea izango da. Enpresa handiek eta ertainek bi elementuak konbinatzen dituzte eta bere marjina hobetzea lortzen dute, baina txikiek ez dute hori lortzen eta gero eta gehiago kostatzen zaie, termino erlatiboetan, balio erantsia sortzea. Horregatik, errentagarritasun aktiboa edo ustiapenekoa %45 jaitsi zen 2000. urtetik 2005. urtera Euskal Autonomia Erkidegoan eta %30 Espainian. Horrela, aldagai hori aktiboaren %2,2 izango da EAEn eta %3, berriz, Espainian.

Tamaina kontuan hartuta, Euskal Autonomia Erkidegoko finantzaz bestelako enpresa txikia errentagarritasun ekonomikoaren egitura nabarmen eraldatzen hasi zen 2002. urtetik aurrera, finantza osagaia sartuta. Finantza osagai horrek ia berdindu egiten du jarduera arruntetik etorritako errentagarritasun aktiboaren edo ustiapenekoaren gero eta ekarpen txikiagoa. 2005. urtean, finantza osagaia errentagarritasun aktiboaren edo ustiapenekoaren ekarpena baino handiagoa da eta ia errentagarritasun ekonomiko osoaren %50era iristen da. Aktiboaren egiturari begiratuta, horrek finantza ibilgetuaren hazkunde ikaragarria dakar. Aztertzen ari garen aldian, finantza ibilgetuaren proportzioa bikoiztu egin da eta 2005. urtean, ia enpresa handiaren finantza ibilgetuaren proportzioaren parera iritsi zen (%30). Espainiari dagokionez, batez bestekoa hartuta, ildo bereko joera ikusten da, baina ez da alderagarria dimentsioari eta bilakaerari begiratuta.

Enpresa tamaina guztietarako, eskualdeko azterketan gertatzen zen bezala, EAEn baliabide propioen proportzioa handiagoa da Espainian baino eta, era berean, handiagoa da maniobra funtsaren maila.

Errentagarritasun ekonomikoari buruz adierazitakoa abiapuntu hartuta, eta jakinik Espainian enpresa ertainentzat bakarrik dela besteren pasiboaren batez besteko kostua EAEn baino handiagoa, zerga aurretiko finantza errentagarritasunak diferentzial negatibo handiak erakusten ditu Euskal Autonomia Erkidegorako. Azken urteetan, tamaina handiko eta ertaineko enpresetan, zerga aurretiko finantza errentagarritasuna baliabide propioen %15en gainetik dago Espainian.

Zerga ondorengo finantza errentagarritasuna aztertuz gero, alde horiek, eskualdeak aztertzerakoan ikusi genuen bezala, txikiagoak dira, EAEn osagai fiskalak aldeko eragin diferentziala baitu.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Enpresa tamaina guztientzat, ageriko zergapen tasa, batez bestean, txikiagoa da. Diferentzial hori finantza errentagarritasunaren portzentajezko puntu bat edo bikoa izan daiteke.

Sektoreen ikuspegia

Elektrizitatearen, uraren eta gasaren sektorean izan ezik, gainerako sektoreetan errentagarritasun aktiboaren edo ustiapenekoaren maila Euskal Autonomia Erkidegoan Espainiako batez bestekoa baino txikiagoa da. Aldea handiagoa da zerbitzuen sektorean (2000-2005 urteen batez bestekoa aktiboaren %4,4 da, eta EAEn %3,6). Zerbitzuen atzetik industri sektorea dator (Espainian %5,9 eta EAEn, berriz, %5,5).

Aktiboaren egiturari begiratzen badiogu, 2000-2005 urteen arteko batez besteko egitura kontuan hartuta, ibilgetu immaterialaren pisu erlatiboa handiagoa da Euskal Autonomia Erkidegoan sektore guztientzat, zerbitzuen sektorearentzat izan ezik. Finantza ibilgetuari dagokionez, haren pisu erlatiboa handiagoa da Espainian industri sektorean eta eraikuntzan (azken kasu horretan, aldeak nabarmenak dira, aktiboaren %13 da Espainian eta %4 Euskal Autonomia Erkidegoan). Ez dago alderik elektrizitatearen, uraren eta gasaren sektorean, eta pixka bat txikiagoa da zerbitzuen sektorean (%26 Espainian eta %24 Euskal Autonomia Erkidegoan).

Euskal Autonomia Erkidegoa eta Espainia alderatzen baditugu, balioa sortzeko ereduak ildo berak erakusten dizkigu sektore guztietan. Eraikuntzako eta elektrizitateko sektoreek gutxiago «saltzen» dute, baina gehiago «irabaziz"; industri eta zerbitzuen sektoreek berriz, gehiago «saltzen» dute, baina gutxiago «irabaziz".

Euskal Autonomia Erkidegoari dagokionez, sektore guztiak batera hartuta, zerbitzuen sektorea izan ezik, salmenten gaineko marjina gordinak balio erantsi handiagoa sortzeko joera du. Baina balio hori eranstearen kostua erlatiboki handiagoa da (eta horrek emaitza garbiaren tasa txikiagoa izatea dakar). Sortutako balio erantsia eta haren kostu erlatiboa batera hartuta, salmenten gaineko marjina garbia, Espainiarekin alderatuta, antzekoa da eraikuntzaren eta industriaren sektoreetan, handiagoa elektrizitatean eta txikiagoa zerbitzuetan.

Aurrekoari salmenten maila erlatiboa eransten badiogu Espainiarekin alderatuta, maila antzekoa da eraikuntzan eta elektrizitatean, handiagoa zerbitzuetan eta txikiagoa industrian.

Finantza egiturari begiratuta, eta Espainiako batez bestekoarekin alderatuz, sektore guztiek baliabide propioen proportzio handiagoa erakusten dute eta maniobra funtsaren maila handiagoa, eraikuntzaren sektoreak izan ezik. Sektore horretan proportzioa oso antzekoa da EAEn eta Espainian. Eraikuntza sektoreak du zorpetze maila handiena, eta horren atzetik dator zerbitzuen sektorea.

Eraikuntza sektoreak eskuratzen du finantza errentagarritasunik handiena batez bestean 2000-2005 aldian, finantza palankaren eragin positibo handiarengatik. Eraikuntzaren atzetik datoz elektrizitatea eta industria. Zerbitzuen sektoreak du finantza errentagarritasunik txikiena, baina batez besteko maila txikiago horretan izugarrizko eragina du 2002. urteko diferentzialak. Urte horretatik aurrerako datuak hartuz gero (2003. urtetik 2005. urtera), maila nabarmen hobetzen da.

Sektoreen azterketan ere, arestian aipatutako osagai fiskalak eragin berbera du, edozein sektoretan. Horrela, Euskal Autonomia Erkidegoko finantzaz bestelako enpresen zerga ondorengo finantza errentagarritasunean alde diferentziala eta positiboa ekartzen du.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Economic and financial report on Basque Companies

Executive summary

From an analysis of the SABI/Informa, S.A. micro-corporate database covering the financial statements deposited by non-financial corporations in the Registers of Companies throughout Spain, we have drawn up a report on the structure and evolution of a complete set of economic and financial indicators for the period 2000-2005. This enabled us to compare the situation in the Basque Country with Spain.

The analysis concentrates on corporate profitability and its components. To this end, we used a methodology combining traditional, liability-focused elements of financial analysis with new developments involving a particularly proactive use of information supplied by assets and profit and loss accounts.

Following the basic philosophy of the seminal work by Modigliani and Miller (1958), the methodology applied takes into account both economic profitability and its different dimensions (asset or operating, financial and extraordinary) and financial structure and the fiscal component, thriugh its integration into pre- and post-tax financial profitability.

Our analysis focuses on the major groupings in Spain's National Classification of Economic Activities (CNAE 93/NACE rev.1.1) for which the sample of companies provides significant coverage (GDP, basic prices and employment). Construction, industry, services, electricity, water and gas were included in the detailed analysis, but the primary sectors (agriculture and fishing) and mining industries were not.

Starting on a regional basis using the parameters mentioned above, we analysed the overall evolution of non-financial corporations legally domiciled in the Basque Country. We then studied this evolution from the point of view of company size, according to European Commission criteria, subsequently performing a general, size-related sector analysis in line with the same criteria.

Our principal conclusions were as follows:

Regional analysis

- ✓ Although average economic profitability in the Basque Country in 2000-2005 closely matched the average for Spain as a whole, its evolution and composition were different.
- ✓ Despite Spain's economy as a whole being badly hit by the attack on the World Trade Center (especially in the services sector), the Basque Country escaped fairly lightly. However, in Spain the year marked a turning point.

  Before 2001 the Basque Country's annual average economic profitability tended to exceed that of Spain. This was not, however, because of the profitability Basque companies obtained through their current or operating activity, but because the financial factor was much more important in the Basque Country, adding a differential which permitted it to cover the gap in the asset or operating profitability.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

From that year on, the Basque Country's asset or operating profitability as a whole declined (from 4.7% of assets in 2000 to 3.9% in 2005), whereas Spain's kept up an average of 4.5-plus% of assets, while substantially improving the share of its financial component to equal the Basque average. The conclusion is that from 2003 onwards, the economic profitability of Spain as a whole registered a positive differential, which by 2005 meant that Spain's economic profitability reached a weighted average of 7.2% of assets, as compared to 6.4% in the Basque Country.

- ✓ Having said that, two things distinguish the average collective structure of the Basque Country relative to the data for Spain: a significantly higher proportion of fixed assets, both financial (27% as opposed to 23% of total assets) and material (29% compared to 25% of total assets).
- ✓ Asset or operating profitability of non-financial businesses in the Basque Country as a whole attained lower profitability, because of a relatively lower sales' levels in relation to capital invested in assets (turnover). Furthermore, in the Basque Country there was a tendency towards a lower degree of externalisation or, in other words, to a higher rate of added value over sales. The root of the problem lay in the fact that reincorporating this added value involved a high relative cost, and involved having to dedicate a significant part of this to offsetting the costs of staffing, provisions and depreciation.

  The result was a net margin over sales which did not make up for the relative shortfall in sales (turnover). So in Spain, businesses as whole tended to «sell» more, «earning» less, whereas in the Basque region of the country the opposite was true.
- ✓ Economic profitability, the average apparent cost of borrowed capital, the level of gross debt and the fiscal component are the fundamental factors in determining the level of financial profitability before and after tax.

  Starting from a lower level of economic profitability, non-financial companies in the Basque Country also tended to have lower debts, having a comparatively higher proportion of stockholder equity (42% compared to 37%), in terms of working capital very similar to the Spanish average (9% of total assets).
- ✓ All this excludes the difference in terms of the apparent average cost of borrowed capital. This cost, as the price of money fell within the Eurozone, decreased throughout the period with a consequently greater impact on financial profitability.

  Bearing in mind that economic profitability in Spain showed a positive differential from 2003 onwards, and that the country's debt levels were also higher, the comparatively higher level of pre-tax financial profitability compared to the Basque Country is easily explained. The difference reached a level of more than 2 percentage points in terms of growth that had risen to over 15% by 2005, compared to 11.9% in the Basque Country.
- ✓ These differences should also have been reflected in financial profitability after tax, and yet the fiscal component added a differential which was favourable to the Basque Country: the apparent mean rate of taxation was, on average, between one and two percentage points less in terms of financial profitability itself before tax, leading to a much slimmer differential in financial profitability after tax.

Company size

The size of companies is one of the main factors explaining both the level and evolution of profitability and the company value generation model.

In general, the larger the company, the greater the level of externalisation (lower rate of added value), and the greater too the efficiency with which this added value is reincorporated (higher rate of net result). In other words, the bigger the company, the greater the net sales margin tends to be.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

At the same time, the relative sales' level also tends to vary with size. In the Basque Country, medium enterprises tended to show the highest relative level of sales, followed by small and then large companies. In Spain as a whole, large and medium-sized companies showed the highest relative level. From this combination of net sales margin and level of sales, large and medium-sized companies were calculated to have a higher level of asset or operating profitability, there being a considerable difference relative to small companies. For companies of all sizes, the level of economic and financial profitability showed a negative differential in the Basque Country as compared to Spain.

Concerning profitability, it is worth drawing attention to the situation and evolution of small companies, where competitive levels were lower and in decline. In an overall context in which the relative level of sales with respect to capital invested in assets tended either to stagnate or to decline, if this situation was not offset by a greater sales margin, then the inevitable result would be stagnation or decline in asset or operating profitability. By combining these factors, large and medium enterprises managed to improve their profit margin; small companies did not and found it increasingly hard in relative terms to incorporate their level of added value, thus causing their asset or operating profitability to fall from 2000 to 2005 by 45% in the Basque Country and 30% in Spain, to the respective levels of 2.2% and 3% of assets.

From 2002 on, the structure and its economic profitability of small non-financial companies in the Basque Country underwent a notable transformation, with the incorporation of a financial component that was practically equal to the decreasing contribution of the asset or operating profitability deriving from their current activity. In 2005, this financial component even surpassed the contribution of asset or operating profitability and accounted for almost 50% of total economic profitability. In terms of the asset structure, this translated into a spectacular increase in financial fixed assets, which doubled in proportion over the period and by 2005 were practically equal to the proportion of the financial fixed assets of large companies (30%). The Spanish average, performed similarly, although not comparable in terms of dimension or evolution.

For companies of all sizes, as we saw in the regional analysis, the proportion of stockholder equity was higher in the case of the Basque Country, as was the working capital.

From what we saw with respect to economic profitability, for an average cost of external liabilities that is only greater in the case of medium-sized companies in Spain, financial profitability before tax showed significant negative differentials for the Basque Country, with pre-tax levels onm the later years of the period for large and medium-sized companies in Spain well over the 15% mark in terms of stockholder equity.

This difference is reduced for pre-tax financial profitability, as is the case of the region, owing to the favourable differential impact of the fiscal component in the Basque Country. For companies of all sizes, the apparent mean taxation rate is lower, which means an additional one- to two-percentage point differential of financial profitability.

Sector perspectives

Apart from the electricity, water and gas industry, for all sectors the level of asset or operating profitability was lower than the Spanish average. The difference was greater in the case of the service sector (2000-2005 average of 4.4% compared to 3.6% of assets), followed by the industry (5.9% compared to 5.5%).

As regards average asset structure over the 2000-2005 period, tangible assets were considerably more influential in the Basque Country for all sectors except services. For Spanish industry and construction, tangible assets were relatively more important (in the latter case the difference was considerable – 13% compared to 4% of total assets). No differences were apparent in the electricity, water and gas industry, and the difference was slightly lower in the services sector (26% compared to 24%).

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Sector value generation models in Spain and in the Basque Country displayed the same pattern. The construction and electrical industries «sold» less and «earned» more, whereas industry and the services sector «sold» more while «earning» less.

In all sectors in the Basque Country except services, the net sales margin tended to incorporate a higher level of added value. However, the added value cost more to incorporate in relative terms (lower rate of net result). From the combination of incorporated added value and its relative cost, the result was a net sales margin which, compared to Spain, was similar in construction and industry, higher in the electrical industry and lower in the services sector.

In addition, the relative level of sales in relation to Spain tended to be similar for the construction and electrical industries, higher for the service sector and lower for industry.

Compared to the Spanish average, all sectors showed a higher proportion of stockholder equity and a higher level of working capital, with the exception of the construction sector, which displayed a similar proportion. Debt levels were highest in construction, followed by debt in services.

Construction attained the highest average financial profitability over the 2000-2005 period, owing to the powerful positive effect of financial leverage. Following construction were the electrical sector and industry. Services registered lowest financial profitability levels. The lower average was greatly influenced by the differential effect of 2002. However, if we take the following period (2003-2005) into account, the level improves considerably.

The fiscal component mentioned above also played the same role for all sectors reviewed, contributing in a differential and positive manner to the financial profitability after tax of non-financial companies of the Basque Country.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

1. Introducción y aspectos metodológicos

1.1. **Introducción**

El presente informe incorpora un nuevo enfoque en el ámbito del análisis económico-financiero de la empresa vasca. A este respecto, son varias las directrices que guían este trabajo:

- **Es un enfoque centrado en explicar la evolución de la rentabilidad.** El objetivo era trascender de la mera visión financiera de los datos microempresariales disponibles. Así, el principal objetivo se establece en elaborar instrumentos y exponer los factores por los que los distintos indicadores de la competitividad empresarial basados en la rentabilidad avanzan o retroceden. En definitiva, y con todas las limitaciones que conlleva la fuente de los datos, tal como exponemos a continuación, se trata de explicar un fenómeno complejo, a través de una visión intuitiva y fácil de comprender.
  En este contexto, desde el punto de vista metodológico el informe incorpora también una visión nueva de la rentabilidad centrada en un concepto fundamental: la productividad, tanto del trabajo como de los capitales invertidos en la empresa, para que ésta desarrolle su labor (activo).

- **Su aplicabilidad y simplicidad.** Los informes económico-financieros al uso, véanse por ejemplo los informes de la Central de Balances (Central de Balances 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006; Ministerio de Industria, 2005), suelen mostrar un nivel de complejidad conceptual que dificulta de manera notable su seguimiento en la medida en que se apartan de la práctica sencilla al alcance de cualquier gestor.
  Por otro lado, se apoyan demasiado en un carácter analítico muy centrado en el empleo de tablas complejas de seguir. Esta consideración implica que, por un lado, el presente informe se base mayormente en un enfoque de tipo gráfico, y que, por otro, no se empleen formulaciones complejas que no añadan valor, o un excesivo nivel de detalle que aparte al lector de los conceptos principales, o le impidan poder aplicar lo mismo en su empresa.

- **Su calidad y rigor.** El informe se realiza a partir de la mayor base de datos que existe para este ámbito: la base de datos de los Registradores de España (Registro Mercantil). Este trabajo incorpora el análisis de 2,9 millones de estados financieros a lo largo de seis años (2000-2005) y aporta nuevas visiones de la economía vasca que continúan la

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

línea de trabajo de otros estudios en este ámbito (Navarro *et al.,* 1994; Olarte y Navarro, 2002; Olarte, 2001; Zubiaurre, 2002).
En este contexto, los informes que realiza la Central de Balances del Banco de España, si bien son de gran calidad y detalle, no incluyen un desglose regional, provincial o local de la información de que disponen, cuestión que tampoco se podría soportar a partir de la actual muestra del conjunto aproximado de 8.000 empresas voluntarias. A este respecto, los datos que la misma institución proporciona a la Central de Balances Europea (BACH, <http://ec.eu ropa.eu/economy_finance/indicators/bachdatabase_en.htm>) tampoco proporcionan dicho desglose. Por ello, el mejor conocimiento de la situación y evolución de las empresas vascas sólo es posible a partir de un análisis particular. Éste es el contexto en el que se sitúa el presente informe.

La incorporación del enfoque gráfico utiliza una gran cantidad de datos que, para su fácil visualización, han sido estructurados en un gran número de figuras y cierto número de tablas.

Hubiera sido inviable incorporar dichas figuras y tablas en el texto principal del presente informe, por lo que todo ello se incluye de manera ordenada y bien referenciada en el **Anexo** del presente estudio[1]. Por este motivo, para un adecuado seguimiento de este informe, es preciso tomar la separata del **Anexo** correspondiente al anexo gráfico y de datos, si bien el texto incorpora un grado de explicación que permite su seguimiento conceptual sin mayores problemas.

Los anexos hacen referencia al capítulo a que se refieren en cada caso[2]. En este texto correspondiente al **Libro** sólo se incluyen los gráficos y tablas conceptuales de síntesis en el ámbito comparativo, que, para su fácil diferenciación, son numerados con el número del capítulo y números romanos, haciendo mención expresa al anexo en todos los casos. En el caso de los gráficos del anexo, la numeración se corresponde con el número del capítulo y la numeración convencional arábiga.

Asimismo, deseamos expresar nuestro mayor agradecimiento a INFORMA, S. A., por las facilidades de acceso a la base de datos SABI, y a Malena, que llegó al final de este trabajo y ha sido lo mejor que nos ha pasado.

1.2. **Características generales y cobertura de la base de datos utilizada**

Son varias las fuentes disponibles en el ámbito de las bases de datos microempresariales de tipo financiero. A este respecto, la base que cuenta con una mayor cobertura y tradición es la correspondiente a los Registros Mercantiles de España. Dicha base de datos recoge los estados financieros depositados por las sociedades, una vez los formulan y aprueban.

Con independencia del tipo de sociedad, los cuestionarios que utilizan las empresas y que constituyen la fuente de esta base de datos se corresponden con los modelos definidos en la Orden del Ministerio de Justicia de 14/01/1994. Estos formularios fueron elaborados por el Banco de España, bajo la supervisión del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), a partir de los modelos del Plan General de Contabilidad de 1990. Son dos los formularios de aplicación, el normal y el abreviado, de acuerdo con las normas del Plan General de Contabilidad.

---

[1] El anexo puede utilizarse también de manera independiente por parte del lector, una vez se comprenda bien el enfoque metodológico; en términos de una analogía, podríamos decir que se trata de un gran álbum de «fotos» de las empresas para el período 2000-2005.

[2] Por ejemplo, la referencias son Anexo A – Capítulo 2, Anexo B – Capítulo 3, etc. En cada punto se incluye un índice detallado de todas las figuras y tablas, junto con la página en la que se encuentran.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tal como nos señalan los modelos del Plan, el desglose de la información de ambos modelos es muy distinto, y una empresa sólo está obligada a presentar el modelo normal, el más completo, si sus condiciones cumplen lo señalado en los arts. 181 y 190 de la Ley de Sociedades Anónimas. Ello implica que sólo si cotiza en un mercado regulado, o se trata de una empresa de cierto tamaño, está obligada a presentar dicho modelo. La consecuencia es que la mayor parte de los depósitos se corresponden con el modelo abreviado (<http://www.gabilos.com/webcontable/textopgc/plan_general_contable.htm>).

Tabla 1.I. Cobertura de la muestra y comparación con la Central de Balances (Banco de España)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Central de Balances						
Nro. de empresas	8.173	8.417	8.420	8.834	8.923	6.671
Cobertura 1 (%PIB pb)	26%	29%	29%	30%	32%	25%
Central de Balances Europea (BACH)						
Nro. de empresas	8.039	7.982	7.985	8.299	8.457	7.410
Cobertura 1 (%PIB pb)*	32%	31%	31%	32%	34%	29%
Cobertura 2 (%Empleo)**	21%	21%	20%	21%	22%	19%
Muestra informe						
Nro. de empresas	349.501	448.008	550.706	587.178	496.188	490.630
Cobertura 1 (%PIB pb)*	79%	82%	85%	90%	88%	80%
Cobertura 2 (%Empleo)**	83%	87%	91%	90%	83%	77%
Nro. de empresas País Vasco	15.784	19.751	24.320	25.766	21.462	21.345

* Ajustado y calculado a partir del valor añadido bruto a coste de los factores según datos INE y Banco de España
** Calculado a partir de los datos de la Central de Balances Europea (BACH), no incluye los datos de la rama de agricultura, ganadería y pesca.
Fuente: Central de Balances (2001, 2002, 2003, 2004,2005,2006), INE (www.ine.es), y SABI/INFORMA. Elaboración propia.

Tabla 1.II. Peso relativo del País Vasco en el valor añadido bruto a precios básicos y en la remuneración de los asalariados en la Contabilidad Nacional y en la muestra

	VAB A PRECIOS BÁSICOS (%)		REMUNERACIÓN ASALARIADOS (%)	
	Contabilidad Regional de España	Muestra estudio	Contabilidad Regional de España	Muestra estudio
2000	6,4	7,0	6,8	6,8
2001	6,4	6,9	6,8	6,9
2002	6,3	6,9	6,7	6,8
2003	6,3	6,6	6,7	6,6
2004	6,3	6,3	n.d.	6,3
2005	n.d.	6,0	n.d.	6,1

n.d. - no disponible
Fuente: INE (www.ine.es, accedido en junio 2007). Elaboración propia.

Para ilustrar esto en términos del número de empresas, simplemente debemos señalar que con el formato abreviado podemos analizar un volumen potencial anual de casi un millón de sociedades, mientras que, en el caso del formato normal, esto se reduce a unas 40.000, con un claro sesgo hacia el tamaño de empresa grande.

A esto debemos añadir que esta obligatoriedad de depósito afecta particularmente a las sociedades anónimas y a las de responsabilidad limitada, tipos de sociedades que constituyen

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

la práctica totalidad de la muestra. Las cooperativas cuentan para este ámbito con un registro especial (Registro de Sociedades Cooperativas), si bien las principales cooperativas están presentes en la muestra (Eroski, Fagor, Ulma, Orona, Irizar, Copreci, etc.). Éste es un aspecto importante en el caso vasco.

A partir de estas consideraciones básicas, la cobertura de la muestra utilizada se recoge, conforme a los estándares del Banco de España, en la tabla 1.I. A este respecto señalaremos que las referencias utilizadas se basan en el trabajo y la información publicada por la Central de Balances del Banco de España en su informe anual (CBA)[3].

La muestra empleada por la Central de Balances para su informe anual se compone de empresas que colaboran con carácter voluntario (carácter no estadístico) con la Institución, y tiene una dimensión y cobertura mucho más limitada que la correspondiente a los Registros Mercantiles, además de contar con una sobrerrepresentación de las grandes empresas (Central de Balances, 2006). De acuerdo con la opinión de la Central de Balances (Central de Balances, 2006), respecto a la base de datos utilizada para el presente informe, el Banco de España, entre otros aspectos, destacaba que dada la estabilidad de una muestra aceptable a partir de cifras superiores a 250.000 empresas cada año, se trata de «una fuente de información de primera magnitud» (Central de Balances, 2006:192-193).

En este contexto, habida cuenta de los efectos perniciosos que puede tener utilizar datos de empresas sin actividad, liquidadas, extinguidas, etc., sólo se consideran los datos de las empresas activas que son coherentes, en términos de lo que el propio Banco de España señala como validación aritmeticológica y unidades fiables. A este respecto, hay que recordar que el proceso de grabación de datos que realizan los Registros Mercantiles no corrige los errores aritméticos que pueda haber cometido la empresa (Central de Balances, 2006:190), por lo que es preciso verificar la integridad para determinar su aptitud.

Además, debemos añadir que los datos de un mismo año pueden cambiar por dos motivos: primero, a medida que trascurre el tiempo, empresas que anteriormente habían incumplido con la obligación de depositar cuentas, lo hacen (los motivos pueden ser varios, pero éste es un trámite necesario si se quieren hacer modificaciones registrales, liquidar la sociedad, etc.); y segundo, a medida que avanza el proceso de grabación de los datos. Así, la base de datos de un año determinado tiende a aumentar el número de empresas hasta trascurridos unos años, por lo que si bien los resultados no varían de forma sustancial, sí pueden producirse diferencias al menos durante los primeros años. La versión utilizada en este informe es la versión de abril 2007 de la base de datos SABI/Informa, S. A. (<www.informa.es>).

De acuerdo con lo anterior, comparando la muestra validada con la utilizada por la Central de Balances en su informe anual o con la información que suministra a la Central de Balances Europea (BACH), las diferencias en términos de cobertura son muy importantes, tal como nos muestra la tabla 1.I. La cobertura crece de manera muy notable, tanto en empleo como en términos del valor añadido bruto a precios básicos (VAB pb) del sector, en la Contabilidad Nacional de sociedades no financieras.

Un aspecto importante que debemos destacar aquí es que el VAB pb del total de la Contabilidad Nacional, si bien es una excelente referencia, es un concepto más amplio que incluye no solo a las sociedades no financieras (empresas), sino que incluye también a otra clase de agentes y de rentas distintas de las de las propias sociedades no financieras (Administraciones públicas, particulares, sociedades financieras, etc.), por lo que se trata de una conta-

[3] Conviene añadir que la Central de Balances cuenta con otra base de datos, distinta de la empleada en este informe, a partir de la cual elabora, entre otros informes, uno de carácter anual sobre los resultados anuales de las empresas no financieras (Central de Balances, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006). Este informe se divide en dos partes: una en la que se exponen los resultados y otra, en la que se incorporan lo que el propio Banco de España denomina como *notas metodológicas* (<www.bde.es>).

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

bilidad más amplia, en la que las sociedades no financieras suelen tener un peso global muy importante[4].

Así, de acuerdo con los datos disponibles, en términos del análisis de la coherencia global de la muestra hay que destacar entre otros aspectos que:

1. La composición interna de la muestra de España y el peso relativo del País Vasco en ella (véase tabla 1.II) muestra una gran estabilidad y proporcionalidad con el agregado global de toda la economía.
2. En este sentido, si extrapolamos para el País Vasco el dato que proporciona la Central de Balances en su informe de 2006, que incluye este dato del Instituto Nacional de Estadística correspondiente de la Contabilidad Nacional de las sociedades no financieras para 2003, con los datos de la muestra obtenemos una cobertura superior al 85% del valor añadido bruto a precios básicos (VAB pb). Éste es un aspecto curioso que tradicionalmente también suele reflejarse en los informes de la propia Central de Balances: el País Vasco suele ser la segunda CC.AA. con mejor representatividad en términos de cobertura después de la Comunidad de Madrid.

Tabla 1.III. Distribución sectorial del VAB pb de la Contabilidad Nacional y de la muestra para España (%)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Contabilidad Nacional						
Agricultura, ganadería y pesca	4	4	4	4	4	3
Energía	3	3	3	3	3	3
Industria	19	17	17	16	16	15
Construcción	8	9	9	10	10	12
Servicios	66	67	67	67	67	67
Total	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Muestra estudio						
Agricultura, ganadería y pesca	1	1	1	1	1	1
Energía	5	5	5	5	5	5
Industria	33	31	30	28	28	26
Construcción	10	12	11	12	12	13
Servicios	51	52	53	54	55	56
Total	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

Fuente: INE (www.ine.es, accedido en junio 2007), SABI/INFORMA. Elaboración propia.

3. En la tabla 1.III se muestra una comparación de gran interés para apreciar la estabilidad de la muestra, la tendencia y el peso relativo con respecto a la distribución del VAB pb de la Contabilidad Nacional (coherencia global).
   Tal como puede observarse, dado el nivel de cobertura que nos muestra la tabla 1.I, las sociedades no financieras tienen una mayor importancia y peso en determinados ámbitos sectoriales, y esto lo vemos también reflejado en la muestra y sus porcentajes relativos. El caso que suele destacar por su baja cobertura es el sector primario, sector en el que la actividad desarrollada por las sociedades no financieras es mucho menor. Por

[4] En el capítulo 2 se expone con más detalle esta cuestión, que afecta de manera particular cuando hablamos no ya de España, pero sí de PIB regional.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

ello, dada la escasa relevancia sectorial y cobertura, no será objeto de estudio detallado en este primer informe.

4. Si analizamos este aspecto con la muestra vasca (véase tabla 1.IV), ésta también refleja la tendencia y rasgos básicos de la mayor proporción que suponen determinados sectores en el VAB pb generado por las sociedades no financieras.
5. Si comparamos la muestra del País Vasco con la de España, esta mayor intensidad industrial se ve reflejada también, lo mismo que ocurre al revés con el sector de la construcción y los servicios. Ahora bien, tal como exponemos en el capítulo 2, si bien son dos conceptos que tienen cierta relación, conceptualmente son distintos, y su uso comparativo requiere cierta precaución.

Tabla 1.IV. Distribución sectorial del VAB pb de la Contabilidad Regional y de la muestra para el País Vasco

	2000	2001	2002	2003	2004
Contabilidad Nacional					
Agricultura, ganadería y pesca	1	1	1	1	1
Energía	3	3	3	3	3
Industria	27	26	26	25	26
Construcción	8	8	8	9	9
Servicios	61	61	61	62	62
Total	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Muestra estudio					
Agricultura, ganadería y pesca	1	1	1	1	1
Energía	16	15	14	14	14
Industria	43	43	40	38	39
Construcción	7	8	8	9	8
Servicios	33	33	37	38	38
Total	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

Fuente: INE (www.ine.es, accedido en junio 2007), SABI. Elaboración propia.

6. Para el ámbito vasco, el elemento adicional que más destaca es el gran peso que tiene el sector energético, en particular en referencia a la electricidad, agua y gas, que será uno de los sectores que analizaremos en detalle más adelante en los capítulos 4 y 5.

Si además comparamos el número de empresas con el dato ajustado que proporciona la propia Central de Balances a partir del Directorio Central de Empresas del INE (DIRCE, Resultados estadísticos 2005), excluyendo personas físicas, asociaciones y comunidades de bienes, para el año 2003, el total de empresas era de 1.074.552, de las cuales 47.096 (4,4%) correspondían al País Vasco. En la muestra empleada el total se aproxima al 50% del total, y en el caso del País Vasco suponen 25.766, un 54%, una cobertura muy elevada para un indicador de este tipo.

Un aspecto importante de las estructuras distintas, tanto de la distribución sectorial de la Contabilidad Nacional y su desglose regional, como de la composición de las muestras que utilizamos, es que una parte de las posibles diferencias que puedan detectarse en los niveles de rentabilidad se debe al *mix* de la distinta composición sectorial (efecto composición).

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 1.V. Distribución porcentual y empleo medio de las muestras de España y el País Vasco según criterios básicos

ESPAÑA	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Nro. de empresas						
Grande (> 40 M€)	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Mediana (7 ≤ 40M€)	4%	3%	3%	3%	4%	3%
Pequeña (≥ 7 M€)	95%	96%	96%	96%	96%	96%
Valor añadido bruto						
Grande (> 40 M€)	43%	42%	40%	42%	45%	46%
Mediana (7 ≤ 40M€)	20%	20%	20%	20%	20%	19%
Pequeña (≥ 7 M€)	36%	38%	39%	38%	35%	35%
Empleo						
Grande (> 40 M€)	27%	27%	26%	26%	30%	31%
Mediana (7 ≤ 40M€)	19%	18%	18%	19%	19%	17%
Pequeña (≥ 7 M€)	54%	55%	56%	55%	51%	51%
Empleo medio (nº trabajadores)						
Grande (> 40 M€)	696	684	651	616	622	646
Mediana (7 ≤ 40M€)	86	85	84	85	77	75
Pequeña (≥ 7 M€)	10	9	8	8	8	8
PAÍS VASCO						
Nro. de empresas						
Grande (> 40 M€)	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Mediana (7 ≤ 40M€)	6%	5%	5%	4%	5%	5%
Pequeña (≥ 7 M€)	92%	94%	94%	95%	94%	94%
Valor añadido bruto						
Grande (> 40 M€)	45%	46%	44%	44%	47%	48%
Mediana (7 ≤ 40M€)	25%	23%	23%	23%	22%	20%
Pequeña (≥ 7 M€)	30%	31%	33%	33%	31%	32%
Empleo						
Grande (> 40 M€)	31%	33%	31%	32%	34%	35%
Mediana (7 ≤ 40M€)	23%	23%	21%	22%	22%	20%
Pequeña (≥ 7 M€)	46%	45%	47%	46%	43%	45%
Empleo medio (nº trabajadores)						
Grande (> 40 M€)	668	695	663	623	558	571
Mediana (7 ≤ 40M€)	93	91	86	84	81	78
Pequeña (≥ 7 M€)	13	10	9	8	9	9

Fuente: SABI/INFORMA. Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 1.VI. Criterios de trabajo y clasificación utilizados en el presente informe

CLASIFICACIÓN	CRITERIOS EMPLEADOS
Actividad	Por actividad principal. Agregados de actividad disponibles según CNAE-93 (Rev. 1) por grupos principales: A y B (SECTOR PRIMARIO), C (INDUSTRIAS EXTRACTIVAS), D (INDUSTRIA MANUFACTURERA), E (SECTOR ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA), F (SECTOR CONSTRUCCIÓN), G, H, I, J, K, M, N, O (SECTOR SERVICIOS) (<http://www.ine.es/clasifi/cnae93rev1.pdf>), de acuerdo con el criterio de la Central de Balances (<http://www.bde.es/cenbal/general/creducid.pdf>).
Localización geográfica	Para el conjunto del Estado, con desglose del País Vasco, según ubicación del domicilio social de la sociedad, naturaleza jurídica incluidas: sociedades anónimas, sociedades limitadas, sociedades comanditarias y sociedades regulares colectivas. Se incluyen las empresas públicas con independencia de que las AA. PP. superen el 50% del capital social. Excluidas: asociaciones y no definidas.
Tamaño	Según Recomendación 96/280/CE de la Comisión de 3 de abril de 1996 sobre la definición de pequeñas y medianas empresas: criterio de volumen de negocio (pequeña si cifra de negocios inferior o igual a 7 M€, mediana si superior a 7 M€ e inferior a 40 M€, grande si superior a 40 M€).
Agregación	Muestra variable, por agregación simple para los sectores señalados en el primer punto de esta tabla (actividad). La determinación de las ratios y proporciones se realiza utilizando la media ponderada. Estudio de detalle por total y sectores (D-Industria manufacturera, E-Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua, F-Construcción, y G a O-Servicios). Verificación de integridad: sobre balance (total activo y pasivo, fondos propios) y cuenta de pérdidas y ganancias (cifra de ventas beneficio neto después de impuestos). Todos los estados incluidos en el estudio (véase el número anual de empresas en la tabla 1.I) han sido verificados.

Otro aspecto importante en términos de la estabilidad de la muestra es el peso de los distintos segmentos de tamaño, tanto en su dimensión como en su evolución. Como veremos más adelante, el tamaño empresarial que muestra mejores resultados tiende a ser la gran empresa. Así, en la tabla 1.V, de acuerdo con los criterios de segmentación de la Recomendación 96/280/CE de la Unión Europea y la definición de PYME, se muestra la descripción de los estratos de acuerdo con los criterios básicos al uso (número, VAB y empleo). En la muestra vasca, los tamaños grande y mediano tienden a tener un mayor peso, a la vez que el empleo medio es menor para la gran empresa y algo mayor para la mediana y la pequeña.

Si atendemos a la forma jurídica de las empresas de la muestra, el 70%, en términos de un porcentaje creciente, son sociedades de responsabilidad limitada, seguidas de las sociedades anónimas.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

1.3. **Conceptos básicos**

Para poder valorar la evolución del principal indicador de la competitividad empresarial, la rentabilidad, son necesarias dos cosas: por un lado, poder hacer una evaluación propia, a partir de los datos que posee cualquier empresa, que como mínimo suelen ser sus estados financieros y el conocimiento de algunos parámetros, como el empleo; y por otro, poder compararse con otros, ya sea con algunas empresas en particular o con el sector o parte de él.

Ecuación 1.I. Formulación básica de las componentes de la rentabilidad económica

$$(1)\ Reconómica = (Rd\ explotación + Rd\ financiera\ bruta + Rd\ extraordinaria)\ /\ Activo\ neto$$

Es por ello por lo que el análisis que planteamos se basa en el nivel mínimo de información disponible a estos efectos: los estados financieros abreviados que depositan la mayor parte de las empresas en el Registro Mercantil. Estos estados financieros se componen de un balance y una cuenta de pérdidas y ganancias, estructurados conforme señala el Plan General de Contabilidad, por lo que al ser elementos absolutamente estándares no vamos a reproducirlos aquí (<http://www. gabilos.com/webcontable/textopgc/balanceabreviado.htm>; <http://www. gabilos.com/webcontable/textopgc/pygabreviado.htm>).

Desde el punto de vista analítico, el aspecto del formato abreviado que limita más las posibilidades es su escaso desglose del pasivo. Así como en el activo, tanto el activo fijo como el circulante tienen cierto nivel de desglose, el pasivo simplemente se limita a agrupar los acreedores a largo y a corto sin ningún desglose.

Este aspecto limita el análisis financiero de detalle, pero permite valorar sin problema las distintas medidas de la rentabilidad y tener una buena visión de la evolución de la estructura del activo y de los principales parámetros de la estructura del pasivo. En el contexto de este informe utilizaremos dos medidas de la rentabilidad que están relacionadas: la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

1.3.1. *La rentabilidad económica*

Relaciona dos ámbitos de gran relevancia: el total de los capitales invertidos en la empresa a través de su activo, y los rendimientos de todo tipo obtenidos a partir de éste, pero sin considerar la estructura financiera ni la componente fiscal. Desde este punto de vista, tal y como se estructura cualquier cuenta de resultados, son tres los ámbitos a partir de los cuales podemos obtener rendimientos:

- **La actividad de explotación que desarrolla la propia empresa.** Es la parte relacionada con los procesos que la empresa (sociedad no financiera) desarrolla para la producción y/o prestación del producto o servicio que constituye su actividad de explotación. En términos de la cuenta de resultados, es la parte a partir de la cual se obtiene el resultado neto de explotación, una vez deducidos de los ingresos, los diversos gastos, tanto variables como fijos, necesarios para el desarrollo de la actividad.
  Se corresponde con el concepto estándar codificado que nos proporciona la cuenta de pérdidas y ganancias del Plan General de Contabilidad como I.BENEFICIOS DE EXPLO-

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

TACIÓN (B.1-A.1-A.2-A.3-A.4-A.5); en otros términos, esto no es sino restar a los ingresos los distintos conceptos de gasto relacionados con la explotación.

- **El ámbito financiero.** Las inversiones que cualquier empresa realiza en su activo pueden incluir inversiones en otras empresas, la compra de activos financieros para obtener un rendimiento de las puntas de tesorería, etc. Los rendimientos que se obtienen, así como las inversiones relacionadas, se recogen de manera diferenciada en el activo y también se diferencian en la propia cuenta de resultados en la medida en que constituyen ingresos financieros (intereses, dividendos, plusvalías o minusvalías, etc.) que no están directamente ligados con la actividad estrictamente no financiera desarrollada por la propia empresa[5].
  Así, vamos a considerar por un lado la suma de ingresos financieros (B.2) y las diferencias positivas de cambio (B.3), minorada por la variación de las provisiones de inversiones financieras (A.7). Si la información disponible lo permitiera, también restaríamos las pérdidas de inversiones financieras (A.6.d). La única componente que no consideramos en esta parte de los conceptos de gasto financiero es la correspondiente a los gastos financieros y gastos asimilados (A.6.a+ A.6.b +A.6.c), que luego consideraremos al valorar la rentabilidad financiera, en referencia al coste medio aparente de la financiación ajena.

- **El ámbito extraordinario.** Está relacionado con las cuestiones que tienen un carácter excepcional o no habitual con respecto a la situación y actividad normal de la empresa en el ejercicio que se trate. En esta parte recogemos los conceptos típicos relacionados de la cuenta de pérdidas y ganancias, los correspondientes al epígrafe IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS (B.4 + B.5 + B.6 + B.7 + B.8 –A.9–A.10–A.11–A.12–A.13).

En el denominador de la expresión (1), consideraremos el total activo, referido en el Plan General de Contabilidad como Total general (A+B+C+D), pero minorado por la partida de Accionistas (socios) por desembolsos no exigidos (A) y la partida de Accionistas por desembolsos exigidos (D.I)[6].

Desde un punto de vista matemático, en términos de los rendimientos o rentas que genera la empresa a partir de su activo, es lo mismo un euro obtenido del resultado neto de explotación, que un euro obtenido de los dividendos de las participaciones que tiene la empresa en otras empresas del grupo, o que un euro obtenido a partir de la venta de un elemento del inmovilizado material, pero desde el punto de vista económico debemos diferenciarlos debido a que nos dicen cosas distintas sobre la orientación económica y estratégica de la empresa, como veremos a lo largo del informe.

Para cada indicador vamos a obtener dos visiones, una a partir del promedio para todo el período (2000-2005), a partir de la cual trataremos de captar *rasgos tendenciales de carácter más estructural;* y luego *el análisis dinámico a partir de los datos anuales,* basado en los promedios de cada año, que nos ayudarán a analizar si los rasgos tendenciales analizados inicialmente se mantienen o van cambiando.

---

[5] Esto responde a una visión estrictamente contable, ya que las inversiones en otras empresas pueden responder a una amplia tipología de situaciones, a la vez que permiten al grado alto de adaptación de la información que finalmente ofrece la empresa, permitiéndole elegir dónde quiere aflorar resultados, etc.

[6] Esto se corresponde con la opinión del Banco de España, que los considera como menores fondos propios (Central de Balances, 1996:70-74, 1996b:16).

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

De acuerdo con lo señalado respecto a la ventaja que tiene el enfoque gráfico para exponer los datos y su seguimiento, la figura tipo que utilizaremos, tanto para el caso del promedio del período como en términos anuales, es un modelo como el que nos muestra la figura 1.I.

Su interpretación es simple: en primer lugar está la rentabilidad activa o de explotación, es la correspondiente a los rendimientos de explotación entre el activo neto, y es lo que denominamos como componente de explotación (color verde); después viene la rentabilidad financiera bruta, es lo mismo, pero referido a los rendimientos financieros, y es la componente financiera (color rosa); y finalmente está la rentabilidad extraordinaria (componente extraordinaria, color azul). La suma de todas es la línea roja, que va acompañada de un porcentaje también en color rojo; es el dato de la rentabilidad económica.

Así, a partir de este tipo de figura podemos ver y analizar rápidamente la evolución del resultado y de las distintas componentes que generan el resultado empresarial antes de intereses e impuestos. Para todos los casos, se incluyen dos figuras, una para el País Vasco y otra para España. Conviene señalar también que los cambios que se pueden apreciar en este ámbito suelen tener correspondencias en la propia estructura del activo, particularmente si la componente financiera crece.

Figura 1.I. Modelo de figura para exponer la evolución de la rentabilidad económica (Ecuación 1.I)

Fuente: SABI/INFORMA. Elaboración propia.

Antes de seguir, hemos de señalar con respecto a la componente extraordinaria, que dado que el Plan de Contabilidad también contempla como algo excepcional los beneficios y pérdidas en operaciones con acciones y obligaciones propias, esto supone que la distinción entre el ingreso financiero y el ingreso extraordinario pueda no ser determinante. Pero en cambio, *la distinción entre la componente activa o de explotación y lo que no es de explotación, sí proporciona un elemento de distinción claro.*

De igual manera, también es importante determinar cómo genera la empresa ese rendimiento de explotación, ya que normalmente deberá ser lo que mayormente determine su nivel de rentabilidad económica. Esto supone explicar las razones por las que la componente

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

de explotación mejora o empeora en términos de su contribución a la rentabilidad económica. Este último aspecto es el que está ligado de manera más directa con el concepto de competitividad empresarial. Así, cuando hablamos de la mejora de la productividad empresarial, de lo que estamos hablando fundamentalmente es de la actividad que desarrolla la propia empresa, de lo que antes señalábamos como actividad de explotación.

Ecuación 1.II Formulación básica de la rentabilidad activa o de explotación a partir de los 'drivers' de mercado

$$(2)\ R\ activa\ o\ de\ explotación = \underbrace{\frac{VAB}{Ventas}}_{\text{Tasa de valor añadido}} \times \underbrace{\frac{\text{Resultado neto de explotación}}{VAB}}_{\text{Tasa de resultado neto}} \times \underbrace{\frac{Ventas}{Activo\ neto}}_{\text{Rotación o nivel relativo ventas}}$$

$$\text{Margen neto sobre ventas}$$

Pero *¿cómo integramos los conceptos de estrategia y en qué consiste la productividad para este ámbito, a partir de unos simples estados financieros y un dato de empleo (nro. de trabajadores)?* No vamos a recurrir aquí a explicaciones matemáticas complejas, pero simplemente señalaremos que podemos aplicar dos ámbitos de análisis:

- **Los *drivers* de mercado**. Hacen referencia a dos elementos fundamentales relacionados con las ventas: la rotación o nivel relativo de las ventas, y el margen neto sobre ventas.

  Con respecto al primero, hay que señalar que la rotación nos proporciona una medida respecto a si nuestras ventas aumentan o disminuyen en referencia al activo.

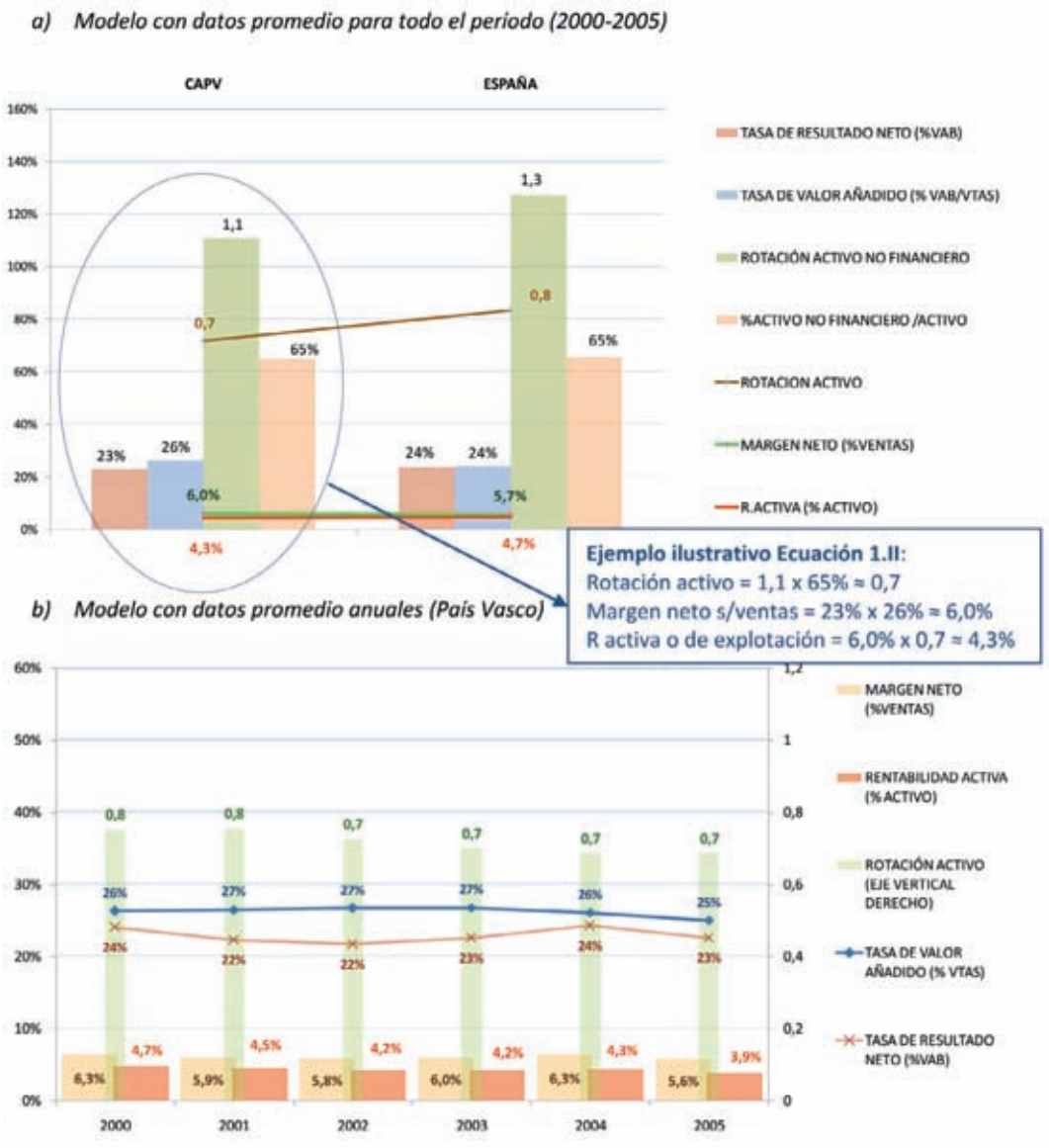
  A modo de ejemplo, una empresa puede tener un nivel de ventas de 10 €, y ser los capitales totales invertidos en la empresa de 10 € (activo neto), su rotación será de 1 (10/10), a partir este dato, diremos que «vende» más o menos en términos relativos, pero ¿en términos relativos de qué? Simplemente en términos relativos de lo que determina su rentabilidad como negocio, su activo. Si otra empresa vende 5 €, pero su activo es de 2,5 €, su rotación o nivel relativo de ventas es de 2, y podemos decir que «vende» más en términos relativos. Su activo, a partir de la combinación de los factores productivos que incorpora la empresa, es más eficiente a la hora de generar ventas.

  El otro elemento es el margen neto sobre ventas, dicho de otra forma, qué proporción supone el resultado de explotación sobre sus ventas. Esto depende, a su vez, de dos elementos. El primero es lo que denominamos la tasa de valor añadido. El valor añadido no es sino la diferencia entre los ingresos de explotación y los insumos y servicios que la empresa adquiere fuera. Refleja los recursos (rentas) que genera la empresa para hacer frente, entre otros, a todos los gastos de explotación restantes.

  La tasa de valor añadido nos dice qué porcentaje de lo que vende se corresponde con estos recursos. Es un indicador de primer orden del grado de externalización en la producción de bienes o en la prestación de servicios. Una empresa que compra o subcontrata fuera gran parte del producto o servicio que vende tendrá una tasa de valor añadido menor, o dicho de otra forma, un mayor grado de externalización.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 1.II. Modelo de figura para representar los factores explicativos de la rentabilidad activa o de explotación a partir de los 'drivers' de mercado (Ecuación 1.II)



Fuente: SABI/INFORMA. Elaboración propia.

Ahora bien, no comprar fuera y hacerlo dentro tiene un coste. Por ejemplo, en el caso del sector industrial, tendremos que contratar personal, comprar/alquilar máquinas, etc.; todo esto tiene un coste que se corresponde con los demás conceptos típicos de la cuenta de pérdidas y ganancias que utilizábamos al hablar del cálculo de los rendimientos de explotación. Entonces, podemos preguntarnos, ¿cuánto nos cuesta incorporar ese valor añadido? La respuesta la damos en términos del propio valor añadido,

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

ya que un porcentaje de éste deberá ser utilizado para cubrir los costes antes mencionados. Esto es lo que denominamos tasa de resultado neto.

Si la tasa de resultado neto decrece, esto significa que se incrementa el coste relativo de incorporar el nivel de valor añadido de que se trate, que a su vez puede haberse incrementado o reducido. Si consideramos los dos elementos, el valor añadido o nivel de recursos que generamos con respecto a lo que vendemos, y cuánto nos cuesta incorporar ese valor añadido, el resultado es el margen neto sobre ventas.

Cuando unimos esto a la rotación o nivel relativo de las ventas, el resultado es la componente activa o de explotación de la rentabilidad económica.

Esto es lo que recoge la ecuación 1.II, y lo que en términos gráficos representamos con la figura 1.II. En su parte *a)* tenemos el modelo que utilizaremos para el promedio del período analizado, en este caso 2000-2005. En su parte *b)* el modelo que utilizaremos con los promedios anuales.

Comenzando con la rotación o nivel relativo de las ventas, en términos del análisis del promedio para el período (figura 1.IIa) la figura incorpora una distinción que nos permite ver si el incremento de activo financiero puede ser un elemento a considerar. En términos de la ecuación 1.II, simplemente dividimos las ventas entre el activo no financiero y lo multiplicamos por el porcentaje de dicho activo no financiero sobre el total activo.

Por ello podemos ver dos columnas, una para la rotación sólo en términos de la parte del activo estrictamente no financiera (no consideramos el inmovilizado financiero ni las inversiones financieras temporales ni la tesorería), y otra para el porcentaje que dicho activo no financiero supone sobre el total activo. Si multiplicamos los valores que figuran para cada columna (1,1 x 65% ≈ 0,7), obtenemos la rotación sobre el activo total (línea marrón). Esta distinción nos permite distinguir los casos en los que la proporción del activo financiero tiene gran relevancia. Como veremos, desde el punto de vista sectorial esta distinción es importante.

Si a continuación nos preguntamos a qué se debe que nuestro margen sobre ventas tienda a ser mayor o menor, esto lo podemos explicar a partir de la tasa de valor añadido (columna azul) y la tasa de resultado neto (columna roja), igual que en el caso anterior, se incluye el porcentaje correspondiente al dato. Si multiplicamos los valores de ambos (23% x 26% ≈ 6%) obtenemos el margen sobre ventas. De acuerdo con la ecuación 1.II, si multiplicamos los valores que vemos en la figura (6% x 0,7 ≈ 4,3%) obtenemos la rentabilidad activa o de explotación.

De acuerdo con los distintos niveles del análisis, primero veremos si puede existir un rasgo tendencial a través del análisis del promedio del período (1.IIa) y luego analizamos lo mismo en términos dinámicos (anuales).

En términos dinámicos, la figura 1.IIb nos muestra lo mismo, solo que en este caso, para simplificar, representamos directamente la rotación del activo (columna de color verde) cuyo dato está referenciado al segundo eje vertical (derecha), para evitar que sus unidades compliquen la visión del resto de los datos. De acuerdo con la ecuación 1.II, añadimos las componentes del margen sobre ventas (véanse las líneas de color azul y rojo con su dato), y así obtenemos el valor de la rentabilidad activa o de explotación para cada año. Por ejemplo, para el año 2000, si multiplicamos la tasa de valor añadido por la tasa de resultado neto (24% x 26% ≈ 6,3%), obtenemos el margen neto sobre ventas. Multiplicando dicho margen neto sobre ventas por la rotación (6,3% x 0,8 ≈ 4,7%), obtenemos la rentabilidad activa o de explotación.

A modo ilustrativo, de acuerdo con la figura 1.IIa, podemos ver que la rotación del conjunto agregado de empresas (sociedades no financieras) de España, tiende a mostrar una mayor rotación promedio, comparada con las del País Vasco. En términos del

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

proceso de análisis, este es un rasgo tendencial, que luego analizaremos en términos dinámicos a través de la figura 1.IIb. Se trata, pues, de detectar primero tendencias estructurales, de tener una foto inicial, que luego será matizada viendo qué pasa año a año.

A priori, si la rotación desciende, indica mayores dificultades para vender al mismo nivel relativo[7], lo cual a afecta negativamente a la rentabilidad del período analizado.

Ecuación 1.III Formulación básica de la rentabilidad activa o de explotación a partir de los 'drivers' económicos

$$(3)\ Rentabilidad\ activa\ o\ de\ explotación$$

$$= \left(\underbrace{1 - \frac{\frac{GtosPersonal}{empleo}}{\frac{VAB}{Empleo}}}_{\substack{Coste\ laboral\ unitario \\ Valor\ básico\ (\%\ VAB)}} \right) x \underbrace{\left(1 - \frac{(Prov + amort)}{Valor\ básico}\right)}_{Tasa\ neta\ de\ ajustes\ y\ depreciación} x \underbrace{\left({}^{VAB}/_{Activo\ neto}\right)}_{Productividad\ del\ activo}$$

$$= \left(1 - \underbrace{{}^{CLE}/_{Productividad\ trabajo}}_{Coste\ laboral\ unitario} \right) x\ (1 - TNAD)\ x\ Productividad\ activo$$

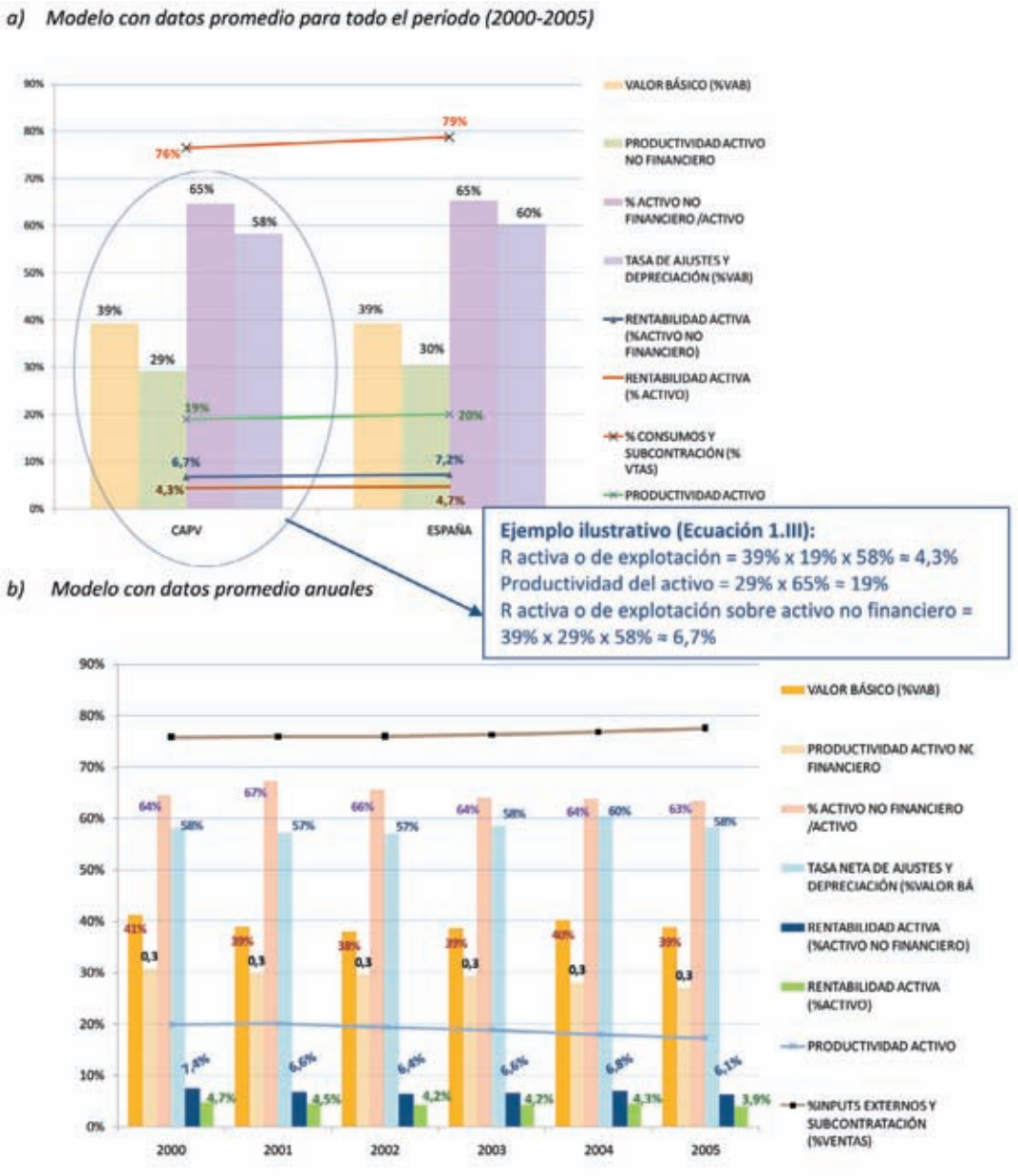
Ahora bien, que el nivel relativo de las ventas sea menor puede compensarse con un mayor margen sobre ventas, esto es, ganando un mayor porcentaje sobre lo que se vende. ¿Ocurre esto? La respuesta a esto se expone en el capítulo 2, pero ahora es un ejercicio práctico que queda para el lector.

- **Los *drivers* económicos**. Si en los *drivers* de mercado introducíamos una componente que hacía referencia al coste relativo del valor añadido, a partir de los *drivers* económicos, nos centraremos en *los conceptos de eficiencia y productividad.* Esta formulación es menos intuitiva que la correspondiente a los *drivers* de mercado, pero nos permite incorporar la productividad como elemento central.

[7] Es importante distinguir esto, del mero crecimiento de las ventas, sea en términos nominales o reales. En términos absolutos puede haber un crecimiento notable, pero si dicho crecimiento es menor que el crecimiento del activo, el nivel relativo de las ventas es menor, y la rentabilidad tenderá a bajar si no mejora el margen neto sobre ventas.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 1.III. Modelo de figura para representar los factores explicativos de la rentabilidad activa o de explotación a partir de los 'drivers' económicos



Fuente: SABI/INFORMA. Elaboración propia.

Siguiendo la ecuación 1.III, el primer término, lo que denominamos como *valor básico,* es simplemente la diferencia entre el valor añadido y los gastos de personal, expresado en términos del valor añadido, y del coste y de la productividad del factor trabajo.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

La relación que expresa cuánto cuesta el factor trabajo y lo que produce (productividad) es lo que en el análisis económico se denomina como *coste laboral unitario,* y es uno de los indicadores que suele utilizarse para valorar la competitividad a partir de las estadísticas macroeconómicas.

En este caso, lo incorporamos al análisis microempresarial y nos permite evaluar el coste relativo del trabajo. En el numerador tenemos el coste laboral por empleado, esto es, cuánto nos cuesta en promedio un empleado; y en el denominador tenemos lo que produce, el valor añadido bruto por trabajador. Si los salarios crecen más que la productividad, esto supondrá tener que dedicar una mayor parte del valor añadido bruto generado a retribuir el trabajo, luego quedará menos para la empresa y menor será el rendimiento de explotación.

Esta parte del valor añadido bruto la diferenciamos en términos de los que denominamos como valor básico, y se mide en % del propio valor añadido. Así, comparando el coste laboral unitario de un trabajador alemán con uno español, si solo consideráramos el coste laboral por empleado (lo que cuesta el trabajador), podríamos llegar a la conclusión rápida (y errónea) de que el trabajador alemán es más «caro».

Pero si relacionamos esto con su productividad, el valor añadido que genera ese trabajador, igual vemos que también es mucho más alto. Una productividad más elevada permite pagar salarios más elevados y contribuir más al bienestar de una sociedad, pero esto solo se podrá mantener si es rentable para las empresas.

Bien, pero además, existen otros gastos que también debemos considerar, son los correspondientes a las provisiones de tráfico e incobrables, y amortizaciones de inmovilizado. Eso supone que la parte del valor añadido que se queda la empresa no es la del valor básico, será menor, ¿cuánto menor? Eso es lo que nos dice la tasa neta de ajustes y depreciación. En la medida en que dichos ajustes sean menores, menor será la tasa neta de ajustes y depreciación.

En este ámbito, podemos además introducir como indicador la diferenciación en términos de activo financiero y no financiero según consideremos la productividad del activo sobre aquella parte de él estrictamente no financiera, de la misma manera que también lo hacíamos con la rotación, al tratar el tipo de figura para el análisis del promedio del período (figura 1.IIa).

Esto añade detalle, en la medida en que el activo financiero gana peso y este hecho puede contribuir a distorsionar la importancia relativa de los rendimientos de explotación. Dado que el dato final es el mismo, si utilizamos el activo no financiero como denominador de la productividad del activo, añadiremos a la última parte de la expresión el porcentaje que supone dicho activo no financiero sobre el activo neto.

Todo esto podemos representarlo de manera gráfica en una figura, tal como nos muestra la figura 1.III. La sistemática es la misma que para los *drivers* de mercado, ahora en términos de la ecuación 1.III. Para que la figura nos comunique una visión todavía más amplia, incorporamos además un elemento relacionado con el grado de externalización medido en % de *inputs* externos y subcontratación sobre ventas.

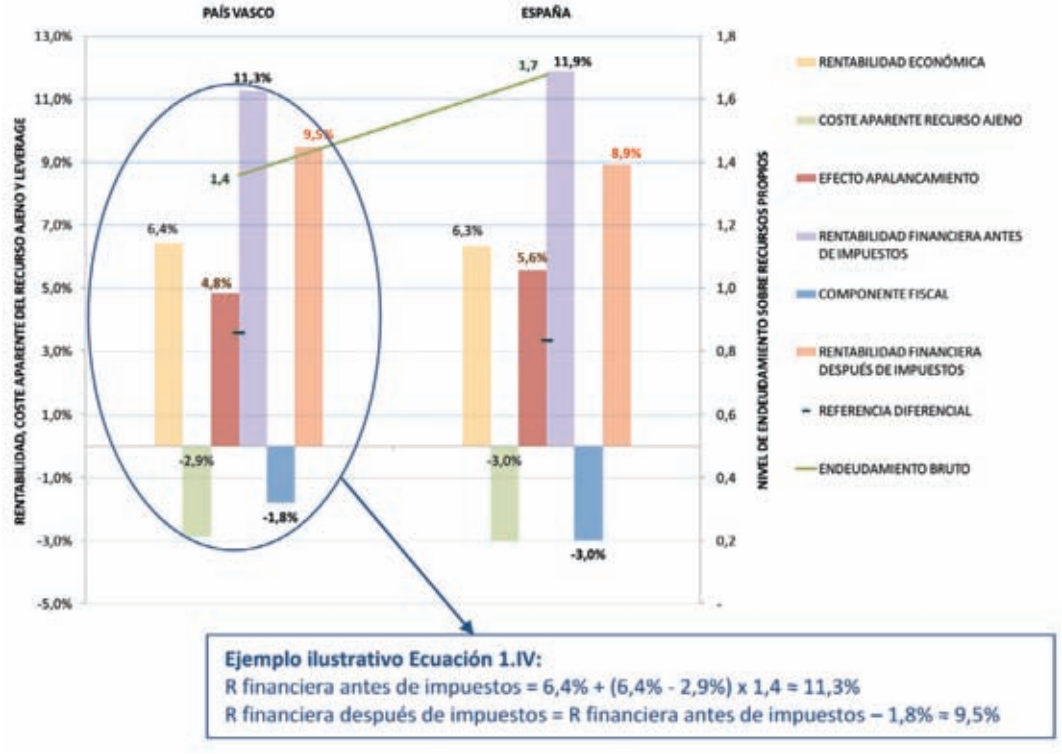
A través del empleo de los *drivers* de mercado y económicos, podemos obtener, en términos de conceptos empresariales de carácter económico, una visión rápida de los factores que explican el nivel y los cambios del indicador por excelencia de la competitividad empresarial: la rentabilidad. Por supuesto, ahondar en estos factores, más allá de su realidad matemática, requiere un nivel de información que debe ser particular para cada sector, y que supera los objetivos del presente estudio.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Ecuación 1.IV. Formulación básica de la rentabilidad financiera

$$(4)\ Rfinanciera\ antes\ de\ impuestos$$
$$= R\ económica$$
$$+ \underbrace{(Reconómica - Cte.\ aparente\ de\ los\ recursos\ aajenos)}_{Diferencial\ de\ apalancamiento\ financiero}\ x\ nivel\ de\ endeudamiento$$
$$\underbrace{\qquad\qquad\qquad\qquad\qquad\qquad\qquad\qquad\qquad\qquad}_{Efecto\ del\ apalancamiento\ financiero}$$

Figura 1.IV. Modelo de figura para representar los factores explicativos de la rentabilidad financiera



Fuente: SABI/INFORMA. Elaboración propia.

Una vez analizada la rentabilidad económica, ahora incorporaremos, en primer lugar, la estructura financiera a través de su coste, y en segundo lugar, la componente fiscal. La metodología es la misma, evaluaremos los datos a partir de expresiones estándares que luego explicaremos en gráficos, de manera que con una mirada podamos apreciar la situación y su evolución.

1.3.2. *Rentabilidad financiera*

La rentabilidad financiera, a diferencia de la rentabilidad económica que considera todos los capitales invertidos en el activo (sin distinguir si son fondos propio o ajenos) y su relación

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

con los rendimientos de todo tipo sin considerar el coste de la financiación, mide la rentabilidad de los fondos propios respecto al resultado empresarial neto del coste de la financiación (antes de impuestos) y de la componente fiscal (después de impuestos). En términos de la literatura financiera y estratégica, suele ser habitual referirse a este término como el indicador de generación de valor para el accionista.

La formulación (ecuación 1.IV) que aquí utilizamos responde a su expresión clásica de origen francés. De acuerdo con dicha expresión, la rentabilidad financiera tiene dos partes: por un lado, la rentabilidad económica expuesta antes y, por otra, la rentabilidad extra que añade el hecho de que la empresa se financie con pasivo ajeno cuyo coste es inferior al de la rentabilidad económica generada por la empresa con su activo.

Esta segunda parte es el efecto del apalancamiento o *leverage*, y se deriva de dos elementos básicos: el diferencial de apalancamiento, esto es, la diferencia entre la rentabilidad económica y el coste medio aparente de los recursos ajenos; y el nivel de endeudamiento, definido como la proporción de los recursos ajenos respecto a los fondos propios[8].

Si los demás elementos permanecen constantes *(ceteris paribus)*, los supuestos en los que crece la rentabilidad económica, decrece el coste aparente del pasivo ajeno o aumenta el nivel de endeudamiento, suponen una mayor rentabilidad financiera antes de impuestos. Si, como sucede normalmente, todo cambia, el resultado dependerá de la combinación en términos del diferencial de apalancamiento y el endeudamiento.

Si incorporamos la componente fiscal (Impuesto de Sociedades), obtendremos la rentabilidad financiera después de impuestos. A este respecto, suele ser habitual hablar de tipo medio de imposición aparente, pero al objeto de ilustrar mejor su impacto de manera gráfica, utilizaremos unidades de la propia rentabilidad financiera. El impacto de la componente fiscal es la diferencia entre la rentabilidad financiera antes y después de impuestos.

En este contexto, hay que señalar también que una de las limitaciones que tiene el trabajo sobre datos sectoriales es que tratamos agregados. En dichos agregados existen valores positivos y negativos: los primeros son minorados por los segundos, por lo que, en años en los que muchas empresas han tenido pérdidas, provoca que puedan obtenerse resultados que deben ser considerados con cierta precaución y sea preciso realizar algunos ajustes.

Dicho esto, ¿cómo podemos representar la ecuación 1.IV en términos de una figura que integre todos los conceptos de manera fácil de visualizar? La respuesta es la figura 1.IV: el primer elemento que representamos es la rentabilidad económica (columna naranja) con el mismo dato que veíamos para la figura 1.I.

Si la empresa solo se financiara con fondos propios, la rentabilidad económica y la financiera antes de impuestos serían iguales, pero normalmente no lo son. Así que el siguiente elemento para analizar es el diferencial de apalancamiento. Es la diferencia entre la rentabilidad económica y el coste medio aparente de los recursos ajenos (columna verde, siempre en negativo). La diferencia entre ambas la representamos con el guión de color azul denominado como «referencia diferencial». El siguiente elemento es el endeudamiento, que viene representado por la línea verde (este eje está referenciado al segundo eje vertical para evitar que sus unidades distorsionen la visión del resto de los elementos). El resultado del *leverage* o apalancamiento se muestra en el denominado «efecto apalancamiento» (color marrón). Así, la rentabilidad financiera antes de impuestos (columna púrpura) es la suma de la renta-

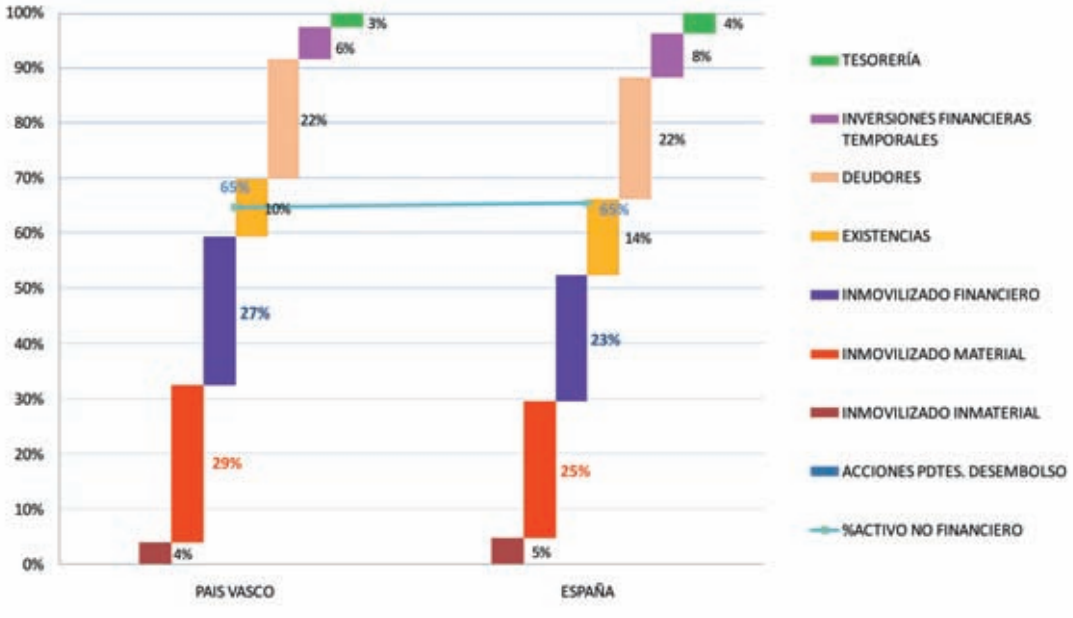
[8] En este ámbito, podríamos diferenciar el pasivo con coste explícito (por ejemplo, préstamos, renta fija), del pasivo sin coste explícito (proveedores), pero las limitaciones del formato abreviado de la base de datos no nos permiten hacer esto, ya que el desglose que ofrece en el pasivo es muy pobre, incluso comparado con el activo.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

bilidad económica y del efecto apalancamiento. Luego viene la componente fiscal (la columna azul en negativo), y la diferencia entre esta y la rentabilidad financiera antes de impuestos, es la rentabilidad financiera después de impuestos (color rojo).

El análisis contempla, tanto la visión estructural con el promedio del período analizado, en este caso (2000-2005), como la evolución del promedio anual. El ejemplo que hemos utilizado (figura 1.IV) para la exposición es el correspondiente al promedio del período.

Figura 1.V Modelo de figura para representar la estructura del activo



Fuente: SABI/INFORMA. Elaboración propia.

1.3.3. *Estructura del activo y del pasivo*

Para el análisis de las estructuras del activo y del pasivo, y al objeto de evitar la excesiva atomización de conceptos que luego no pueden ser visualizados, hemos procedido a agrupar algunas partidas del activo y del pasivo para que así se pueda apreciar de manera clara la estructura y evolución.

Así, el estándar utilizado es el del Banco de España (Banco de España, 2002b:63-67). A este respecto cabe señalar que las acciones pendientes de desembolso es el resultado de sumar lo que antes detraíamos para obtener el activo neto. En la figura también se incluye la referencia a una medida muy básica del activo no financiero. Es el dato que antes mencionábamos en relación con la productividad del activo y su referencia en términos de activo no financiero, se corresponde con la suma de las partidas de inmovilizado financiero, inversiones financieras temporales y tesorería.

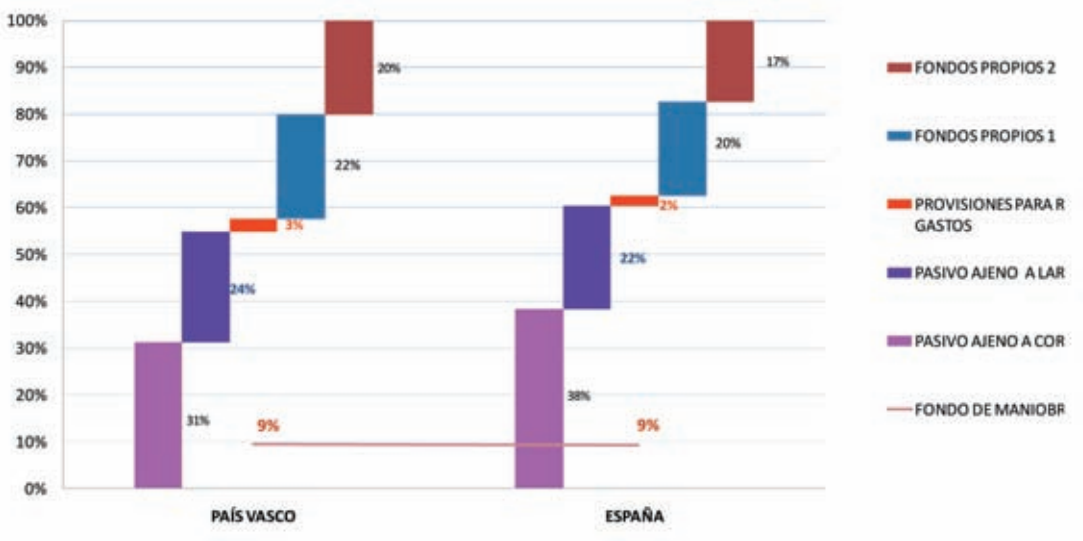
En términos del pasivo, en la figura 1.VI podemos ver representadas sus distintas partidas. Con respecto a los fondos propios, su total es la suma de "fondos propios 1" y "fondos propios 2". La distinción entre uno y otro es que "fondos propios 2" incluye las reservas y demás elementos que no se corresponden con lo que en términos estrictos atañe a la aportación de los socios (capital suscrito) y la prima de emisión.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Al objeto de mostrar el Fondo de Maniobra (diferencia entre el activo y el pasivo circulante, expresado en porcentaje del total pasivo), se incluye la referencia y su dato (línea color granate).

Una vez expuestos estos elementos fundamentales para el seguimiento de este estudio, no queda nada más que invitar al lector a proseguir con esta visión de la economía vasca, que estamos seguros, le sorprenderá.

Figura 1.VI. Modelo de figura para representar la estructura del pasivo



Fuente: SABI/INFORMA. Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

2. Una visión regional desde los datos empresariales

2.1. **Introducción a la visión regional de los datos empresariales**

La visión regional de los datos empresariales suele ser un elemento que despierta curiosidad. Quizás debido a que normalmente no suelen ser datos disponibles, y a que de alguna forma, la información relativa a las empresas se percibe de forma más cercana y útil a la vida y al trabajo de las personas. Suelen ser varias las cuestiones que a este respecto se suelen plantear, casi siempre relacionadas con qué sector o territorio progresa de manera más satisfactoria. De alguna manera se desprende una visión competitiva.

En términos generales, cuando pensamos en un territorio que consideramos rico, solemos pensar también que en dicho territorio existe una importante capacidad para generar riqueza y que, por tanto, las actividades empresariales ubicadas o desarrolladas desde él también mostrarán esta característica del propio territorio. Esto supone considerar que dichas empresas serán capaces de generar una rentabilidad diferencial favorable respecto a otros territorios menos ricos, ya que de otra manera los primeros pronto dejarán de serlo o lo serán cada vez menos.

Tanto en el caso de los territorios, como en el de las empresas, es común hablar de competitividad. Éste no deja de ser un término sujeto a cierta discusión, pero básicamente significa ser capaces de generar de forma sostenible más riqueza, tanto en términos propios, como comparativos respecto a los competidores actuales y/o potenciales.

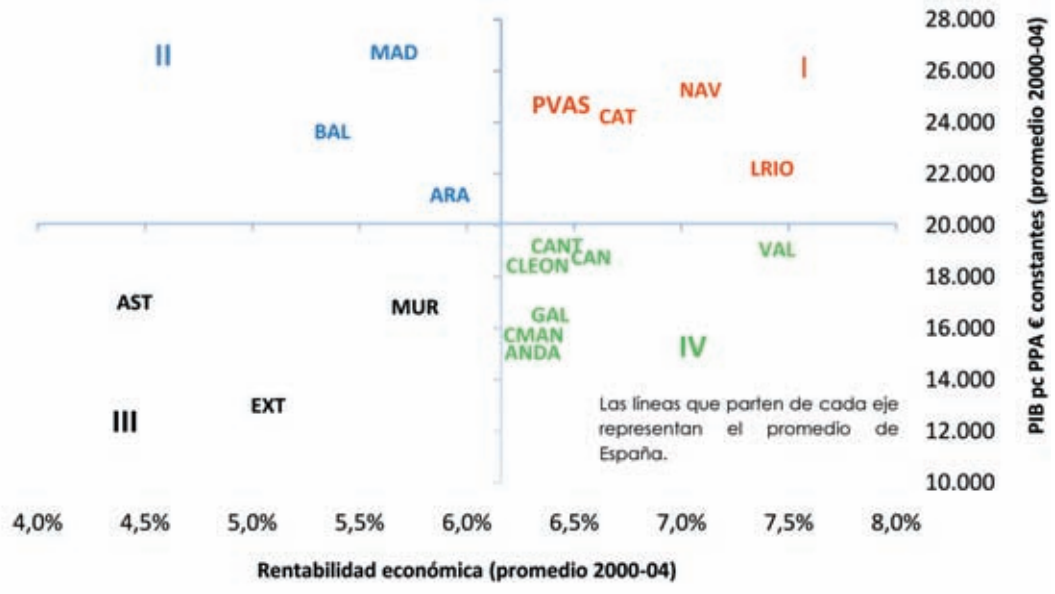
De manera básica, podemos decir que, en el caso de los territorios, se trata de que, de manera sostenible, estos sean capaces de producir y exportar más, sin que sea a costa del bienestar de las personas que viven en ellos; y de manera análoga, en el caso de las empresas, se trata de que sean capaces de aumentar su/s cuota/s de mercado de referencia, pero sin que ello sea a costa de su rentabilidad. La característica básica que podemos deducir tanto en un caso como en el otro es que en ambos hablamos de la generación de renta, de la generación de valor añadido.

La generación de renta y su medición son algo unívoco desde el punto de vista económico, y tanto para los territorios como para las empresas existe una contabilidad que recoge los aspectos fundamentales de los procesos de generación de valor implicados.

– En el caso de los territorios se utiliza el método de la Contabilidad Nacional y sus operaciones estadísticas a menor nivel. A partir de esta metodología se deduce el indicador por excelencia del desempeño de un territorio: el PIB per cápita (PIB pc), que nos dice cuánta renta se ha generado por habitante.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 2.I. Nivel de la renta per cápita y rentabilidad económica



Fuente: SABI/INFORMA. EUSTAT y elaboración propia.

– En el ámbito empresarial, el valor generado se mide a través de la contabilidad empresarial, y también nos indica la renta o beneficio obtenido por esa unidad empresarial en relación con una referencia; es común utilizar para ello el capital invertido en sus distintas consideraciones (activo, fondos propios, etc.).
  En este sentido, la ratio económico-financiera que integra de manera más completa el resultado de la actividad corriente de explotación que desarrolla la propia empresa, sus resultados financieros y aquellos resultados que se derivan de operaciones puntuales de carácter extraordinario (rentabilidad extraordinaria), con independencia de los aspectos financieros y fiscales con relación al capital total invertido en el activo de la empresa, es la rentabilidad económica.

Así las cosas, de acuerdo con lo señalado en el inicio, de manera intuitiva es fácil pensar que existe una alta concordancia, incluso a corto plazo, entre la competitividad de un territorio y la competitividad de sus empresas; dicho de otra forma, que dado cómo funciona una economía de mercado moderna, los territorios más ricos también contarán con las empresas más rentables, y esto debe ser algo que podemos observar fácilmente tanto de los datos de la contabilidad del territorio derivados de las estadísticas oficiales, como de la contabilidad de las empresas a partir de los estados financieros depositados en los Registros Mercantiles que existen en cada provincia, en nuestro caso.

En este contexto, al objeto de captar una perspectiva estructural, hemos utilizado los promedios del período 2000-2004 para ambos indicadores, dado que dichos años constituyen el período más próximo para el que hay datos disponibles desagregados a nivel regional (EUROSTAT, <www.eu-rostat.eu.int>, accedido en mayo de 2007).

Si la hipótesis de la concordancia de los indicadores de competitividad fuera cierta, las distintas CC.AA. de la figura 2.I deberían estar situadas mayormente en los cuadrantes I y III, pero vemos que no es así.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

De hecho, podemos diferenciar cuatro tipos de situaciones:

- en primer lugar, aquellas comunidades que se encuentran en el cuadrante I, con una renta per cápita y una rentabilidad económica superiores a la media;
- en segundo lugar, aquellas cuya renta per cápita es superior a la media, pero su rentabilidad económica no lo es;
- en tercer lugar, aquellas cuyo nivel de la renta per cápita y su rentabilidad económica se encuentra por debajo del promedio del Estado;
- y finalmente, aquellas con una rentabilidad superior, pero un nivel de renta per cápita inferior al promedio.

De acuerdo con la tipología planteada, el País Vasco –al igual que Navarra, Cataluña o La Rioja– está localizado en el cuadrante I (color rojo), lo que señala una mayor correspondencia entre las posiciones promedio de los indicadores de competitividad regional y empresarial para el período.

No es el caso de la Comunidad de Madrid o de las Islas Baleares, que con un indicador de competitividad regional muy alto, el promedio de su indicador de competitividad empresarial es bajo y próximo al de las comunidades del cuadrante III, aquellas con un nivel de competitividad regional más bajo.

El cuadrante IV recoge a aquellas CC.AA. con mayor potencial, a priori, de mejora del indicador de competitividad regional a partir del impacto de la mejora del indicador de competitividad empresarial.

Así las cosas, si bien lo señalado en el párrafo anterior tiene pleno sentido descriptivo, lo cierto es que la rentabilidad económica no parece ser el elemento fundamental que nos explique las diferencias entre el nivel de renta per cápita de las distintas regiones[9]. La visión intuitiva que nos dice que, en las regiones más ricas, las empresas obtienen un mayor rendimiento comparativo y a la inversa, admite matizaciones.

Son varias las razones que pueden contribuir a explicar que esta hipótesis resulte en la casuística señalada. De manera somera, dichas razones son las siguientes:

- Desde una óptica de rentas, el PIB considera también otros componentes distintos en términos aditivos –como la remuneración a los asalariados (gastos de personal) o impuestos netos sobre la producción y las importaciones–, además de las rentas correspondientes al capital (excedente bruto de explotación), el concepto utilizado más próximo al resultado empresarial.

- La contabilidad empresarial mide el resultado empresarial con independencia de dónde se genera, mientras que el PIB regional mide la renta generada en la región, con independencia de dónde tienen su sede social las empresas que contribuyen a la generación de dicha renta.

  Una gran empresa con distintos centros de producción en distintas CC.AA. estaría contribuyendo al PIB de dichas CC.AA., pero dicha contribución no se reflejaría igualmente en el PIB de la comunidad autónoma en la que tiene su sede social[10].

  Así por ejemplo, empresas hoteleras o inmobiliarias con sede en otras CC.AA. pueden desarrollar su actividad en las Islas Baleares y estar contribuyendo de manera

[9] El coeficiente de correlación entre el nivel del PIB pc y la rentabilidad económica es de 0,28, mientras que dicho coeficiente respecto a la tasa de variación anual acumulada es de –0,28.

[10] Cabe recordar lo señalado respecto al coeficiente de correlación entre la tasa de variación acumulada del PIB pc y la rentabilidad económica que tiene signo negativo (–0,28), al igual que el coeficiente entre el nivel del PIB pc y dicha tasa de variación (–0,60).

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

importante a su PIB a través del empleo, sin que ello implique un indicador de competitividad empresarial destacado para dicha comunidad.

Éste es un fenómeno complejo de explicar, en el que interactúan distintos elementos como las consideraciones fiscales, la presencia de clústeres, etc.

- Las actividades que contempla el PIB sólo tienen un reflejo parcial en el ámbito de los datos micro a nivel empresarial.

  Así, por ejemplo, el sector primario, el sector público o el comercio minorista gozan de una cobertura muy limitada o nula debido a su especial configuración en unidades económicas no societarias en términos mercantiles. Si dichos sectores realizan una importante contribución al PIB, los resultados empresariales a partir de datos contables pueden mostrar una concordancia relativa limitada. Este puede ser un elemento fundamental en el caso de la Comunidad de Madrid.

2.2. **Evolución comparativa del conjunto agregado de empresas o sociedades no financieras con sede social en el País Vasco**

En este contexto del análisis regional con datos empresariales, la agregación de empresas y actividades es analizada a través de un enfoque de cartera. De alguna forma es como si estuviéramos hablando del grupo empresarial CAPV, por exponerlo de manera gráfica[11]. Si bien luego son aspectos que valoraremos en cada caso, en principio, la hipótesis de partida que nos plantearemos es la que señala que los rasgos que podemos detectar a nivel global suelen tender a darse a nivel particular. Si bien se dan excepciones, a lo largo del informe veremos que muchos de los rasgos globales que vemos aquí los vemos después a nivel sectorial y/o por segmentos de tamaño.

2.2.1. *La rentabilidad económica y sus componentes*

De acuerdo con las figuras 2.1 y 2.2 del anexo A, el promedio del conjunto agregado de las empresas no financieras del País Vasco para el período 2000-2005 es prácticamente el mismo que el promedio de España (6,4% frente a 6,3%) por lo que a nivel estructural no habría diferencias a priori.

Ahora bien si analizamos este aspecto en términos dinámicos, las principales características de la rentabilidad económica comparada para el País Vasco de acuerdo con dicho promedio son las siguientes:

- ✓ La rentabilidad económica del conjunto agregado de las sociedades no financieras del País Vasco es estable para el período 2000-2005, pero *muestra un diferencial negativo creciente respecto a España a partir de 2002.* Dicho diferencial se hace mayor para el último año, en el que la rentabilidad económica para España alcanza el 7,2% frente al 6,4% del País Vasco.
- ✓ Las consecuencias económicas de la incertidumbre generada en 2001 se hicieron notar en el desempeño de España; 2001 fue un año especial a estos efectos ya que *a la desaceleración de la economía americana se le unió el atentado de las Torres Gemelas y, sobre todo, la crisis argentina.*

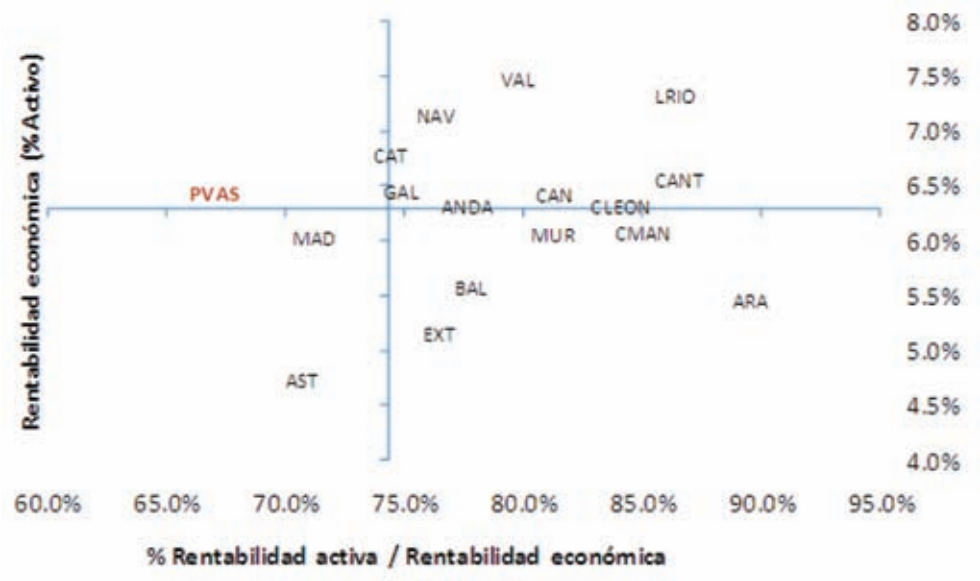
[11] Una limitación del análisis es que los datos corresponden a cuentas individuales, por lo que no incluye el ajuste en los casos de grupos empresariales, a partir de sus cuentas consolidadas. En el contexto del total esto tampoco tiene un impacto significativo.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Ello tuvo un importante impacto, vía resultados extraordinarios –no así para las otras dos componentes– en la rentabilidad económica de España en el año 2002 (restó 1,4% puntos porcentuales, arrastrando el nivel general al 4,7%, frente al 6,5% del País Vasco). Afectó particularmente a las grandes empresas de los sectores de servicios, industrial y de electricidad, gas y agua. Esto fue debido al gran importe que tuvieron que provisionar debido a sus inversiones en el exterior (Central de Balances, 2003).

Esto no ocurrió en el caso del País Vasco, pero para la rentabilidad económica de España supuso un punto de inflexión hacia un nuevo ciclo creciente, en el que cambia de manera notable la importancia de la componente financiera de la rentabilidad económica.

Figura 2.II. Rentabilidades económica y activa por comunidades autónomas (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI/INFORMA. Elaboración propia.

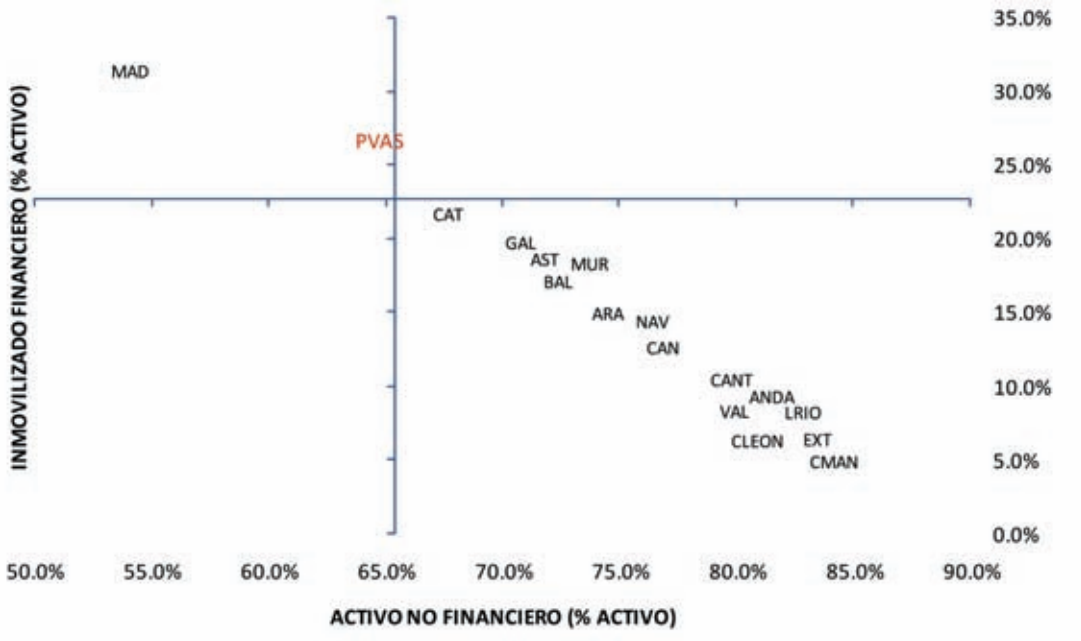
- El crecimiento del diferencial negativo a partir de 2002 se basa en dos elementos: en primer lugar, el conjunto agregado de empresas del País Vasco obtiene a lo largo del período una rentabilidad inferior de las actividades corrientes de explotación desarrolladas por la propia empresa (rentabilidad activa o de explotación); y en segundo lugar, si antes del 2002 el promedio vasco alcanzaba e incluso superaba al español, era debido al diferencial positivo que mostraba en términos de su rentabilidad financiera bruta.

  Dicho de otra manera, *las empresas no financieras del País Vasco obtienen una rentabilidad activa o de explotación inferior y con tendencia decreciente, pero inicialmente esto era compensado con una mayor componente financiera bruta.*

  Esto cambia a partir de 2002. A partir de dicho año, la componente financiera española crece de manera notable, igualando el nivel del País Vasco. Este elemento, junto con la mayor rentabilidad activa, ha supuesto que la rentabilidad económica muestre el diferencial negativo creciente mencionado.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 2.III. Parámetros fundamentales de la estructura del activo por comunidades autónomas (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI/INFORMA. Elaboración propia.

La importancia relativa de la componente financiera bruta en el caso del País Vasco es una de sus características diferenciales. Para el promedio del período, la rentabilidad activa supone dos tercios de la rentabilidad económica, frente a los tres cuartos del caso de España. Tal como puede apreciarse en la figura 2.II, solo la Comunidad de Madrid o el Principado de Asturias muestran un peso similar.

Estas consideraciones que hemos realizado tienen una traslación evidente en términos de la estructura promedio del activo. Tal como nos muestran las figuras 2.3 y 2.4 en el anexo A, y, también podemos ver de manera comparada, por CC.AA., en la figura 2.III:

- *La proporción del inmovilizado financiero en términos del total activo es superior en el caso del País Vasco.* El promedio para el período en este caso supone el 27%, frente al 23% de España.

  Si analizamos la evolución anual de dicho promedio, la proporción no muestra cambios significativos en el caso vasco, pero en el caso español, a partir de 2002, dicha proporción crece hasta alcanzar el 24% para 2005.

- *La proporción del inmovilizado supone el 60% del activo total en el caso vasco, frente al 53% de España.* Destaca particularmente el peso del inmovilizado material con casi un tercio del activo total. Este elemento, como señalábamos al exponer las características de la muestra, refleja una composición sectorial con una menor presencia del sector servicios y de la construcción.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

❖ De la misma manera, la proporción del activo circulante es superior para España. Como veremos más adelante, esto está directamente relacionado con una mayor rotación del activo en términos de ventas. Si bien, como señalábamos anteriormente, la proporción del activo no financiero es prácticamente la misma en ambos casos (65%).

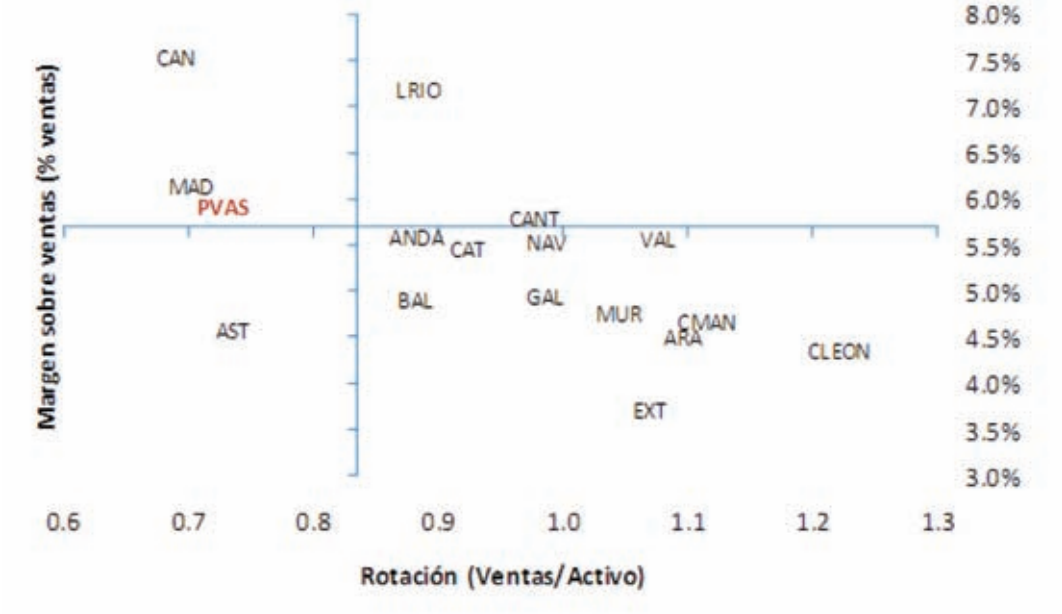
El hecho de que dicha proporción sea mayor a largo plazo (inmovilizado financiero) en el caso vasco refleja otro tipo de orientación financiera, más centrada en la creación y la presencia de grupos empresariales.

Tal como podemos apreciar en la figura 2.III, este es uno de los rasgos característicos del conjunto agregado de empresas del País Vasco. Únicamente la Comunidad de Madrid muestra este rasgo particular, incluso de manera más acentuada.

Una vez expuestas las características fundamentales de la proporción de las principales componentes de la rentabilidad económica, a continuación vamos a proceder a analizar cómo se genera la rentabilidad activa o de explotación. Tal como señalábamos, esta componente, en el caso del País Vasco, muestra un diferencial negativo creciente con respecto a España, por lo que trataremos de determinar qué elementos motivan esto.

En este contexto, primero analizaremos los *drivers* de mercado, y a continuación, analizaremos los *drivers* económicos.

Figura 2.IV. Parámetros fundamentales de los 'drivers' de mercado por comunidades autónomas (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI/INFORMA. Elaboración propia.

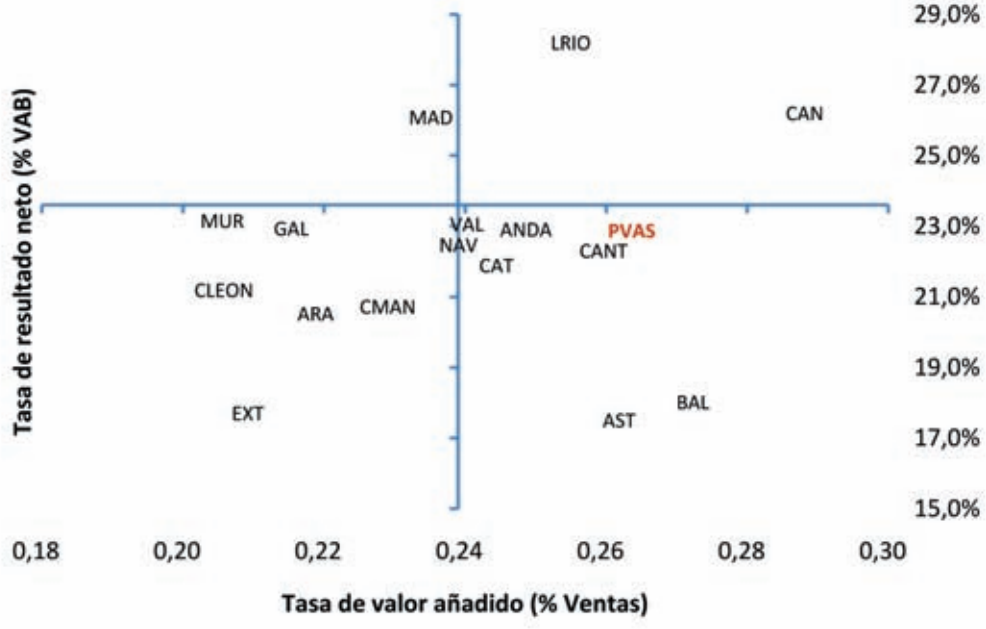
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

✓ **'Drivers' de mercado** (véanse figuras 2.5 y 2.6 en el anexo A)

- El primer elemento a destacar respecto a España es que el agregado vasco tiende a mostrar un menor nivel de rotación o nivel relativo de las ventas. Sin embargo, tiende a obtener un margen neto sobre ventas ligeramente superior.

  Dicho de otra forma, el agregado vasco vende «menos» (en términos de los capitales invertidos en su activo), pero «gana» más sobre cada unidad monetaria vendida. Sin embargo, dado el nivel relativo significativamente inferior de las ventas (rotación, 0,7 frente a 0,8), el diferencial positivo del margen neto (6% frente a 5,7%) no es suficiente, lo que deriva en una menor rentabilidad activa procedente de las actividades corrientes de explotación desarrolladas por la propia empresa.

Figura 2.V. Parámetros fundamentales del margen sobre ventas por comunidad autónoma (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI/INFORMA. Elaboración propia.

- Si además analizamos cómo se genera el margen neto sobre ventas, en el caso del País Vasco, el conjunto agregado de las empresas no financieras tiende hacia un mayor nivel relativo de externalización, o un mayor nivel de valor añadido, pero incorporar dicho valor supone tener que dedicar una mayor parte de éste para cubrir los gastos derivados (menor tasa de resultado neto).

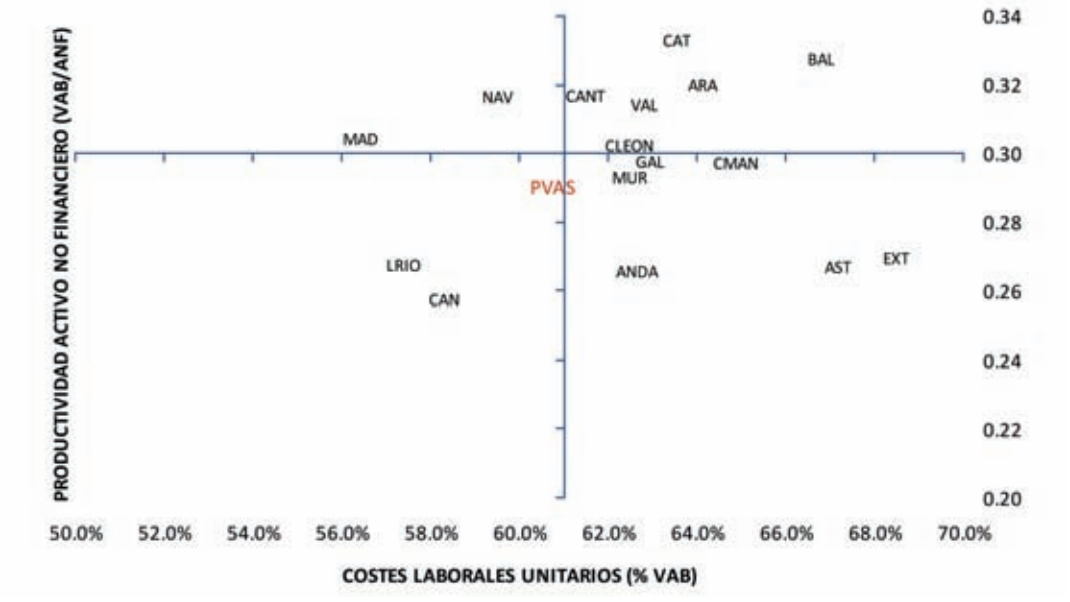
  Esta combinación, salvo para el último año (2005), genera un margen neto sobre ventas superior en el caso del País Vasco, pero, a partir de 2002, dicho diferencial se reduce como consecuencia de la mejora sostenida de la tasa de resultado neto por parte de la media de España.

  Esto supone que para el conjunto agregado de España se produce una mejora de la eficiencia a la hora de incorporar su nivel prácticamente constante de valor añadido, llegando a generar el mayor nivel de margen neto de todo el período analizado

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

en los dos últimos años, y superando en 2005, por primera vez, el nivel del País Vasco. En el caso del País Vasco, también se produce una mejora a partir del mismo año, pero sin superar el nivel inicial de 2000.

Figura 2.VI. Parámetros fundamentales de los 'drivers' económicos por comunidades autónomas (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI/INFORMA. Elaboración propia.

Este proceso de mejora del margen neto adquiere particular importancia en un contexto en el que el nivel relativo de las ventas tiende a mostrar una tendencia decreciente que parece haberse estabilizado.

El resultado de «vender» menos «ganando» más ha permitido a la media española mantener su rentabilidad activa. Esto no se da de la misma forma en el caso del País Vasco, en particular para 2005, año en el que la rentabilidad activa llega a suponer el 3,9% frente al 4,6% de la media española. Incluso si comparamos este nivel con el inicial del período (4,7% en 2000 ó 4,5% en 2001), la diferencia es evidente.

✓ **'Drivers' económicos** (véanse figuras 2.7 y 2.8 en el anexo A).

- Desde el punto de vista de los *drivers* económicos, son dos los elementos que explican la mayor rentabilidad activa o de explotación de España: por un lado, la mayor productividad del activo; y por otro, un aspecto que está relacionado con la tasa de resultado neto que comentábamos al tratar la estructura del activo y los *drivers* de mercado: la tasa neta de ajustes y depreciación. A este respecto, un elemento que puede explicar esta cuestión es la mayor proporción de inmovilizado material y el impacto correspondiente en términos del coste de depreciación. Por cada unidad monetaria de valor básico generado, el 60% se transforma en resultado neto. En el caso del País Vasco, este promedio baja al 58%.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

En términos dinámicos, para el último año debe añadirse una mejora relativa de la tasa de valor básico, como consecuencia de una mejor evolución de los costes laborales unitarios, o dicho de otra forma, de la relación entre el coste laboral por empleado y su productividad. El resultado, tanto en términos del activo total como del activo no financiero de la rentabilidad activa, muestra el diferencial creciente señalado a partir de 2002.

2.2.2. *La rentabilidad financiera y sus componentes*

A continuación, vamos a considerar los aspectos relacionados con la estructura financiera y la componente fiscal, para analizar la medida de la rentabilidad más compleja: la rentabilidad financiera antes y después de impuestos.

✓ **Estructura financiera** (véanse las figuras 2.9 y 2.10 en el anexo A). Si la estructura promedio del conjunto agregado de las empresas no financieras del País Vasco mostraba características diferenciales respecto al promedio español para el período 2000-2005, la estructura del pasivo también muestra características diferenciales:

- La primera gran diferencia está relacionada con la proporción de los fondos propios. *El agregado vasco tiende a mostrar un grado de endeudamiento bruto menor, o dicho de otra forma, existe una tendencia hacia una mayor autofinanciación.*

- La segunda gran diferencia hace referencia a la estructura del pasivo ajeno. *En el caso del País Vasco la proporción del pasivo ajeno a corto plazo es significativamente inferior,* sin que ello signifique que cuente con un mayor pasivo ajeno a largo, ya que la financiación a largo se obtiene mayormente vía fondos propios, con un nivel que, en promedio llega al 42% del pasivo total, frente al 37% de España. Este aspecto refleja una mayor solvencia, a la vez que desde un punto de vista estratégico permite la asunción de mayores riesgos para el desarrollo de nuevos negocios, creación o participación en el capital de otras empresas, etc.

  El conjunto agregado del País Vasco cuenta con una proporción de mayor financiación a largo plazo, al igual que también cuenta con un mayor peso diferencial de inmovilizado en su activo. La combinación de activo y pasivo a largo *en términos del fondo de maniobra en cada caso refleja el mismo nivel* (9%).

  En términos dinámicos, estos elementos estructurales no muestran cambios significativos para el período analizado, con la excepción del año 2005, en el que crece la proporción del pasivo ajeno a largo plazo.

✓ **Rentabilidad financiera** (véanse las figuras 2.11 y 2.12 en el anexo A). En este campo debemos diferenciar dos ámbitos, antes y después de impuestos:

- Rentabilidad financiera antes de impuestos. Son tres los elementos fundamentales de la ecuación en este ámbito. Así, desde el punto de vista del promedio para el período, hay que destacar lo siguiente:
  – En primer lugar, está la propia rentabilidad económica. Tal como hemos visto, el nivel promedio era similar, con un diferencial negativo creciente a partir de 2002.
  – A continuación debemos considerar el diferencial entre la rentabilidad económica y el coste medio aparente del pasivo ajeno. Tal como podemos apreciar en el análisis

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

del promedio para el período (2000-2005), el nivel nominal de dicho coste medio tiende a ser algo menor en el caso del País Vasco (2,9% frente a 3%).

– El tercer elemento es el apalancamiento, elemento directamente relacionado con el endeudamiento bruto mencionado antes. Tal como hemos visto, la proporción de los fondos propios en el caso vasco es superior, elemento que junto al diferencial del punto anterior, determina de manera directa el efecto del apalancamiento.

  Dado que el diferencial es muy similar, y que el endeudamiento es superior en el caso español, la contribución del apalancamiento financiero tiende a ser superior en el caso de España, y aporta un 5,6% frente al 4,8% del País Vasco. Sin embargo, para el año 2005, se aprecia un crecimiento del endeudamiento para el País Vasco, cuya ratio que pasa del 1,3 al 1,4, y llega a alcanzar el nivel de endeudamiento bruto más alto de todo el período.

  Como es fácil deducir, el mayor nivel de apalancamiento provoca que la rentabilidad financiera promedio antes de impuestos para el período 2000-2005 tienda a ser superior en el caso español (11,9% frente a 11,3%).

  Si analizamos lo mismo en términos dinámicos, el promedio anual de la rentabilidad financiera para el caso español mejora de una manera notable a partir del año 2002, tal como señalábamos al exponer el efecto de la crisis de 2001. Así, puede apreciarse una nueva fase que comienza con una mejora significativa de la rentabilidad económica, la cual a su vez mejora el diferencial del apalancamiento. Dado que su nivel de endeudamiento tiende a ser mayor, finalmente también ocurre que este nivel de la rentabilidad es superior. En 2005 llega a alcanzar el 15,2% en 2005, frente al 11,9% del País Vasco.

• Rentabilidad financiera después de impuestos. La cuestión impositiva es uno de los elementos que suelen despertar más curiosidad. En principio, de acuerdo con la capacidad legislativa que permiten determinados ordenamientos como el Concierto Económico del País Vasco o la Norma Foral en Navarra, pueden plantearse distintos elementos: desde un tipo marginal inferior, hasta la posibilidad de hacer deducibles o sujetos a bonificación diversos conceptos.

  En este ámbito, la pregunta es cómo afecta este elemento a la rentabilidad financiera después de impuestos de las empresas vascas, y para ello, además de las figuras 2.11 y 2.12 del anexo A, vamos también a considerar las tablas 2.1 y 2.2 en el mismo anexo A. Tal como podemos deducir de los datos, la respuesta es que la componente fiscal tiene un menor impacto en la rentabilidad financiera antes de impuestos en las empresas vascas, en comparación con el promedio de España. En términos del promedio de los cinco años, la diferencia es de 1,2 puntos de rentabilidad financiera.

  Este efecto es, además, más positivo para los últimos años, años en los que llega a aportar un diferencial promedio de casi dos puntos porcentuales de rentabilidad financiera.

  Explicado en términos sencillos, tomando los datos de 2005 en la figura 2.12, esto supone que mientras la rentabilidad financiera antes de impuestos supone el 15,2% en el caso de España, la componente fiscal resta 4 puntos porcentuales de dicho resultado, generando una rentabilidad financiera después de impuestos del 11,2%. En el caso vasco, frente a una rentabilidad financiera antes de impuestos de 11,9%, la componente fiscal solo resta 2,1 puntos porcentuales, situando la rentabilidad financiera después de impuestos en el nivel del 9,8%, a solo 1,4 puntos del promedio español. En términos del importe neto de la cifra de ventas, esta diferencia supone añadir 0,7 puntos porcentuales de margen neto sobre dicha referencia. El

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

tipo medio de imposición aparente para el promedio del período 2000-2005 es del 17% y del 26% para el País Vasco y para España, respectivamente.

Es por ello por lo que cuando se plantean esta clase de análisis hay que tener en cuenta varias medidas, como si fueran distintas perspectivas, y en el caso comparado del País Vasco vemos que este diferencial favorable se produce tanto en promedio, como en todos los años. Llegar a determinar de manera taxativa una conclusión al respecto requiere un estudio de detalle, tanto a efectos cuantitativos como de la legislación aplicable, que supera los objetivos de este informe.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

3. El tamaño empresarial y la rentabilidad

La cuestión del tamaño empresarial es uno de los elementos más relevantes desde el punto de vista del análisis sectorial. De hecho, como veremos en el capítulo que sigue, es lógico esperar que las dinámicas sectoriales de generación de resultados empresariales sean distintas, ya que son negocios distintos, pero la cuestión del tamaño tiende a determinar una serie de patrones de generación de resultados empresariales que puede observarse con independencia del sector.

La pregunta que podemos hacernos al respecto es si las empresas, por su tamaño, con indiferencia del sector al que pertenecen, tienden a mostrar unos patrones comunes de generación de resultados empresariales y cómo evolucionan estos.

3.1. **La rentabilidad económica y sus componentes**

De acuerdo con las figuras 3.1 a 3.4 en el anexo B, un primer análisis del promedio para el período 2000-2005 del agregado de las sociedades (empresas) no financieras por tamaño de empresa con independencia del sector, señala que el tamaño empresarial tiende a ser un elemento importante a la hora de explicar el nivel de la rentabilidad económica y la importancia relativa de sus componentes.

En términos del nivel y evolución de la rentabilidad económica comparada, cabe destacar los aspectos siguientes:

- ✓ El promedio del período de la rentabilidad económica para el agregado de empresas no financieras del País Vasco, comparado con España, es superior en el caso de la pequeña empresa y tiene el mismo nivel en el caso de la grande, pero es inferior en el de la mediana empresa. Ahora bien, si consideramos la rentabilidad activa o de explotación, la rentabilidad del promedio del período muestra para el caso del País Vasco un diferencial negativo para todos los tamaños.

  En el caso de la gran empresa, si el promedio de la rentabilidad económica es el mismo, se debe únicamente al aspecto antes mencionado de las consecuencias que tuvieron los sucesos y la incertidumbre generada en 2001, en el año 2002, en términos de unos resultados extraordinarios negativos de gran impacto (tal como nos muestra la figura 3.2, supusieron un promedio de menos 2,4% sobre el activo); sin dicho efecto el promedio para España sería superior al 7%.

  Un aspecto adicional importante a destacar es que en ambos casos *la pequeña empresa tiende a ser el tamaño empresarial con menor nivel de rentabilidad económica,* si bien en el caso del País Vasco su promedio para el período muestra el mismo nivel

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

que el de la mediana empresa. Éste no deja de ser un elemento sorprendente, si tenemos en cuenta el bajo nivel relativo comparado de la rentabilidad activa o de explotación (3% frente a 4,8%). En el caso de España, este bajo nivel relativo se da igualmente, pero la componente financiera no tiende a compensar la diferencia como ocurre en el caso del País Vasco.

En términos de la rentabilidad activa o de explotación, en los dos casos se puede observar un nivel similar entre los tamaños grande y mediano, que muestran un diferencial notable respecto al tamaño pequeño.

✓ Si además atendemos al peso relativo de *la componente financiera, su posición para los distintos tamaños es distinta.* De acuerdo con un planteamiento lógico, cabría esperar que a mayor tamaño, mayor importancia de la componente financiera (éste sería el caso de los promedios de España). Bien, la cuestión es que en *el caso del agregado del País Vasco, es la pequeña empresa la que muestra un nivel muy elevado de dicha componente.*

Si atendemos a la estructura del activo (véanse figuras 3.5 a 3.8 en el anexo B), los principales elementos a destacar son los siguientes:

✓ La mayor proporción del inmovilizado en términos de la estructura del activo que señalábamos para el agregado del País Vasco se debe básicamente a la alta proporción del caso de la gran empresa. También en el caso de España se puede observar dicho mayor peso relativo, pero su nivel es del 56% frente al 69% del País Vasco. En este ámbito, destaca la proporción de inmovilizado material, que en el caso vasco supone un promedio de un tercio del activo total, frente a la cuarta parte del de España. Esta proporción es similar en el caso de los tamaños pequeño y mediano, cuestión que también se da respecto al peso del inmovilizado en su conjunto. En ambos casos, es la empresa mediana la que muestra una menor proporción de inmovilizado.

✓ En el caso vasco, la proporción del inmovilizado financiero muestra tres niveles claramente distintos: la gran empresa muestra una muy alta proporción relativa, con un tercio del activo; la pequeña empresa, una proporción promedio de un quinto del activo[12]; y la mediana empresa apenas alcanza el 15%. En el caso de España, la proporción es muy similar en el caso de la mediana y pequeña empresa, con un 18%, mientras que la grande llega al 27%.

En términos dinámicos, su evolución es contrapuesta; mientras la grande comienza el período con una proporción de inmovilizado financiero del 37%, para finalizar en un 30%, *en el caso de la pequeña, su evolución es absolutamente espectacular: comienza el período con una proporción de inmovilizado financiero, que crece de manera continua hasta finalizar el período con un peso del 29% del activo.* Dicho de otra manera, prácticamente iguala la proporción del inmovilizado financiero del promedio de la gran empresa.

Si comparamos esta evolución del inmovilizado financiero con el promedio de España, la gran empresa no muestra cambios significativos, mientras que la pequeña muestra un comportamiento similar al ocurrido en el caso vasco, pero de manera

[12] Como veremos a continuación, en este caso el promedio refleja una posición media muy alejada de los niveles que alcanza este segmento al final del período (29%).

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

mucho más atenuada (pasa del 17% al 21%). En el caso de España, es la mediana empresa la que muestra un crecimiento importante de dicha proporción.

En términos del inmovilizado no financiero, la gran empresa no financiera vasca vuelve a destacar con una proporción significativamente grande de inmovilizado material, un tercio del activo, frente al 25% de España. En el caso de la mediana empresa, la proporción es similar y estable en ambos casos, cosa que no ocurre con la pequeña empresa, que tiende a reducir de manera importante su inmovilizado material para los últimos años, finalizando el período en el 20%, frente al 25% del promedio español.

A continuación, vamos a ver si tanto el tamaño como la composición del activo determinan el modelo de generación de resultados de la rentabilidad activa o de explotación. Esto lo haremos analizando los *drivers* de mercado y los económicos, a partir de los cuales podremos también explicar las razones de la menor rentabilidad vasca.

✓ **'Drivers' de mercado** (véanse las figuras 3.9 a 3.12 en el anexo B). Primero analizaremos el conjunto a partir del promedio para el período (2000-2005), para luego pasar al análisis dinámico en términos del promedio anual. Se trata, pues, de detectar tendencias o rasgos estructurales primero, y ver después cómo evolucionan. Así, en términos del promedio para el período, se puede señalar lo siguiente:

- Si analizamos los perfiles del caso vasco, cada tamaño empresarial tiende a mostrar una caracterización distinta en términos del modelo de generación de resultados empresariales. De forma somera, podemos describir cada caso de la siguiente manera:
  - La gran empresa incorpora una tasa menor de valor añadido, pero lo hace de manera más eficiente, y obtiene un margen neto sobre ventas más elevado, referido a un nivel relativo de ventas (rotación) inferior al de los otros dos tamaños de empresa.
  - En el caso de la empresa mediana, se produce una mayor incorporación de valor añadido, pero a un coste mayor; el resultado es un margen neto sobre ventas inferior, pero que se aplica sobre un nivel relativo de ventas más elevado. Si comparamos el promedio de la rentabilidad activa obtenida en este caso, con el de la gran empresa, el nivel de la rentabilidad activa que se obtiene es el mismo (4,8%).
  - En el caso de la pequeña empresa, la incorporación de valor añadido es todavía más alta, pero a un coste relativo más alto también. El margen sobre ventas obtenido es menor en términos relativos, y se aplica sobre un nivel de ventas que, en el caso vasco, se sitúa entre el de la empresa mediana y la grande. El resultado promedio resultante muestra un diferencial de rentabilidad activa muy significativo con respecto a los otros dos tamaños empresariales (el 3% frente al 4,8%).

Si comparamos estos rasgos con el promedio español para el período 2000-2005, tienden a repetirse, con la excepción de que la gran empresa, en este caso, muestra un nivel relativo de ventas muy superior. A este respecto, cabe recordar que, en el caso vasco, la gran empresa presentaba rasgos característicos propios muy marcados, con una proporción también muy superior del inmovilizado material.

Si estos rasgos los pasamos a analizar en términos dinámicos (anuales), podemos destacar lo que sigue:

- En el caso de la gran empresa vasca, se observa una tendencia hacia una menor tasa de valor añadido y una mejora de la tasa de resultado neto, que se reduce para el último año. Esto, en un contexto de incremento del nivel relativo de ventas (rotación), supone una evolución estable de la rentabilidad activa, con años como 2003 y 2004,

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

en los que mejora de manera significativa. La evolución comparativa de los promedios para España muestra rasgos similares, solo que más atenuados.

- En el caso de la empresa mediana, tanto para España y en menor medida para el País Vasco, se produce una significativa reducción del nivel relativo de las ventas (rotación), elemento que si no se compensa con un mayor margen sobre ventas, debe suponer una menor rentabilidad activa.

  Esta compensación sí se da de manera destacada en el caso de España a partir de 2002, y en menor medida en el del País Vasco. En el de España, la mejora se produce tanto en términos de la tasa de valor añadido como en términos del coste que supone incorporar dicho valor añadido (tasa de resultado neto), pero, en cambio, el deterioro de su nivel relativo de ventas es mayor.

  En el caso del País Vasco, en 2001 se produce una fuerte reducción de la tasa de resultado neto, y a partir de dicho año se inicia una recuperación de dicha tasa, que se ve apoyada por una mejora del nivel relativo de las ventas. El resultado de ambas combinaciones supone, en términos generales, una mayor rentabilidad comparativa para España que, con un margen sobre ventas significativamente mayor, compensa su peor evolución comparada en términos del nivel relativo de las ventas (rotación).

- En el caso de la pequeña empresa, a distinto nivel es posible observar un cierto paralelismo de partida, pero la evolución es distinta. Así, los elementos fundamentales del margen sobre ventas muestran una posición de partida similar: la pequeña empresa vasca incorpora una tasa mayor de valor añadido, pero a un coste relativo superior.

  En este caso, para ambos promedios se produce un incremento de la tasa de valor añadido, por lo que se reduce el nivel relativo de externalización, pero también en ambos casos se produce un incremento del coste relativo de incorporar dicho valor (tasa de resultado neto). A esto debemos añadir que también que en ambos casos el nivel relativo de las ventas se reduce de forma considerable, más en el caso del promedio del País Vasco.

- Los resultados de esta gran erosión de los *drivers* de mercado llevan a que la rentabilidad activa de la pequeña empresa llegue a situarse en unos niveles muy reducidos –para 2005, el 2,2% en el caso del País Vasco, y el 3% en el caso de España–, y a que tal como señalábamos al comentar la importancia relativa de las distintas componentes de la rentabilidad económica, la componente financiera adquiera una gran relevancia.

  En el caso vasco, a partir de 2003, su aportación prácticamente iguala o supera a la rentabilidad activa o de explotación y, en el caso de España, pasa a aportar el 50% del nivel de la rentabilidad activa o de explotación.

  Si tuviéramos que definir el problema de la pequeña empresa en términos más simples todavía, podría señalarse que lo que ocurre es que cada vez tiene más dificultades para vender, a la vez que también tiende a obtener un margen menor sobre lo que vende.

En este ámbito, y en particular para la pequeña empresa, es de gran interés analizar esta situación desde el punto de vista de los *drivers* económicos.

✓ **'Drivers' económicos** (véanse figuras 3.13 a 3.16 en el anexo B)

Antes de proceder a comentar la evolución, aquí también podemos preguntarnos si se pueden observar rasgos característicos según el tamaño de empresa. En el caso del País Vasco sí se observan dichos rasgos característicos:

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

– La gran empresa es capaz de obtener un mayor valor básico, lo cual, dicho de otra forma, supone que sus costes laborales unitarios son menores en términos relativos, por lo que obtiene una relación más favorable entre el coste laboral por empleado y su productividad. Además, sobre este valor básico generado, deben dedicar una parte mayor de éste a cubrir los costes derivados de las provisiones y amortizaciones (menor tasa neta de ajustes y depreciación). La proporción que suponen dicho costes sobre el valor básico es significativamente menor en el caso de la gran empresa[13].

  Sin embargo, la gran empresa no financiera vasca muestra en términos relativos una baja productividad del activo. Antes veíamos al tratar los *drivers* de mercado que presentaba un nivel de rotación y una tasa de valor añadido comparativamente menores: esto se refleja aquí.

  Así, mientras la productividad del trabajo muestra una posición destacada, la productividad de los capitales invertidos en el negocio (el activo) no presenta un valor destacado. Si la posición fuera destacada en ambos casos, por supuesto que los resultados serían todavía mejores, pero lo que observamos en el caso de la gran empresa vasca no es una deficiencia, simplemente se corresponde con la elección que en este contexto realiza este tipo de empresas, con una alta intensidad en capital y un mayor grado de externalización.

– Comparada con la gran empresa, la empresa mediana muestra una caracterización distinta, según se trate del caso del País Vasco o de España. En el del País Vasco, el coste de incorporar el valor añadido es significativamente mayor, particularmente en términos del factor trabajo. Esto lo podemos ver a través del nivel de valor básico, que frente al promedio del 51% de la gran empresa, pasa a ser del 35%, lo que indica que prácticamente dos tercios del valor añadido se usa para cubrir los costes de personal. Pero, además, su tasa neta de ajustes y depreciación es también menor. Por el contrario, la productividad de su activo es superior, y frente al 0,24 de la gran empresa, la mediana obtiene un promedio para el período de 0,33, con el resultado de una menor rentabilidad, ya que dicha mayor productividad no compensa la menor eficiencia relativa en la incorporación del valor añadido.

  En el caso de España, los perfiles de gran empresa y empresa mediana son más parecidos. La gran empresa obtiene un mayor valor básico, pero el diferencial respecto a la mediana es menor, y es también muy similar el nivel de la productividad del activo.

– En referencia a la pequeña empresa, tanto en el caso del País Vasco como de España el nivel de valor básico es todavía menor, lo que muestra una posición menos favorable de los costes laborales unitarios. En términos aproximados, podríamos decir que en promedio, prácticamente tres cuartos del valor añadido generado se utiliza para remunerar al personal. La relación entre el coste laboral por empleado y su productividad presenta una posición y evolución claramente negativas. Pero no solo los costes laborales unitarios son más altos, también lo es la proporción del valor básico que debe utilizarse para cubrir los costes de provisiones y amortizaciones.

[13] Simplemente recordaremos que la tasa neta de ajustes y depreciación refleja por diferencia la parte del valor básico que debe dedicarse a cubrir los costes correspondientes a las provisiones y amortizaciones; a mayor coste relativo, menor tasa neta, y viceversa.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Para la pequeña empresa, la incorporación del nivel de valor añadido que aporta tiene un coste muy alto en términos del propio valor generado. Este mayor coste se ve en parte compensado por una mayor productividad del activo, pero en términos claramente insuficientes y decrecientes.

La consecuencia es que la pequeña empresa muestra una menor eficiencia y eficacia en términos tanto del trabajo como del capital que emplea, y que dichos parámetros no solo parten de un nivel comparativo inferior, también tienden a ser cada vez peores, y muestran dificultades crecientes para competir.

3.2. **La rentabilidad financiera y sus componentes**

A continuación, analizaremos las medidas más complejas de la rentabilidad a partir de los mismos parámetros de tamaño, comenzando por la estructura financiera y su impacto en la rentabilidad:

✓ **Estructura financiera** (véanse figuras 3.17 a 3.20 en el anexo B)

- El primer elemento a destacar es que, en promedio, de acuerdo con lo que señalábamos como rasgo tendencial para el total del País Vasco, todos los tamaños de empresa están menos endeudados que su referencia para España. Todos los tamaños del caso vasco superan el 40% de fondos propios sobre el pasivo total, nivel que para España sólo se alcanza en el caso de la pequeña empresa.

- En términos del pasivo ajeno, la empresa no financiera vasca en todos sus segmentos tiende también a financiarse con una proporción de deuda a largo plazo superior, lo que implica un mayor nivel de su fondo de maniobra. La única excepción al respecto es la gran empresa no financiera vasca, que presenta un nivel promedio de su fondo de maniobra similar al de España.

  Con esto matizamos otro elemento que también veíamos como rasgo estructural, ya que las empresas pequeñas y medianas del País Vasco muestran un diferencial favorable de su fondo de maniobra y por lo tanto una mayor solvencia a corto plazo, por lo que es el efecto de la gran empresa sobre la muestra la que provocaba que, para el conjunto de los datos, el nivel del fondo de maniobra fuera el mismo.

- Si analizamos en términos dinámicos la evolución de cada caso, cabe destacar lo siguiente:
  – La gran empresa no financiera vasca ha incrementado de manera significativa su proporción de pasivo a corto plazo, y esto lo ha hecho a costa de reducir su proporción de pasivo ajeno a largo. En este aspecto, tiende a parecerse más a la gran empresa no financiera española, pero con un nivel de fondos propios superior. No debemos olvidar que su proporción de inmovilizado es más alta, por lo que la mayor proporción de financiación a largo plazo se corresponde con un fondo de maniobra similar; no obstante, el hecho de que cuente con una mayor financiación propia aporta una posición más solvente.
  – En el caso de la empresa mediana, la proporción de los fondos propios tiende a reducirse. Esta financiación a largo es sustituida por pasivo ajeno a largo plazo, por lo que no impacta de manera significativa en su nivel de fondo de maniobra, si bien en el último año este parámetro muestra cierto desgaste.

    En el caso de España, el nivel de los fondos propios presenta un nivel estable, pero se produce una sustitución de financiación ajena a corto por financiación aje-

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

na a largo, en la medida en que ésta crece más de cinco puntos porcentuales y tiende a incrementar el fondo de maniobra hacia el final del período.

– En el caso de la pequeña empresa no financiera vasca y española, también ocurre algo similar: el nivel de los fondos propios permanece relativamente estable, pero se produce un cambio en la proporción de la financiación ajena a corto por financiación ajena a largo.

A partir de la evolución del fondo de maniobra, podemos ver que dicha mayor proporción también se corresponde con un incremento del activo fijo, ya que el nivel del fondo de maniobra no se incrementa. Salvo para la gran empresa, el nivel de dicho fondo es superior en el caso vasco, al igual que su nivel de fondos propios, y muestra ese nivel superior de solvencia empresarial a partir de la estructura de su financiación.

Una vez analizados los grandes agregados de la estructura financiera, a continuación vamos a ver qué ha ocurrido con las dos medidas de la rentabilidad financiera:

✓ **Rentabilidad financiera antes de impuestos** (véanse las figuras 3.21 a 3.24). Tal como hemos expuesto con anterioridad, este indicador depende de tres elementos fundamentales, de los cuales ya hemos comentado el primero (la rentabilidad económica), por lo que procedemos a comentar los dos restantes.

En términos estructurales, el diferencial de apalancamiento financiero es positivo, y tiende a mostrar un nivel ligeramente decreciente conforme se reduce el tamaño de empresa para el caso del País Vasco. Dicho diferencial es también similar en el caso español, salvo en el caso de la pequeña empresa, para el que se sitúa por debajo del nivel del 3%. Esto se debe a la menor rentabilidad económica de dicho tamaño de empresa, ya que el promedio del coste aparente del recurso ajeno muestra el mismo nivel (2,7%).

En términos dinámicos, este elemento puede variar, tanto si mejora o empeora la rentabilidad económica, como si aumenta o se reduce el coste aparente de los recursos ajenos. De manera general, el descenso de los tipos de interés de la Eurozona ha provocado que el coste aparente del recurso ajeno se reduzca a lo largo del período en todos los casos. Si este efecto se da además combinado con una mejora de la rentabilidad económica, el efecto del diferencial para un nivel de endeudamiento similar será mayor.

– En el *caso de la gran empresa,* el nivel de endeudamiento bruto del promedio español es significativamente mayor para cada año. Este mayor apalancamiento, junto con la mejor evolución de su rentabilidad económica a partir de 2002, provoca que el nivel de la rentabilidad financiera antes de impuestos crezca hasta superar el 15% en los últimos dos años. De acuerdo con los mismos parámetros genéricos, la gran empresa no financiera vasca alcanza una rentabilidad inferior, que en ningún año llega a superar el 15%.

– En el *caso de la empresa mediana,* las circunstancias señaladas para la gran empresa tienden a repetirse a partir de 2002: en el caso vasco el nivel de endeudamiento es menor, igual que también es menor el diferencial entre la rentabilidad económica y el coste aparente del recurso ajeno.

En el caso de España, se vuelve a superar el 15% para los últimos años, mientras que en el del País Vasco alcanza el 13,9%, esto es, prácticamente el mismo nivel que para la gran empresa.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

– En el *caso de la pequeña empresa,* se da el menor nivel de endeudamiento, tanto para el País Vasco como para España, lo cual, habida cuenta de su peor evolución en términos del indicador de la rentabilidad económica, provoca que la rentabilidad financiera antes de impuestos sea significativamente más baja en ambos casos para los últimos años. Antes del año 2003, la pequeña empresa no financiera vasca obtenía una rentabilidad financiera mayor que la correspondiente al promedio de España. Pero, a medida que reduce su endeudamiento bruto en el período 2001-2003, ésta también se reduce, si bien en el período 2003-2004 su apalancamiento vuelve a crecer como consecuencia de una pequeña mejora de la rentabilidad económica y del descenso del coste aparente de la financiación ajena.

  Para 2005, recupera el nivel de endeudamiento inicial, siempre inferior al promedio de España, por lo que a pesar de los peores resultados de dicho año, el nivel de la rentabilidad financiera antes de impuestos llega a alcanzar el 8,9%, valor próximo al del promedio de España (10,4%).

Si ahora añadimos la componente fiscal, podemos observar que, para cada tamaño de empresa, el rasgo que antes podíamos observar para el País Vasco en su conjunto, podemos apreciarlo para cada segmento de tamaño: el impacto de la componente fiscal es menor para el conjunto de empresas del País Vasco.

✓ **Rentabilidad financiera después de impuestos** (véanse figuras 3.21 a 3.24)

Tal como veíamos en el punto anterior, el agregado de empresas no financieras de España mostraba un mayor grado de endeudamiento y, a partir 2002, una mayor rentabilidad económica que contribuía a que el diferencial de apalancamiento fuera mayor también. La consecuencia era una mayor rentabilidad financiera antes de impuestos.

En el caso de la rentabilidad financiera después de impuestos, el diferencial entre ambos casos es menor, debido a que la componente fiscal añade un promedio de entre uno y dos puntos porcentuales a la rentabilidad del agregado vasco para cada segmento de tamaño.

La gran empresa es la que muestra un mayor nivel de rentabilidad financiera después de impuestos, frente a los segmentos mediano y pequeño. En el caso de España, la diferencia entre la gran y la pequeña empresa es prácticamente de dos a uno, y es más próxima en el caso de la mediana. En el caso del País Vasco, la diferencia entre todos los tamaños es menor, de acuerdo a un patrón deveniente según el tamaño.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

4. La perspectiva sectorial de la rentabilidad económica

Junto con la variable del tamaño empresarial, la perspectiva sectorial constituye el siguiente elemento de referencia a la hora de interpretar ese conjunto agregado de información referente a las empresas no financieras con sede social en el País Vasco.

A partir de la clasificación básica que proporciona la propia CNAE (véase tabla 1.VI), serán cuatro los sectores básicos que vamos a considerar: el de la construcción, el de la electricidad, agua y gas, el industrial, y el sector servicios. El sector primario no va a ser considerado en términos de su análisis particular, si bien ha sido incluido en los capítulos precedentes a la hora de analizar los distintos agregados.

Tal como veíamos en los capítulos anteriores, el conjunto agregado del País Vasco presentaba dos características básicas distintivas: por un lado, la rentabilidad activa o de explotación procedente de la actividad que desarrollaba la propia empresa era inferior y mostraba un peso relativo menor en términos de la estructura de su rentabilidad económica; y por otro, para la gran y la pequeña empresa se observaba una mayor relevancia de la componente financiera, elemento que también tenía su correspondencia en términos de una estructura del activo con una mayor participación del inmovilizado financiero.

Dicho esto, a continuación vamos a analizar desde una perspectiva sectorial y de tamaño empresarial la evolución de los sectores básicos mencionados antes.

4.1. **Análisis general de carácter sectorial**

A partir de lo recogido en las figuras 4.1 a 4.4 en el anexo C, podemos analizar y destacar los elementos que caracterizan a cada sector y a su evolución. A este respecto destacaremos los siguientes elementos:

✓ **Rentabilidad económica** (véase figura 4.1 en el anexo C)

A partir del análisis visual de los promedios para el período 2000-2005 de la figura 4.1 en el anexo C, se puede obtener una primera conclusión rápida: el perfil de las componentes de los distintos agregados no financieros del País Vasco varía según el sector de que se trata; sin embargo, siendo distinto, tiende a ser similar en el caso de España, con la excepción del sector de la construcción.

El sector eléctrico muestra una componente financiera muy destacada. El sector servicios y el industrial también muestran dicha componente, pero en menor medida. En el caso del sector de la construcción, el sector vasco muestra, como veremos, características distintivas de las del promedio español, particularmente en el ámbito de la gran empresa.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

✓ **Estructura del activo** (véase figura 4.2 en el anexo C). Siguiendo con lo señalado respecto a la parte financiera, la importancia relativa de esta componente que comentábamos en el párrafo anterior tiene, como veíamos en los capítulos precedentes, una traslación directa en términos de la importancia del inmovilizado financiero y de la proporción del activo no financiero sobre el total.

Para el sector eléctrico, dicha proporción del inmovilizado financiero sobre el activo total llega a alcanzar el 42%, en términos de un activo no financiero que supone sólo un 55% del mismo. En cambio, para el sector servicios y el industrial tanto de España como del País Vasco, dicha proporción decrece al nivel de referencia del 26% y el 13% respectivamente. Este último porcentaje es también el que muestra el promedio del sector de la construcción en el caso de España, pero es mucho menor en el del País Vasco, donde solo alcanza el 4%, para una proporción de activo no financiero significativamente más alta (85% frente a 73%).

Desde el punto de vista de su estructura básica, el de la construcción y el industrial son los sectores con una estructura más ligada a la actividad corriente que desarrolla la empresa (activo no financiero).

Si atendemos a la estructura del resto de las partidas, y del inmovilizado en particular, el sector eléctrico es el más intensivo en inmovilizado material, seguido del sector industrial y el de servicios. En el caso del País Vasco, el sector de la construcción muestra la misma proporción que el industrial (28%), una proporción que en el caso de España es muy inferior (16%).

La proporción del activo circulante suele depender de manera directa de dos elementos: por un lado, está el período de maduración, y por otro, el nivel relativo de las ventas respecto al activo (rotación).

En términos del período de maduración, suele destacar el caso del sector de la construcción, con un período excepcionalmente largo desde que se produce la compra de las materias primas para el inicio de una obra hasta que se produce el cobro al cliente público o privado. El caso contrario es el sector eléctrico, con un período comparativamente muy corto. Estos son elementos de carácter estructural para estos sectores.

✓ **'Drivers' de mercado y económicos** (véanse figuras 4.3 y 4.4 en el anexo C)

En relación con el segundo elemento que mencionabamos en el párrafo anterior, un punto clave para su explicación es la consideración del modelo de generación de valor.

Cada sector muestra un comportamiento genérico distinto en términos de su modelo de generación de valor, un modelo que, a su vez, puede presentar características diferenciales propias en términos de un territorio. Veamos estos elementos diferenciales:

– Sector electricidad, agua y gas. Es el sector que menos «vende» en términos relativos, pero, en cambio, es el sector que más «gana» sobre cada euro vendido. En términos de la figura 4.3, diríamos que su nivel de rotación es el más bajo (0,3), pero, en cambio, es el que muestra el mayor margen sobre ventas (14,9%). Dicho margen sobre ventas es generado a partir de una tasa de valor añadido relativamente alta, que se incorpora a un coste relativo comparativamente reducido (tasa de resultado neto). Si comparamos los niveles del País Vasco y de España a este respecto, el margen neto sobre ventas es superior en el primer caso, lo que resulta en una rentabilidad activa mayor (14,9% frente a 12,7%).

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Si atendemos a los *drivers* económicos, el sector genera una tasa de valor básico muy destacada, lo que indica una muy favorable relación de los costes laborales unitarios en términos del valor añadido generado. Este elemento, junto a la alta proporción del inmovilizado material, nos señala que se trata de un sector muy intensivo en capital, para el que la relación entre el coste laboral por empleado y su productividad es muy positiva.

Sin embargo, si atendemos al capital invertido en el activo y su productividad, la situación es distinta. La productividad del activo es comparativamente baja, como resultado de la intensidad en capital mencionada y de la escasa rotación.

– Sector de la construcción. Este sector comparte algunas características básicas con el anterior, pero su nivel relativo de ventas es significativamente mayor (0,8), a la vez que «gana» menos por cada euro que vende (margen promedio sobre ventas del 6,4%), como resultado de un mayor coste relativo en la incorporación del valor añadido.

Tal como podemos observar, su tasa de valor añadido o nivel de externalización, es similar a la del sector eléctrico, pero su tasa de resultado neto es mucho menor, lo que refleja un mayor impacto de los gastos de personal y de provisiones y amortización sobre el valor añadido generado.

En otros términos, genera un nivel similar de valor añadido por euro vendido, pero debe dedicar cuatro quintas partes de dicho valor a hacer frente a los gastos derivados de su incorporación. Para el desarrollo de su actividad, cuenta además con una proporción del activo no financiero significativamente mayor, resultado de los plazos particularmente largos que implican su modo de producción y modelo de negocio. Tal como podemos observar en la figura 4.3, si comparamos los valores promedio del caso vasco y del español, estos son muy similares, con un nivel ligeramente superior de la rotación en el caso de España, que resulta en una rentabilidad activa algo mayor.

Si atendemos a los *drivers* económicos, el nivel del valor básico no tiene comparación con el caso del sector eléctrico, lo que refleja precisamente un tipo de relación mucho más crítica en términos de los costes laborales unitarios, o lo que es lo mismo, en términos del coste laboral por empleado y de su productividad. Esto es fácil de observar, si tenemos en cuenta que tres cuartas partes del valor añadido generado se utilizan en retribuir al factor trabajo empleado.

A este menor nivel de valor básico, se corresponde, sin embargo, una mayor productividad del capital invertido en el activo. Un activo cuya tasa neta de ajustes y depreciación es comparativamente alta con el resto de los sectores, y que supone que sólo una cuarta parte del valor básico deba dedicarse a cubrir los gastos derivados de amortizaciones y provisiones.

– Sector industrial. Es el sector que en términos comparativos muestra un mayor nivel relativo de las ventas (rotación). Así, podríamos decir que es el sector que más «vende», pero, también es uno de los sectores que menos «gana» por euro vendido (su margen neto es solo del 5,1%). En el caso del País Vasco, la generación del margen neto combina una tasa de valor añadido más elevada (un menor grado de externalización) que, sin embargo, cuesta más incorporar en términos relativos (menor tasa de resultado neto). En el caso de España, el perfil de generación de margen neto nos muestra un mayor grado de externalización, con un menor coste relativo en términos del valor añadido incorporado.

Esta combinación genérica del sector, de lo que en términos comparativos podríamos señalar como una alta rotación y un menor margen sobre ventas, genera una rentabilidad activa destacada en ambos casos, siendo el sector que genera la mayor

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

rentabilidad activa o de explotación. Ésta es mayor en el caso de España, debido al mayor nivel relativo de las ventas (1,2 frente a 1,1), en términos de un activo cuya proporción no financiera es de tres cuartas partes.

Si atendemos a los *drivers* económicos, el aspecto en el que la posición del sector es más destacada es el ámbito de la productividad del activo. En ambos casos, se trata del sector que muestra una mayor productividad del capital invertido en el activo de la empresa. Dicha mayor productividad se combina con una posición intermedia en términos de valor básico, pero sobre todo con un alto coste relativo en términos de provisiones y amortizaciones sobre el valor básico generado.

El sector industrial es el que dedica una mayor proporción del valor añadido neto de los gastos de personal a cubrir dichos conceptos de gasto. Esta proporción es ligeramente mayor en el caso del País Vasco (52% frente a 56%), debido al mayor impacto de las amortizaciones del inmovilizado material en relación con el valor básico generado.

Si comparamos los principales parámetros de ambos casos, en el caso vasco, la productividad del activo es más elevada (0,3), pero a costa de un mayor impacto comparativo, tanto de los gastos de personal (menor valor básico) como de los gastos de provisiones y amortizaciones (menor tasa neta de ajustes y depreciación).

– Sector servicios. Desde el punto de vista de los *drivers* de mercado, la caracterización de su modelo de generación de valor tiende a parecerse al del sector industrial, con un menor nivel relativo de ventas (rotación) y el mayor grado de externalización de entre todos los sectores analizados.

  En este contexto, como también ocurría en el ámbito industrial, el sector muestra para el País Vasco el mismo problema en términos del coste relativo de incorporar un mayor nivel de valor añadido o un mayor grado de internalización de la actividad. Un nivel de valor añadido promedio que es el mismo en ambos casos (23%), y que, si bien refleja el mismo nivel de externalización (80% sobre ventas), su coste es muy distinto. En el caso vasco, la tasa promedio de resultado neto es del 18% del valor añadido bruto, mientras que en el de España, dicha tasa alcanza el 24%. El resultado es que el sector servicios obtiene en términos del promedio para el período, un 3,6% de rentabilidad activa (es el sector analizado con el promedio más bajo), mientras que en el caso de España esta variable es del 4,4%.

  Si analizamos esta estructura a partir de los *drivers* económicos, y en la línea señalada respecto al coste de incorporar el valor añadido, el sector vasco muestra un menor nivel de valor básico y una mayor proporción de éste que debe dedicarse a cubrir los costes derivados de las provisiones y amortizaciones (menor tasa neta de provisiones y amortizaciones). Este elemento se compensa en parte con una mayor productividad del activo, pero con el resultado mencionado antes: una menor rentabilidad activa o de explotación comparativa.

A continuación, una vez realizado este primer análisis de carácter estructural a partir de los promedios del período 2000-2005, vamos a proceder con el análisis anual de los promedios a nivel de sector y de tamaño de empresa.

4.2. **El sector de la construcción**

De acuerdo con las figuras 4.5 a 4.12 del anexo C, la evolución del sector de la construcción para el período analizado (2000-2005) muestra las siguientes características para el caso del agregado del País Vasco:

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

✓ **Rentabilidad económica y estructura del activo:** Si bien la evolución de su nivel es estable, alrededor del 5,5%, la tendencia de la rentabilidad activa o de explotación es decreciente, hacia niveles inferiores al 5%.

En este sentido, la estructura de la rentabilidad sectorial vasca presenta una especificidad regional distintiva: una escasa componente financiera, que apenas aporta un 0,4% en promedio. Tal como podemos apreciar en la figura 4.6, la proporción del inmovilizado financiero apenas supone un 4% del activo total (frente al 13% en promedio de España donde los grupos empresariales tienen más peso en el sector) y, por otro lado, la proporción del activo no financiero sectorial es la más elevada de entre todos los sectores analizados (85%).

Si comparamos esta evolución anual con España, cabe destacar dos cuestiones. Por un lado, la rentabilidad activa o de explotación es más elevada (superior al 5,2%) para España, con la excepción del último año (2005), para el que el País Vasco supera ligeramente el promedio español (4,8% frente a 4,5%).

Por otro lado, la componente financiera del sector en el caso español aporta un 1,2% del activo en promedio cada año, dato que debemos añadir al diferencial de rentabilidad activa mencionado antes, y que contribuye a que la rentabilidad económica anual para España alcance el 6,7% en promedio para el período, si bien en 2005 se produce un descenso considerable a partir de la menor rentabilidad activa y financiera para dicho año.

Para ilustrar esto, hay que tener en cuenta que, mientras en 2003 y 2004 la rentabilidad económica española alcanzaba el 7,7 y 7,1% respectivamente (frente al 5,8 y 5,5% del País Vasco), en 2005 este dato pasaba a ser del 5,8%, nivel muy próximo al del promedio anual vasco (5,6%) y dato para dicho año.

Entre los aspectos a destacar de la estructura del activo, además de la menor proporción del inmovilizado financiero, está también el mayor peso del inmovilizado material del caso vasco. Dicha partida ha ido reduciendo su peso relativo desde el 33% inicial hasta el 25% de 2005, y es todavía una característica diferencial, dado que el nivel del peso relativo de dicha partida en el caso de España nunca ha superado el 20%, con un promedio del 16%.

✓ **'Drivers' de mercado y económicos** (véanse figuras 4.7 y 4.8). La evolución anual de los *drivers* de mercado sectoriales del País Vasco muestran una evolución estable, pero con una tendencia decreciente en términos de su nivel relativo de ventas. Dado que el margen neto sobre ventas no crece, dicho menor nivel relativo de las ventas provoca la tendencia a la baja, por debajo del 5%, de la rentabilidad activa o de explotación.

En términos comparados, esta tendencia a la menor rotación es mucho más acentuada en el caso de España, que, partiendo de niveles de 0,9, finaliza 2005 en 0,7. En este caso, en 2003 y 2004, se produce una importante mejora del nivel de margen neto sobre ventas (debida mayormente a la tasa de resultado neto), que en 2005 reduce también su nivel. Así, mientras en años anteriores la mejora del margen neto compensaba el descenso del nivel relativo de las ventas, para 2005 el resultado es el descenso señalado antes, que sitúa al promedio para dicho año en el mismo nivel que muestra el promedio vasco.

Respecto a los *drivers* económicos, en el caso de España el valor básico mejora en 2003 y 2004, pues presenta una mejor evolución comparada de los costes laborales unitarios; pero, en cambio, la productividad del activo se reduce de manera continua a lo largo del período hasta situarse por debajo del nivel del caso vasco.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Al comentar la **evolución sectorial** del caso vasco señalábamos que la evolución de la rentabilidad económica tenía un carácter relativamente estable, con una tendencia a la baja de la rentabilidad activa o de explotación. Pero esta conclusión preliminar centrada en el promedio sectorial cambia de manera muy significativa cuando descendemos a los distintos segmentos de tamaño. Tal como nos muestran las figuras 4.9 a 4.12 en el anexo C, el perfil de la rentabilidad económica cambia de manera notable en función del tamaño empresarial. En el caso vasco debemos tener en cuenta, además, la menor componente financiera que le caracteriza. Así, desde el punto de vista del tamaño podemos destacar los siguientes aspectos de tipo estructural:

✓ **Rentabilidad económica y estructura del activo**

En ambos casos, el tamaño empresarial más rentable es el de la empresa mediana, cuyo promedio supera el 6,5%, seguido de la pequeña empresa, con un promedio del 5,3%. La gran empresa muestra una rentabilidad activa menor, algo superior al 4%.

Para todos los segmentos de tamaño, el promedio de España supera al del País Vasco por dos razones: primero, su rentabilidad activa o de explotación es ligeramente superior; y segundo, cuenta con una componente financiera en la rentabilidad que, en algunos casos, como el de la gran empresa, aporta un diferencial importante (un 2% absoluto adicional en promedio).

Desde el punto de vista de esta componente financiera se produce un contraste muy significativo. En el caso vasco, es la pequeña empresa la que cuenta con un mayor inmovilizado financiero (5% del activo total en promedio) y, por el contrario, es la gran empresa la que cuenta con la menor proporción. En el caso de España, es la gran empresa la que cuenta con una alta proporción (20%), mientras que la pequeña y la mediana tienen una proporción similar (7-8%).

Si además tenemos en cuenta la proporción del activo no financiero sobre el total, la situación está altamente correlacionada con la proporción del inmovilizado financiero. En el caso vasco, es la pequeña empresa la que cuenta con una proporción menor (80%), y es la grande la de una mayor proporción (92%). En el caso de España es al revés.

✓ **'Drivers' de mercado y económicos** (véanse figuras 4.11 y 4.12 en el anexo C)

Si en este contexto nos preguntamos las razones por las que los distintos tamaños de empresa obtienen una rentabilidad distinta o la razón por la que ésta es distinta en el País Vasco y en España, las respuestas podemos encontrarlas en los *drivers* tanto de mercado como económicos.

En el caso del País Vasco, el perfil de los *drivers* de mercado se ajusta de manera notable a lo expuesto en el apartado de la rentabilidad y el tamaño empresarial. A mayor tamaño, menor es el valor añadido incorporado, pero esta incorporación se realiza de manera más eficiente (mayor tasa de resultado neto).

Esto supone que, a mayor tamaño, mayor es el margen neto sobre ventas. Pero a mayor tamaño, menor es también es nivel relativo de las ventas; dicho de otra forma, cuanto mayor es la empresa constructora, más tiende a ganar por euro facturado, pero factura menos en relación con el capital invertido en el activo.

De esta forma, en el caso vasco, el margen neto sobre ventas de la gran constructora duplica al de la pequeña (9,9 frente a 4,8%), pero su rotación es también algo menos de la mitad (0,4 frente a 1,1). El resultado es una mayor rentabilidad activa o de explotación para la pequeña empresa (5,3 frente a 4,1%). En el caso del tamaño más rentable, la mediana empresa, la combinación de margen (6,7%) y rotación (1,0) genera un promedio de 6,5%.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Si comparamos esta situación con los promedios de España, son varias las diferencias que habría que considerar: la gran empresa obtiene una rotación mayor (0,6), pero su margen de ventas es menor (7,6%). En el caso de la pequeña y mediana empresa, el margen sobre ventas es mayor (5,2% y 7,7%, respectivamente), pero su rotación es menor (1,0 y 0,9).

En términos de los *drivers* económicos, también podemos apreciar lo señalado antes respecto a los perfiles correspondientes al tamaño empresarial: a medida que crece el tamaño, crece el valor básico, pero es menor la productividad del activo.

La gran empresa es la que muestra una relación más favorable de su nivel de valor básico –y por tanto de los costes laborales unitarios– y de su tasa neta de ajustes y depreciación, a la vez que es el tamaño que muestra un nivel más elevado de externalización. Por el contrario, la pequeña empresa externaliza menos, y el valor añadido que incorpora supone un bajo nivel de valor básico y una alta proporción de gastos derivados de las provisiones y amortizaciones. La empresa mediana ocupa una posición intermedia en términos de dichos indicadores.

En el caso de los promedios de los segmentos para España, estas posiciones características de los *drivers* para cada tamaño empresarial no son tan diferentes entre la gran y la mediana empresa, y el diferencial se plantea entre estos dos tamaños y la pequeña empresa.

➤ Evolución de la gran empresa

De acuerdo con las figuras 4.13 a 4.16 en el anexo C, si atendemos a la evolución durante el período, hay un elemento que destaca de manera importante: la gran transformación de la gran empresa constructora vasca. Tal como podemos apreciar en la figura 4.13 y en la tabla 4.4 en el anexo C, la situación de partida de la gran empresa constructora vasca era muy preocupante. Sin componente financiera, su rentabilidad activa era mínima, con lo que su rentabilidad económica se situaba en el nivel del 2,4%[14], menos de la mitad del promedio de España.

Pero, afortunadamente, a partir de 2001 se inicia una senda de recuperación que configura el sector con otros parámetros. El primer elemento para destacar es la gran transformación de su activo. En 2000, la proporción del inmovilizado material era del 63%, nivel que, frente al 14% de su homóloga española, o incluso frente al 16% de la pequeña empresa para el mismo caso vasco, señala que estábamos hablando de otro tipo de empresa constructora. Dicha proporción se reduce de manera progresiva y continua, hasta llegar al 38% en 2005. En el caso de la empresa española, esta proporción cambia a medida que se producen fusiones en el sector, por lo que se comprime y se expande, pero sin pasar nunca del 26% del activo. El dato para 2005 es del 23%.

Esta transformación del activo también viene acompañada de una importante transformación de los *drivers* de mercado. A partir de 2001, el nivel relativo de las ventas crece desde el 0,3 de 2000 hasta el 0,5 de 2005. A la vez, se produce una mejora del margen neto sobre ventas, en términos de lo que supone un cambio del modelo de generación de valor: por un lado se incrementa el grado de externalización (baja la tasa de valor añadido) y, por otro, se produce una mejora en la eficiencia en la incorporación de dicho valor añadido (la tasa de resultado neto pasa del 32 al 37% al final del período, habiendo alcanzado niveles

[14] Como veremos más adelante en el capítulo 5, su coste aparente del recurso ajeno, esto es, lo que en promedio le costaba financiar su activo de manera explícita, era del 1,4% del activo. Si la situación no mejoraba, podía suponer el estrangulamiento financiero de la empresa, con un apalancamiento financiero negativo.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

cercanos al 40% durante buena parte del período). Desde este punto de vista, estos niveles suponen una aproximación a los valores de los *drivers* para España.

En cuanto a los *drivers* económicos, esta mejora de la eficiencia combinada con una mayor externalización la vemos reflejada en una mejora importante del valor básico (mejor comportamiento de los costes laborales unitarios) y del impacto de los gastos de provisiones y amortizaciones (mayor tasa neta de ajustes y depreciación) por un lado, y una mejora de la productividad del activo por otro.

Si comparamos esta evolución con la de España, la principal diferencia estriba en que en el caso español el nivel de la productividad del activo ha sido tradicionalmente mayor, pero con un menor nivel de eficiencia en términos de valor básico y de tasa neta de ajustes y depreciación. En 2005, el nivel de dicha productividad baja, a la par que también lo hace el valor básico, lo que resulta en un descenso importante de la rentabilidad activa, que pasa del 5,1% en 2004 al 3,8% en 2005. Este nivel para 2005 se sitúa por debajo del nivel del agregado vasco, que para dicho año es del 4,6%, si bien, como también ocurre en este caso, partía de un nivel ligeramente más alto en 2004 (4,8%).

➤ Evolución de la empresa mediana

Tal como señalábamos al inicio, se trata del tamaño de empresa más rentable desde el punto de vista tanto de la rentabilidad económica como de la rentabilidad activa (véanse figuras 4.17 a 4.20 en el anexo C).

La rentabilidad económica muestra un diferencial positivo para España, debido a las mismas razones que mencionábamos para la gran empresa: una mayor rentabilidad activa y una mayor componente financiera. En este caso también, el sector vasco muestra una evolución muy positiva en 2005, año en el que la rentabilidad activa vasca alcanza el nivel del 8,5%, frente al 6,8% de España.

En el caso de España y para este tamaño de empresa, es posible visualizar el impacto del año 2002. Si bien no afectó a la componente financiera y de explotación, sí supuso un importante impacto negativo en términos de resultados extraordinarios. En 2002, si la rentabilidad extraordinaria hubiera sido nula, la rentabilidad económica de España debería haber sido del 6,9%, pero como resultado del 1,9% del activo que supusieron los resultados extraordinarios negativos, dicho nivel pasó a ser del 5%. Algo excepcional, si tenemos en cuenta que, para el resto de los años, superaba la barrera del 7% e incluso del 8%. En el caso del País Vasco no se produce dicho impacto negativo.

Si atendemos a la estructura de su activo, su evolución muestra una alta estabilidad, en términos de un activo que cuenta con una proporción de circulante muy elevada, típica del sector de la construcción de viviendas, y una proporción tanto de inmovilizado financiero como material, relativamente bajas.

Desde el punto de vista de los *drivers* de mercado, destacaremos los siguientes elementos:

– El perfil de los *drivers* es distinto. En el caso del País Vasco, el nivel general de la rotación es mayor para una menor tasa de margen neto sobre ventas. En el caso de España es al revés, salvo en 2003: el nivel de la rotación es menor, pero, el margen sobre ventas es mayor. La consecuencia de esta combinación es una mayor rentabilidad activa o de explotación. Esto se da para todos los años, con la excepción de 2000 y 2005.

– Desde el punto de vista del margen sobre ventas, en este caso también observamos que para el País Vasco, la tasa de valor añadido es más alta a lo largo del período (30%), pero a costa de un mayor coste relativo (la tasa de resultado neto se sitúa en el 23%

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

en promedio). En 2005 se produce una mejora significativa, como resultado de un espectacular incremento de la tasa de resultado neto, que pasa del 23 al 28%, lo que sitúa el margen neto sobre ventas de dicho año en el 8,3%.

Este nivel del 8% de margen sobre ventas es el nivel de España para el período 2003-2005. En el caso de España, a partir de 2003 se produce una importante mejora de la tasa de resultado neto, a la vez que se confirma la tendencia a la reducción de la tasa de valor añadido. Dicho en otros términos, la empresa constructora española de tamaño mediano tiende a incorporar un menor nivel de valor añadido, pero para este menor nivel mejora de manera notable sus resultados.

– A partir de los *drivers* económicos, podemos observar que la mejoría del margen sobre ventas de España para el período 2003-2005 descansa en una importante mejora de los costes laborales unitarios, los cuales elevan el valor básico al 37% del valor añadido bruto. A esto debemos sumar que la tasa neta de ajustes y depreciación también contribuye positivamente como consecuencia de la reducción de su peso relativo en términos del valor básico.

  Sin embargo, este aspecto positivo del margen no puede evitar que, en 2005, a medida que cae la rotación, la rentabilidad activa o de explotación baje por debajo del nivel del 7%, al revés que en el caso vasco para dicho año.

➤ Evolución de la pequeña empresa

Siguiendo las figuras 4.21 a 4.24 en el anexo C, la pequeña empresa muestra las características que antes señalábamos al comentar la evolución por tamaño empresarial: una tendencia clara al deterioro de los resultados. Esto no se aprecia tan claramente cuando se analiza el promedio del período 2000-2005, ya que la gran empresa presenta un promedio inferior, pero dicho promedio, al ser analizado en términos anuales, muestra una mejora progresiva a lo largo del período. En este caso, partiendo de una posición con una rentabilidad económica elevada en 2000, el promedio anual cae de manera continua.

En el caso vasco esta caída es más pronunciada, ya que partiendo del 7,5% de rentabilidad económica en 2000, finaliza en el 4,3% de 2005. En este ámbito, destacan particularmente los años 2002 y 2005. En el caso de España, el descenso del nivel promedio baja, pero lo hace de manera más atenuada, pasando del 7,3% de 2000 al 5,8% de 2005.

Si comparamos la rentabilidad económica promedio en ambos casos, hasta el año 2002 la rentabilidad de la empresa vasca es superior, tanto en términos del nivel general del indicador como en términos de la rentabilidad activa o de explotación. A partir de dicho año, las componentes activa y financiera muestran un diferencial positivo en términos del descenso más atenuado mencionado antes.

En cuanto a la componente financiera y la estructura del activo, la pequeña constructora vasca no cuenta con un activo financiero notable. Su nivel de inmovilizado financiero es reducido y no varía a lo largo del período. En el caso de los promedios anuales de España esto no es así, y se da el fenómeno mencionado anteriormente de su crecimiento a partir de 2002. El crecimiento es muy importante, ya que, del 4% de 2002, esta partida finaliza con un peso relativo del 14% del activo total, y un incremento notable de su nivel, hasta alcanzar casi el 1% de contribución. Si atendemos a los *drivers* de mercado y económicos, destacan los siguientes elementos:

– En el caso del País Vasco, son tanto el nivel del margen sobre ventas como la rotación los elementos que provocan la caída de la rentabilidad. En el caso de España, es la rota-

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

ción o nivel relativo de las ventas el elemento que provoca dicho descenso reflejando que el nivel de las ventas baja o que se tarda igual o más en vender lo mismo. En términos coloquiales diríamos que, en el caso vasco, se «vende» menos «ganando» menos, mientras que, en el caso de España, se «vende» menos, pero sin «ganar» menos. El resultado de esta combinación es el mencionado antes.

– En términos de los *drivers* económicos, en el caso vasco se produce un incremento notable de los costes laborales unitarios cuyo resultado es una reducción del valor básico de 7 puntos porcentuales (del 25 al 18% en el período). En otras palabras, esto implica una relación crecientemente desfavorable del factor trabajo en cuanto a su coste y de su productividad.

  Además, al igual que en el caso de España, también se reduce la productividad del activo como resultado de la menor rotación.

4.3. **Sector eléctrico, agua y gas**

Desde el punto de vista sectorial, el subsector de la gran empresa tiene un peso absolutamente fundamental. De hecho, al comparar los perfiles de la evolución sectorial, dicho perfil se corresponde fundamentalmente con el de la gran empresa.

Tal como podemos apreciar en las figuras 4.25 a 4.28 en anexo C, se trata de un sector con características propias muy marcadas.

La importancia de su componente financiera es muy elevada, al igual que también lo es la proporción del inmovilizado financiero, que para la mayor parte del período –tanto para el caso del País Vasco como de España–, supera con claridad el 40%. De hecho, el nivel inicial en el caso vasco y español era del 50 y del 45% respectivamente, y se da una reducción progresiva hasta el nivel del 40% en ambos casos. Asimismo, señalaremos que en términos de la componente financiera destaca 2002, año en el que su contribución, tanto en magnitud como en proporción, es absolutamente notable. En el caso de España, hay que subrayar también el año 2005.

A diferencia de lo que ocurre en otros sectores, aquí la rentabilidad del agregado vasco tiende a mostrar una mayor rentabilidad económica, debido al diferencial positivo de las componentes de explotación y financiera. En 2005, tal como señalábamos antes, la componente financiera en el caso de España muestra un comportamiento muy destacado, al generar la mitad de los rendimientos de la rentabilidad económica para dicho año (3,9 sobre 7,8 puntos porcentuales de rentabilidad sobre el activo).

En este contexto, desde el punto de vista de los *drivers* de mercado, el sector presenta rasgos diferenciales notorios:

– Por un lado, tal como comentamos al exponer las principales diferencias sectoriales en términos del modelo de generación de resultados, su rotación, comparada con la del resto de los sectores, muestra un nivel muy inferior (0,3-0,4), pero con tendencia a crecer lentamente.

– Su tasa de valor añadido es claramente decreciente, elemento que se explica por el contexto de tarifas reguladas, la importancia de los subsectores eléctrico y gasista, y la dependencia de *inputs* energéticos con precio creciente (petróleo, gas).

  En este contexto, que es igual para el País Vasco y para España, el sector vasco tiende a obtener un mayor margen neto sobre ventas como consecuencia del menor coste relativo del valor añadido que incorpora (tasa de resultado neto). Su nivel de rotación es solo ligeramente inferior, por lo que se produce esa mayor rentabilidad activa o de explotación señalada anteriormente.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Desde el punto de vista de los *drivers* económicos, tal como puede observarse en la figura 4.28, el sector presenta unos valores muy elevados para el valor básico. Dicho valor supone tres cuartas partes del valor añadido bruto, pero si atendemos a la tasa neta de ajustes y depreciación, podemos observar asimismo que dicha tasa indica que una proporción también muy alta del valor básico generado debe dedicarse a cubrir los gastos derivados de las provisiones y amortizaciones. Estas dos características son típicas de los sectores muy intensivos en capital.

A continuación vamos a analizar la evolución sectorial a partir de los distintos segmentos de tamaño.

Tal como nos muestra la figura 4.29 en el anexo C, las estructuras promedio para el período 2000-2005 del País Vasco y de España muestran una caracterización distinta.

Por un lado, en ambos casos, la gran empresa alcanza un nivel significativamente mayor de rentabilidad económica. Pero dicho diferencial de rentabilidad económica no se debe a un tamaño empresarial más rentable en términos de la actividad desarrollada por la propia empresa (rentabilidad activa o de explotación), sino a la componente financiera. Es por ello, por lo que la característica sectorial que mencionábamos antes, se debe a este rasgo de las grandes empresas del sector y a su peso relativo.

En términos de la estructura del activo, el sector muestra unas diferencias extremas. En todos los casos la proporción del inmovilizado alcanza proporciones muy relevantes, pero en el caso de la empresa mediana y pequeña destaca como rasgo propio el inmovilizado inmaterial. Dicho inmovilizado inmaterial está compuesto fundamentalmente por concesiones administrativas, ya que se trata de empresas mayormente ligadas a la distribución de agua.

Si atendemos a los *drivers* de mercado y económicos, la característica sectorial de baja rotación relativa se da en todos los tamaños de empresa, si bien en el País Vasco el nivel es menor que en España para los casos de la empresa grande y mediana, y es mayor en el de la pequeña. Con independencia de la cuestión de la rotación, los tamaños grande y pequeño muestran un perfil comparado similar. El tamaño mediano presenta en el caso vasco características propias preocupantes. Su nivel de rentabilidad activa o de explotación es muy bajo, y su componente financiera es casi nula. Esto tiene una explicación muy sencilla, como exponemos a continuación al comentar su evolución.

En términos de los *drivers* económicos también vemos que se reproduce la característica sectorial de un alto nivel de valor básico, elemento que, tal como comentábamos antes, es junto con el bajo nivel de rotación uno de los rasgos característicos de los sectores intensivos en capital. Pero en este caso hay que destacar, además, que, con la excepción de la gran empresa, en el caso de la empresa mediana y pequeña la tasa neta de ajustes y depreciación supone en promedio más de la mitad del valor básico generado por la empresa, lo que señala un alto coste relativo del uso del activo en el desarrollo de la actividad. A este respecto, no hay que olvidar que dicha tasa está influida sobre todo por el coste de las amortizaciones de inmovilizado material.

➤ Evolución de la gran empresa

Si comparamos las figuras 4.25 y 4.33 en el anexo C, veremos que son prácticamente iguales, lo que confirma el peso fundamental de la gran empresa en términos sectoriales. Si comparamos la estructura anual media del activo, la única diferencia estriba en que la proporción del inmovilizado financiero es ligeramente mayor (2-3 puntos porcentuales) con respecto al promedio sectorial en el caso de la gran empresa.

El peso relativo de dicha proporción se reduce a lo largo del período. En el caso vasco, parte del 51% en 2000, para reducirse hasta el 40% en 2005. En el caso de España, la reduc-

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

ción es algo menor, pues pasa del 49% en 2000 al 42% en 2005. En cuanto a los *drivers* de mercado y económicos, la descripción hecha antes respecto a su evolución es aplicable aquí, por lo que no es precisa mayor explicación.

➤ Evolución de la empresa mediana

A partir de las figuras 4.37 a 4.40 en el anexo C, podemos analizar uno de los casos más curiosos debido a su particular evolución.

Tal como nos muestra la figura 4.37 en el anexo C, los perfiles en el País Vasco y España son completamente distintos. En el caso vasco no sería comprensible semejante evolución si no tuviéramos en cuenta que la proporción fundamental de la muestra del Registro Mercantil está compuesta por empresas públicas de derecho privado distribuidoras de agua. A modo de ejemplo pensemos en Aguas del Añarbe, S. A. Se trata de empresas cuyo objeto no es obtener la máxima rentabilidad, sino gestionar un servicio público con criterios de eficiencia.

En el caso de la muestra española, este tipo de empresas tiene un peso mucho menor, por lo que el comportamiento del agregado es menos atípico. De hecho, como podemos observar, su evolución es muy positiva, con una rentabilidad activa o de explotación creciente que eleva de manera muy notable la rentabilidad económica sectorial. A esto debemos añadir que, en el caso de España, siendo modesta, la proporción del inmovilizado financiero es muy superior a la del caso vasco, que es prácticamente inexistente. Esto supone la consideración de una componente financiera que se añade a lo señalado antes respecto a la rentabilidad activa o de explotación con el inmovilizado material ocurre lo contrario.

Tal como se puede apreciar en las figuras 4.39 y 4.40 en el anexo C, en términos de los *drivers* de mercado y económicos, las figuras que componen los promedios anuales en cada caso confirman esa clara disparidad entre ambos. En el caso vasco, se produce un descenso claro con altibajos muy notables dependientes de la regulación tarifaria. En el caso de España, la evolución de los promedios anuales muestra una evolución muy positiva en términos de un crecimiento espectacular del margen sobre ventas y de una rotación ligeramente decreciente con respecto al inicio del período. En todo caso, su rentabilidad activa o de explotación se duplica, pasando del 3,4% en 2000 al 6,1% en 2005.

➤ Evolución de la pequeña empresa

Tal como nos muestran las figuras 4.41 a 4.44 en el anexo C, la evolución y nivel de la rentabilidad económica de este tamaño empresarial presenta un perfil más común, pero siempre en el ámbito de un sector con rasgos muy definidos. Esta especial caracterización se observa sobre todo en la composición de su balance, que muestra una proporción de inmovilizado material e inmaterial muy alta.

En el caso vasco, si nos fijamos en la tabla 4.11 en el anexo C, podemos apreciar asimismo la importancia que tienen epígrafes que normalmente no tienen tal consideración, como los otros ingresos de explotación. Dichos ingresos tienen una magnitud muy superior a la normal y, en algunos años como 2002, alcanzan un promedio del 61% del importe neto de la cifra de ventas. Dichos ingresos mayormente se corresponden con subvenciones de explotación para cubrir el gran incremento de la subcontratación y consiguiente renovación del inmovilizado material que tuvo lugar.

El año 2003 se configura como un año de inflexión. En dicho año la rentabilidad económica desciende notablemente, pero a partir de ahí se produce una rápida recuperación. Dicho crecimiento es mayor en el caso vasco, y tanto para el País Vasco como para España, 2005 se configura como el mejor año del período analizado.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

En ambos casos, este segmento muestra un nivel de margen sobre ventas relativamente elevado, pero su baja rotación o nivel relativo de las ventas provoca que la rentabilidad activa tenga un nivel general inferior al 5%.

4.4. **Sector industrial**

De acuerdo con las figuras 4.45 a 4.48 en el anexo C, la evolución de la rentabilidad sectorial muestra dos fases diferenciadas. En la fase 2000-2003 se produce un descenso continuado de la rentabilidad activa o de explotación que arrastra a la baja la rentabilidad económica. A partir de 2004, se produce una recuperación que no llega a alcanzar el nivel inicial de 2000-2001.

En este ámbito, la aportación de la componente financiera es relativamente estable en el caso de España, y tiende a crecer en el caso vasco. Si relacionamos esta evolución con la estructura del activo, en el caso de España la proporción del inmovilizado financiero tiende a mantenerse estable, alrededor del 15%, mientras que en el caso vasco parte de una proporción inferior (9%) que llega a duplicarse (19%).

En términos de la evolución señalada, hay que destacar además, que en la fase inicial (2000-2003) el nivel de la rentabilidad activa o de explotación es muy similar en ambos casos, pero, a partir de 2002, España muestra un diferencial positivo que se atenúa hacia el final del período.

La estructura promedio del activo del País Vasco muestra rasgos propios al inicio del período, pero dichos rasgos van evolucionando hasta pasar a mostrar una estructura similar a la de España en 2005.

Así, al inicio, la proporción del inmovilizado material es claramente superior (31 frente a 27%), mientras que con la proporción del inmovilizado financiero ocurre lo contrario (9 frente a 14%). La proporción de inmovilizado material se va reduciendo de forma progresiva, para finalizar el período en el 24%, una proporción muy similar al 25% de España. En el caso del inmovilizado financiero, crece de manera progresiva desde el 9 hasta el 14% en 2004, para luego pasar al 19% en 2005. En el caso de España, con algunas fluctuaciones, la posición de partida es del 14% en 2000, para finalizar en el 15% en 2005.

En este sentido, se puede señalar que se ha producido una importante transformación de la estructura del activo, por un lado, hacia la creciente importancia de la creación de grupos empresariales, y por otro, hacia una estructura productiva que debe mostrar diferencias en su modelo de generación de resultados.

Si analizamos la evolución de los *drivers* de mercado, podemos observar que existen diferencias notables en el modelo de generación de resultados:

– El rasgo de tipo estructural respecto a la rotación o nivel relativo de las ventas que observábamos al analizar el conjunto agregado del País Vasco, se refleja también con carácter general en el sector industrial. El perfil de la evolución en ambos casos se corresponde con las fases de la rentabilidad señaladas antes, con un diferencial positivo para España.

– En el caso del País Vasco, la tasa de valor añadido muestra un nivel superior, lo que señala un menor grado de externalización que tiende a incrementarse ligeramente en los últimos años. Esta tendencia también se puede apreciar en el caso de España.

  Ahora bien, de acuerdo con patrones ya señalados en el presente informe, el coste relativo de incorporar dicho valor es también mayor. Así, la tasa de resultado neto es menor, si bien en los últimos años puede apreciarse cierta tendencia a converger en torno al 20% en ambos casos. El descenso de la rentabilidad activa en torno al año 2003

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

se debe en los dos casos a un descenso de la tasa de resultado neto, esto es, a un incremento del coste relativo de incorporar valor añadido.

El resultado en términos de margen sobre ventas señala que éste baja hasta 2003, para luego recuperarse, sin llegar a los niveles iniciales. Así, junto a la recuperación de la rotación, provoca también la mejora de la rentabilidad activa o de explotación. El descenso de este *driver* es más atenuado en el caso de España, si bien la recuperación del caso vasco a partir de 2004 es notable.

Señalábamos antes que la clave estaba en la mejora tanto de la rotación como de la tasa de resultado neto. En relación con la segunda cuestión y para el caso vasco, la recuperación mencionada a partir de 2004 incorpora elementos interesantes a partir del análisis de los *drivers* económicos.

Esta mejora se produce a partir de un incremento del valor básico, lo que implica un uso más eficiente del recurso humano en términos de coste y productividad. En su nivel de 2002-2003, el valor básico suponía el 32-33% del valor añadido bruto; en 2004-2005 pasa a ser del 35-36%. A esto debemos añadir que, como resultado de la reducción de la proporción del inmovilizado material, la tasa neta de ajustes y depreciación mejora, para pasar del 46% de 2003, al 55% de 2005. Este nivel final es el mismo que se da para España en el mismo año.

La productividad del activo no muestra una evolución tan positiva. La tendencia a la reducción de la tasa de valor añadido, en un contexto de reducción de la rotación, ha provocado que la evolución a lo largo del período sea a la baja. A partir de 2004, cuando ya cambia la tendencia de la rotación, este indicador no muestra una mejora inmediata, debido a que la reducción de la tasa de valor añadido y el incremento de la rotación no producían un efecto compensador o positivo. Sólo en el caso del País Vasco y para 2005 se produce una mejora significativa en términos de la tendencia mencionada.

Así las cosas, con respecto a los promedios para el período y los distintos segmentos de tamaño (véanse figuras 4.49 a 4.52 en el anexo C), cabe destacar los aspectos siguientes:

– El promedio de la rentabilidad económica para el período 2000-2005 muestra un nivel inferior (caso de la gran empresa y de la empresa mediana) o ligeramente inferior (pequeña empresa) en comparación con España. De acuerdo con dicho promedio, la razón principal de esta diferencia no son las componentes financiera o extraordinaria; la principal diferencia se deriva de una menor rentabilidad activa o de explotación. Esto no ocurre en el caso de la pequeña empresa, pero es fácilmente apreciable en el de la grande y, sobre todo, de la mediana.

– En términos de la componente financiera y la estructura del activo, tal como señalábamos antes, no muestra diferencias en el caso de la empresa mediana y pequeña, si bien es posible observar dichas diferencias en el de la grande. En el caso de la gran empresa, la proporción del activo financiero es superior para España (32 frente a 25%), al igual que su componente financiera (1,9 frente a 1,6%).

De acuerdo con los *drivers* de mercado y económicos (véanse figuras 4.51 y 4.52 en el anexo C), señalamos lo siguiente:

– Podemos observar el patrón de generación de resultados señalado al analizar la influencia del tamaño en el capítulo 3. Entonces decíamos que, a mayor tamaño, mayor es el nivel de externalización y, a la vez, también es mayor la eficiencia con la que la empresa incorpora dicho valor en términos de la proporción de éste necesaria para retribuir a los factores productivos precisos para su incorporación.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Si observamos la figura 4.51 en el anexo C, podemos comprobar este fenómeno en ambos casos. A esto debemos añadir que la rotación también varía: muestra un nivel más elevado en el caso de la gran empresa, luego viene la pequeña y, finalmente, la mediana. En términos de la combinación de ventas y margen, el tamaño que obtiene un mayor margen es la empresa mediana, pero a su vez es la que menos «vende» en términos relativos; por el contrario, la grande obtiene un menor margen, pero «vende» más. Finalmente, la pequeña obtiene un margen sobre ventas significativamente menor, y un nivel de rotación similar al de la empresa mediana.

Esto tiene una traslación en términos de la rentabilidad de explotación: los tamaños grande y mediano tienden a mostrar una rentabilidad mayor que la pequeña empresa.

– Respecto a los *drivers* económicos, el patrón anterior se convierte en que la proporción del valor básico crece con el tamaño empresarial, a la vez que la productividad del activo tiende a ser menor. A esto debemos añadir que también conforme mayor es el tamaño, mayor es la eficiencia en términos de la tasa neta de ajustes y depreciación.

A continuación analizaremos la evolución por segmento de tamaño.

➤ Evolución de la gran empresa

Tal como puede apreciarse en la figura 4.53 en el anexo C, lo que antes señalábamos como año de inflexión para 2003 en el caso de la gran empresa deberíamos aplicarlo para el período 2002-2003. El ajuste de la rentabilidad activa o de explotación es mayor en el caso vasco, como también es más notable la recuperación que sigue para el período 2004-2005. A lo largo del período, España muestra un diferencial favorable respecto al País Vasco. La excepción a esto es 2001, año en el que la gran empresa vasca alcanza su mejor resultado y supera el promedio español para dicho año. Este diferencial hubiera sido superior en los años 2002 y 2003 si en dichos años no se hubiera producido un impacto diferencial negativo en términos de la componente extraordinaria. En el caso vasco no se detecta dicha componente.

En el contexto de la gran empresa, como antes comentábamos, la componente financiera juega un papel notable; mayor en el caso de España, que cuenta con una proporción más alta de activo financiero (véase la figura 4.54). A este respecto, la posición de partida del agregado vasco en términos de su inmovilizado material es del 12% para el año 2000, y finaliza en un 25% para 2005. Esta evolución nos muestra que hasta el año 2002, su peso relativo crece hasta el 18%, nivel en el que se mantiene hasta crecer al 25% en 2005.

En el caso de España, el nivel del 25% del inmovilizado financiero se alcanza en 2002, y se mantiene hasta 2004, año a partir del cual desciende al 21% para 2005. Desde este punto de vista, podemos determinar que la estructura del activo en términos financieros tiende a equipararse a la de España, al igual que también lo hace la componente financiera alrededor del 2%.

Algo similar ocurre con el peso relativo del inmovilizado material, que parte de una proporción cinco puntos superior (31 frente a 26%); ésta se va reduciendo hasta alcanzar el 22% en 2005, muy similar a la proporción española para dicho año (23%).

Si atendemos a los *drivers* de mercado (véase figura 4.55 en el anexo C), observamos la característica mencionada con respecto al sector industrial: en el caso del País Vasco se da un menor nivel de rotación, combinado con un margen neto que, a su vez, incorpora un menor nivel de externalización con un mayor coste relativo del valor añadido incorporado.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

En este ámbito, para el bienio 2002-2003, a la vez que se reduce la rotación o nivel relativo de las ventas, también se produce un incremento del coste relativo del valor añadido. El resultado es una reducción de la rentabilidad activa o de explotación, que luego mejora para los dos últimos años a medida que evolucionan los dos factores que provocaron su reducción. En el caso vasco, la recuperación de la tasa de resultado neto es espectacular y llega a superar el 25% al final del período en términos de una ligera tendencia creciente.

Si trasladamos esto a los *drivers* económicos, la mejora mencionada se traduce en una mejora de los costes laborales unitarios y, por consiguiente, del valor básico y de la tasa de ajustes y depreciación. Este aspecto correspondiente a las provisiones y amortizaciones de inmovilizado tuvo particular impacto en el caso vasco. Durante el bienio 2002-2003, la reducción del valor básico provocó que la cobertura de dichos costes llegara a superar el 50% del valor básico generado por la empresa. En la medida en que el inmovilizado ha reducido su peso relativo y la proporción de valor básico ha crecido, el nivel de esta tasa ha pasado a ser menor del 40%. Si comparamos este comportamiento con el caso español, vemos que el perfil es similar, al igual que el nivel para 2005, pero todo ello en términos de una evolución mucho más atenuada.

➤ Evolución de la empresa mediana

Comenzaremos por comentar que la evolución del perfil de la rentabilidad económica de la empresa mediana es distinto del que acabamos de explicar. En el caso anterior distinguíamos dos fases cuyo punto de inflexión lo constituía el bienio 2002-2003. Así, partiendo de una rentabilidad inicial alta para el período, llegaba un ajuste, a partir del cual se producía una recuperación notable. En el caso de la empresa mediana, la rentabilidad económica desciende de manera importante ya en 2001, y a partir de dicho año tiende a mantenerse en un nivel inferior, con una rentabilidad activa o de explotación decreciente. Esto ocurre en los dos casos, si bien como ocurría para la gran empresa, en el caso vasco el descenso es más abrupto, y el nivel resultante para todo el período es menor.

Lo cierto es que la posición de partida de la rentabilidad económica, tanto en el caso vasco como de España, es muy alta, con un nivel en torno al 9% en el año 2000. En 2001, este nivel cae hasta el ámbito del 6% para el País Vasco, y del 7% para España, y con algunas fluctuaciones se mantiene hasta 2005. Si tenemos en cuenta lo ocurrido con la rentabilidad activa o de explotación, la situación es, si cabe, más preocupante, ya que partiendo de un 7,7% en el caso vasco, y de un 7,4% en el de España, el nivel alcanzado en 2005 es del 4 y del 5,2%, respectivamente. ¿Cómo es posible que la rentabilidad económica no retroceda más? Pues simplemente debido a que la componente extraordinaria pasa a cubrir el diferencial generado por la menor rentabilidad activa o de explotación.

La componente financiera tiende a aportar un punto porcentual, menos que en el caso de la gran empresa, que para el final del período se aproximaba al 2% en términos de una estabilidad notable.

Esta cuestión nos señala también la menor importancia del activo financiero en el caso de la empresa mediana, y en particular del inmovilizado financiero. Comparado con el 25% de la gran empresa, los niveles del 13 ó del 9% de la mediana son mucho menores.

Pero aquí también hay que destacar un elemento importante en el caso vasco: partiendo de una proporción similar del inmovilizado, en torno al 6-7%, para el final del período duplica su proporción hasta llegar de manera progresiva al 13%. En el caso de España, dicha proporción solo alcanza el 9%.

Si analizamos los *drivers* de mercado, la posición en términos del modelo de generación de resultados es similar a la que se daba en el caso de la gran empresa: un menor nivel relativo de las ventas o rotación y un modelo de generación de margen sobre ventas basado en

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

un nivel más bajo de externalización y un mayor coste relativo del valor añadido incorporado (menor tasa de resultado neto).

Ahora bien, esto no es ningún problema, el problema es la evolución. En este caso no se produce una recuperación de la rotación o nivel relativo de las ventas; pero, sobre todo, lo que se produce es un incremento del coste relativo del valor añadido incorporado. La tasa de resultado neto pierde casi 10 puntos, pasando del 24 al 15% del valor añadido generado.

En términos de los *drivers* económicos, el valor básico pasa del 39 al 32%; esto supone un incremento de siete puntos de los costes laborales unitarios, que, dicho de otra forma, implica un encarecimiento notable del empleo del factor trabajo para este tamaño empresarial.

En este contexto, otro elemento para destacar, quizás influenciado por el anterior, es la tendencia que se puede apreciar al incremento de la externalización en el caso vasco, particularmente a partir de 2003. Esto no se da para España.

En el caso del País Vasco, si además tenemos en cuenta la evolución de la tasa neta de ajustes y depreciación, a partir de 2003 ésta pasa a situarse por debajo del 50%, lo que señala que es necesario más de la mitad del valor básico generado para cubrir los costes de provisiones y amortizaciones. Es en este contexto en el que la externalización tiende a incrementarse, a la vez que la proporción de inmovilizado material tiende a reducirse. En el caso de España, también se produce este incremento del peso del uso del activo, pero, al igual que ocurría con el descenso del nivel de la rentabilidad, esta variación es más atenuada.

➤ Evolución de la pequeña empresa

El caso de la pequeña empresa comparte el patrón decreciente de la mediana empresa, sólo que, en este caso, la intensidad del cambio es todavía mayor. De acuerdo con las figuras 4.61 a 4.64 en el anexo C, la rentabilidad económica de los agregados del País Vasco y de España parten de una rentabilidad claramente superior al 7% en 2000; en los dos años siguientes se reduce al nivel del 5%, en el que se mantiene. Ahora bien, para los años finales ocurre lo mismo: si la gran reducción de la rentabilidad económica o de explotación no ha arrastrado a la rentabilidad económica hasta situarla casi en el 50% del nivel inicial es debido a las componentes ajenas a la explotación, particularmente en referencia a la extraordinaria.

Durante la fase inicial de descenso del nivel 2000-2002, la rentabilidad de la pequeña empresa industrial vasca tiende a mostrar un pequeño diferencial que luego se invierte, para finalizar en 2005 con un nivel muy similar.

En ambos casos, la componente financiera no juega un papel importante en este caso; de hecho, en términos generales apenas aporta medio punto, y ello se corresponde también con una proporción de activo no financiero alta (80%), con un reducido peso del inmovilizado financiero (inferior al 10%).

En términos del modelo de generación de resultados, la situación también replica patrones ya expuestos para la empresa industrial mediana, si bien en este caso, al menos para 2005, se produce una cierta recuperación de la rotación, que no del coste relativo del valor añadido (tasa de resultado neto). En este contexto, dicho coste prácticamente se ha duplicado, si bien al menos la tendencia decreciente se ha estabilizado en el 9% del valor añadido bruto. En este caso no se aprecia una tendencia hacia un mayor nivel de externalización, y la tasa de valor añadido permanece más o menos constante alrededor del 38-39%. El resultado en términos de margen sobre ventas ha supuesto que el 6% inicial finalice en el 3,3% para 2005.

Si comparamos esta situación con la del promedio anual de España, el patrón se repite para un nivel de rotación siempre algo superior. Por el contrario, en este caso vemos una vez más repetido ese rasgo diferencial de un mayor grado de externalización, pero ahora

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

no muestra un menor coste relativo de la incorporación del valor añadido. En los dos casos se parte del mismo nivel, y en el vasco se produce un ajuste que se estabiliza en el 9%, mientras que para España el ajuste es más atenuado y parece estabilizarse alrededor del 10%.

A partir de la exposición anterior, vuelve a ocurrir lo señalado respecto al patrón de la mediana empresa. En el caso vasco, los costes laborales se incrementan en siete puntos, provocando que el valor básico pase del 29% inicial, al 22% al final del período y que, por otro lado, la tasa neta de ajustes y depreciación pase a situarse por debajo del 40%. Dicho de otra forma, se ha producido un notable encarecimiento del uso del recurso humano. En el caso de España, estas circunstancias se repiten, con alguna pequeña diferencia de nivel.

4.5. **Sector servicios**

Siguiendo con las figuras 4.65 a 4.72 en el anexo C, comenzaremos señalando que con la excepción del año 2002 para España, en términos generales, la evolución de la rentabilidad sectorial muestra una evolución relativamente estable.

En el caso de España, esta evolución es particularmente favorable, no solo por el nivel creciente para el período (en este sentido es uno de los pocos casos en los que ocurre esto), también por la estabilidad de la componente activa o de explotación. Este nivel creciente tiene una relación directa con la aportación, también creciente, de la componente financiera.

En el caso del País Vasco, si nos abstraemos de la influencia de la componente extraordinaria, la evolución muestra un perfil similar, y la suma de las componentes activa y financiera presenta una buena evolución, también con un nivel final superior al inicial, pero en términos de un diferencial negativo desde casi el inicio del período, en comparación con España. El nivel de la rentabilidad activa o de explotación ofrece un diferencial positivo para España en todos los años, un diferencial cuya máxima dimensión se alcanza en 2005 (3,1% frente a 4,5%, casi el 50% del nivel del País Vasco). Un aspecto fundamental explicativo es la gran importancia y peso relativo del turismo para España, elemento que no se da en el caso del País Vasco.

En este contexto, la componente extraordinaria ha jugado un papel muy positivo para el agregado de empresas del País Vasco (como veremos a continuación, no para las grandes, sino para las pequeñas…), con aportes muy notables como el de 2000 (1,5%), o en términos de un impacto negativo absolutamente excepcional que no se produjo en el caso vasco (España en 2002 y las grandes empresas). Con respecto a la componente financiera en el caso de España, a partir de 2003, se sitúa en un nivel muy alto para todos los años (≈2% ó superior, en puntos porcentuales), algo que para el País Vasco sólo se da en el inicio y en el final del período.

Si atendemos a la estructura del activo, el promedio anual de España muestra una evolución muy estable, que se distingue por contar con una mayor proporción de inmovilizado material, por un lado, y lo contrario en términos del inmovilizado financiero, por otro. A este respecto, como vamos a ver al analizar este aspecto por segmentos de tamaño, en el caso del País Vasco se produce una circunstancia muy particular, ya que son las pequeñas empresas las que cuentan con unas proporciones de activo financiero e inmovilizado financiero más destacadas.

En términos del modelo de generación de resultados, y a diferencia de lo que ocurre en otros sectores, aquí los promedios anuales del agregado vasco no muestran un mayor nivel de externalización. A esto debemos añadir que, hasta 2002, el nivel de rotación del País Vasco mostraba un diferencial positivo notable; a partir de 2003 es prácticamente el mismo. Pero la gran diferencia es un elemento que determina de manera muy directa el margen sobre ventas: la tasa de resultado neto o coste relativo de incorporar el valor añadido. En el caso de España para la misma tasa de valor añadido, la evolución de éste coste es muy positiva.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Si comparamos esta evolución con la tasa de resultado neto del conjunto agregado del País Vasco, son varias las diferencias a destacar: en primer lugar, el nivel de partida es inferior (17 frente a 23%); en segundo lugar, siendo menor, en 2001 alcanza todavía un nivel inferior (14%), marcando un diferencial de 9 puntos con el promedio de España, pero a partir de dicho año se produce una mejora notable y sostenida que alcanza un nivel próximo o superior al 20% durante los tres años que siguen; y en tercer lugar, esto cambia en 2005, cuando la tasa retrocede al 18%, mientras que la de España sigue creciente hasta el 27% y vuelve a marcar una diferencia de 9 puntos.

A modo de ejemplo, esta diferencia, para el año 2005, supone que el margen neto sobre ventas del sector para España sea del 6,1% frente al 4,3%. En términos de rentabilidad activa o de explotación, considerando una tasa de valor añadido del 23% y una rotación de 0,7-0,8 del activo, una tasa de resultado neto del 26-27%, supone un 4,5% de rentabilidad económica. Esto es, lo que nos muestra el promedio de España para 2004-2005. En el caso del País Vasco, con una tasa de resultado neto del 21 y del 18%, el nivel de la rentabilidad ha sido solo del 3,7 y del 3,1% para 2004 y 2005, respectivamente. Una diferencia notable.

Desde el punto de vista de los *drivers* económicos la gran diferencia estriba en el coste relativo del factor trabajo. Los costes laborales unitarios muestran un nivel y una evolución mucho más favorable en el caso de España. Esto, sin embargo, no ocurre con la productividad del activo, *driver* para el que la evolución vasca es mejor. .

Siguiendo las figuras 4.69 a 4.72, realizaremos una primera aproximación a la influencia del tamaño empresarial en el sector, analizando los *drivers* estructurales para el período 2000-2005. A priori, los principales elementos que habría que destacar serían los siguientes:

– La rentabilidad económica muestra un nivel similar para todos los tamaños del agregado vasco, pero la composición de dicha rentabilidad es muy distinta, y en el caso de la pequeña empresa, absolutamente sorprendente. En el caso de España, la similitud del nivel de los resultados es menor, pero su composición es más homogénea e incluye una importante componente financiera en todos los tamaños.

– La rentabilidad activa o de explotación crece con el tamaño: a mayor tamaño, mayor rentabilidad. Esto también se da para España.

– Si atendemos a la estructura promedio del período, vemos que en el caso vasco es la pequeña empresa la que cuenta con una mayor proporción de inmovilizado financiero, y para la que la componente financiera de la rentabilidad tiene un mayor peso. Éste es un rasgo característico del sector vasco.

– En términos de los *drivers* de mercado, una vez más apreciamos el patrón de generación de resultados relacionado con el tamaño: a mayor tamaño, mayor grado de externalización y menor coste relativo de incorporación del valor añadido. En el caso de este sector, además, la rotación o nivel relativo de las ventas también tiene una relación directa con el tamaño: a mayor tamaño, mayor rotación o nivel relativo de las ventas.

– El patrón mencionado en el punto anterior puede observarse en los promedios, tanto del País Vasco como de España. De acuerdo con este análisis, aquí no se observa la relación entre la tasa de valor añadido y su coste relativo en términos de lo que suele ser habitual en el caso el País Vasco (menor grado de externalización y mayor coste relativo de incorporar el valor añadido bruto). A esto debemos añadir lo señalado antes para el nivel general, pero que ahora vemos para cada tamaño: el País Vasco muestra un diferencial positi-

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

vo en términos de rotación, aunque su margen sobre ventas es menor, es decir, "vende" más "ganando" menos.

A continuación vamos a analizar la evolución de los promedios anuales según los distintos segmentos de tamaño.

➤ Evolución de la gran empresa

De acuerdo con las figuras 4.73 a 4.76 en el anexo C, la evolución de la rentabilidad económica muestra unos perfiles complejos y distintos para el caso del País Vasco y España.

En el caso vasco, los años en los que la rentabilidad activa o de explotación alcanza unos niveles muy elevados son también los años en los que las componentes no activas de la rentabilidad económica juegan un papel muy negativo. Así, en 2002 y 2003, el nivel de la rentabilidad activa vasca alcanza el umbral del 7,5%, y también en dichos años, la componente financiera es muy negativa.

A partir de estos años, la rentabilidad activa o de explotación vuelve a descender, pero la componente financiera ahora cambia y suma un nivel de rendimiento relevante, que en 2004 se ve afectado por un elevado nivel de resultados extraordinarios negativos. El período finaliza con el nivel más alto de rentabilidad económica para este tamaño empresarial, pero dicho nivel se apoya fundamentalmente en que para ese período no hay componentes negativas.

En el caso de España, la componente extraordinaria tiende a ser negativa, mientras que las componentes de explotación y financiera son mayormente positivas. El año que destaca es 2002, en que la rentabilidad alcanza su récord más bajo de entre todos los sectores y segmentos considerados en el presente informe (1,5%). Esto ocurre a pesar de que la rentabilidad activa casi alcanza el 6%.

De acuerdo con el Banco de España, la razón estriba en las consecuencias económicas y la incertidumbre generada en el año 2001, las cuales afectaron de manera notable a los subsectores turístico y del transporte aéreo. Pero lo ocurrido en dicho año no deja de ser anecdótico, ya que un –4,2% de rentabilidad extraordinaria o un 5% de resultados extraordinarios negativos sobre ventas es algo absolutamente excepcional. Si nos abstraemos de este hecho, la evolución de la gran empresa para España es muy positiva y con crecimientos sostenidos de la rentabilidad activa o de explotación.

En este sentido, tal como comentábamos antes, la evolución para el agregado del País Vasco es más volátil, y muestra un nivel claramente inferior de rentabilidad para los últimos años del período.

Si observamos la evolución de la estructura del activo, para el caso vasco podemos observar que refleja una variabilidad muy notable en términos de su activo financiero y se aprecian importantes movimientos de cartera. Entre 2001 y 2004, el inmovilizado financiero pasa de constituir el 19% del activo, al 36%, para, a continuación, finalizar en el nivel del 14% en 2005. Este gran incremento de dicha partida distorsiona de manera muy importante la estructura del activo para años como 2004. Esta variabilidad también se da en el caso de España, pero de manera más atenuada.

Si atendemos a los *drivers* de mercado, podemos observar lo señalado para la generalidad del sector. En el caso vasco se da una mayor rotación o nivel relativo de las ventas, para un nivel de externalización muy similar al de España, pero con un nivel inicial inferior en términos de la tasa de resultado neto. Esta tasa mejora de una manera absolutamente espectacular entre 2002 y 2003, pasando a duplicar su nivel. Para los años que siguen se produce un ajuste muy importante que prácticamente retrocede el nivel de dicha tasa hasta su nivel inicial. En el caso de España, la progresión es distinta, mucho más atenuada y sostenida, hasta alcanzar un nivel del 32% en los dos últimos años.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

En términos de los *drivers* económicos, la evolución de los costes laborales unitarios y su correspondencia en términos de valor básico determinan tanto la mejora como el retroceso del caso vasco. La diferencia entre 2003 y 2005 señala un incremento de 13 puntos de los costes laborales unitarios (el porcentaje de valor básico pasa del 43 al 30%). En el caso de España, dicho coste es más favorable desde el principio y continúa su evolución positiva a lo largo del período.

➤ Evolución de la mediana empresa

En el caso de este segmento de tamaño, vemos un diferencial positivo para España de la rentabilidad económica en todos los años, salvo en 2002. En dicho año, vemos reproducido el efecto que veíamos para la gran empresa, con unos resultados extraordinarios negativos de gran dimensión (–3,2%). En el caso vasco, el comportamiento de las componentes no activas no se corresponde con lo que veíamos en el caso de la gran empresa, y en este caso, complementan de manera positiva la rentabilidad activa o de explotación, si bien en el año 2003 se produce un gran crecimiento de la componente extraordinaria que coincide con un gran incremento del inmovilizado financiero en dicho año, que se ajusta rápidamente.

Acabamos de señalar que la rentabilidad económica es superior en el caso de España, pero podemos preguntarnos si el diferencial se corresponde con una mayor rentabilidad activa o de explotación. Bien, la respuesta en este caso nos dice que la componente financiera en el caso de España es mucho más importante. A partir de 2002, su aportación supera para casi todos los años los dos puntos porcentuales sobre el activo, mientras que en el caso vasco apenas alcanza un punto en los años destacados. En España, esta mayor componente financiera se corresponde con un mayor peso del activo financiero a partir de 2002.

Si atendemos a los *drivers* de mercado o modelo de generación de resultados, analizando de manera comparada ambos casos, en el caso vasco volvemos a apreciar el mayor nivel de rotación para un nivel de externalización decreciente similar, y un cambio importante en la tasa de resultado neto o coste relativo de incorporar el valor añadido. En este caso, dicha tasa no crece de manera espectacular, para luego reducirse; esta vez, partiendo de un nivel inferior al de España, cae de manera importante para luego recuperarse y crecer hasta superar su nivel inicial (22%), finalizando en un 25% para 2005.

A esto debemos añadir que la rotación, la cual cae de forma espectacular en 2003, pasa a crecer de manera sostenida, pero sin alcanzar el nivel inicial. En cambio, mejora de manera notable el margen sobre ventas, que alcanza los niveles más altos del período. El resultado es que para los últimos años, el conjunto agregado de las empresas medianas del País Vasco alcanza el mayor nivel de rentabilidad activa o de explotación de todo el período y supera los niveles de España para dichos años.

A diferencia de lo que ocurre en otros sectores, es un caso atípico para el ámbito vasco, se puede decir en términos coloquiales y de manera comparada con respecto a España, que tiende a «vender» más «ganando» menos, pero con un resultado combinado superior. En términos de los *drivers* económicos, prácticamente todos contribuyen a esta mejor evolución de la rentabilidad activa o de explotación: los costes laborales unitarios y los costes de provisiones y amortizaciones mejoran de manera muy notable, y a la vez, la recuperación de la rotación, junto con el crecimiento de la tasa de valor añadido, conlleva una recuperación de la productividad del activo. Este último elemento no se comporta de igual manera en el caso de España, cuya productividad del activo desciende, como consecuencia del gran descenso del nivel de la rotación. En el caso vasco, es el subsector de los servicios a empresas el que contribuye a marcar esta diferencia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

➤ Evolución de la pequeña empresa

Tal como puede apreciarse en las figuras 4.81 a 4.84, la primera cuestión que llama la atención en el caso de la pequeña empresa del sector servicios, no es el nivel de su rentabilidad económica, sino la gran importancia de las componentes ajenas a la explotación.

En este contexto, no se trata de que en uno o varios años se produzca una variación o aportación excepcional, pues prácticamente en todos los años se produce este comportamiento, particularmente en el caso del País Vasco.

Si observamos la evolución de los promedios anuales de ambos casos, la rentabilidad económica muestra, para prácticamente todos los años, un diferencial positivo en el País Vasco. En este caso más del 50% de los rendimientos que generan la rentabilidad económica se corresponden con las componentes extraordinaria y financiera, siendo esta última una componente absolutamente fundamental.

El nivel de la rentabilidad activa o de explotación muestra un diferencial positivo para España en todos los años, si bien, tanto en un caso como en otro, la tendencia es a la baja. En el caso vasco, partiendo de una rentabilidad del 2,7%, finaliza en el nivel del 1,8% para 2005. España parte del 3,5%, y finaliza en el 2,8%.

Si comparamos esto con lo que ocurre con la componente financiera, el nivel del País Vasco varía a lo largo del período. Inicialmente parte del entorno del 2%, y en 2003, ya se sitúa en el del 3%, nivel que mantiene hasta el final. En el caso de España, el nivel de referencia es el 1,5% y, partiendo del 1,2% inicial, finaliza en el 1,7%.

Evidentemente, este comportamiento debe tener una correspondencia clara en términos de la estructura del activo, por lo que, si analizamos dicha estructura, vemos que en el caso vasco la proporción del activo financiero llega a suponer más del 50%, con una proporción de inmovilizado financiero que a partir de 2003 supera el 30%, y que finaliza en el nivel del 36% en 2005. A este respecto, la evolución de España es más atenuada: su nivel de activo financiero no supera el nivel del 40%, con una proporción de inmovilizado financiero que crece, pero que en ningún caso llega a duplicarse partiendo de un nivel relativamente alto (18%), como ocurre con el agregado vasco, reflejando la creciente importación de los grupos empresariales.

Si analizamos los *drivers* que explican la evolución de la rentabilidad activa o de explotación, en ambos casos destaca el nivel relativamente bajo de rotación, que no alcanza el nivel de 1 en ningún año. El perfil decreciente de dicho indicador se puede observar en ambos casos, si bien la gran diferencia, una vez más, no se encuentra en el nivel de externalización, el cual es muy similar, sino en el coste relativo de incorporar valor añadido (tasa de resultado neto). En el caso vasco, dicho coste es mucho más alto, y ello implica que el margen sobre ventas sea menor y genere una rentabilidad activa o de explotación inferior en términos comparados.

Desde el punto de vista de la eficiencia, según los *drivers* económicos, son los costes laborales unitarios y el nivel correspondiente de valor básico los que marcan la diferencia.

No obstante, en términos de este segmento de tamaño y sector, el problema fundamental es la rotación o nivel relativo de las ventas. El modelo de generación de margen muestra una mayor tendencia hacia una menor externalización, con una tasa de resultado neto que se mantiene, pero, dado el nivel decreciente de la rotación o nivel relativo de las ventas, no es suficiente para mantener la productividad del activo y el nivel de la rentabilidad activa o de explotación.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

5. La perspectiva sectorial de la rentabilidad financiera

En este capítulo analizaremos, por un lado, la evolución de la estructura del pasivo y su influencia en el apalancamiento financiero, y por otro, la influencia de la componente fiscal.

Tal como exponemos en el capítulo de metodología, al objeto de facilitar la comprensión de estos dos elementos fundamentales utilizamos la formulación clásica de la rentabilidad financiera a partir de los siguientes elementos, que van a estructurar la exposición del capítulo:

– Rentabilidad económica. Este elemento representa el conjunto de rendimientos generados por el activo, tanto a partir de la componente activa o de explotación, como de las componentes ajenas a ella. Si una empresa estuviera financiada únicamente por fondos propios, la rentabilidad financiera antes de impuestos se correspondería exactamente con el nivel de este indicador fundamental de la rentabilidad.

– Apalancamiento financiero. Siguiendo con el argumento señalado antes, decíamos que si una empresa se financiara únicamente con fondos propios, la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera antes de impuestos tendrían una correspondencia directa; bien, pues esto en el mundo real no se da, y ello implica que la estructura financiera tenga un efecto muy directo sobre la rentabilidad financiera.

  A mayor diferencial de apalancamiento, esto es, cuanto mayor sea la diferencia entre la rentabilidad económica y el coste aparente del recurso ajeno, mayor tenderá a ser el impacto de un determinado nivel de endeudamiento.

  A esto debemos añadir que, para un diferencial positivo de apalancamiento dado, cuanto mayor sea el nivel de endeudamiento, mayor será también el impacto del apalancamiento financiero sobre la rentabilidad financiera.

  Tal como podemos deducir, un descenso de los tipos de interés puede promover un doble efecto: por un lado, facilitar el crecimiento económico como consecuencia de su efecto sobre la inversión y el consumo; y por otro, reducir el coste del pasivo ajeno, particularmente del bancario, que de acuerdo con el modelo continental de sistema financiero, supone que la financiación bancaria sea la componente fundamental de la financiación empresarial. El recurso general, no ya a la financiación bursátil, sino a la financiación bancaria internacional o a la renta fija por parte de las empresas, es reducido (Banco de España, 2005).

  Así, con respecto a los tipos de interés y su impacto en términos del crédito a las sociedades, su evolución para el período analizado es decreciente. De acuerdo con el Banco de España (2005, 2006), su nivel ha pasado del 5% a principios del período,

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

a un nivel cercano al 3,5% para finales de 2005 (el Euríbor finalizó el año en el 2,8%).

En este contexto, siguiendo a la misma fuente, el crecimiento interanual de la demanda de financiación de las sociedades o empresas no financieras comienza el período reduciendo su tasa interanual del 20 al 13-14%, para luego volver a crecer en 2005. En este ámbito, hay que tener en cuenta que la combinación de un descenso de tipos, una tasa de inflación diferencial más alta y una notable revalorización de los bienes de inversión, en un contexto de tipos de primas de riesgo reducidas, suponían una reducción de los tipos reales y del coste de uso del capital en términos reales por cuarto año consecutivo.

Las condiciones de financiación han mostrado durante el período un considerable grado de holgura, particularmente a partir de 2002, cuando el Banco Central Europeo inicia la senda descendente de los tipos de interés.

Esto fue aprovechado por las empresas, en un contexto de mejora de la rentabilidad económica y de reducción de los costes laborales reales (Banco de España, 2005, 2006).

– Componente fiscal. En términos analíticos es la diferencia entre la rentabilidad financiera antes y después de impuestos. Para aquellos lectores interesados en profundizar más sobre este tema, otra alternativa es la incluida en las cuentas de pérdidas y ganancias que nos da una visión de la misma componente en porcentaje de las ventas. A los efectos de visualizar su efecto, es mucho más fácil ver lo que ocurre en unidades de la rentabilidad financiera.

5.1. **Perspectiva sectorial**

Siguiendo la figura 5.1 en el anexo D, de acuerdo con el esquema anterior, destacaremos los siguientes elementos:

– En referencia al promedio para el período 2000-2005, el sector con menor nivel de fondos propios es el de la construcción (25%). A continuación está el sector servicios, el eléctrico y el industrial. En el caso de estos tres sectores, su nivel de fondos propios es similar.

– Con la excepción del caso del sector de la construcción, para el resto de los sectores el nivel de fondos propios de los agregados vascos es más alto. En este sentido, este rasgo nos indica que las empresas vascas de dichos sectores tienden a estar menos endeudadas.

– Además de estar menos endeudadas, las empresas del agregado vasco, con la excepción del sector de la construcción, muestran un mayor nivel de su fondo de maniobra.

– En términos de la tipología de endeudamiento, la proporción de financiación ajena a corto plazo varía según los sectores. En el caso de la construcción, la financiación a corto es cinco puntos mayor, pero esto es congruente con un menor activo fijo, y el resultado es un nivel del fondo de maniobra del mismo nivel que para el caso vasco (14%). Lo mismo ocurre con los sectores eléctrico e industrial, pero para estos casos su nivel de fondo de maniobra es menor; destaca el caso del sector eléctrico, que muestra un promedio negativo. En el caso del sector servicios, el menor nivel de fondos propios se compensa con financiación ajena a largo, pero su nivel de fondo de maniobra es menor.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

De este primer punto podemos destacar varios aspectos: en primer lugar, las empresas vascas muestran desde el punto de vista financiero una mayor solvencia, tanto a largo como a corto; en segundo lugar, desde el punto de vista estratégico, contar con una mayor proporción de fondos propios permite aceptar apuestas empresariales de mayor riesgo (creación de filiales, compra de otras empresas, etc.); y en tercer lugar, si bien los aspectos mencionados antes tienen carácter positivo, lo cierto es que un mayor nivel de fondos propios supone un menor nivel de endeudamiento, y en consecuencia, un menor efecto del apalancamiento financiero. Este último aspecto implica una tendencia hacia un menor nivel de rentabilidad financiera, en condiciones normales de diferencial de apalancamiento positivo. Si a continuación sumamos lo señalado antes en términos de una visión integral de la rentabilidad financiera, de acuerdo con la figura 5.2 en el anexo D, podemos destacar los siguientes aspectos de acuerdo con el promedio del período 2000-2005:

– El sector con mayor rentabilidad financiera, tanto antes como después de impuestos, es el de la construcción, seguido a cierta distancia de los sectores eléctrico, industrial y de servicios.

– Como podemos observar, si el sector de la construcción es el más rentable desde el punto de vista de la rentabilidad financiera, esto no se da debido a que su rentabilidad económica sea la más alta, es simplemente por el efecto del apalancamiento financiero.

  En promedio, dicho efecto supone el doble de lo aportado por la rentabilidad económica. Esto no ocurre en el resto de los sectores, para los que la aportación del apalancamiento financiero no supera lo que añade la propia rentabilidad económica.

– En términos generales, el mayor nivel de endeudamiento de España provoca dos efectos: por un lado, afecta al coste aparente del recurso ajeno, que tiende a ser más alto; por otro lado, a mayor endeudamiento, mayor es el efecto del apalancamiento positivo. A este respecto, el caso vasco se ve favorecido por el primer elemento, mientras que España, se va más favorecida por el segundo.

– El resultado es un diferencial positivo para España en términos de rentabilidad financiera antes de impuestos.

Si a la consideración financiera le añadimos la componente fiscal, obténdremos la rentabilidad financiera después de impuestos, la medida más compleja del indicador de la competitividad empresarial. En la figura 5.2 del anexo D, dicha componente fiscal es la barra azul que siempre tiene signo negativo, que siempre resta. Tal como podemos apreciar, en el caso vasco, dicha componente siempre tiene una dimensión menor, lo que indica un menor impacto de la componente.

La dimensión de este impacto negativo varía según los sectores: es menor en el caso del sector eléctrico (gasista) seguido del industrial, servicios y la construcción.

El efecto que produce es claro, si tomamos el sector industrial a modo de ejemplo, la rentabilidad económica (6,7 frente a 7,1%) y el efecto del apalancamiento financiero (4,8 frente a 5,7%) generan una rentabilidad financiera antes de impuestos inferior (11,5 frente 12,8%), pero dado que la componente fiscal supone un diferencial negativo de 1,4 puntos de rentabilidad financiera para España, la rentabilidad financiera después de impuestos resultante es mayor en el caso del País Vasco (9,5 frente a 9,3%).

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

A continuación vamos a analizar la evolución sectorial y por tamaño de empresa.

5.2. **Sector de la construcción**

Siguiendo las figuras 5.3 y 5.4, podemos destacar con carácter general los siguientes elementos:

– Tal como señalábamos, se trata del sector con menor proporción de fondos propios. En el caso vasco parte de un nivel en torno al 30%, que luego se ajusta alrededor del 25%. En el caso de España, el nivel que alcanza para 2005 es el más alto del período analizado (30%). En este ámbito hay que destacar también que la importancia de las provisiones para riesgos y gastos es significativamente mayor en el caso vasco.

– La financiación ajena a corto plazo juega un importante papel. En España, dicha financiación supone más de la mitad del pasivo para todos los años. En el caso vasco esta proporción es menor, si bien con carácter general, es un tipo de financiación que tiende a reducir su peso a partir de 2002.

– En este ámbito, la principal diferencia estriba en la evolución del fondo de maniobra. Su nivel mejora de manera muy notable en el País Vasco, hasta llegar casi al 20% del pasivo total. Para España, su nivel también mejora ligeramente, para luego permanecer constante alrededor del 15%.

De acuerdo con la figura 5.4 del anexo D, España obtiene una rentabilidad financiera antes de impuestos más elevada con la excepción del último año. A este respecto son dos los elementos a destacar: por un lado, la rentabilidad económica española es más alta, pero, por otro, el coste aparente de su pasivo ajeno es también más alto; el resultado es un diferencial de apalancamiento más alto, cuyo efecto se atenúa debido a que para este sector y tamaño empresarial, el nivel del endeudamiento del agregado vasco es más elevado para la mayor parte de los años, lo que contribuye a un mayor apalancamiento. Destaca el caso del último año, que frente a un endeudamiento de 3,1 para el País Vasco, España muestra un nivel de 2,3.

Si añadimos la componente fiscal, para la mayor parte de los años también aporta un diferencial positivo para el País Vasco.

De acuerdo con lo mencionado antes, esto supone que la rentabilidad financiera después de impuestos sea mayor para el agregado de España, con la excepción de 2001 y 2005, año en que la rentabilidad económica de España se reduce de manera notable, al igual que su endeudamiento.

Si atendemos a la estructura promedio por tamaño empresarial (véase figura 5.5 en el anexo D), la configuración del pasivo cambia de manera notable según dicho criterio. En el caso vasco, la proporción de fondos propios tiende a bajar de forma significativa según crece el tamaño, pero para España no se observa un patrón claro, y es la gran empresa la que cuenta con una mayor proporción.

En términos del pasivo ajeno y en referencia a la financiación ajena a corto, en ambos casos se observa una tendencia hacia una menor proporción para la gran empresa, algo mayor para la pequeña y, sobre todo, mayor para la mediana. Estos rasgos son muy marcados en el caso vasco.

Al comentar la generalidad sectorial, señalábamos que en el País Vasco se observaba una mayor proporción diferencial de la agrupación de provisiones para riesgos y gastos; tal como podemos observar se trata de un aspecto relacionado con la gran empresa. En el caso de la

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

gran empresa constructora vasca, esta proporción es particularmente alta. En este ámbito hay que recordar lo señalado en el capítulo 4 con respecto a lo ocurrido para este sector y tamaño empresarial: la situación de partida era crítica, para luego mejorar de manera notable.

Siguiendo la figura 5.6 en el anexo D, podemos observar que el tamaño que obtiene la mayor rentabilidad financiera es la empresa mediana, lo cual también coincide con el tamaño que obtiene la mayor rentabilidad económica. Para todos los tamaños de empresa, el efecto del apalancamiento financiero supera a la aportación de la rentabilidad económica (ésta es una particularidad sectorial) en unas proporciones muy significativas. A modo de ejemplo, en el caso de la gran empresa constructora vasca, el efecto del apalancamiento es casi tres veces la rentabilidad económica, cuestión que se debe fundamentalmente a su alto nivel de endeudamiento.

➤ Evolución de la gran empresa

Tal como nos muestra la figura 5.7 en el anexo D, en la línea señalada, la gran empresa vasca ha ido incrementando de manera muy notable su endeudamiento ajeno, a la vez que ha ido reduciendo su nivel de provisiones para riesgos y gastos conforme mejoraba la evolución de sus resultados. Partiendo de un fondo de maniobra negativo, ha mejorado dicho indicador, no ya debido al incremento de su financiación a largo, sino, tal como exponíamos al explicar la evolución de su estructura del activo, por el gran ajuste realizado en su inmovilizado. Si comparamos esta evolución con la estructura promedio anual de España para el mismo tamaño empresarial, este segundo caso muestra una evolución más constante, en la que destaca el significativo incremento de los fondos propios del último año.

En estos términos, a partir del crecimiento del endeudamiento vasco, el efecto del apalancamiento financiero es muy notable. La ratio de endeudamiento crece del 1,8 de 2000, al 4,6 en 2001, llegando al 5,1 en 2002. Luego se reduce algo, hasta estabilizarse en torno al 4,8. A modo de referencia, en el caso de España, este nivel se sitúa en torno a 3, para bajar a 1,9 en 2005.

Con estos parámetros, la rentabilidad financiera vasca tiende a alcanzar a la de España y, para el último año, esto se produce con un diferencial notable, tanto antes (22,8 frente a 12,6%), como después de impuestos (18,4 frente a 9%).

➤ Evolución de la empresa mediana

Tal como puede apreciarse en la figura 5.9 del anexo D, el nivel de endeudamiento no muestra grandes diferencias entre ambos casos. La empresa vasca ha estado más endeudada para el período 2000-2004, pero para 2005 incrementa su nivel de fondos propios, llegando a superar al promedio de España para dicho año.

Sin embargo, en términos de la financiación ajena, en el caso vasco y para este tamaño empresarial se observa una mayor proporción de financiación ajena a corto plazo. Esta proporción tiende a decrecer a lo largo del período, al igual que ocurre en el caso de España. Por el contrario, en este último caso, la proporción de financiación ajena a largo tiende a ser algo mayor. En términos del fondo de maniobra, en ambos casos ha mejorado su nivel, hasta situarse en un nivel algo superior al 20% del pasivo.

En este contexto, la rentabilidad financiera antes de impuestos alcanza niveles muy elevados, superando el 20%, e incluso aproximándose al 30% durante los últimos años. Esto se produce a pesar de la tendencia a la reducción del endeudamiento que se da en dichos años. El año 2005 es especialmente positivo para el agregado vasco, ya que en dicho año su diferencial de apalancamiento crece con fuerza, y a pesar de su menor nivel de endeudamiento (2,7 frente a 3,3), consigue un resultado récord, muy cercano al 30% (28,8%).

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

➤ Evolución de la pequeña empresa

De acuerdo con la figura 5.11 en el anexo D, la estructura del pasivo muestra que el agregado vasco está menos endeudado, en términos de una evolución relativamente constante. A este respecto, en ambos casos la financiación ajena a corto plazo se reduce y se incrementa la financiación ajena a largo.

En términos de rentabilidad financiera (véase figura 5.12 en el anexo D), y habida cuenta de la tendencia decreciente de la rentabilidad económica en ambos casos, ésta también tiende a decrecer. El mayor endeudamiento del agregado de España provoca que, en términos de la tendencia decreciente mencionada antes, se pueda observar un diferencial positivo que crece en los últimos años.

La componente fiscal tiene un impacto menor en el caso vasco, lo que contribuye a que el diferencial de la rentabilidad financiera después de impuestos sea menor; si bien la mayor diferencia se da para el último año. En 2005, a pesar de los casi dos puntos de rentabilidad financiera de diferencia, la rentabilidad para el agregado vasco apenas alcanza el 8,4, frente al 11,8% de España.

5.3. **Sector de electricidad, agua y gas**

De acuerdo con la figura 5.13 en el anexo D, el agregado del sector vasco cuenta con una mayor proporción de fondos propios, y una proporción algo menor de financiación ajena a corto plazo. Para 2005, en ambos casos se reduce dicha proporción y se incrementa el endeudamiento para dicho año.

En términos generales, este sector destaca por su bajo nivel del fondo de maniobra, un nivel que varía fundamentalmente cuando el pasivo ajeno a corto crece (se reduce) y al revés. En el caso del País Vasco, el nivel de dicho fondo siempre muestra un diferencial positivo con respecto al promedio de España.

La evolución de la rentabilidad financiera sigue el perfil de la rentabilidad económica, y a diferencia del caso del sector de la construcción, aquí el efecto del apalancamiento financiero no suele superar a la propia rentabilidad económica en términos de su contribución a la rentabilidad financiera.

Dada la característica que mencionábamos respecto al menor nivel de endeudamiento del caso vasco y habida cuenta de lo parejo del diferencial de apalancamiento, la rentabilidad financiera de España tiende a mostrar un diferencial positivo en términos de rentabilidad financiera.

Si atendemos a los distintos tamaños (véase la figura 5.15 en el anexo D), vemos que lo que señalábamos respecto al activo de este sector, también lo podemos apreciar en términos del pasivo: el tamaño mediano del caso vasco es un caso especial, como nos muestra su especial configuración de los fondos propios, que suponen más del 70% del pasivo en promedio para el período.

Aparte de este elemento especial, en general, la situación nos muestra un nivel promedio de fondos propios que, comparativamente, es menor en el caso de la pequeña empresa vasca, pero mayor en el caso de la grande. A esto debemos añadir que, en el caso de España, no existen grandes diferencias entre los distintos tamaños, mientras en el caso vasco se dan situaciones muy marcadas. Sólo la estructura de gran empresa vasca tiene una clara similitud con el promedio de España; en los otros dos casos, ya sea debido a la gran proporción de pasivo ajeno a largo plazo del tamaño pequeño o a lo señalado respecto al tamaño mediano, se trata de estructuras muy distintas.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

➤ Evolución de la gran empresa

El perfil de la evolución anual de la estructura del pasivo de la gran empresa nos muestra casi una repetición del perfil sectorial (véanse las figuras 5.17 y 5.18). Esto es debido al gran peso que tiene este segmento en la muestra.

A este respecto, simplemente señalaremos que el sector vasco está menos endeudado, y que, en ambos casos, la proporción de fondos propios se reduce el último año, pasando de un endeudamiento de 1,2 a 1,5 en el caso vasco, y de 1,5 a 1,7 para España. En el caso vasco, este nivel de endeudamiento marca el máximo nivel alcanzado en el período.

En términos de la rentabilidad financiera, ocurre lo mismo, y dado el nivel algo superior del endeudamiento de España, la rentabilidad financiera tiende también a ser más elevada.

➤ Evolución de la empresa mediana y pequeña

Dado que estos son casos muy especiales de poca relevancia, no merecen mayor comentario, por lo que simplemente remitiremos al lector interesado por el detalle a las figuras 5.19 a 5.21.

5.4. **Sector industrial**

De acuerdo con las figuras 5.23 y 5.24, en la línea de la tendencia señalada para el País Vasco, el agregado sectorial nos muestra un conjunto vasco con un mayor nivel de fondos propios y de fondo de maniobra.

La rentabilidad financiera muestra un nivel inferior como consecuencia de la menor rentabilidad económica, si bien en el caso vasco el coste aparente de los recursos ajenos ha sido menor durante el período 2000-2004, lo que ha contribuido positivamente al diferencial de apalancamiento. Pero dado que el endeudamiento es menor, la rentabilidad financiera antes de impuestos es mayor para España.

La componente fiscal tiende a tener un menor impacto en el caso del agregado vasco, lo que contribuye a atenuar la diferencia señalada antes.

Por tamaño empresarial (véanse las figuras 5.25 y 5.26 en el anexo D), la pequeña empresa es la que muestra un menor promedio de fondos propios o un mayor endeudamiento. Esto se da en ambos casos. Para todos los segmentos de tamaño, el porcentaje de autofinanciación es mayor en el caso vasco, y ocurre lo mismo con el nivel del fondo de maniobra.

En este contexto, los distintos agregados de España también muestran un mayor nivel de financiación ajena a corto plazo. Para la pequeña empresa, el promedio del período de este porcentaje alcanza el 47%, frente al 40% del caso vasco.

Si vemos qué ocurre con la rentabilidad financiera (véase la figura 5.26), la mayor rentabilidad financiera se corresponde con la mayor rentabilidad activa, ya que el efecto del apalancamiento financiero guarda cierta proporcionalidad al nivel de referencia del diferencial de rentabilidad y coste aparente del pasivo ajeno.

La componente fiscal tiene un menor impacto en todos los segmentos del caso vasco, y ello contribuye a compensar la menor rentabilidad financiera antes de impuestos. Esta contribución, de acuerdo con el promedio para el período, oscila entre uno y dos puntos de rentabilidad financiera lo que provoca que la rentabilidad financiera después de impuestos sea similar o algo superior para la mayor parte de los tamaños empresariales.

➤ Evolución de la gran empresa

De acuerdo con las figuras 5.27 y 5.28, la evolución de la estructura del pasivo nos muestra que, en el caso vasco, los fondos propios crecen, mientras que en el caso de España ocu-

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

rre lo contrario. Esta diferencia, en 2005, supone siete puntos sobre el pasivo, con un nivel del fondo de maniobra que, en el caso vasco, se sitúa por encima del 10% en todos los años, al contrario de lo que nos muestran los promedios anuales de España.

Según lo señalado en el párrafo anterior, este menor nivel de endeudamiento contribuye a que el efecto del apalancamiento financiero sea menor, particularmente para el año 2005, para el que endeudamiento crece desde el 1,4 hasta el 1,6.

➤ Evolución de la empresa mediana

La situación de la estructura del pasivo (véase la figura 5.29 en el anexo D) nos muestra que el peso de la autofinanciación es mayor en el caso vasco, si bien, al contrario de lo que se daba para la gran empresa, su proporción se reduce para los últimos años del período hasta que prácticamente iguala la proporción de los promedios de España.

En el caso vasco, la evolución del fondo de maniobra muestra una situación muy solvente, con un nivel que, salvo para el último año, se mantiene en el 20% del pasivo.

En términos del diferencial de apalancamiento del caso vasco, la menor rentabilidad económica se compensa parcialmente con el menor coste aparente del recurso ajeno, el resultado es una menor rentabilidad financiera antes de impuestos para el caso vasco.

En términos de la componente fiscal, una vez más, ésta tiene un menor impacto en el caso vasco, y ello supone que el diferencial negativo con respecto al nivel español se reduzca, o que en casos como 2005, y a partir del crecimiento del nivel de endeudamiento vasco para dicho año, el nivel de la rentabilidad financiera después de impuestos sea ligeramente superior (9,5 frente a 9,2%).

➤ Evolución de la pequeña empresa

De acuerdo con la figura 5.31, el patrón de la estructura del pasivo de la mediana empresa se repite para este segmento de tamaño: una empresa vasca con mayor nivel de autofinanciación, que cuenta con una menor proporción de financiación ajena a corto plazo, y un nivel del fondo de maniobra más elevado.

Siguiendo la figura 5.32 en el anexo D, el diferencial de apalancamiento, a diferencia del caso de la mediana empresa, parte en este caso de un nivel de rentabilidad económica más parejo al de España, pero sin que en este caso el coste aparente de los recursos ajenos muestre un diferencial reseñable. El resultado es un diferencial similar, que, habida cuenta del mayor endeudamiento de los promedios de España, deriva en una mayor rentabilidad financiera antes de impuestos para ésta, en la mayor parte de los años. En el caso de 2005, el diferencial de apalancamiento es mayor en el caso vasco y esto compensa el efecto del menor endeudamiento.

La componente fiscal, también al igual que ocurría con la empresa mediana, tiene un menor impacto en el caso vasco, lo que contribuye a que la rentabilidad financiera después de impuestos sea más pareja o incluso, supone que para años como 2004 y 2005, esta medida de la rentabilidad sea algo mayor en el caso vasco, a pesar de que la rentabilidad financiera antes de impuestos es inferior o igual.

5.5. **Sector servicios**

La evolución de la estructura sectorial del pasivo muestra elementos que nos son familiares (véase la figura 5.33 en el anexo D): un mayor nivel de fondos propios y del fondo de maniobra.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

En ambos casos, la mayor parte de la financiación ajena es a corto plazo, en términos de una proporción que tiende a reducirse.

De acuerdo con la figura 5.34 en el anexo D, el diferencial de apalancamiento decrece hasta 2002, para luego aumentar con fuerza. Este ajuste es muy marcado en el caso de España, debido a la crisis del año 2002. Para dicho año, el nivel de las pérdidas es tan notable que provoca que la media ponderada ajustada del diferencial de apalancamiento sea negativa y genere un nivel de la rentabilidad financiera antes de impuestos muy reducido (2,7%). A partir de dicho año, el diferencial pasa a mostrar una rápida recuperación, en la que el mayor nivel de la rentabilidad económica compensa sin problemas la pequeña diferencia en el coste aparente del pasivo ajeno de España. A estos efectos, es lógico que España muestre un mayor coste aparente del recurso ajeno si tenemos en cuenta que también presenta un mayor nivel de endeudamiento.

Así, en estas circunstancias y para un nivel de endeudamiento más alto, la consecuencia es una mayor rentabilidad financiera antes de impuestos. Dicho nivel se ve atenuado en parte a partir del menor impacto de la componente fiscal vasca, que provoca que la rentabilidad financiera después de impuestos muestre una diferencia de solo uno o dos puntos.

Si atendemos a los distintos segmentos de tamaño (véase la figura 5.35 en el anexo D), de acuerdo con el promedio del período 2000-2005, podemos observar cómo a mayor tamaño, mayor tienden a ser el nivel de endeudamiento y el peso de la financiación ajena a corto plazo. El fondo de maniobra es también más elevado para la pequeña empresa, pero su nivel es muy similar al de la mediana. La gran diferencia se establece con respecto a la gran empresa, que muestra un nivel muy inferior. Los tamaños pequeño y mediano del País Vasco muestran un nivel mayor que sus homólogos de España, pero para la gran empresa, el nivel del fondo de maniobra es mayor para España.

En términos de la estructura de la rentabilidad financiera (véase la figura 5.36 en el anexo D), sólo en el caso de la gran empresa se puede observar una tendencia hacia un efecto del apalancamiento financiero superior a la propia rentabilidad económica.

El mayor nivel del promedio del período para el diferencial de apalancamiento se corresponde, para el caso vasco, con el de la pequeña empresa. Esto se debe sobre todo al mayor nivel de su rentabilidad económica. Sin embargo, no es el tamaño con mayor rentabilidad financiera; el tamaño con mayor rentabilidad financiera es el segmento más endeudado, la gran empresa con la paradoja de mostrar, además, un menor nivel de coste aparente del recurso ajeno, de lo que se deduce el acceso a fuentes de financiación con un menor coste explícito.

Para España, el diferencial de apalancamiento de la pequeña empresa muestra el nivel más bajo de los tres segmentos de tamaño. Dado que su nivel de endeudamiento es también el más bajo, la rentabilidad financiera también ocupa dicha posición. El tamaño que muestra, tanto una mayor rentabilidad económica como financiera, es el mediano, casi al mismo nivel de la gran empresa.

El promedio ponderado del período de la componente fiscal muestra algo que ya hemos visto antes para la mayor parte de los sectores: un menor nivel de impacto sobre la rentabilidad financiera antes de impuestos. Esto se da para todos los tamaños, y en términos de este promedio supone entre uno y dos puntos de rentabilidad financiera.

➤ Evolución de la gran empresa

Siguiendo la figura 5.37 en el anexo D, podemos observar que, en el caso vasco, el nivel de los fondos propios crece a lo largo del período, para luego reducirse en 2005. En este caso también, el peso relativo de dichos fondos propios es superior al de los promedios de España, si bien el nivel de partida era el mismo. En términos de la misma estructura, a medida que

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

crecía la proporción de los fondos propios, también decrecía el peso relativo de la financiación ajena a corto plazo, para crecer también el último año. El nivel inicial de ésta era muy destacado (53%).

En este contexto, la posición de partida del fondo de maniobra era muy baja, y mejora a lo largo del período. En el caso de España, la situación de partida era superior, y también evoluciona a lo largo del período. En los dos casos se produce un reducción del activo fijo a lo largo del período, por lo que el cambio se debe en gran medida a la propia transformación del activo.

La estructura de la rentabilidad financiera, en el caso de España, muestra dos fases que no se producen en el caso vasco. Antes de 2002, el nivel de diferencial de apalancamiento era mayor en el caso vasco, con un nivel de endeudamiento similar. Es por ello por lo que para dicho período la rentabilidad financiera inicial también era mayor en el caso vasco.

En 2002 el impacto de las pérdidas distorsiona el promedio agregado de España, de manera que el diferencial de apalancamiento alcanza un nivel negativo en un contexto de endeudamiento relativamente alto. Según esto, el promedio de la rentabilidad financiera antes de impuestos adquiere un valor negativo, que no debemos considerar en términos de su magnitud, sino como indicador del nivel de las grandes pérdidas que tuvo la gran empresa del sector servicios de España. Tal como se expuso en el capítulo 4, en el caso vasco, este efecto no se produjo por razones de composición sectorial.

Pero lo relevante es que, a partir de dicho año, se produce una importante reacción, con una rápida recuperación del diferencial de apalancamiento que, para los últimos años, llega a superar el 5%. Este es precisamente el nivel que alcanza dicho diferencial en el caso vasco para el último año, en términos de su nivel más alto para todo el período.

En España, este nivel del diferencial de apalancamiento, junto con un endeudamiento algo superior a dos, supone que el efecto del apalancamiento financiero llegue a superar a la propia rentabilidad económica, algo que solo hemos visto para el sector de la construcción. En el caso vasco, esto también se produce para 2005, si bien el nivel de la rentabilidad financiera antes de impuestos es cinco puntos menor. Esta diferencia queda más atenuada a partir de la consideración de la componente fiscal, que implica un impacto dos puntos menor y sitúa la rentabilidad financiera después de impuestos en el 13%, frente al 16% de España.

➤ Evolución de la empresa mediana

De acuerdo con la figura 5.39 del anexo D, el patrón de financiación de la empresa vasca vuelve a repetirse, pero en este caso se produce una gran reducción del nivel de autofinanciación, que era muy elevado en 2000 (50%). El resultado de esta evolución decreciente es un nivel igual al de España para 2005. En otros términos, la empresa vasca mediana incrementa su endeudamiento. En el contexto de la financiación a largo plazo, otro elemento que habría que destacar es que la proporción de la financiación ajena a largo plazo es mucho mayor en el caso de España, pero dado que la proporción de inmovilizado es también mayor, el resultado en términos del nivel del fondo de maniobra no refleja una mejor situación que la del caso vasco.

En términos de la estructura de la rentabilidad de este segmento de tamaño (véase la figura 5.40 en el anexo D), el análisis comparte casi todos los elementos del caso de la gran empresa, por lo que no precisa mayor explicación y se establecen las referencias respecto a lo expuesto antes para la gran empresa.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

➤ Evolución de la pequeña empresa

El patrón de la estructura de la financiación nos muestra algo que ya conocemos (véase la figura 5.41 en el anexo D): un mayor grado de autofinanciación y un menor nivel de financiación ajena a corto plazo, todo ello en términos de un fondo de maniobra que parte de un nivel alto, y que se va reduciendo a medida que crece de manera diferencial el activo fijo, en particular el inmovilizado financiero. Tanto en el caso del País Vasco como de España, la estructura de la financiación es particularmente estable, y el único rasgo destacable es que, en ambos casos, el peso de la financiación ajena a corto se reduce.

En referencia a la estructura de la rentabilidad financiera (véase la figura 5.42 en el anexo D), el primer elemento a destacar es que para España y este segmento de tamaño no se produce la crisis del 2002, algo que sí ha afectado y mucho a los tamaños grande y mediano, según lo expuesto antes. La segunda cuestión es que, a diferencia de lo que ocurría para los otros dos segmentos de tamaño, el efecto del apalancamiento financiero aquí es mucho más atenuado, y no supera en ningún caso el nivel de la propia rentabilidad económica. Esto se debe sobre todo al nivel más reducido del endeudamiento, y a que el diferencial de apalancamiento no alcanza el nivel del 5% de los otros dos tamaños.

Para este segmento de tamaño, la rentabilidad financiera antes de impuestos es superior en el caso vasco durante el período 2000-2004. Para 2005, el diferencial de apalancamiento es algo mayor en el caso de España, debido a pequeñas diferencias positivas derivadas de la rentabilidad económica y el coste aparente del recurso ajeno. Ahora bien, cuando consideramos la rentabilidad financiera después de impuestos, y habida cuenta del comportamiento habitual de la componente fiscal, el nivel del País Vasco es siempre mayor, si bien en 2005 es muy similar.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Conclusiones

Tal como exponemos en el capítulo 1, a través de un enfoque centrado en el análisis de la rentabilidad, este informe analiza un total de *2,9 millones de estados financieros* (balance y cuenta de pérdidas y ganancias) para el período de análisis *2000-2005* (último año disponible con cobertura adecuada). De dicho total, *128.428 empresas corresponden al País Vasco.*

El trabajo ha sido realizado a partir de la base de datos disponible más amplia y completa para este contexto: la base de datos SABI (INFORMA, S. A.) correspondiente a los Registros Mercantiles (Registradores de España). De acuerdo con los datos del Banco de España, *la cobertura de la muestra variable anual supera el promedio del 80% del valor añadido bruto a precios básicos (VAB pb) del total en la Contabilidad Nacional de las sociedades no financieras.*

En términos de empleo, dicha cobertura también supera el 80% del total según los datos de la Central Europea de Balances (BACH), lo que supone algo más del 50% tanto en el caso de España, como del País Vasco. A esto debemos añadir que la estabilidad de la muestra es muy notable, lo que indica también una excelente coherencia global.

El formato base de cuentas utilizado para el análisis es el *formato abreviado* según el Plan General de Contabilidad. La metodología propuesta incorpora un *enfoque visual innovador* de las distintas formulaciones de la rentabilidad empresarial, y, además, se añade *una nueva visión de la rentabilidad centrada en el impacto de la productividad* tanto del trabajo como del capital.

La evolución del elemento central de la rentabilidad económica, *la rentabilidad activa o de explotación, se analiza desde dos puntos de vista,* a partir de los que, en terminología del profesor Michael E. Porter, denominamos como *drivers* o factores clave: los *drivers de mercado,* centrados en la rotación o nivel relativo de las ventas, y el margen neto sobre ventas; y los *drivers económicos,* centrados en la productividad.

El método propuesto presenta ventajas para cualquier lector interesado, ya que, de manera relativamente rápida, a partir de datos de empleo y de unos estados financieros abreviados, se puede obtener un buen análisis del indicador por excelencia de la competitividad empresarial: la rentabilidad.

En el capítulo 2 se analizan los resultados empresariales desde el punto de vista de la óptica agregada comparada de España y del País Vasco. A este respecto, el año 2002 marca un antes y un después, en términos de un cambio de ciclo alcista que finaliza a finales de los noventa. En dicho año, la rentabilidad económica de España se redujo de forma abrupta,

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

como consecuencia del incremento de la incertidumbre y de los hechos acaecidos en 2001: la desaceleración de la economía americana, el 11-S y, sobre todo, la crisis argentina[15].

Si antes de dicho año la rentabilidad económica del País Vasco era similar a la de España, esto era debido a la aportación diferencial de su componente financiera. La rentabilidad activa o de explotación del País Vasco tiende a ser menor que la de España, y en la medida en que el agregado de España incrementa la importancia de su componente financiera, su rentabilidad económica crece más también.

El conjunto de empresas del País Vasco tiende a mostrar una mayor proporción de inmovilizado, tanto financiero como no financiero, lo que indica en el primer caso una mayor relevancia relativa del peso de los grupos empresariales. En el caso del inmovilizado no financiero, esto se debe fundamentalmente a la influencia que ejercen las grandes empresas sobre el total y a la mayor intensidad industrial y energética del caso vasco.

En términos también de dicho agregado de empresas, el modelo de generación de resultados de explotación del País Vasco tiende a basarse en un margen sobre ventas más alto, pero aplicado sobre una rotación o nivel relativo de las ventas menor. En términos coloquiales y en relación con España, podríamos describir esta situación señalando que tiende a «vender» menos «ganando» más, pero el resultado que supone esta combinación, en los niveles del período para estos *drivers*, es una tendencia hacia un menor nivel de rentabilidad activa o de explotación.

En el caso vasco, si analizamos cómo se genera ese margen neto sobre ventas más alto, se observa un patrón, en términos de una clara tendencia hacia un menor nivel de externalización (mayor tasa de valor añadido), a costa de una menor tasa de resultado neto (el coste relativo de incorporar un determinado nivel de externalización o valor añadido). En términos coloquiales, aquí también podríamos decir que generamos «en casa» una mayor proporción del valor económico del producto o servicio que vendemos, pero que esto «nos cuesta más», en términos relativos.

Tanto el aspecto relacionado con el modelo de generación de resultados de explotación como lo señalado respecto a cómo se tiende a generar el margen neto sobre ventas son dos rasgos tendenciales que luego vemos reproducidos, con alguna excepción, de manera reiterada en los distintos sectores y tamaños de empresa.

Una consideración relevante que podemos realizar aquí, es el impacto que tendría a corto plazo un 10% genérico de mejora de los principales epígrafes de las cuentas de explotación. Para un mismo nivel de precios y de producción, mejoras de gestión de las compras y subcontratación en un 10% de su coste actual siempre suponen casi cinco veces el impacto positivo del mismo porcentaje aplicado a los gastos de personal.

Si esto mismo lo planteamos para una mejora del 10% del precio de venta de los bienes y/o servicios producidos, para el mismo nivel de ventas en volumen, el impacto es todavía mucho mayor. Son reflexiones al hilo del excesivo énfasis que con respecto al recorte de los gastos de personal tiende a darse en nuestro contexto empresarial.

Desde el punto de vista de la rentabilidad financiera, la estructura del pasivo del conjunto de empresas del País Vasco muestra un mayor nivel de autofinanciación o menor nivel de endeudamiento; este elemento, junto con un diferencial de apalancamiento menor que el del promedio de España, provoca que el nivel de la rentabilidad financiera antes de impuestos sea menor también. Pero si comparamos el nivel de la rentabilidad financiera después de impuestos, el diferencial es mucho menor debido al menor impacto de la componente fiscal;

[15] El impacto mayor se produjo a través de la componente extraordinaria, debido a los grandes importes que tuvieron que provisionar las grandes empresas por sus inversiones en el exterior (Central de Balances, 2003).

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

dicho menor impacto supone un promedio de entre uno y dos puntos de rentabilidad financiera.

En el capítulo 3 exponemos un análisis somero a partir de un parámetro fundamental para analizar la evolución de la rentabilidad: el tamaño empresarial determinado conforme el criterio de volumen de negocio de la Comisión Europea, el mismo tipo de criterio que utiliza la Central Europea de Balances (BACH). En principio, para el caso del País Vasco, la rentabilidad activa o de explotación muestra un menor nivel para todos los tamaños empresariales; si esto no se refleja en una menor rentabilidad económica, es debido al aporte diferencial que supone la componente financiera de la rentabilidad económica. Este aspecto es particularmente notable en el caso del segmento de la pequeña empresa vasca, que para el final del período muestra una proporción de inmovilizado financiero que iguala a la gran empresa. La estructura del activo es diferente, como cabe esperar, y la proporción de inmovilizado financiero y no financiero de la gran empresa vasca destaca por su mayor peso, cuestión que también se da con el inmovilizado financiero de la pequeña empresa.

En términos del modelo de generación de resultados de explotación, de acuerdo con los distintos tamaños, en el caso del País Vasco se observa un patrón que relaciona tamaño y modelo de generación del margen sobre ventas: a mayor tamaño, mayor grado de externalización y eficiencia en la incorporación del nivel de valor añadido incorporado. A esta consideración debemos añadir que el tamaño que muestra una mayor rotación es el mediano, seguido de la pequeña y la gran empresa, con el resultado de un nivel de rentabilidad activa o de explotación que tiende a ser similar en el caso de la grande y la mediana, y bastante inferior para la pequeña. Esto se produce de forma más atenuada para España, pero en ambos casos destaca la preocupante evolución de la pequeña empresa, la cual en términos de una tendencia decreciente muestra un serio desgaste de su competitividad en cuanto a la actividad de explotación. Los *drivers* de mercado nos muestran que tanto la rotación como el margen sobre ventas tienden a ser menores, lo que señala mayores dificultades para vender al mismo nivel relativo, respecto a los capitales invertidos en la empresa (activo), a la vez que también existen claras dificultades para mantener los márgenes comerciales.

En términos de productividad y eficiencia, también podemos observar otro patrón en el caso vasco: a mayor tamaño, mayor es el valor básico (mejor situación y evolución de los costes laborales unitarios) y la tasa neta de ajustes y depreciación, pero menor es la productividad del activo. En el caso de la pequeña empresa, su evolución refleja unos problemas crecientes para incorporar el trabajo de forma eficiente, en términos de su coste (coste laboral por empleado) y productividad, cuestión que provoca que más del 50% del valor añadido bruto que le queda a la empresa una vez pagados los gastos de personal (valor básico) deba utilizarse para cubrir los gastos de provisiones y amortizaciones (tasa neta de ajustes y depreciación). Pero esto no es todo; a la vez, como resultado del claro descenso de la rotación o nivel relativo de las ventas, también se observa un claro desgaste de la productividad del activo.

Desde el punto de vista de la estructura del pasivo, el rasgo general de una mayor tendencia a la autofinanciación en el caso vasco lo vemos reflejado en los tres segmentos de tamaño, si bien sólo en los casos de la pequeña y mediana empresa esto también se ve apoyado en un fondo de maniobra de nivel más alto. Desde el punto de vista del pasivo ajeno, con la excepción del tamaño mediano, en el caso vasco se observa, asimismo, un menor peso relativo de la financiación ajena a corto plazo.

Así las cosas, la rentabilidad financiera antes de impuestos por segmentos de tamaño tiende a ser mayor para la gran empresa como resultado, tanto de un diferencial de apalancamiento, como de un nivel de endeudamiento mayores. El menor nivel de rentabilidad se corresponde con la pequeña empresa, para la que confluyen tanto un menor diferencial de apalancamiento como un menor nivel de endeudamiento. Salvo en el caso de la pequeña

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

empresa, el nivel de la rentabilidad del País Vasco es menor que el de España, como consecuencia de que el efecto financiero del apalancamiento es menor. Si a esto le añadimos la componente fiscal, el diferencial positivo de la rentabilidad financiera antes de impuestos que muestra España tiende a matizarse como consecuencia del menor impacto de la componente fiscal, que para todos los segmentos de tamaño supone restar un promedio de entre uno y dos puntos de rentabilidad financiera, si bien las diferencias en términos dinámicos (anuales) por sector y/o tamaño de empresa, pueden llegar a ser mayores.

En el capítulo 4 pasamos a analizar en detalle la rentabilidad económica desde el punto de vista sectorial. Para ello han sido considerados los cuatro sectores fundamentales del País Vasco, los de la construcción, industrial, de servicios, y de electricidad, gas y agua. No se ha considerado el sector primario, dada la escasa cobertura que supone la actividad de las sociedades o empresas no financieras. El peso relativo sectorial del País Vasco y de España refleja intensidades muy distintas, con una importante presencia industrial y energética en el caso vasco.

Las diferencias sectoriales en términos de la importancia relativa de las distintas componentes de la rentabilidad económica son considerables. Tanto para el País Vasco como para España, el sector de la electricidad, gas y agua presenta una componente financiera muy destacada, que muestra un peso relativo menor en el caso del resto de los sectores. Destaca el caso del sector de la construcción del País Vasco, que, a diferencia del sector en España, ofrece una componente financiera muy baja. Esta mayor o menor componente financiera tiene una traslación en términos de la estructura del activo.

Los sectores cuya rentabilidad activa o de explotación tiene mayor relevancia en su rentabilidad económica son los de la construcción y el industrial. Por niveles de rentabilidad promedio, en el caso del País Vasco es el sector de la electricidad, gas y agua el que muestra el nivel más alto, seguido de la industria, los servicios y la construcción, si bien estos dos últimos muestran un nivel y un diferencial negativo similar respecto a los dos primeros. En el caso de España, la construcción supera a los servicios, y muestra un nivel de rentabilidad próximo al de los dos primeros mencionados. Salvo en el caso del sector de la electricidad, gas y agua, para el que el nivel promedio es el mismo, para los demás sectores, España tiende a mostrar un diferencial positivo.

En términos de los *drivers* de mercado de los distintos sectores, su dinámica es la misma, tanto en el caso del País Vasco como de España. El sector de la electricidad, gas y agua muestra una alta tasa de margen sobre ventas, pero una baja rotación relativa. El sector de la construcción presenta una rotación mayor, pero mucho menor que la de los sectores industrial y de servicios; obtiene un margen neto sobre ventas más alto. En el caso de los sectores industrial y de servicios, su nivel de margen neto sobre ventas es más parejo, para una rotación o nivel relativo de las ventas comparativamente alta en términos sectoriales. Comparando el caso del País Vasco con España, con la excepción del sector servicios, podemos observar la tendencia a un menor grado de externalización, a costa de un mayor coste relativo del nivel de valor añadido incorporado. Con la excepción del sector de la electricidad, gas y agua, en general, el coste relativo del factor trabajo, en términos del coste laboral por empleado y su productividad, tiende a ser más favorable en el caso de España, particularmente en los sectores industrial y de servicios.

El sector de la construcción muestra en el País Vasco un menor nivel de la rentabilidad económica debido a dos razones: por un lado, su rentabilidad activa o de explotación es menor; y por otro, no cuenta con una componente financiera destacable. Por segmentos de tamaño, el mediano es el que alcanza un mayor nivel de rentabilidad económica, nivel que se basa casi exclusivamente en la componente de explotación. En el caso de España, es la gran empresa la que cuenta con una mayor componente financiera, mientras que en el caso vasco esto no se da, y para un nivel mucho más reducido que el de la gran constructora de

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

España, son los tamaños pequeño y mediano los que cuentan con un pequeño inmovilizado financiero de alguna relevancia.

Los patrones que señalábamos en el capítulo 3 respecto a la relación entre el tamaño y el modelo de generación de resultados de explotación, así como el patrón de generación de margen neto, podemos apreciarlos con claridad en el caso vasco, con un nivel de rotación que crece de manera inversa al tamaño empresarial. Esto también se produce para España, si bien las diferencias en los patrones son más atenuadas entre los tamaños mediano y grande. En términos de la eficiencia y la productividad, en el caso vasco también se observa la relación más favorable de los costes laborales unitarios y el tamaño: a mayor tamaño, mayor es el valor básico generado a partir del valor añadido bruto, pero menor es la productividad del activo. En este contexto, destaca la gran transformación de la gran empresa constructora vasca, cuyo promedio de rentabilidad de partida era muy bajo. Este segmento, ha llevado a cabo una transformación notable basada en un gran crecimiento del nivel relativo de las ventas, a la vez que incrementaba su nivel de externalización y mejoraba su eficiencia para incorporar valor añadido. La pequeña empresa, tal como ocurría al analizar el tamaño, muestra un deterioro constante de sus resultados, en términos de una evolución negativa claramente significada, particularmente en el caso del País Vasco (descenso de la rotación e incremento de los costes laborales unitarios).

La evolución del sector de la electricidad, gas y agua en el caso del País Vasco está muy determinada por la evolución de sus grandes empresas. En este sentido, el perfil sectorial y el de las grandes empresas es prácticamente el mismo. Dicho esto, la gran empresa vasca muestra unos niveles de rentabilidad elevados, a partir de un margen neto sobre ventas que crece hasta 2004, con una tasa de valor añadido decreciente, como consecuencia del incremento de los *inputs* energéticos, pero que se compensa con una mayor eficiencia en su incorporación, y una rotación o nivel relativo de ventas, que crece de manera sostenida. A este respecto, hay que destacar que, siendo un sector muy intensivo en capital y ampliamente regulado, el sector del País Vasco presenta una mejor evolución de los costes laborales unitarios, si bien los demás parámetros no evolucionan de forma tan positiva, por lo que en 2005 se produce una reducción de la componente de explotación, que en el caso de España se compensa con la componente financiera.

La evolución del sector industrial muestra, tanto para el País Vasco como para España, dos fases: una primera fase que llega a 2003, en la que se produce un ajuste a la baja de su rentabilidad económica; y una segunda fase, a partir de dicho año, en la que se registra una recuperación que no llega a alcanzar el nivel inicial de 2000. El ajuste de la primera fase es más pronunciado en el caso del País Vasco, y los niveles de rentabilidad al final de la primera fase, así como en la segunda, muestran un diferencial favorable a España. Inicialmente, la componente financiera tiene un mayor peso para España, pero esto cambia a medida que se incrementa el activo financiero de las empresas del País Vasco, en particular su inmovilizado financiero, el cual llega a duplicarse a lo largo del período.

Desde el punto de vista del modelo de generación de resultados de explotación, para el sector industrial vasco se observa una tendencia suave hacia un mayor grado de externalización, a la vez que se tienden a recuperar los niveles de resultado neto del inicio del período. El perfil a este respecto muestra lo que señalamos con respecto al modelo de margen neto sobre ventas; en el caso vasco, se da un menor grado de externalización, pero un mayor coste relativo del nivel de valor añadido incorporado, a lo que debemos añadir un menor nivel de rotación. Con respecto a 2003, durante los dos últimos años (2004-2005) se ha producido una mejora sustancial del coste relativo del factor trabajo, lo cual incluye su productividad, pero, además, también ha mejorado la productividad del activo, debido a que el efecto del incremento de la rotación ha superado el efecto de la reducción de la tasa de valor añadido, llegando a superar ligeramente el nivel de la rentabilidad activa o de explotación de España en 2005.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

El tamaño que obtiene mejores resultados es la gran empresa. En este sentido, tanto para el País Vasco como para España, el diferencial positivo del resultado crece con el tamaño empresarial, y puede apreciarse una vez más el patrón de «a mayor tamaño, mayor grado de externalización y eficiencia a la hora de incorporar el nivel correspondiente de valor añadido». En este caso, además, es la gran empresa la que muestra un mayor nivel de rotación, seguida de la pequeña.

Esto se da tanto para el País Vasco, como para España, al igual que también podemos observar en ambos casos el deterioro de los resultados de la pequeña empresa, que prácticamente ha reducido su rentabilidad activa o de explotación a la mitad de su nivel inicial; las componentes ajenas a la explotación muestran una importancia creciente en particular la componente extraordinaria. Desde el punto de vista de los *drivers* de mercado, son dos los elementos que motivan esto: por un lado, el descenso de la rotación, pero sobre todo la caída pronunciada del coste relativo de incorporación del nivel de valor añadido (tasa de resultado neto). El incremento de los costes laborales unitarios es muy notable, lo que señala un encarecimiento del coste del factor trabajo, y un peso cada vez mayor de las provisiones y amortizaciones en proporción al valor básico decreciente que genera este tamaño de empresa. Una vez más, vemos que la pequeña empresa tiene un serio problema competitivo.

La evolución del sector servicios, al igual que el sector industrial, muestra dos fases: la primera va de 2000-2002, y se trata de un período en el que la rentabilidad decrece de manera más (País Vasco) o menos (España) abrupta; la segunda abarca 2003-2005, y es una fase de crecimiento, que, a diferencia del resto de los sectores analizados, supone que el nivel final alcanzado supere el de partida de 2000. En este sentido, el comportamiento de la rentabilidad del sector servicios es diferente. Esto se ve claramente en el caso de España, y también para el País Vasco, si nos abstraemos de la contribución de la componente extraordinaria. La componente activa o de explotación de España muestra un diferencial positivo en todos los años, con un nivel que alcanza su máxima diferencia en 2005. A esto debemos añadir un comportamiento diferencial estable y de alto impacto de la componente financiera a partir de 2003, para unos niveles que, en el caso vasco, solo se ven en el inicio y en el final del período de análisis.

Desde el punto de vista de la componente activa o de explotación, este sector es la excepción a lo que señalábamos como uno de los rasgos del agregado de empresas del País Vasco: el modelo de generación de margen neto sobre ventas no muestra un menor nivel de externalización y un mayor coste relativo de la incorporación del nivel de valor añadido; en este caso, el nivel de externalización (tasa de valor añadido) muestra el mismo nivel, pero el agregado de empresas del País Vasco presenta un coste relativo de la incorporación de su valor añadido mucho más alto. En términos de los *drivers* económicos esto supone un coste relativo del factor trabajo desfavorable, que en el caso de España muestra una evolución positiva y sostenida a partir de 2003, y que en el del País Vasco mejora a partir de 2001, para luego deteriorarse a partir de 2004.

Tanto en el caso de España, como en el del País Vasco, se produce un descenso notable de la rotación; para este sector, este indicador tampoco muestra ese diferencial positivo que mostraba España, de hecho es al revés, en el período 2000-2002 es el País Vasco el que muestra ese diferencial positivo de rotación. La clave consiste en que, en el caso de España, el incremento del margen sobre ventas compensa positivamente, y de manera sostenida, el impacto negativo del descenso de la rotación, situación que sólo se produce para el País Vasco en 2002-2003.

La configuración de la estructura del activo nos muestra también un sector vasco con una proporción relativa menor de inmovilizado no financiero (material, particularmente), pero una proporción mucho más alta de su activo financiero, sobre todo a partir de 2003, cuando el inmovilizado financiero crece con fuerza. El elemento novedoso aquí, es que la pequeña

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

empresa es la que cuenta con una mayor proporción de dicho inmovilizado. A este respecto, la configuración de las componentes de la rentabilidad económica en el caso vasco señala que, a mayor tamaño, mayor es la rentabilidad activa o de explotación (al igual que en el caso de España), pero con respecto a la componente financiera tiende a ser al revés, la aportación de la componente financiera decrece con un mayor tamaño. Esto no ocurre en el caso de España, y los tamaños grande y mediano muestran una componente financiera más elevada que la de la pequeña empresa. Si nos abstraemos del impacto de la componente extraordinaria, que juega un papel especial en este sector debido a los acontecimientos de 2001 que afectaron de manera tan notable a 2002, los promedios del período señalan que la gran empresa es el tamaño más rentable en ambos casos, seguido del mediano.

En términos del modelo de generación de resultados de explotación, podemos apreciar una vez más el patrón expuesto en otros sectores: a mayor tamaño, mayor nivel de externalización y mayor eficiencia en la incorporación del nivel de valor añadido correspondiente. En este caso, además, también se da una figura muy marcada en términos de la rotación: a mayor tamaño, mayor rotación. El resultado se ve claramente reflejado en términos de la rentabilidad activa o de explotación tal como hemos comentado antes, con resultados particularmente preocupantes, una vez más, para la pequeña empresa.

Por segmentos de tamaño, señalaremos que las componentes de la rentabilidad económica de la gran empresa muestran un comportamiento especial en 2002 y 2003; en el caso de España, el nivel de los resultados extraordinarios negativos de 2002 supuso casi tres cuartas partes de los resultados de explotación, cuestión que no se produce en los mismos términos en el caso vasco, pero, en cambio, para dicho año y el siguiente, en el caso vasco se produce un comportamiento de la componente financiera particularmente negativo. Algo que no deja de ser paradójico, ya que desde el punto de vista de la componente de explotación, 2002 y 2003 son los mejores años para el País Vasco, en términos del período analizado. En 2004, el agregado de la gran empresa vasca de servicios muestra también un impacto negativo notable de los resultados extraordinarios, que, en cambio, no se produce para España. En términos de sus *drivers* de mercado, la gran empresa tiende sobre todo a mejorar su eficiencia en cuanto al margen neto sobre ventas. El nivel de rotación de las empresas vascas es más alto que el del promedio de España, pero, mientras su margen neto sobre ventas mejora de manera muy notable hasta 2003, para luego deteriorarse, en el caso de España se produce una mejora sostenida a lo largo del período. Esto mismo también se produce con los costes laborales unitarios y la productividad del activo.

El tamaño mediano del sector servicios del País Vasco muestra una excelente recuperación en la segunda fase del período analizado. Partiendo de unos niveles de rentabilidad que mostraban un diferencial negativo en la primera fase, su componente de explotación crece con fuerza, y si su nivel de rentabilidad económica no supera al promedio de España es debido a la componente financiera, particularmente intensa en el caso de España a partir de 2002. En ambos casos, esta buena evolución se basa mayormente en la mejora de la eficiencia en la incorporación de un nivel de valor añadido que tiende a crecer, mostrando una tendencia hacia un menor grado de externalización. Esta mejora, para esta segunda fase, coincide en el caso vasco con una cierta recuperación de la rotación o nivel relativo de las ventas, mucho más atenuada en el caso de España, que, sin embargo, no llega a alcanzar el nivel inicial de 2000-2002, pero que es compensada muy positivamente por el mayor margen sobre ventas.

La pequeña empresa del País Vasco muestra una estructura de su rentabilidad económica en la que las componentes ajenas a la explotación juegan un papel absolutamente notable, en un contexto en el que la componente de explotación tiende a ser claramente decreciente, en términos de su nivel y contribución. Esto también se produce para España, pero de manera más atenuada. En el País Vasco, la transformación del activo promedio es muy nota-

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

ble, debido al crecimiento del activo financiero y del inmovilizado financiero en particular, que se duplica para el período, llegando a superar la proporción homóloga de la gran empresa. En el caso de España, este fenómeno se produce de manera menos llamativa. En este contexto, para ambos casos, el nivel de partida de la componente de explotación es bajo, pero su nivel todavía se reduce más, de manera sostenida, a lo largo del período. Un problema cuyo factor principal es la rotación o nivel relativo de las ventas, el cual desciende de manera particularmente notable en el caso vasco, y de manera más atenuada para España.

En el capítulo 5 se recoge la evolución de la medida más compleja de la rentabilidad: la rentabilidad financiera antes y después de impuestos. A través de la incorporación de la estructura financiera y la componente fiscal obtenemos la medida neta de los rendimientos que conforman la rentabilidad económica, esta vez referida a los recursos propios. La formulación empleada para su análisis es la clásica que relaciona la rentabilidad económica y el efecto añadido (positivo o negativo) del apalancamiento financiero.

Este efecto añadido depende de varios factores, como el diferencial de apalancamiento y el nivel de endeudamiento. En términos del diferencial de apalancamiento, éste se ha visto favorecido de manera notable a partir de 2002 como consecuencia del descenso de los tipos de interés y del coste de uso del capital en términos reales. Ello tiene un reflejo claro en términos de la reducción del nivel del coste medio aparente del recurso ajeno para el período analizado (2000-2005).

Así las cosas, prácticamente para todos los sectores y tamaños, la empresa vasca tiende a contar con una mayor proporción de fondos propios, lo cual si bien aporta mayor solvencia y capacidad estratégica, también supone un menor efecto añadido del apalancamiento financiero, dado que dicho menor endeudamiento no se compensa en términos de un mayor diferencial de apalancamiento. En cambio, si esto supone que la rentabilidad financiera antes de impuestos tiende a ser mayor en el caso de España, el diferencial derivado queda atenuado o minorado de manera importante cuando consideramos la componente fiscal, la cual tiende a restar menos en términos de la propia rentabilidad financiera para el caso del País Vasco.

Para los distintos sectores y segmentos de tamaño, el de la construcción es el sector más endeudado con mucha diferencia, seguido del de servicios, y de la industria y el sector de la electricidad, gas y agua. En términos generales, la visión sectorial de las empresas del País Vasco señala que, además de una mayor proporción de fondos propios, también tienden a mostrar un mayor nivel del fondo de maniobra, elemento que también contribuye a una mayor solvencia y estabilidad. La excepción a esto es el sector de la construcción.

El sector de la construcción obtiene la rentabilidad financiera más elevada en promedio, tanto para España como para el País Vasco, con un efecto añadido del apalancamiento financiero que duplica su rentabilidad económica –una rentabilidad económica que ocupa una posición modesta en el País Vasco, y el segundo lugar, en el caso de España–. Este efecto tan notable no es común al resto de los sectores, donde sólo en algunos casos, el efecto añadido mencionado llega a superar a la contribución de la componente de explotación a la rentabilidad económica. Después viene el sector de la electricidad, gas y agua, seguido (igualado en el caso del País Vasco) de la industria, y el sector servicios.

Con respecto a su nivel inicial de endeudamiento, el sector de la construcción del País Vasco ha incrementado de manera notable este nivel; destaca el crecimiento de la proporción correspondiente al pasivo ajeno a largo. Esto ha supuesto una clara mejora de su nivel de fondo de maniobra a lo largo del período. En el caso de España, el nivel de endeudamiento también crece inicialmente, para luego ajustarse en los últimos años, cabe destacar como rasgo diferencial con respecto al País Vasco su proporción de financiación ajena a corto. Por segmentos de tamaño, es la empresa constructora mediana la que alcanza un mejor nivel de resultados, seguida de la gran empresa.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

El sector de la electricidad, gas y agua muestra el diferencial positivo de fondos propios del País Vasco, si bien dicho diferencial se debe mayormente a la gran empresa, dada la especial configuración sectorial de los tamaños mediano y pequeño. En el caso del sector industrial, también se da este rasgo característico de las empresas del País Vasco, que vemos reproducido para todos los segmentos de tamaño, al igual que ocurre con el sector servicios.

Finalmente, señalaremos que la componente fiscal, con carácter general, muestra lo dicho antes, contribuyendo de manera significativa a los mejores resultados financieros de las empresas vascas.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Referencias y Bibliografía

ALTMAN, E. (1968): «Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy». *The Journal of Finance,* Vol. XXIII 4 (Sept.), 589-609.

BANCO DE ESPAÑA (2001): Informe anual. Banco de España Eurosistema (<www.bde.es>), Madrid.

— (2002): Informe anual. Banco de España Eurosistema (<www.bde.es>), Madrid.

— (2003): Informe anual. Banco de España Eurosistema (<www.bde.es>), Madrid.

— (2004): Informe anual. Banco de España Eurosistema (<www.bde.es>), Madrid.

— (2005): Informe anual. Banco de España Eurosistema (<www.bde.es>), Madrid.

— (2006): Informe anual. Banco de España Eurosistema (<www.bde.es>), Madrid.

— (2007): Informe anual. Banco de España Eurosistema (<www.bde.es>), Madrid.

BANQUE DE FRANCE (2000): *Méthode d´analyse financière de la Centrale de Bilans de la Banque de France.* Banque de France, París.

BENAROYA, F. y BOURCIEU, E. (2003): «Mondialisation des grands groups: de noveaux indicateurs». *Économie et statistique,* 363-364-365, 145-166.

BERNANKE, B. y GERTLER, M. (1989): «Agency costs, net worth and business fluctuations». *American Economic Review,* 79, 901-922.

BOND, S. y MEGHIR, C. (1994): «Dynamic investment models and the firms´s financial policy». *Review of Economic Studies*, 61 (2), 197-222.

CENTRAL DE BALANCES (2001b): *Resultados anuales de las empresas no financieras. Suplemento metodológico 2004.* Banco de España (<www.bde.es>), Madrid.

— (2002b): *Resultados anuales de las empresas no financieras. Suplemento metodológico 2001.* Banco de España (<www.bde.es>), Madrid.

— (2003b): *Resultados anuales de las empresas no financieras. Suplemento metodológico 2002.* Banco de España (<www.bde.es>), Madrid.

— (2004b): *Resultados anuales de las empresas no financieras. Suplemento metodológico 2003.* Banco de España (<www.bde.es>), Madrid.

— (2005b): *Resultados anuales de las empresas no financieras. Suplemento metodológico 2004.* Banco de España (<www.bde.es>), Madrid.

— (2001): *Resultados anuales de las empresas no financieras.* Banco de España (<www.bde.es>), Madrid.

— (2002): *Estudio comparado de las empresas francesas y españolas (1991-1999).* Banco de España (<www.bde.es>), Madrid.

— (2002): *Resultados anuales de las empresas no financieras.* Banco de España (<www.bde.es>), Madrid.

— (2003): *Resultados anuales de las empresas no financieras.* Banco de España (<www.bde.es>), Madrid.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

— (2004): *Resultados anuales de las empresas no financieras.* Banco de España (<www.bde.es>), Madrid.
— (2005): *Resultados anuales de las empresas no financieras.* Banco de España (<www.bde.es>), Madrid.
— (2006): *Resultados anuales de las empresas no financieras.* Banco de España (<www.bde.es>), Madrid.
Esteo Sánchez, F. (1998): *Análisis contable de la rentabilidad empresarial.* Ed. CEF, Madrid.
Fabozzi, F. y Peterson, P. (2003): *Financial Management and analysis.* Ed. John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 2.ª ed.
Groth, J. y Anderson, R. (1997): «The cost of capital: perspectives for managers». *Management decision,* 35/6, 474-482.
Ministerio de Industria (2005): *Las PYME españolas con forma societaria. Estructura económico-financiera y resultados.* Ed. Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa/Registradores de España, Madrid.
Navarro, M.; Rivera, O.; Olarte, F. (1994): «Competitividad de la industria manufacturera de la CAPV: determinantes y resultados». *Ekonomiaz, Revista de Economía Vasca,* n.º 30, 3.er cuatrimestre, 124-177.
Olarte, F. (2001): «Bases de datos sobre empresas vascas». *Estudios Empresariales,* n.º 107, 2001/3, 30-41.
Olarte, F. y Navarro, M. (2002): «Análisis económico-financiero de las empresas de la CAPV, desagregado por territorios, sectores y tramos de tamaño». *Estudios Empresariales,* n.º 109, 2002/2, 10-32.
Omeñaca, J. (2002): *Plan General de Contabilidad comentado* (5.ª ed.). Ed. Deusto, Bilbao.
Thomsett, M. (1998): *Mastering fundamental analysis.* Ed. Deadborn financial publishing, inc., Chicago.
Zubiaurre, A. (2002): *Análisis económico-financiero de la empresa manufacturera por tramos de tamaño y por sectores.* Mimiografiado inédito, ESTE-UD. Proyecto de investigación financiado por el Dpto. de Economía y Turismo de la Diputación Foral de Gipuzkoa dentro de su apoyo a la Red guipuzcoana de Ciencia, Tecnología e Innovación, 30 p.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

ANEXO GRÁFICO Y DE DATOS

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Anexo A. Capítulo 2

Índice de figuras

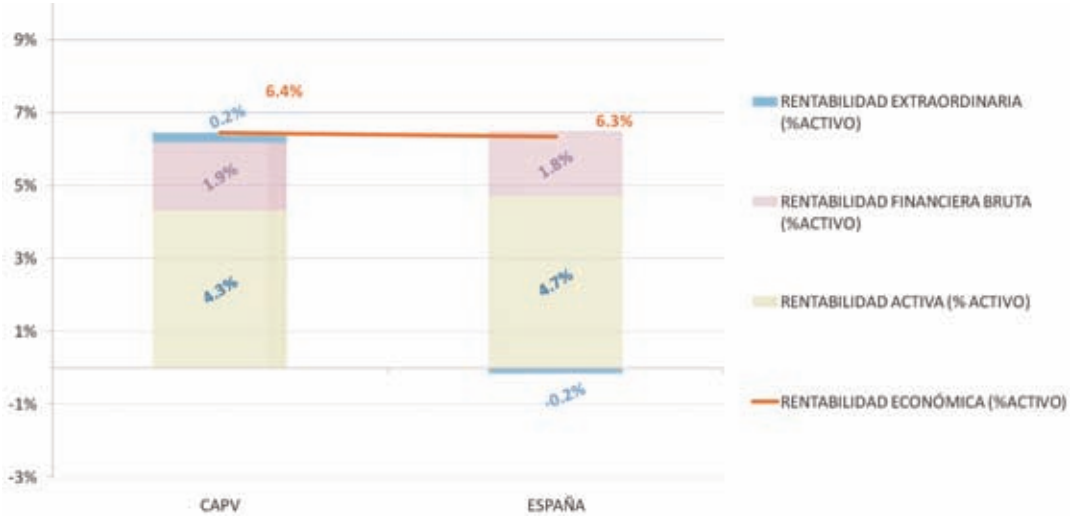
Figura 2.1. CAPV y España: estructura promedio de la rentabilidad económica sectorial (promedio 2000-2005) 120
Figura 2.2. CAPV y España (debajo): descomposición de la rentabilidad económica anual (2000-2005) 121
Figura 2.3. CAPV y España: estructura promedio del activo (promedio 2000-2005) 124
Figura 2.4. CAPV y España (debajo): evolución anual de la estructura promedio del activo (2000-2005) 125
Figura 2.5. CAPV y España: estructura de los *drivers* de mercado sectoriales (promedio 2000-2005) 126
Figura 2.6. CAPV y España (debajo): evolución anual de los *drivers* de mercado promedio (2000-2005) 127
Figura 2.7. CAPV y España: *drivers* económicos sectoriales promedio (promedio 2000-2005) 128
Figura 2.8. CAPV y España (debajo): evolución de los *drivers* económicos (2000-2005) 129
Figura 2.9. CAPV y España: estructura promedio del pasivo (promedio 2000-2005) 130
Figura 2.10. CAPV y España (debajo): evolución anual de la estructura promedio del pasivo (2000-2005) 131
Figura 2.11. CAPV y España (debajo): estructura promedio de las componentes de la rentabilidad financiera (promedio 2000-2005) 132
Figura 2.12. CAPV y España (debajo): evolución anual de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005) 133

Índice de tablas

Tabla 2.1. CAPV y España (debajo): estructura promedio de la cuenta de explotación (promedio 2000-2005) 122
Tabla 2.2. CAPV y España (debajo): Evolución anual de la cuenta de explotación promedio (2000-2005) 123

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 2.1. CAPV y España: estructura promedio de la rentabilidad económica sectorial (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 2.2. CAPV y España (debajo): descomposición de la rentabilidad económica anual (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 2.1. CAPV y España (debajo): Estructura promedio de la cuenta de explotación (promedio 2000-2005)

	PAÍS VASCO	ESPAÑA
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,6%	2,7%
Total ingresos de explotación	102,6%	102,7%
Insumos y productos	63,1%	64,4%
Otros gastos de explotación	13,4%	14,3%
Consumos de explotación	76,4%	78,8%
Valor añadido bruto	26,2%	23,9%
Gastos de personal	15,9%	14,5%
Resultado bruto de explotación	10,3%	9,4%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,3%
EBITDA	10,0%	9,0%
Dotación amortización inmovilizado	4,0%	3,4%
Resultado neto de explotación	6,0%	5,7%
Ingresos financieros	3,0%	2,3%
Gastos financieros	2,3%	2,3%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,4%	0,2%
Ingreso financiero neto	0,3%	-0,1%
Resultado actividades ordinarias	6,3%	5,5%
Resultados extraordinarios positivos	1,7%	1,6%
Resultados extraordinarios negativos	1,3%	1,8%
Resultado extraordinario	0,3%	-0,2%
Resultado antes de impuestos	6,7%	5,4%
Impuesto de Sociedades	1,1%	1,4%
Resultado después de impuestos	5,5%	4,0%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 2.2. CAPV y España (debajo): Evolución anual de la cuenta de explotación promedio (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,1%	2,5%	2,7%	3,1%	2,9%	2,6%
Total ingresos de explotación	102,1%	102,5%	102,7%	103,1%	102,9%	102,6%
Insumos y productos	63,0%	62,5%	62,1%	62,5%	63,7%	64,6%
Otros gastos de explotación	12,8%	13,5%	13,9%	13,8%	13,2%	13,0%
Consumos de explotación	75,8%	76,0%	76,0%	76,3%	76,8%	77,6%
Valor añadido bruto	26,3%	26,5%	26,7%	26,8%	26,1%	25,0%
Gastos de personal	15,4%	16,2%	16,5%	16,5%	15,6%	15,3%
Resultado bruto de explotación	10,8%	10,3%	10,1%	10,3%	10,5%	9,7%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,5%
EBITDA	10,5%	10,0%	9,8%	10,0%	10,2%	9,2%
Dotación amortización inmovilizado	4,2%	4,1%	4,1%	4,0%	3,9%	3,5%
Resultado neto de explotación	6,3%	5,9%	5,8%	6,0%	6,3%	5,6%
Ingresos financieros	2,1%	2,9%	3,6%	3,4%	2,8%	3,2%
Gastos financieros	2,3%	2,6%	2,5%	2,2%	1,9%	2,2%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,2%	0,2%	0,7%	0,8%	0,1%	0,2%
Ingreso financiero neto	-0,4%	0,1%	0,4%	0,3%	0,8%	0,8%
Resultado actividades ordinarias	5,9%	6,0%	6,1%	6,4%	7,1%	6,4%
Resultados extraordinarios positivos	1,5%	1,2%	2,4%	1,6%	1,7%	1,6%
Resultados extraordinarios negativos	0,9%	1,1%	2,1%	1,7%	1,2%	0,9%
Resultado extraordinario	0,6%	0,1%	0,3%	-0,1%	0,5%	0,7%
Resultado antes de impuestos	6,5%	6,1%	6,4%	6,3%	7,6%	7,1%
Impuesto de Sociedades	1,1%	1,0%	1,1%	1,1%	1,3%	1,2%
Resultado después de impuestos	5,4%	5,1%	5,4%	5,2%	6,3%	5,9%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

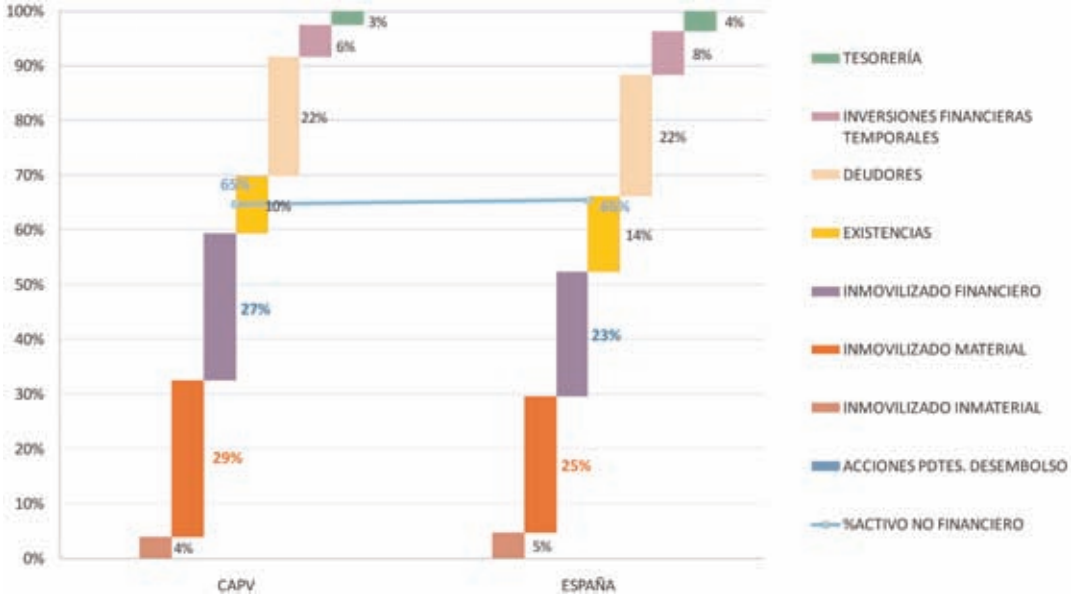
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,7%	2,6%	2,7%	2,7%	2,7%	2,6%
Total ingresos de explotación	102,7%	102,6%	102,7%	102,7%	102,7%	102,6%
Insumos y productos	65,4%	64,9%	64,1%	63,6%	63,9%	64,7%
Otros gastos de explotación	13,9%	14,1%	14,5%	14,7%	14,5%	14,3%
Consumos de explotación	79,3%	79,0%	78,6%	78,3%	78,4%	79,0%
Valor añadido bruto	23,4%	23,6%	24,1%	24,4%	24,3%	23,6%
Gastos de personal	14,0%	14,5%	15,0%	14,9%	14,4%	14,2%
Resultado bruto de explotación	9,3%	9,1%	9,1%	9,5%	9,8%	9,4%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%
EBITDA	9,0%	8,8%	8,7%	9,2%	9,5%	9,1%
Dotación amortización inmovilizado	3,4%	3,4%	3,4%	3,5%	3,4%	3,2%
Resultado neto de explotación	5,6%	5,3%	5,4%	5,6%	6,0%	5,9%
Ingresos financieros	1,8%	2,3%	2,4%	2,5%	2,3%	2,7%
Gastos financieros	2,2%	2,5%	2,5%	2,4%	2,0%	2,0%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,2%	0,2%	0,6%	0,1%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-0,5%	-0,4%	-0,7%	0,0%	0,3%	0,7%
Resultado actividades ordinarias	5,1%	5,0%	4,7%	5,6%	6,3%	6,6%
Resultados extraordinarios positivos	1,5%	1,4%	1,7%	1,8%	1,6%	1,8%
Resultados extraordinarios negativos	1,4%	1,6%	3,4%	1,9%	1,3%	1,2%
Resultado extraordinario	0,1%	-0,3%	-1,7%	-0,1%	0,3%	0,6%
Resultado antes de impuestos	5,2%	4,7%	3,0%	5,5%	6,6%	7,3%
Impuesto de Sociedades	1,4%	1,2%	0,8%	1,4%	1,7%	1,9%
Resultado después de impuestos	3,8%	3,5%	2,2%	4,1%	4,9%	5,3%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

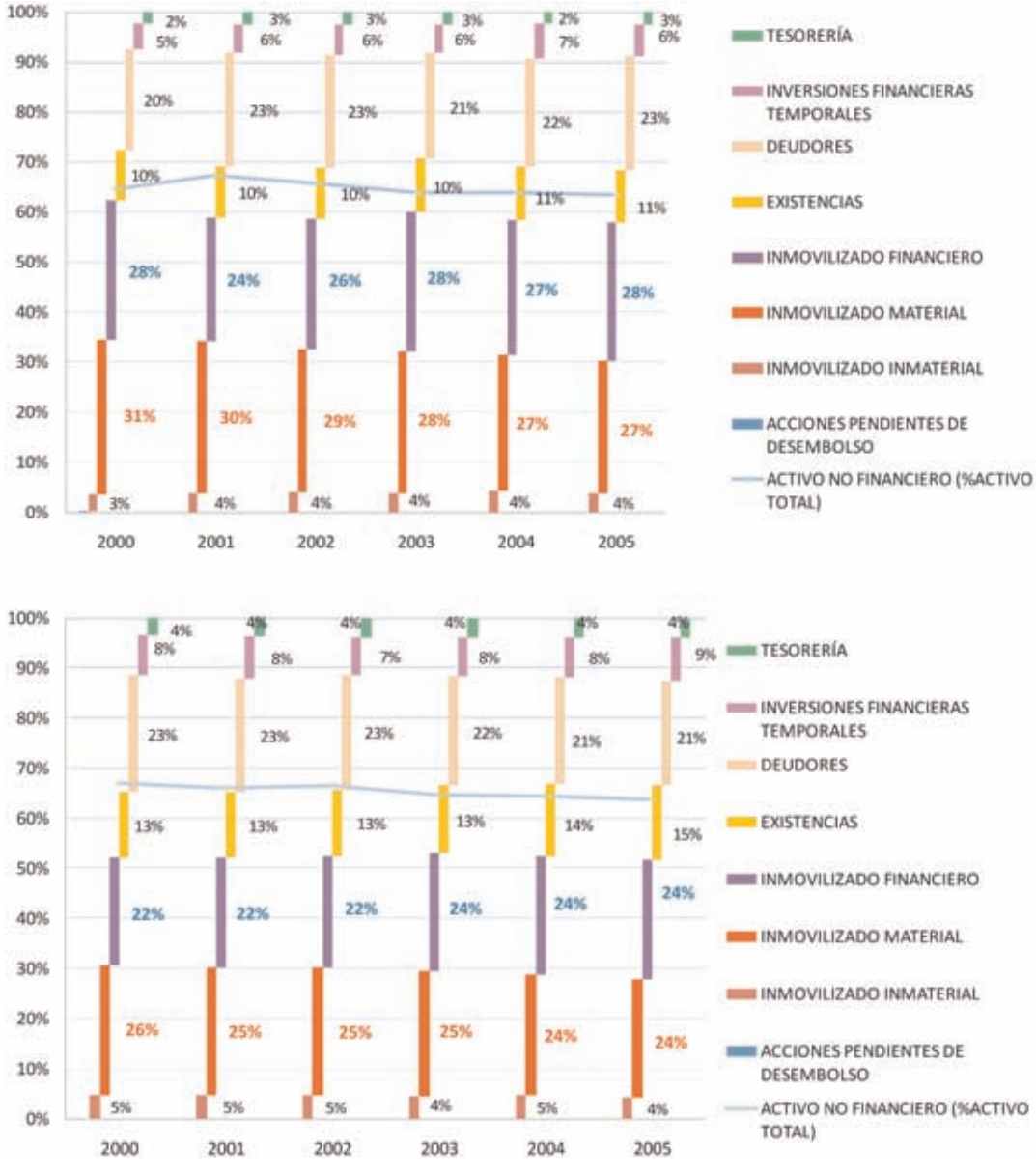
Figura 2.3. CAPV y España: estructura promedio del activo (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

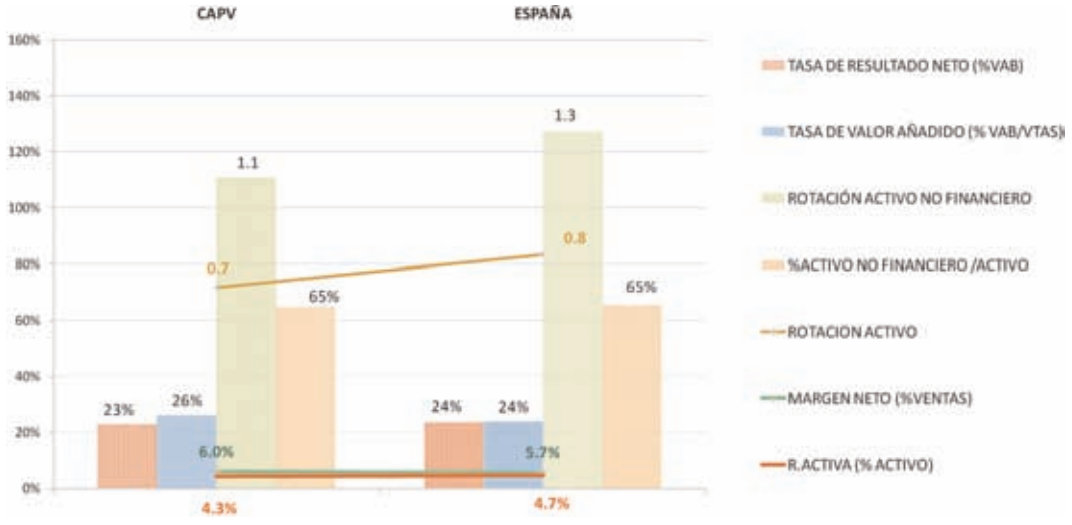
Figura 2.4. CAPV y España (debajo): evolución anual de la estructura promedio del activo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 2.5. CAPV y España: estructura de los "drivers" de mercado sectoriales (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

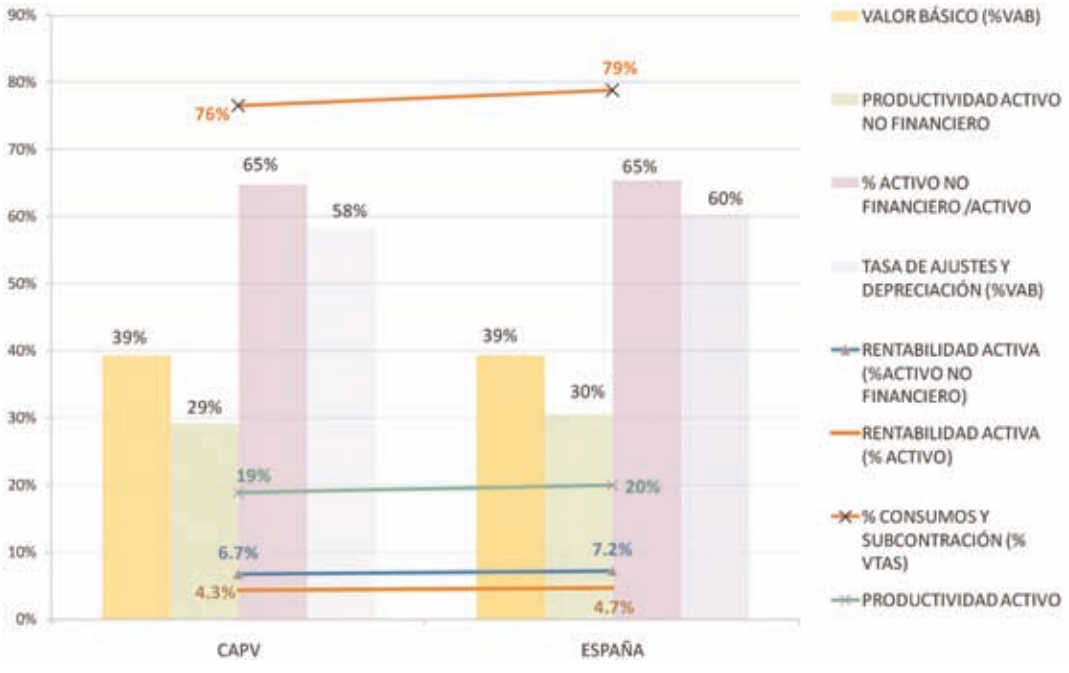
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 2.6. CAPV y España (debajo): evolución anual de los 'drivers' de mercado promedio (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

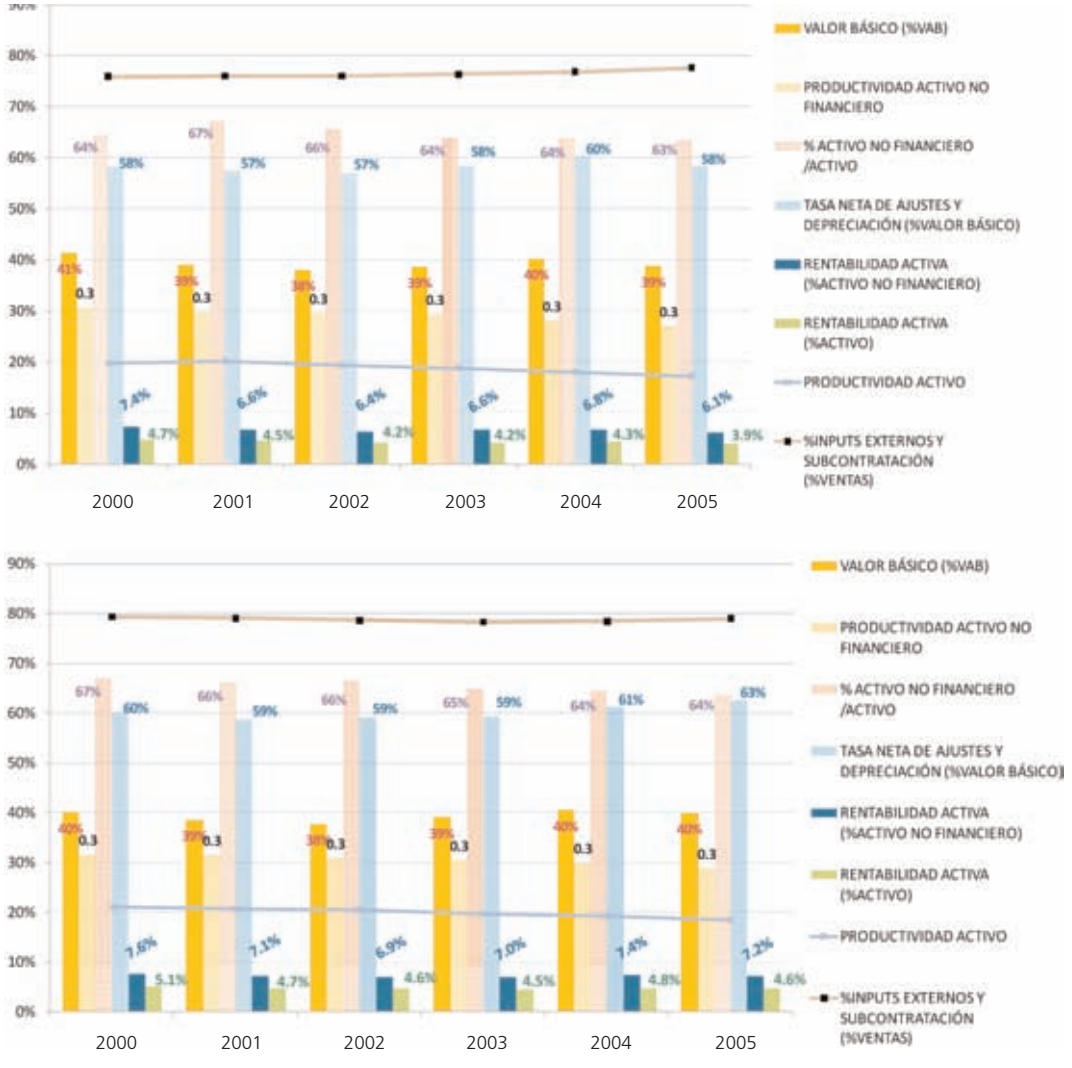
Figura 2.7. CAPV y España: 'drivers' económicos sectoriales promedio (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

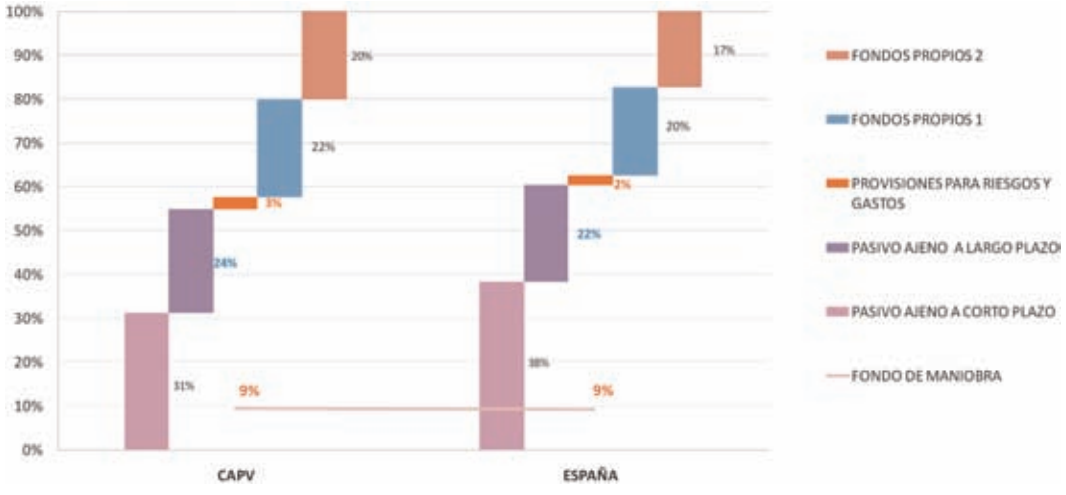
Figura 2.8. CAPV y España (debajo): evolución de los 'drivers' económicos (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

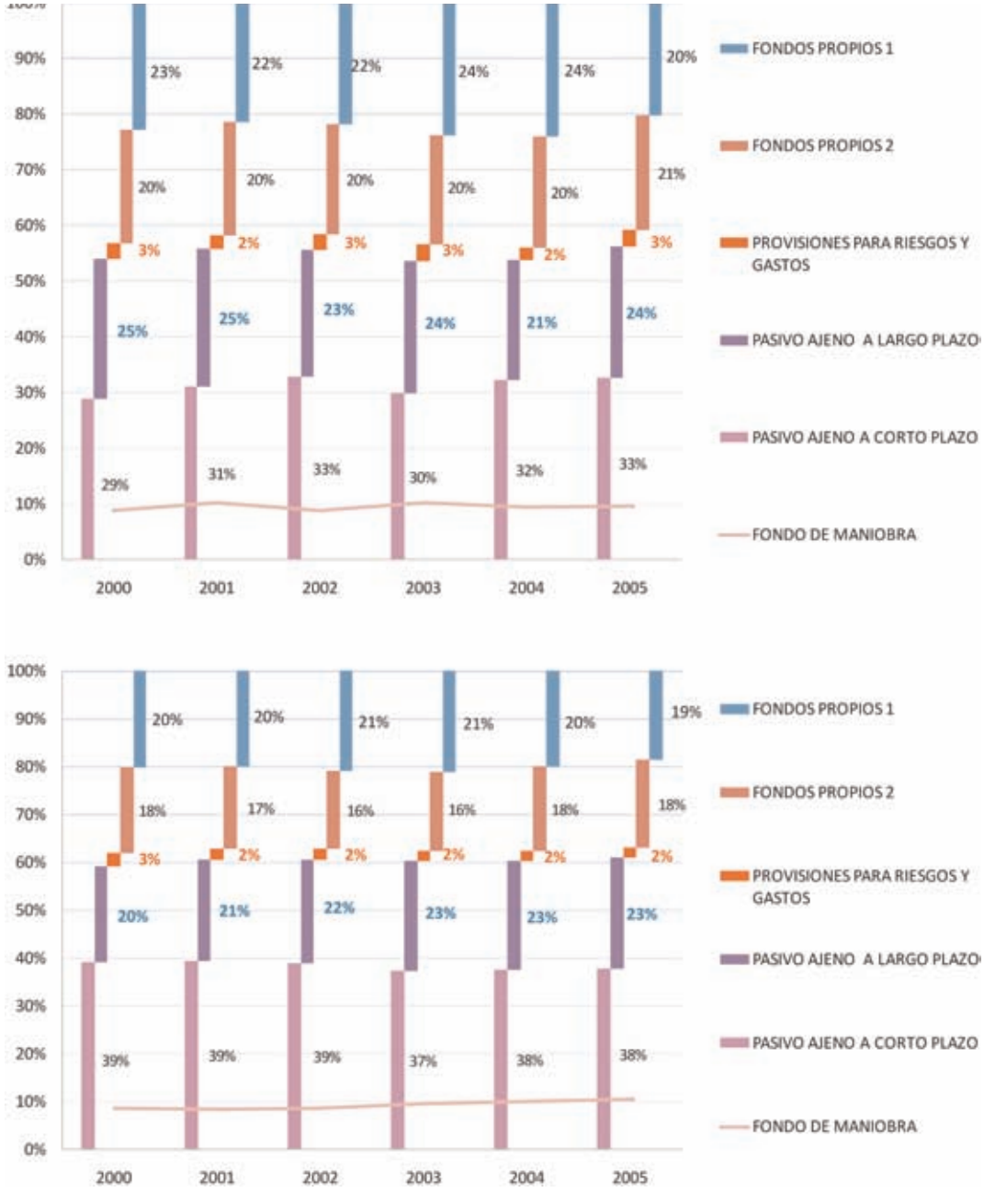
Figura 2.9. CAPV y España: estructura promedio del pasivo (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

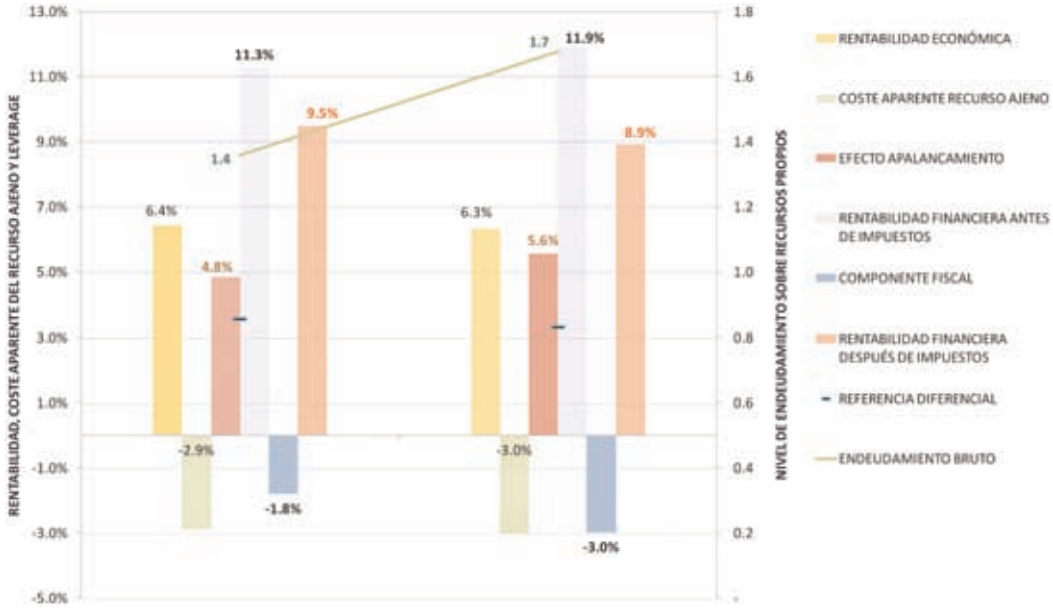
Figura 2.10. CAPV y España (debajo): evolución anual de la estructura promedio del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

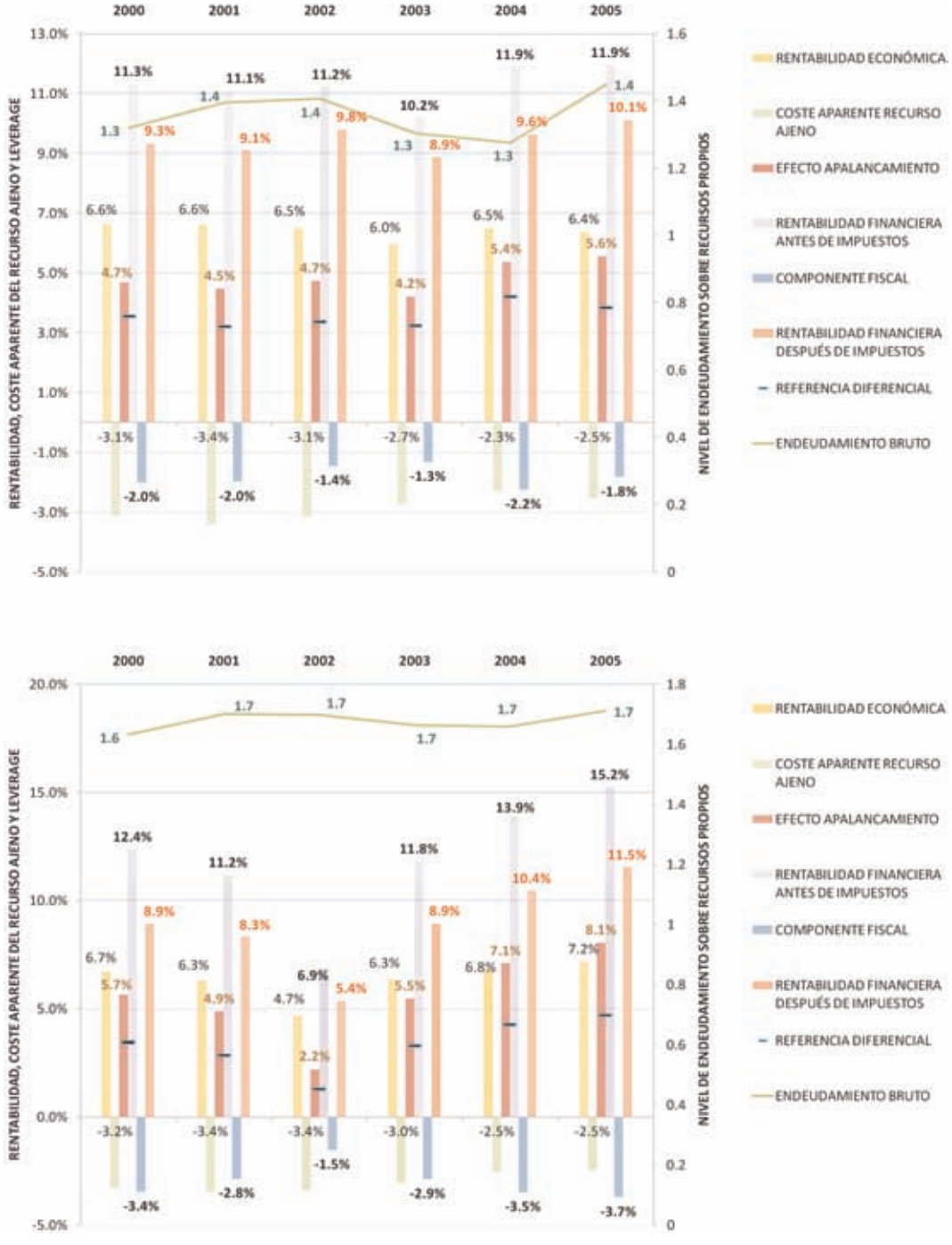
Figura 2.11 CAPV y España (debajo): estructura promedio de las componentes de la rentabilidad financiera (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 2.12 CAPV y España (debajo): evolución anual de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Anexo B. Capítulo 3

Índice de figuras

Figura 3.1. CAPV y España (debajo): estructura de la rentabilidad económica sectorial promedio por tamaño de empresa (promedio 2000-2005) 137
Figura 3.2. CAPV y España (debajo): gran empresa, descomposición de la rentabilidad económica anual (2000-2005) 138
Figura 3.3. CAPV y España (debajo): mediana empresa, descomposición de la rentabilidad económica anual (2000-2005) 139
Figura 3.4. CAPV y España (debajo): pequeña empresa, descomposición de la rentabilidad económica anual (2000-2005) 140
Figura 3.5. CAPV y España (debajo): estructura promedio del activo por tamaño empresarial (2000-2005) 145
Figura 3.6. CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura del activo (2000-2005) 146
Figura 3.7. CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la estructura del activo (2000-2005) 147
Figura 3.8. CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual de la estructura del activo (2000-2005) 148
Figura 3.9. CAPV y España (debajo): estructura de los *drivers* de mercado sectoriales por tamaño empresarial (promedio 2000-2005) 149
Figura 3.10. CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los *drivers* de mercado (2000-2005) 150
Figura 3.11. CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los *drivers* de mercado (2000-2005) 151
Figura 3.12. CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los *drivers* de mercado (2000-2005) 152
Figura 3.13. CAPV y España (debajo): *drivers* económicos promedio sectoriales por tamaño empresarial (2000-2005) 153
Figura 3.14. CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los *drivers* económicos (2000-2005) 154
Figura 3.15. CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los *drivers* económicos (2000-2005) 155
Figura 3.16. CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los *drivers* económicos (2000-2005) 156
Figura 3.17. CAPV y España (debajo): estructura promedio del pasivo por tamaño empresarial (2000-2005) 157

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

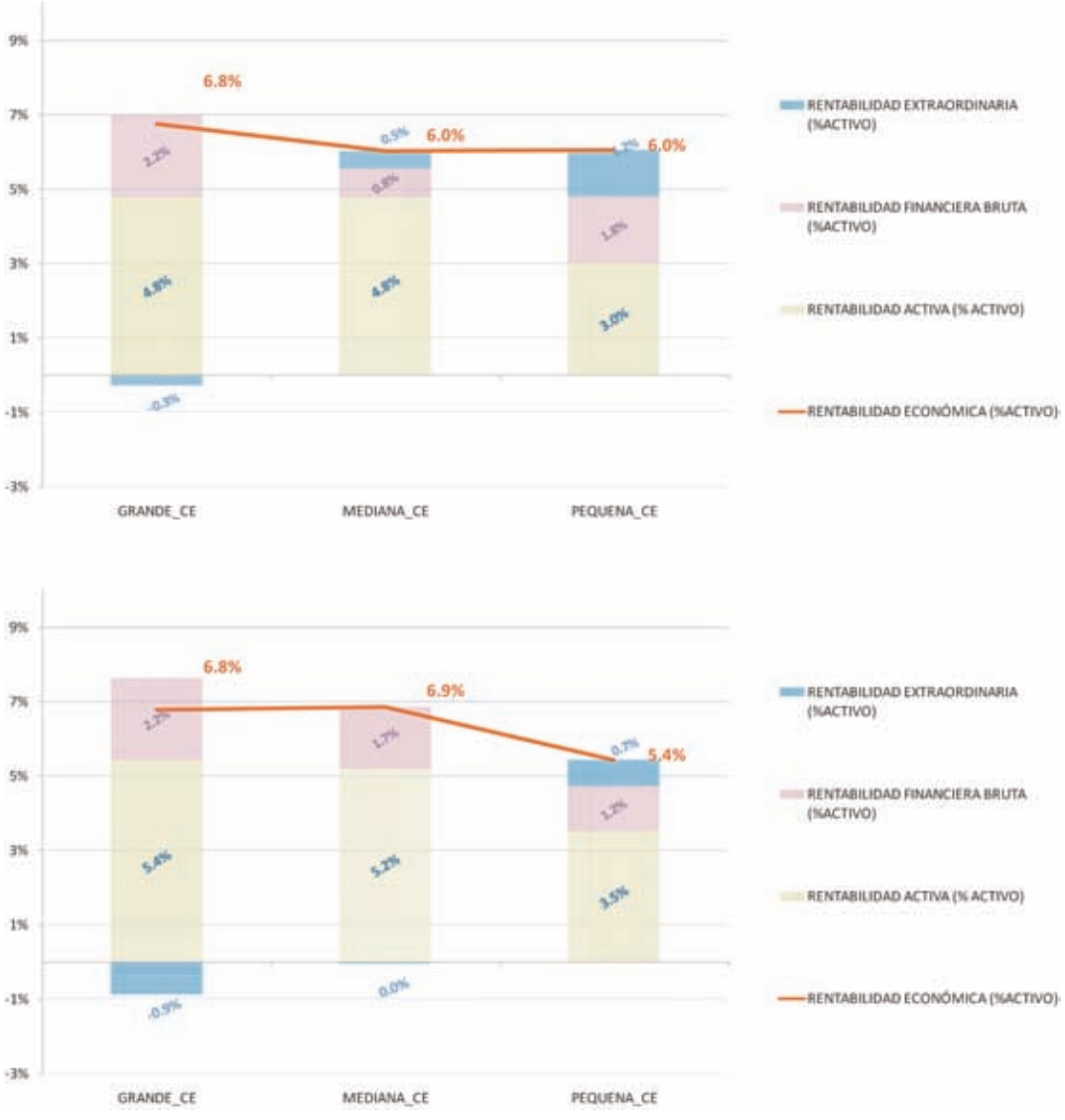
Figura 3.18. CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura promedio del pasivo (2000-2005) 158
Figura 3.19. CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la estructura promedio del pasivo (2000-2005) 159
Figura 3.20. CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual de la estructura promedio del pasivo (2000-2005) 160
Figura 3.21. CAPV y España (debajo): estructura promedio de la rentabilidad financiera después de impuestos por tamaño empresarial (2000-2005) 161
Figura 3.22. CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura de la rentabilidad financiera después de impuestos (2000-2005) 162
Figura 3.23. CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la estructura de la rentabilidad financiera después de impuestos (2000-2005) 163
Figura 3.24. CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual de la estructura de la rentabilidad financiera después de impuestos (2000-2005) 164

Índice de tablas

Tabla 3.1. CAPV y España (debajo): estructura de la cuenta de explotación por tamaño empresarial (promedio 2000-2005) 141
Tabla 3.2. CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la cuenta de explotación (2000-2005) 142
Tabla 3.3. CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la cuenta de explotación (2000-2005) 143
Tabla 3.4. CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual de la cuenta de explotación (2000-2005) 144

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

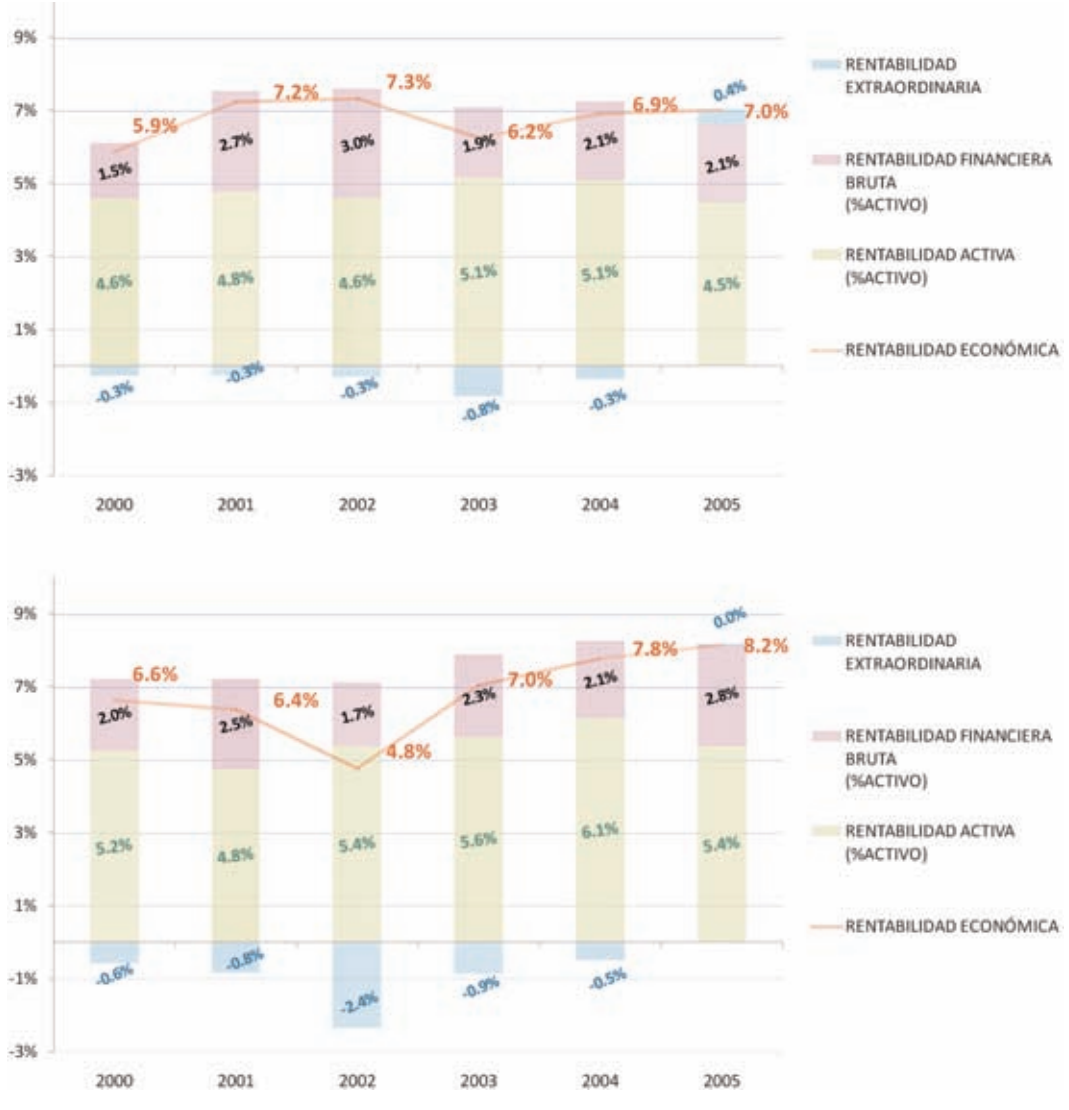
Figura 3.1. CAPV y España (debajo): estructura de la rentabilidad económica sectorial promedio por tamaño de empresa (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 3.2. CAPV y España (debajo): gran empresa, descomposición de la rentabilidad económica anual (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

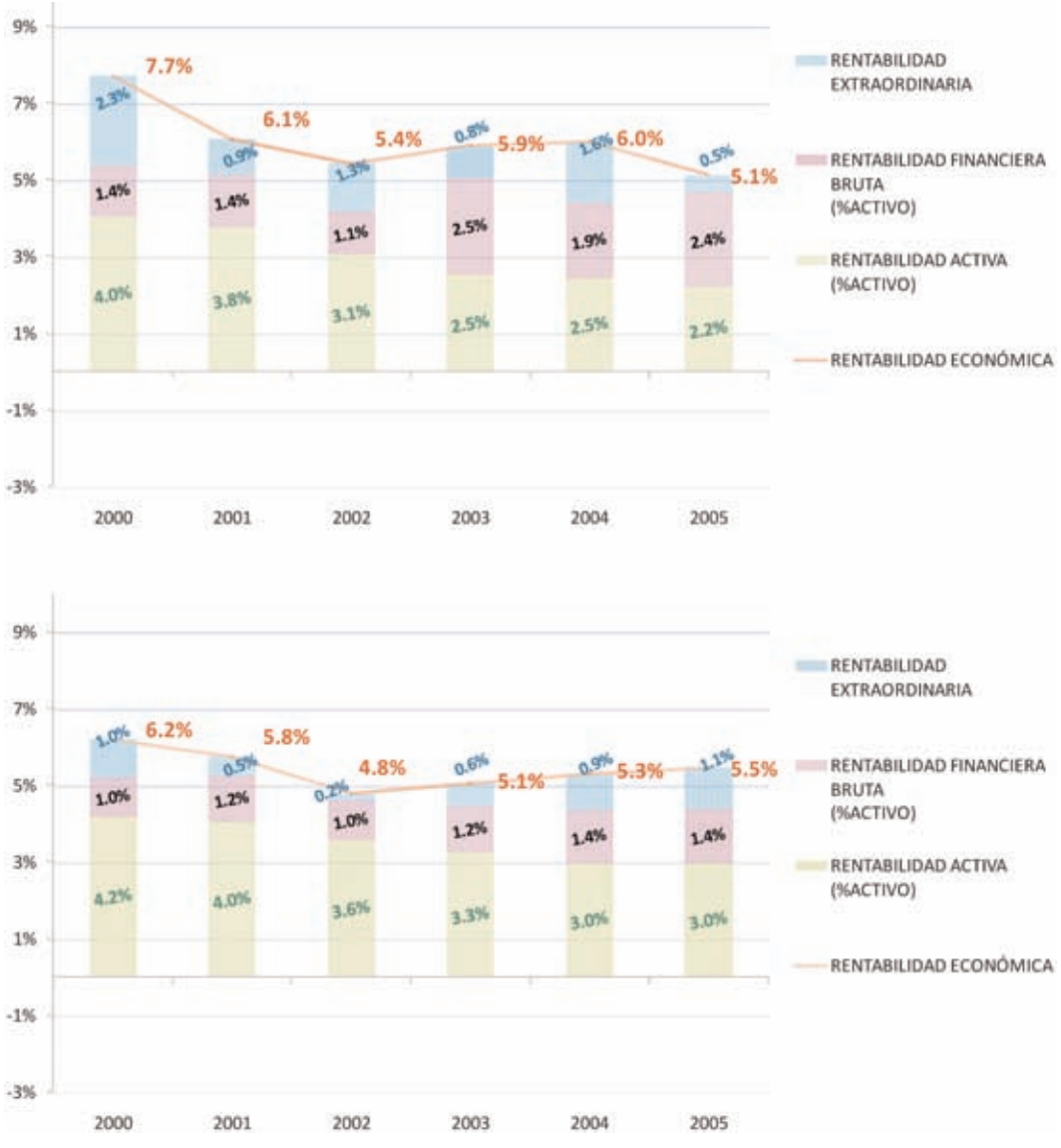
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 3.3. CAPV y España (debajo): mediana empresa, descomposición de la rentabilidad económica anual (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 3.4. CAPV y España (debajo): pequeña empresa, descomposición de la rentabilidad económica anual (2000-2005).



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 3.1. CAPV y España (debajo): estructura de la cuenta de explotación por tamaño empresarial (promedio 2000-2005)

	GRANDE_CE	MEDIANA_CE	PEQUENA_CE
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,7%	2,3%	2,8%
Total ingresos de explotación	102,7%	102,3%	102,8%
Insumos y productos	67,6%	62,1%	54,7%
Otros gastos de explotación	11,9%	13,7%	16,0%
Consumos de explotación	79,5%	75,8%	70,7%
Valor añadido bruto	23,2%	26,5%	32,0%
Gastos de personal	11,5%	17,1%	23,8%
Resultado bruto de explotación	11,7%	9,4%	8,3%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,5%	0,3%
EBITDA	11,4%	8,8%	8,0%
Dotación amortización inmovilizado	4,2%	3,6%	3,9%
Resultado neto de explotación	7,3%	5,2%	4,1%
Ingresos financieros	4,0%	1,1%	2,8%
Gastos financieros	2,8%	1,6%	2,0%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,5%	0,3%	0,2%
Ingreso financiero neto	0,7%	-0,7%	0,6%
Resultado actividades ordinarias	8,0%	4,5%	4,7%
Resultados extraordinarios positivos	1,3%	1,4%	2,7%
Resultados extraordinarios negativos	1,7%	0,9%	1,1%
Resultado extraordinario	-0,4%	0,5%	1,7%
Resultado antes de impuestos	7,5%	5,0%	6,4%
Impuesto de Sociedades	1,2%	0,9%	1,1%
Resultado después de impuestos	6,3%	4,1%	5,3%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

	GRANDE_CE	MEDIANA_CE	PEQUENA_CE
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,7%	2,3%	2,8%
Total ingresos de explotación	102,7%	102,3%	102,8%
Insumos y productos	68,5%	64,9%	57,3%
Otros gastos de explotación	13,7%	13,6%	16,0%
Consumos de explotación	82,1%	78,5%	73,3%
Valor añadido bruto	20,6%	23,8%	29,5%
Gastos de personal	10,6%	14,3%	21,1%
Resultado bruto de explotación	10,0%	9,5%	8,4%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,4%	0,3%
EBITDA	9,6%	9,1%	8,0%
Dotación amortización inmovilizado	3,6%	3,0%	3,3%
Resultado neto de explotación	6,0%	6,0%	4,7%
Ingresos financieros	2,8%	2,1%	1,8%
Gastos financieros	2,3%	2,4%	2,1%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,3%	0,1%	0,1%
Ingreso financiero neto	0,2%	-0,4%	-0,5%
Resultado actividades ordinarias	6,3%	5,6%	4,3%
Resultados extraordinarios positivos	1,4%	1,4%	2,2%
Resultados extraordinarios negativos	2,3%	1,4%	1,2%
Resultado extraordinario	-0,9%	0,0%	1,0%
Resultado antes de impuestos	5,3%	5,6%	5,3%
Impuesto de Sociedades	1,3%	1,5%	1,5%
Resultado después de impuestos	4,0%	4,1%	3,8%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 3.2. CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la cuenta de explotación (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,2%	2,8%	2,9%	3,1%	3,1%	2,4%
Total ingresos de explotación	102,2%	102,8%	102,9%	103,1%	103,1%	102,4%
Insumos y productos	66,8%	66,2%	66,4%	67,3%	68,8%	70,2%
Otros gastos de explotación	11,5%	12,4%	12,7%	12,2%	11,5%	11,2%
Consumos de explotación	78,3%	78,6%	79,1%	79,5%	80,3%	81,3%
Valor añadido bruto	23,9%	24,1%	23,8%	23,6%	22,8%	21,0%
Gastos de personal	11,6%	12,1%	12,0%	11,6%	10,9%	10,7%
Resultado bruto de explotación	12,3%	12,0%	11,8%	12,0%	11,9%	10,3%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,6%
EBITDA	12,0%	11,8%	11,6%	11,8%	11,8%	9,7%
Dotación amortización inmovilizado	4,8%	4,4%	4,3%	4,1%	4,1%	3,3%
Resultado neto de explotación	7,3%	7,4%	7,3%	7,7%	7,8%	6,4%
Ingresos financieros	2,7%	4,5%	5,8%	4,1%	3,3%	3,4%
Gastos financieros	2,9%	3,3%	3,3%	2,5%	2,1%	2,5%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,3%	0,2%	1,1%	1,2%	0,0%	0,3%
Ingreso financiero neto	-0,4%	0,9%	1,4%	0,4%	1,1%	0,6%
Resultado actividades ordinarias	6,8%	8,3%	8,7%	8,1%	8,9%	7,0%
Resultados extraordinarios positivos	0,6%	0,7%	2,8%	1,2%	1,0%	1,3%
Resultados extraordinarios negativos	1,0%	1,1%	3,2%	2,5%	1,5%	0,7%
Resultado extraordinario	-0,4%	-0,4%	-0,5%	-1,3%	-0,5%	0,6%
Resultado antes de impuestos	6,4%	7,9%	8,2%	6,8%	8,4%	7,6%
Impuesto de Sociedades	1,1%	1,3%	1,3%	1,1%	1,4%	1,3%
Resultado después de impuestos	5,4%	6,6%	6,9%	5,7%	7,0%	6,3%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	3,0%	2,7%	2,8%	2,8%	2,7%	2,4%
Total ingresos de explotación	103,0%	102,7%	102,8%	102,8%	102,7%	102,4%
Insumos y productos	68,8%	68,7%	68,6%	67,8%	67,9%	69,2%
Otros gastos de explotación	13,6%	13,7%	13,7%	13,9%	13,7%	13,3%
Consumos de explotación	82,4%	82,4%	82,3%	81,7%	81,6%	82,5%
Valor añadido bruto	20,6%	20,3%	20,5%	21,1%	21,1%	20,0%
Gastos de personal	10,6%	10,7%	11,0%	10,7%	10,5%	10,2%
Resultado bruto de explotación	10,0%	9,6%	9,6%	10,3%	10,6%	9,7%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
EBITDA	9,7%	9,3%	9,3%	10,0%	10,3%	9,4%
Dotación amortización inmovilizado	3,8%	3,8%	3,5%	3,8%	3,6%	3,2%
Resultado neto de explotación	5,9%	5,5%	5,8%	6,2%	6,7%	6,2%
Ingresos financieros	2,3%	3,0%	2,9%	2,7%	2,3%	3,2%
Gastos financieros	2,4%	2,7%	2,4%	2,2%	1,8%	2,1%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,2%	1,0%	0,2%	0,0%	0,1%
Ingreso financiero neto	-0,2%	0,2%	-0,5%	0,3%	0,5%	1,1%
Resultado actividades ordinarias	5,6%	5,6%	5,3%	6,5%	7,2%	7,4%
Resultados extraordinarios positivos	1,4%	1,1%	1,8%	1,6%	1,1%	1,3%
Resultados extraordinarios negativos	2,1%	2,1%	4,3%	2,6%	1,6%	1,3%
Resultado extraordinario	-0,7%	-1,0%	-2,5%	-0,9%	-0,5%	0,0%
Resultado antes de impuestos	5,0%	4,7%	2,7%	5,5%	6,7%	7,4%
Impuesto de Sociedades	1,2%	1,1%	0,7%	1,3%	1,6%	1,8%
Resultado después de impuestos	3,8%	3,5%	2,1%	4,2%	5,1%	5,6%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 3.3. CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la cuenta de explotación (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,9%	1,9%	1,8%	3,0%	2,5%	2,5%
Total ingresos de explotación	101,9%	101,9%	101,8%	103,0%	102,5%	102,5%
Insumos y productos	61,8%	62,2%	61,9%	62,0%	62,2%	62,3%
Otros gastos de explotación	13,3%	13,5%	13,7%	14,1%	13,8%	13,8%
Consumos de explotación	75,2%	75,7%	75,6%	76,1%	76,0%	76,1%
Valor añadido bruto	26,7%	26,2%	26,2%	26,9%	26,5%	26,4%
Gastos de personal	16,5%	17,3%	17,4%	17,5%	17,1%	16,8%
Resultado bruto de explotación	10,2%	8,9%	8,8%	9,4%	9,5%	9,6%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,5%	0,9%	0,4%	0,5%	0,3%	0,5%
EBITDA	9,7%	8,0%	8,3%	8,9%	9,1%	9,1%
Dotación amortización inmovilizado	3,6%	3,6%	3,7%	3,7%	3,6%	3,6%
Resultado neto de explotación	6,1%	4,3%	4,7%	5,1%	5,5%	5,5%
Ingresos financieros	1,4%	1,1%	1,0%	1,4%	0,7%	1,1%
Gastos financieros	1,6%	1,5%	1,6%	1,9%	1,3%	1,4%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,4%	0,2%	1,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-0,3%	-0,8%	-0,8%	-1,6%	-0,6%	-0,3%
Resultado actividades ordinarias	5,8%	3,5%	3,9%	3,6%	4,9%	5,2%
Resultados extraordinarios positivos	1,2%	1,3%	1,5%	1,5%	1,2%	1,6%
Resultados extraordinarios negativos	0,9%	1,3%	1,3%	0,5%	0,5%	0,8%
Resultado extraordinario	0,3%	0,1%	0,2%	1,0%	0,8%	0,8%
Resultado antes de impuestos	6,1%	3,6%	4,1%	4,6%	5,7%	6,0%
Impuesto de Sociedades	1,1%	0,6%	0,7%	0,8%	1,0%	1,1%
Resultado después de impuestos	5,0%	2,9%	3,4%	3,8%	4,6%	4,9%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,1%	2,2%	2,3%	2,4%	2,4%	2,3%
Total ingresos de explotación	102,1%	102,2%	102,3%	102,4%	102,4%	102,3%
Insumos y productos	66,1%	65,8%	65,0%	64,5%	64,0%	64,1%
Otros gastos de explotación	13,1%	13,2%	13,7%	14,0%	13,8%	13,7%
Consumos de explotación	79,1%	79,0%	78,7%	78,5%	77,8%	77,8%
Valor añadido bruto	23,0%	23,2%	23,6%	23,9%	24,5%	24,5%
Gastos de personal	13,8%	14,2%	14,4%	14,5%	14,6%	14,4%
Resultado bruto de explotación	9,2%	9,0%	9,2%	9,4%	10,0%	10,2%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
EBITDA	8,8%	8,6%	8,7%	9,0%	9,5%	9,8%
Dotación amortización inmovilizado	2,8%	3,0%	3,1%	3,0%	3,2%	3,0%
Resultado neto de explotación	5,9%	5,6%	5,5%	5,9%	6,4%	6,8%
Ingresos financieros	1,3%	1,3%	2,5%	2,9%	2,5%	2,0%
Gastos financieros	1,9%	2,1%	3,1%	3,1%	2,5%	1,8%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-0,7%	-0,9%	-0,8%	-0,2%	-0,1%	0,2%
Resultado actividades ordinarias	5,2%	4,7%	4,8%	5,7%	6,3%	7,0%
Resultados extraordinarios positivos	1,1%	1,3%	1,2%	1,5%	1,7%	1,9%
Resultados extraordinarios negativos	0,8%	1,1%	3,9%	1,1%	0,8%	1,0%
Resultado extraordinario	0,4%	0,2%	-2,7%	0,4%	0,9%	0,9%
Resultado antes de impuestos	5,6%	4,9%	2,0%	6,1%	7,2%	7,9%
Impuesto de Sociedades	1,5%	1,3%	0,5%	1,6%	1,9%	2,1%
Resultado después de impuestos	4,1%	3,6%	1,5%	4,4%	5,3%	5,8%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 3.4. CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual de la cuenta de explotación (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,1%	2,4%	2,9%	3,1%	2,8%	3,1%
Total ingresos de explotación	102,1%	102,4%	102,9%	103,1%	102,8%	103,1%
Insumos y productos	56,8%	55,7%	54,3%	54,1%	53,8%	53,3%
Otros gastos de explotación	14,9%	15,4%	16,3%	16,4%	16,3%	16,8%
Consumos de explotación	71,7%	71,1%	70,6%	70,5%	70,2%	70,1%
Valor añadido bruto	30,5%	31,3%	32,3%	32,5%	32,7%	33,0%
Gastos de personal	21,8%	22,9%	24,0%	24,5%	24,6%	24,9%
Resultado bruto de explotación	8,7%	8,4%	8,3%	8,0%	8,1%	8,1%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
EBITDA	8,4%	8,4%	7,9%	7,7%	7,8%	7,8%
Dotación amortización inmovilizado	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%	3,9%	3,9%
Resultado neto de explotación	4,7%	4,5%	4,0%	3,7%	3,9%	3,9%
Ingresos financieros	1,7%	1,7%	1,7%	3,7%	3,5%	4,4%
Gastos financieros	2,0%	2,2%	2,0%	1,8%	1,8%	2,2%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,1%	0,2%	0,0%	0,4%	0,1%
Ingreso financiero neto	-0,4%	-0,6%	-0,6%	1,9%	1,3%	2,1%
Resultado actividades ordinarias	4,2%	3,9%	3,4%	5,6%	5,1%	6,0%
Resultados extraordinarios positivos	3,4%	2,1%	2,5%	2,4%	3,7%	2,3%
Resultados extraordinarios negativos	0,7%	1,0%	0,9%	1,2%	1,2%	1,5%
Resultado extraordinario	2,7%	1,1%	1,7%	1,2%	2,5%	0,8%
Resultado antes de impuestos	6,9%	5,0%	5,1%	6,8%	7,7%	6,8%
Impuesto de Sociedades	1,2%	0,9%	0,9%	1,2%	1,3%	1,2%
Resultado después de impuestos	5,7%	4,1%	4,2%	5,6%	6,4%	5,5%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

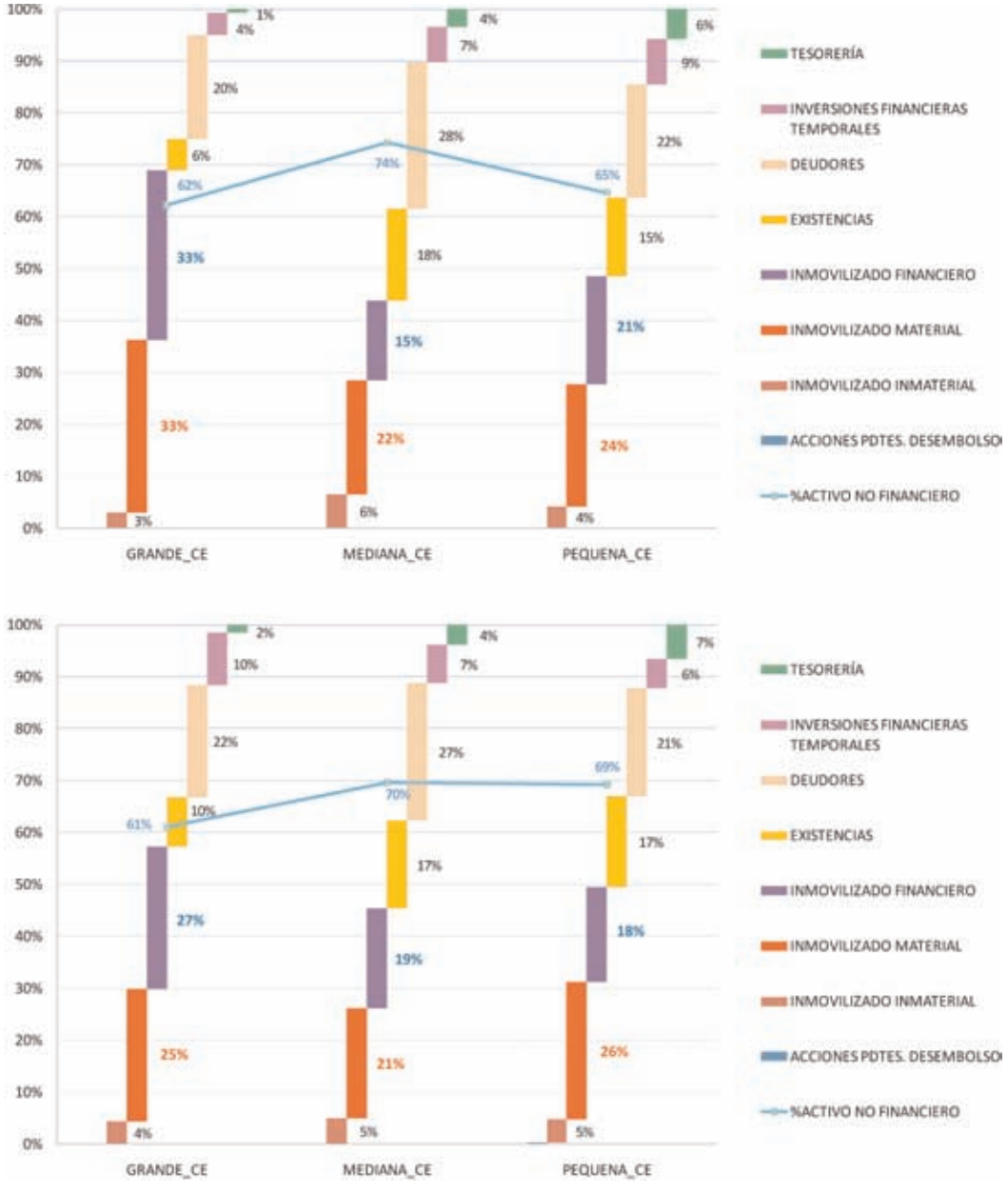
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,5%	2,7%	2,8%	2,8%	2,9%	2,9%
Total ingresos de explotación	102,5%	102,7%	102,8%	102,8%	102,9%	102,9%
Insumos y productos	59,2%	58,1%	57,1%	56,5%	56,8%	56,2%
Otros gastos de explotación	15,1%	15,5%	16,0%	16,3%	16,4%	16,6%
Consumos de explotación	74,3%	73,5%	73,1%	72,9%	73,1%	72,8%
Valor añadido bruto	28,2%	29,1%	29,7%	29,9%	29,8%	30,1%
Gastos de personal	19,8%	20,7%	21,3%	21,6%	21,5%	21,8%
Resultado bruto de explotación	8,4%	8,4%	8,3%	8,4%	8,3%	8,3%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
EBITDA	8,1%	8,1%	8,0%	8,0%	7,9%	8,0%
Dotación amortización inmovilizado	3,1%	3,2%	3,3%	3,4%	3,4%	3,4%
Resultado neto de explotación	5,0%	4,9%	4,7%	4,6%	4,5%	4,7%
Ingresos financieros	1,5%	1,6%	1,5%	1,8%	2,1%	2,2%
Gastos financieros	2,1%	2,3%	2,3%	2,1%	2,0%	2,0%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,3%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-0,9%	-0,8%	-0,9%	-0,4%	0,1%	0,2%
Resultado actividades ordinarias	4,2%	4,1%	3,8%	4,3%	4,6%	4,9%
Resultados extraordinarios positivos	2,0%	1,8%	1,9%	2,2%	2,5%	2,8%
Resultados extraordinarios negativos	0,8%	1,2%	1,6%	1,3%	1,1%	1,1%
Resultado extraordinario	1,2%	0,6%	0,2%	0,8%	1,4%	1,7%
Resultado antes de impuestos	5,3%	4,7%	4,0%	5,1%	6,0%	6,6%
Impuesto de Sociedades	1,5%	1,4%	1,2%	1,4%	1,7%	1,9%
Resultado después de impuestos	3,8%	3,3%	2,9%	3,7%	4,3%	4,7%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 3.5. CAPV y España (debajo): estructura promedio del activo por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 3.6. CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura del activo (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

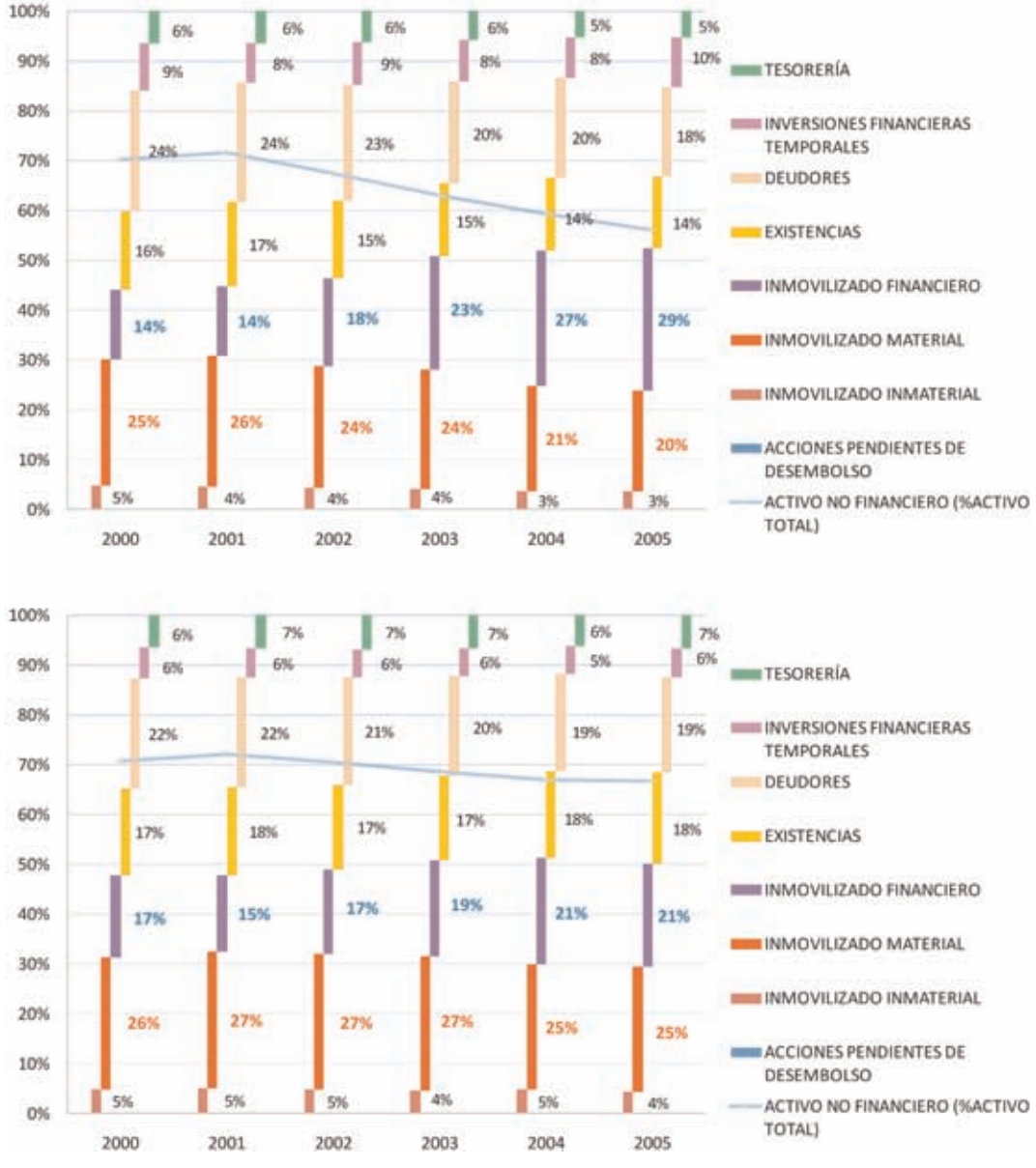
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 3.7. CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la estructura del activo (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

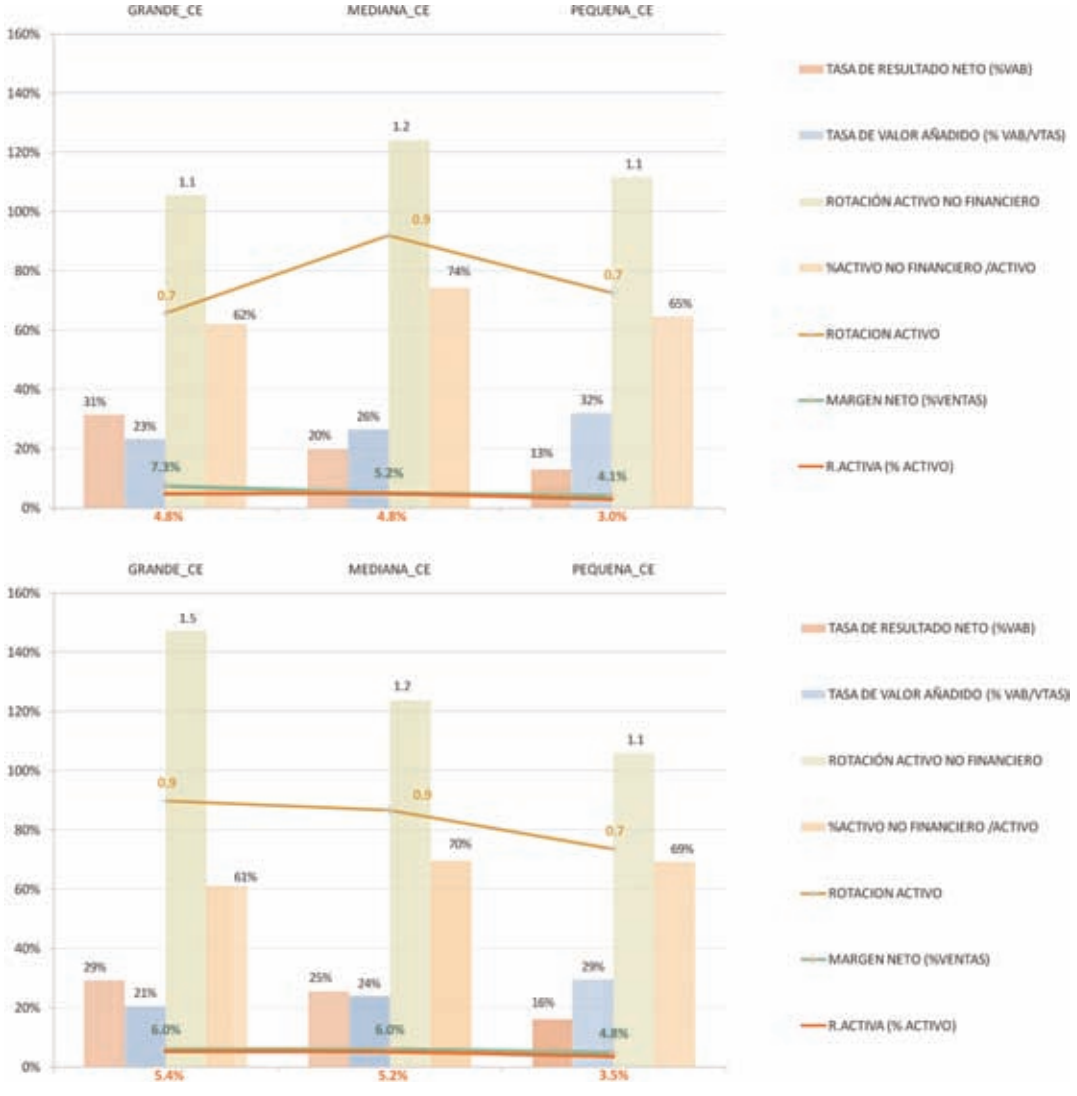
Figura 3.8. CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual de la estructura del activo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

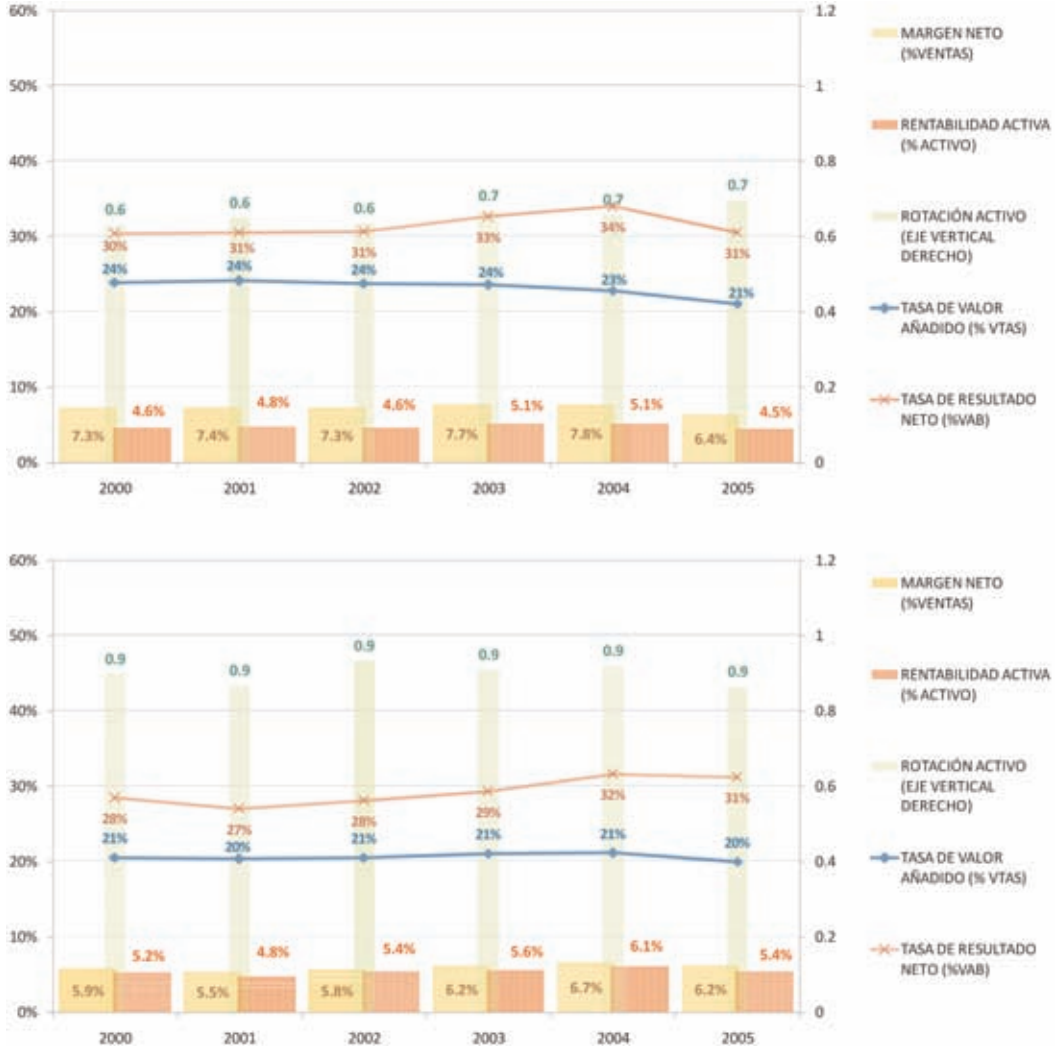
Figura 3.9. CAPV y España (debajo): estructura de los 'drivers' de mercado sectoriales por tamaño empresarial (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

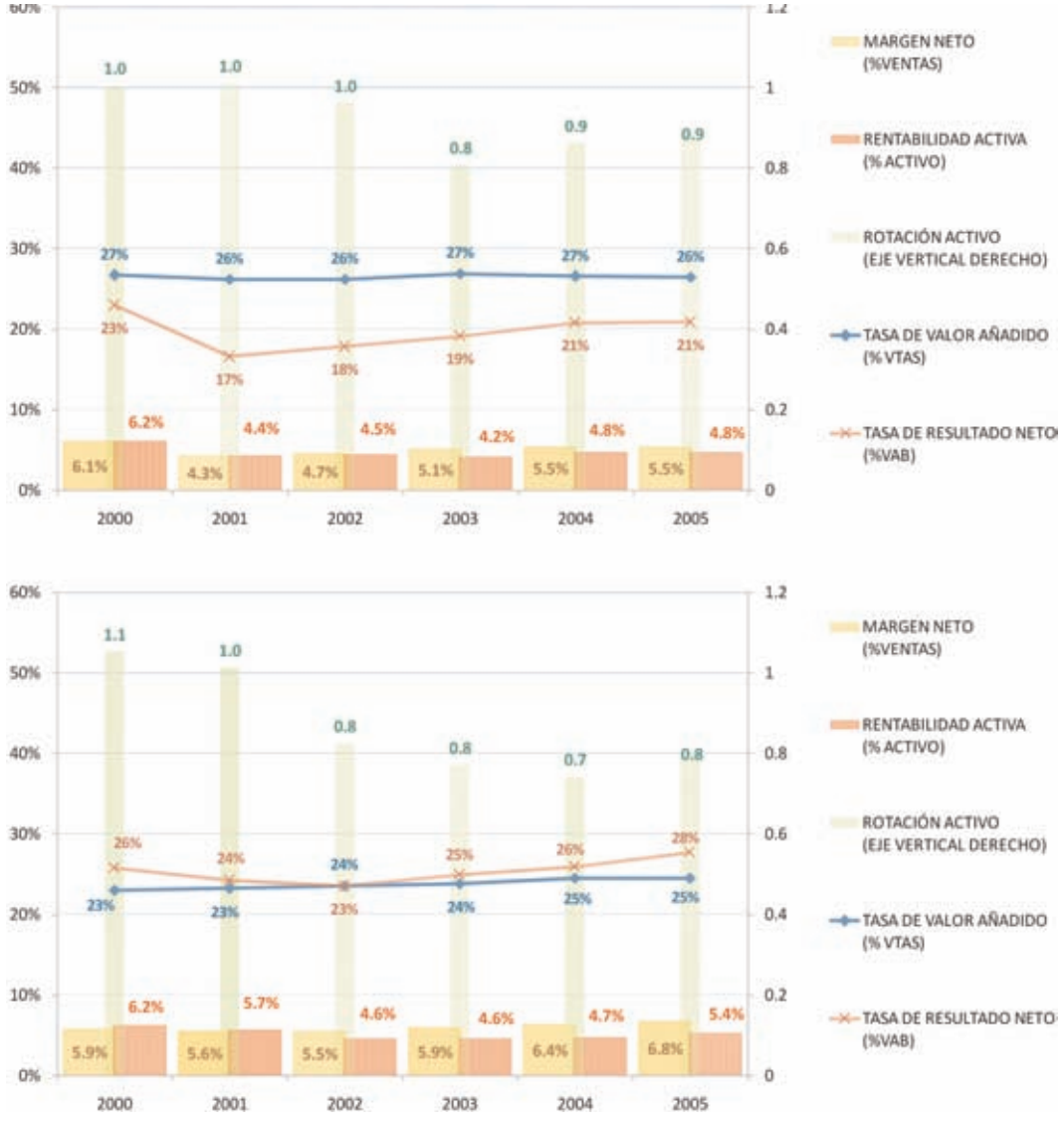
Figura 3.10. CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los 'drivers' de mercado (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

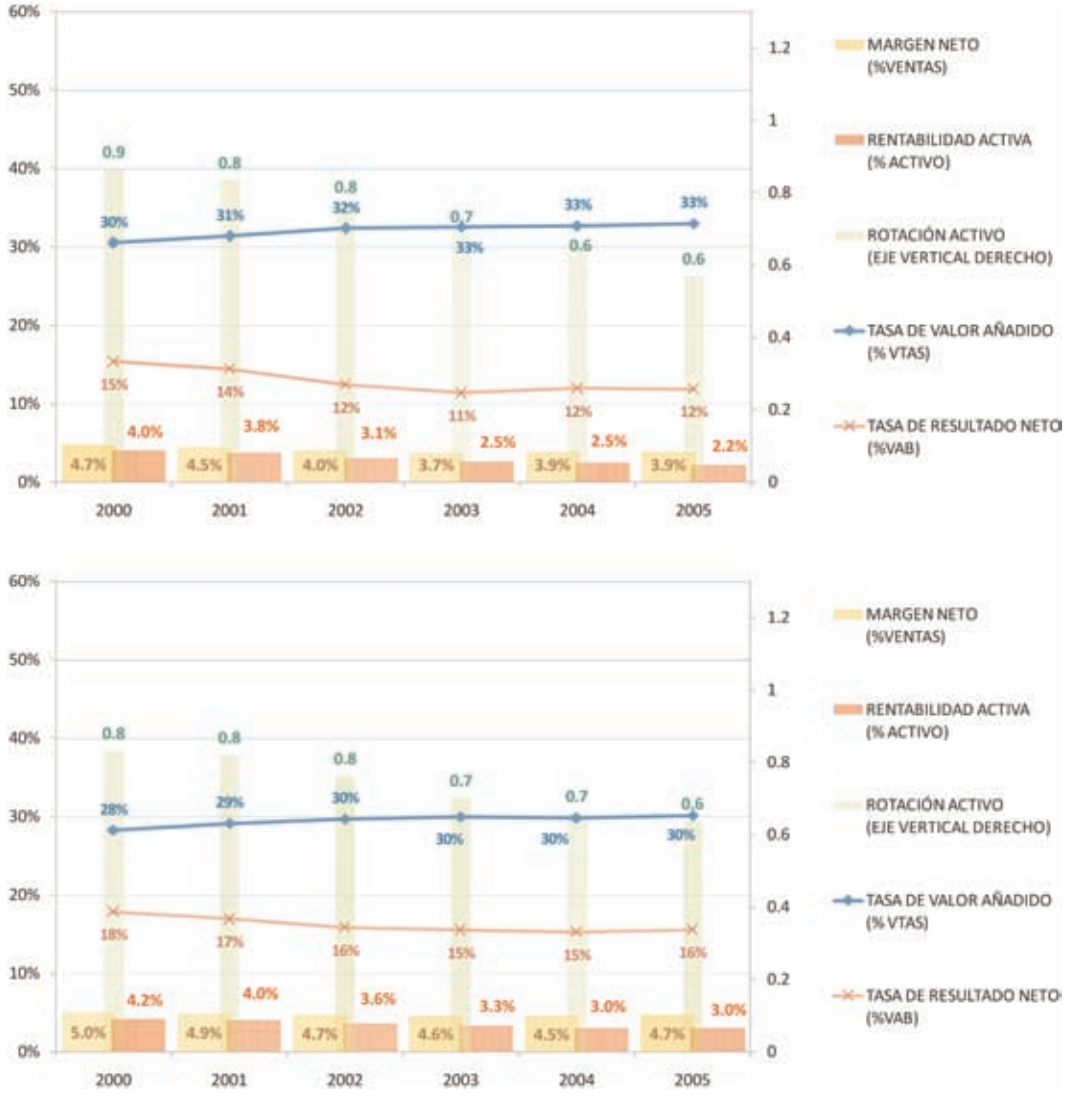
Figura 3.11. CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los 'drivers' de mercado (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

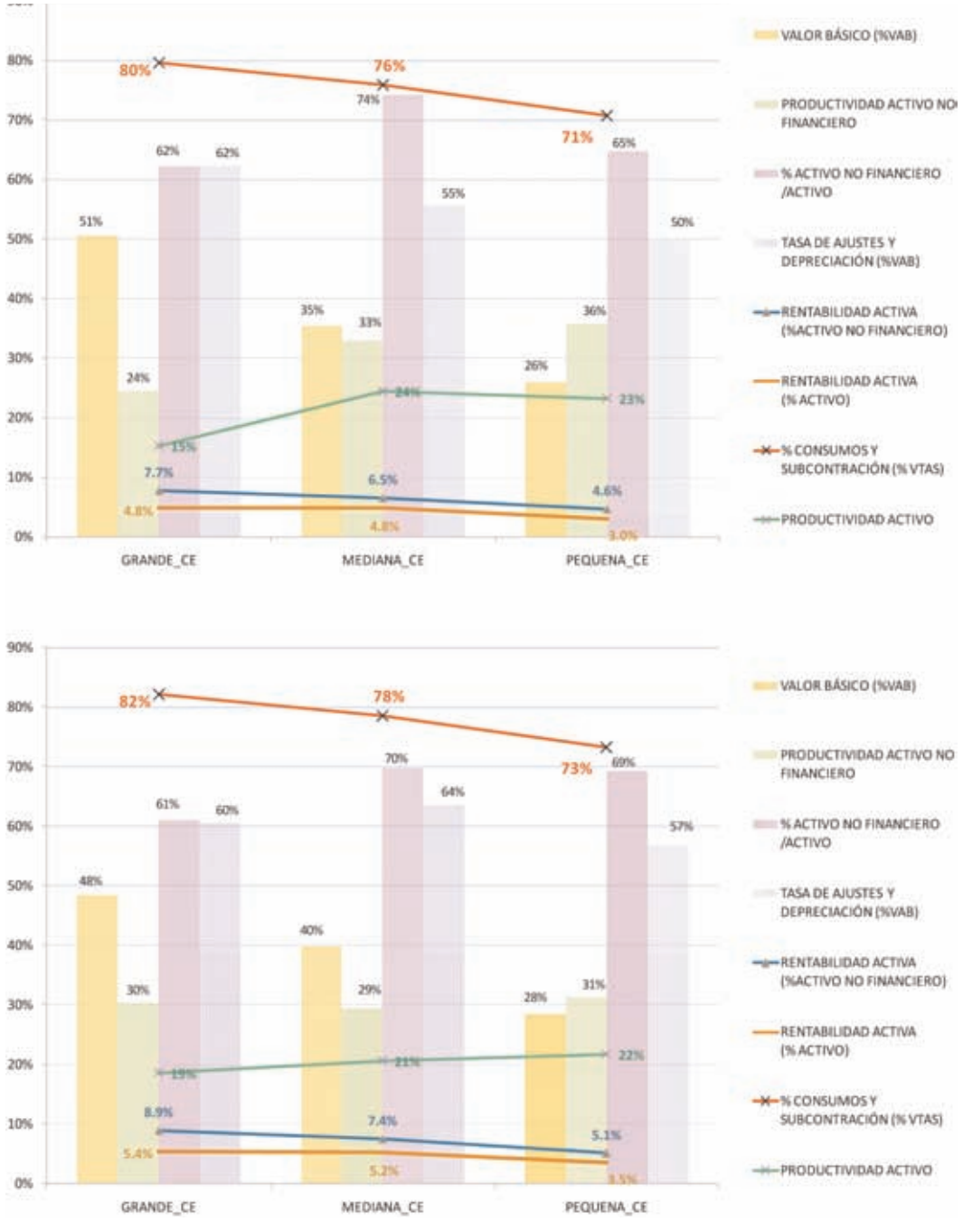
Figura 3.12. CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los 'drivers' de mercado (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

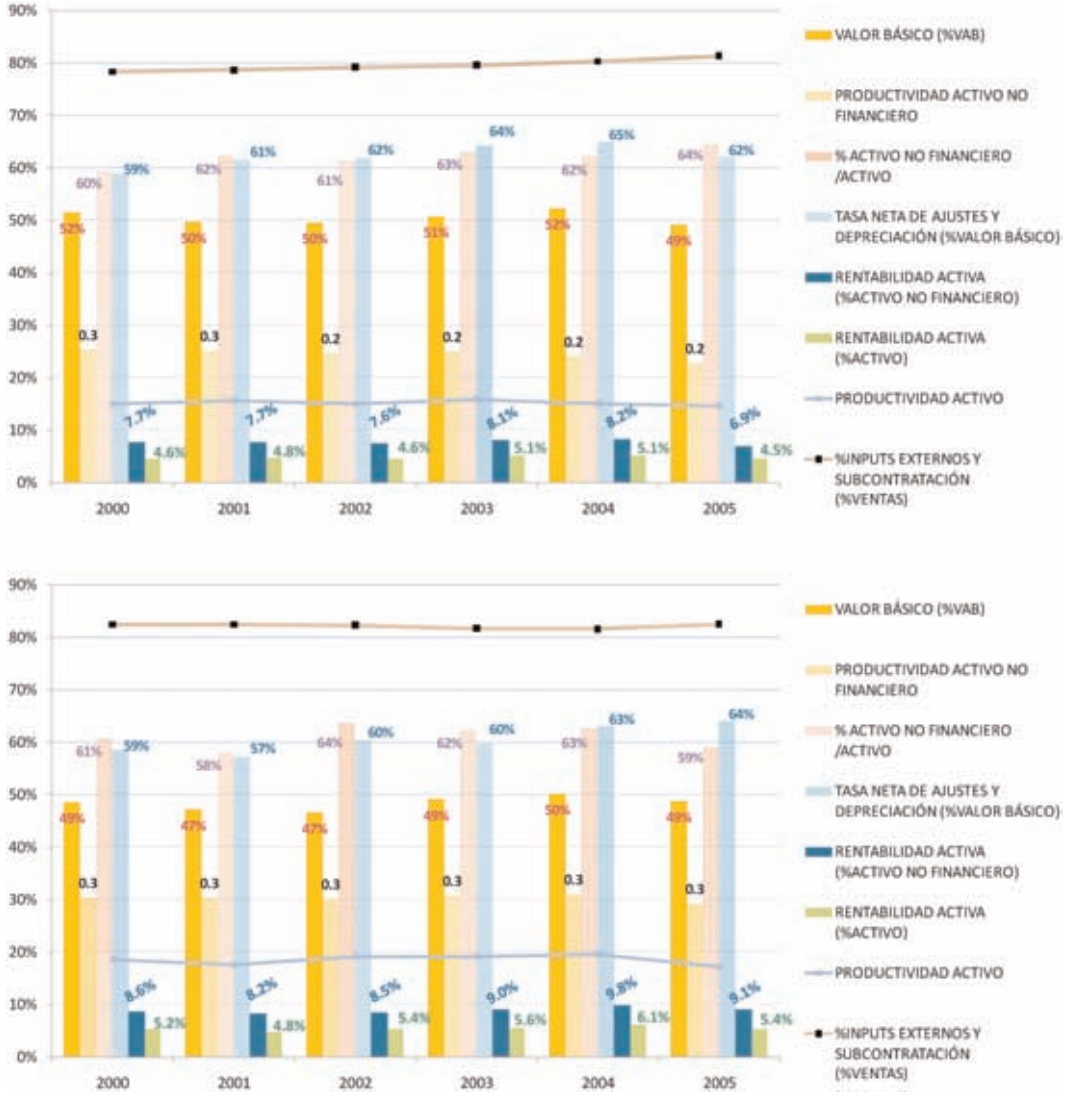
Figura 3.13. CAPV y España (debajo): 'drivers' económicos promedio sectoriales por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

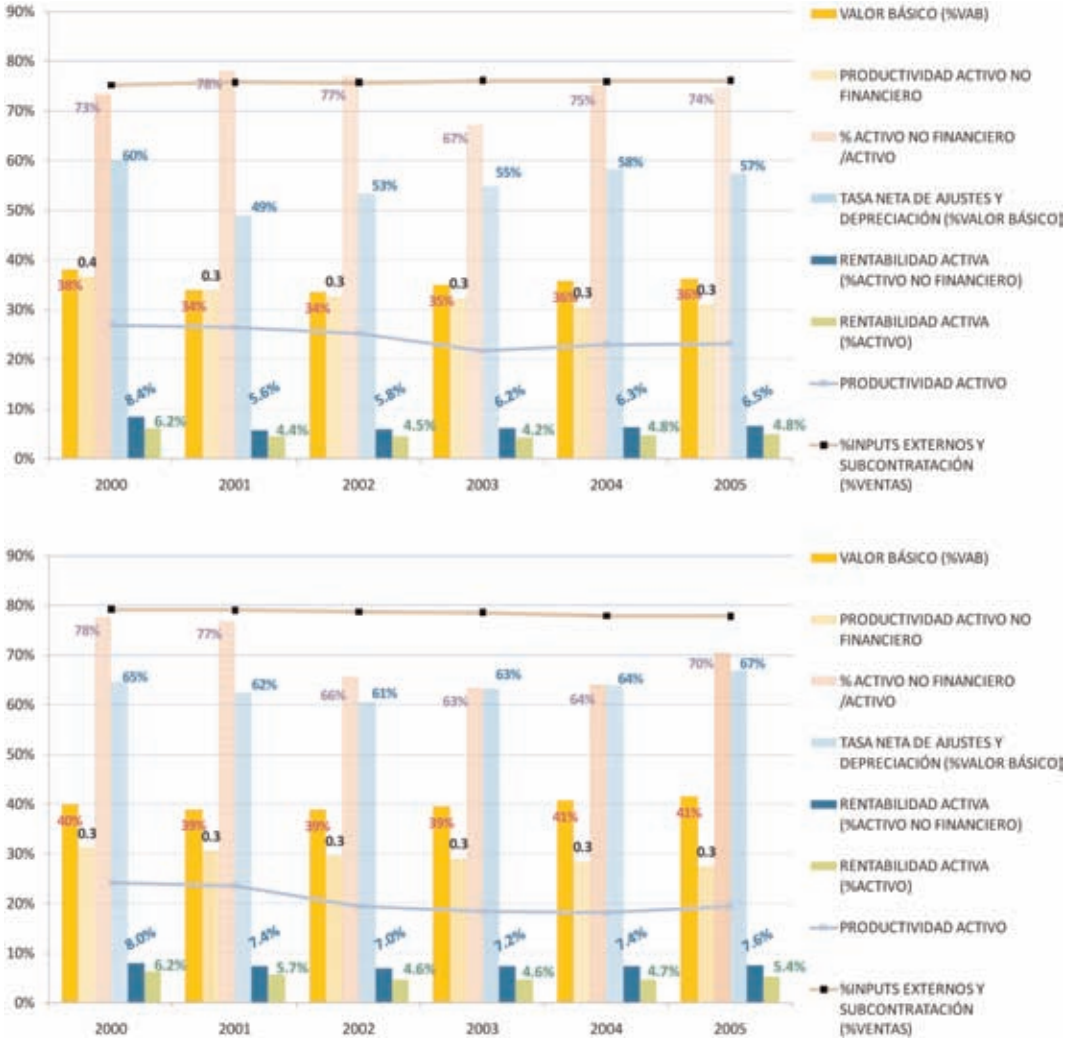
Figura 3.14. CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los 'drivers' económicos (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

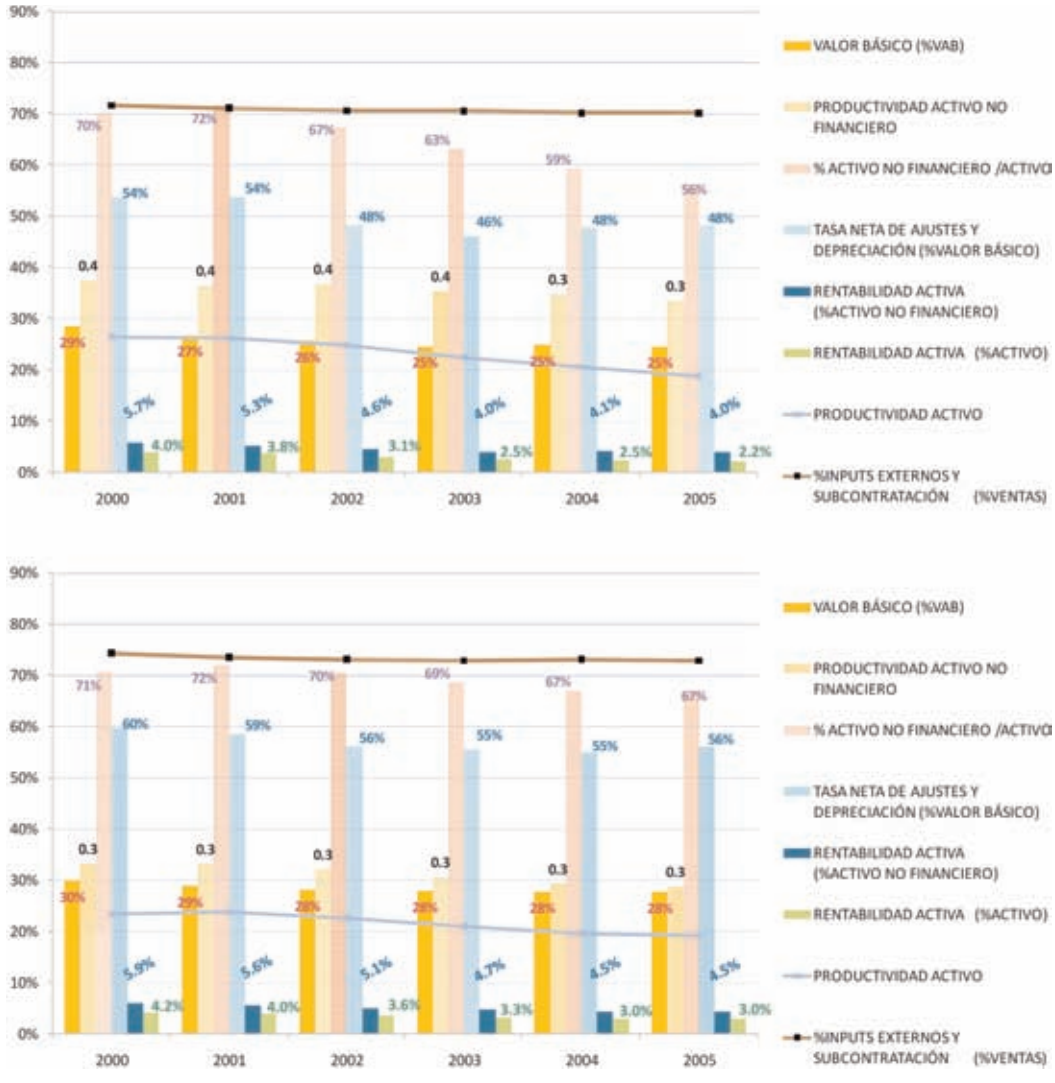
Figura 3.15. CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los 'drivers' económicos (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

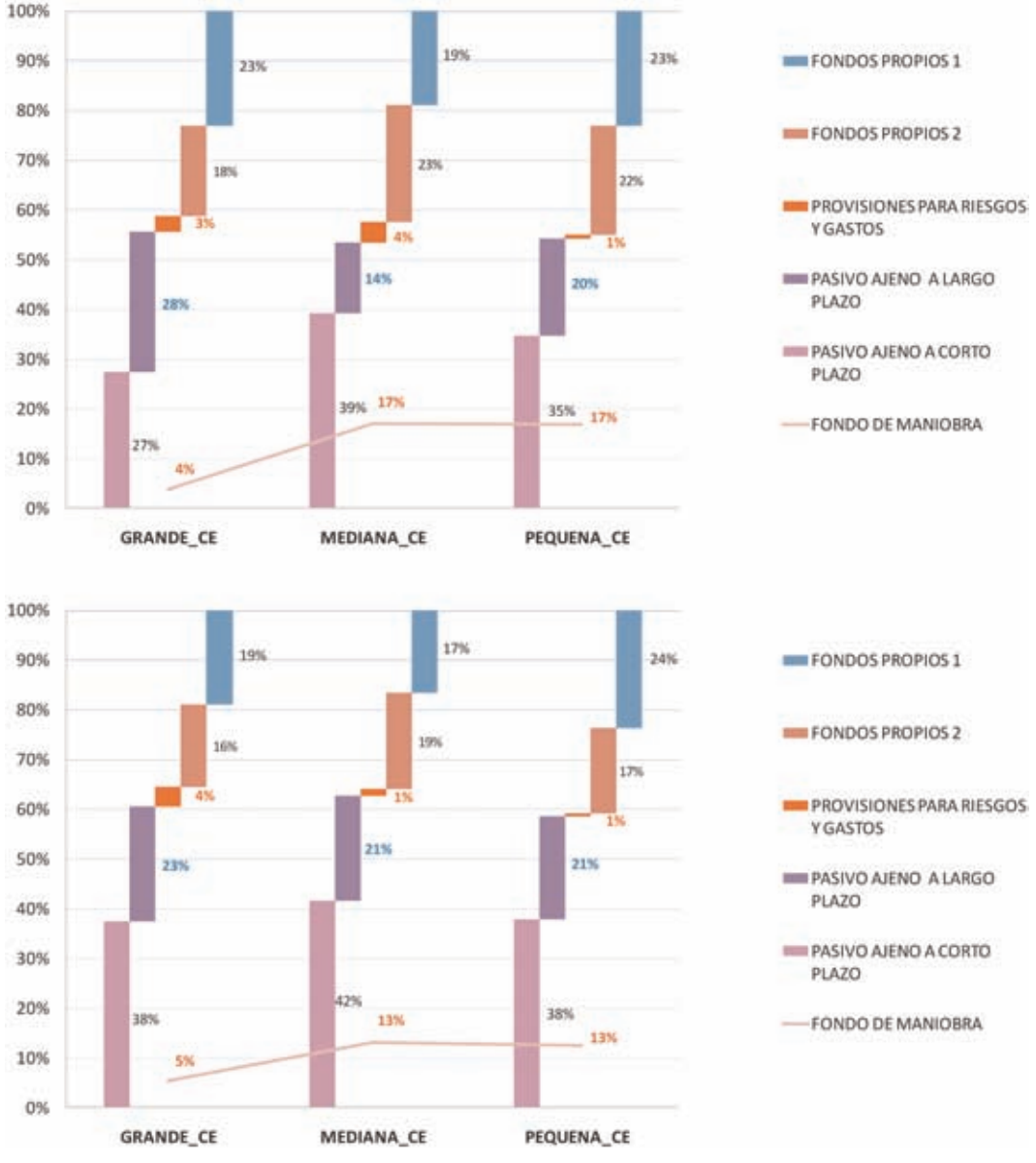
Figura 3.16. CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los 'drivers' económicos (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

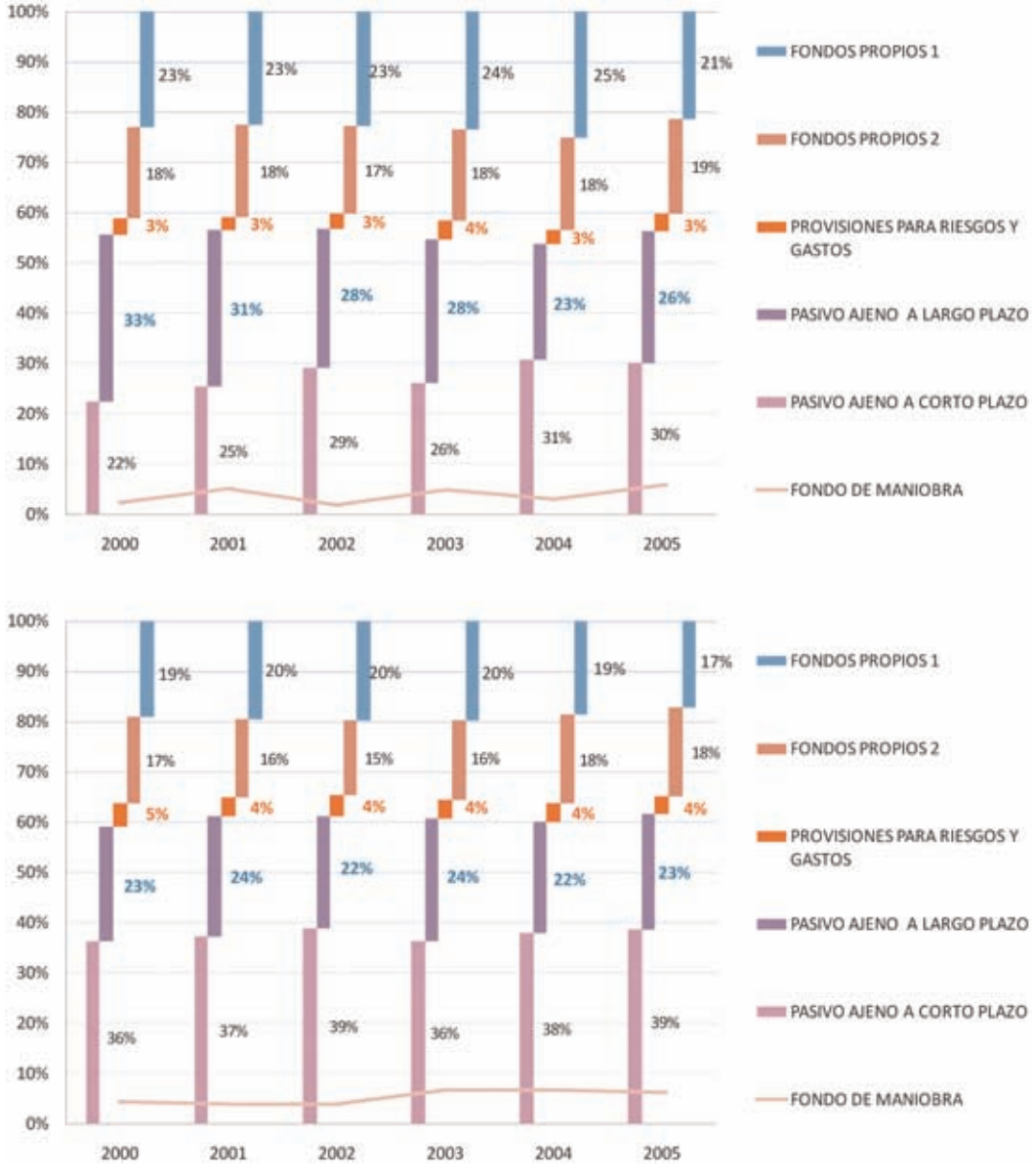
Figura 3.17. CAPV y España (debajo): estructura promedio del pasivo por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

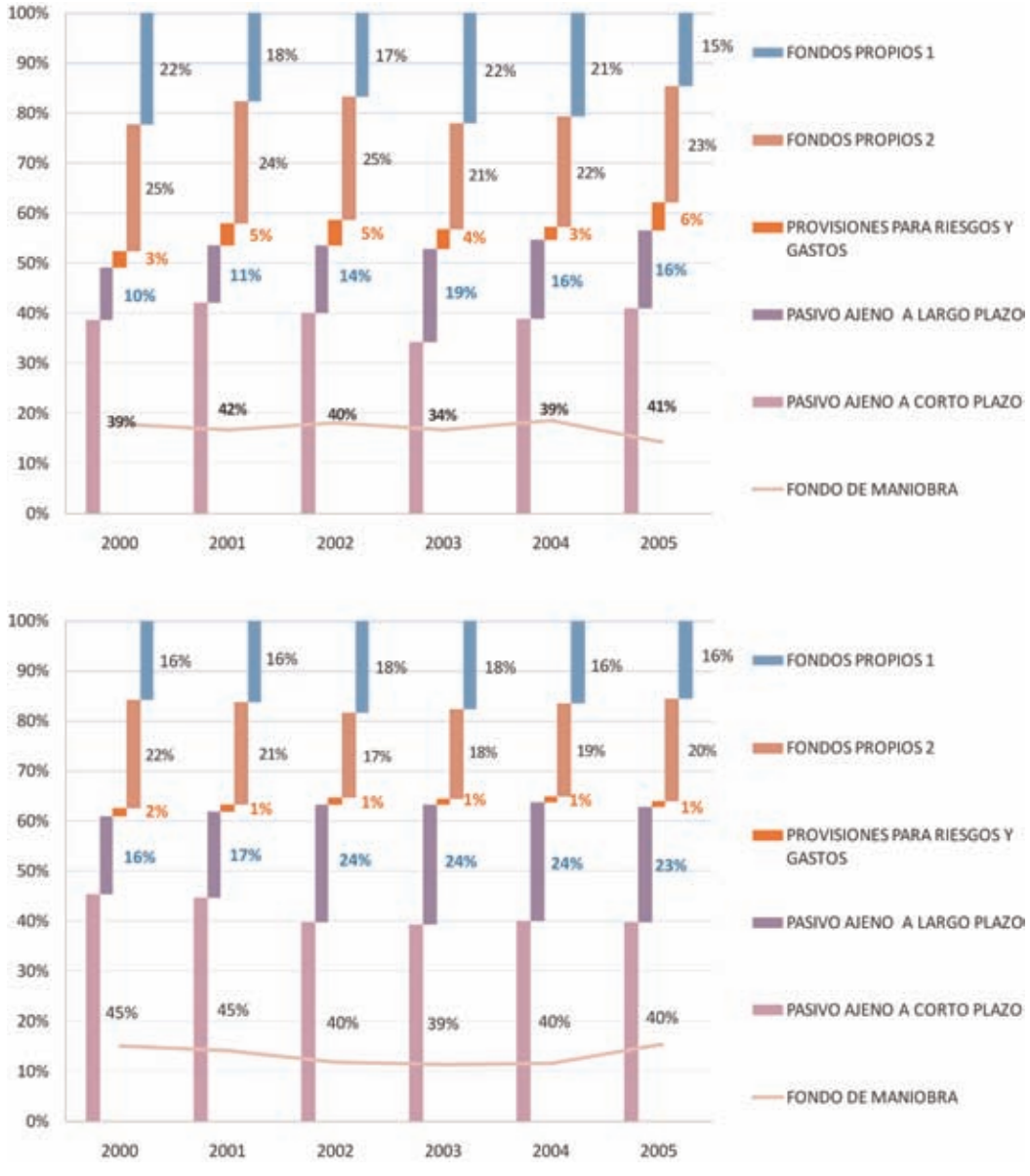
Figura 3.18. CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura promedio del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

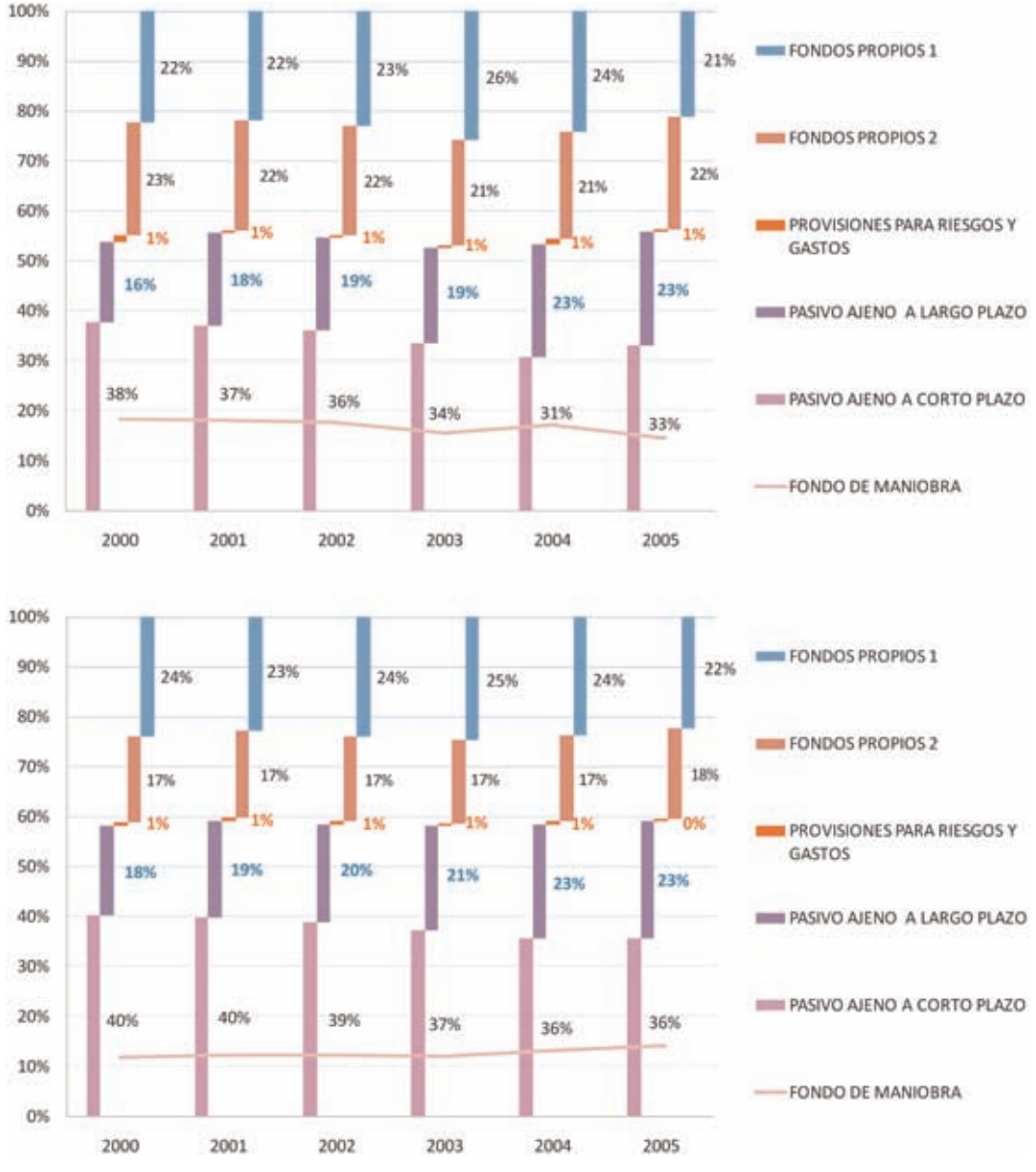
Figura 3.19. CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la estructura promedio del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

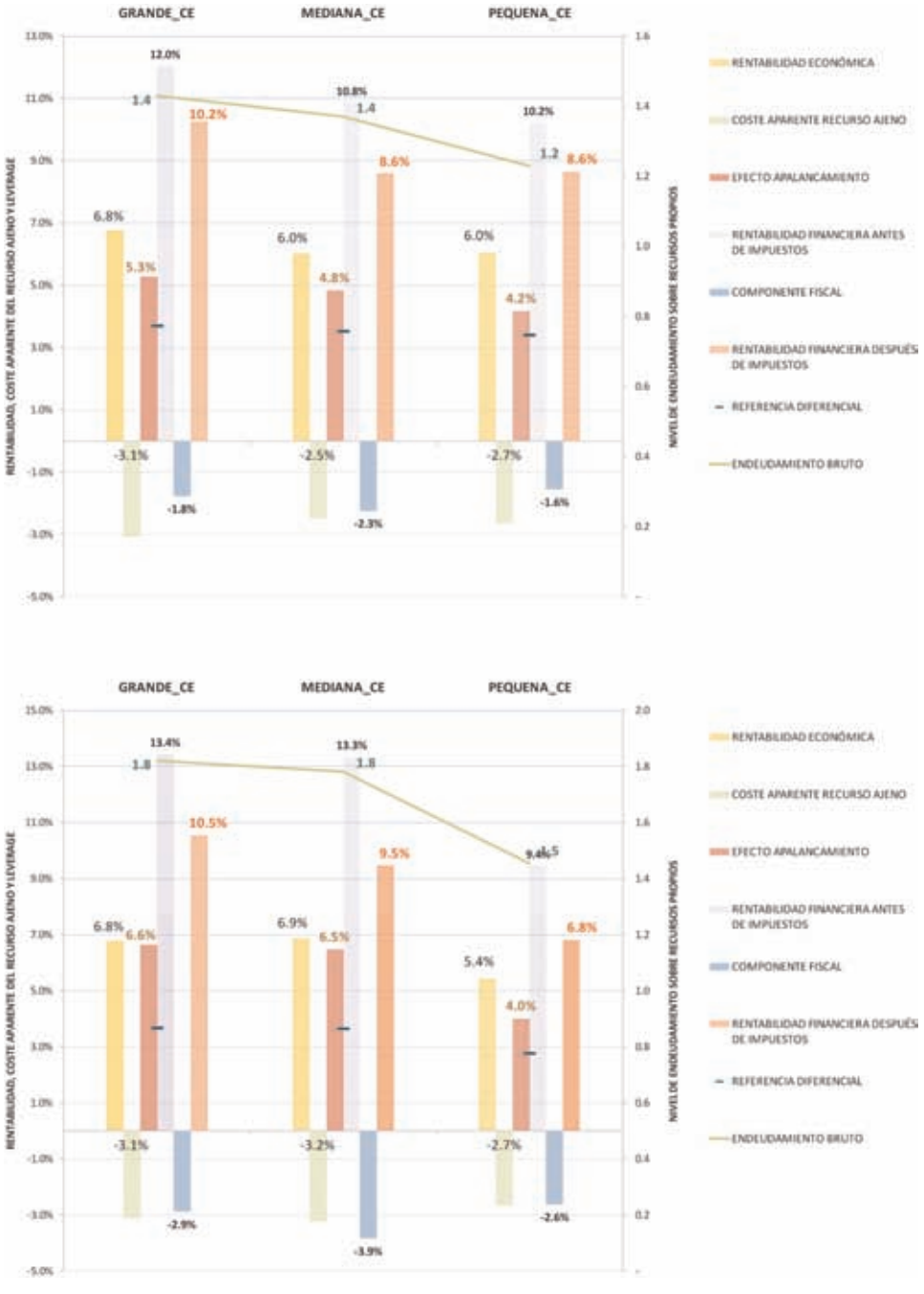
Figura 3.20. CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual de la estructura promedio del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

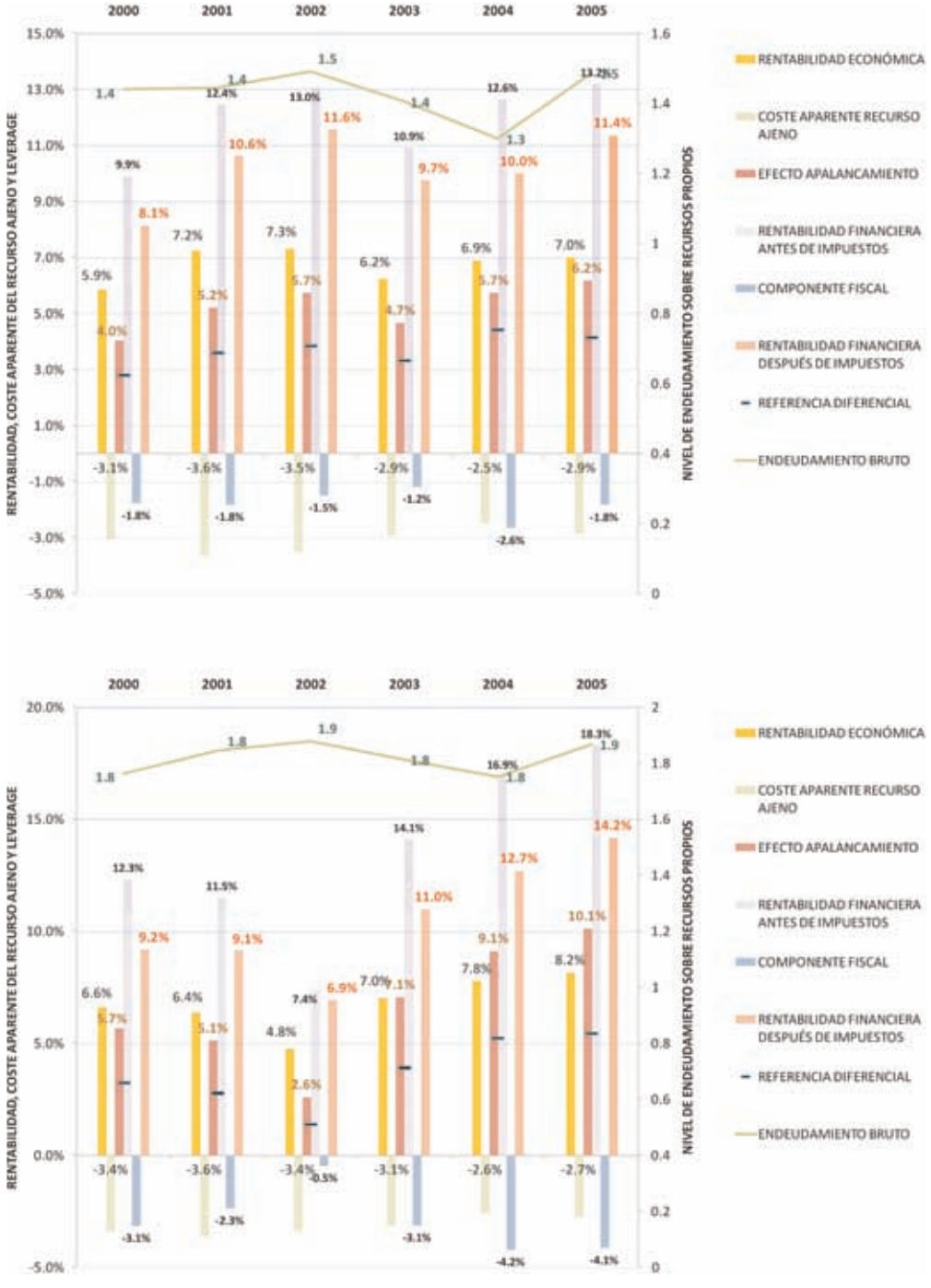
Figura 3.21. CAPV y España (debajo): estructura promedio de la rentabilidad financiera después de impuestos por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

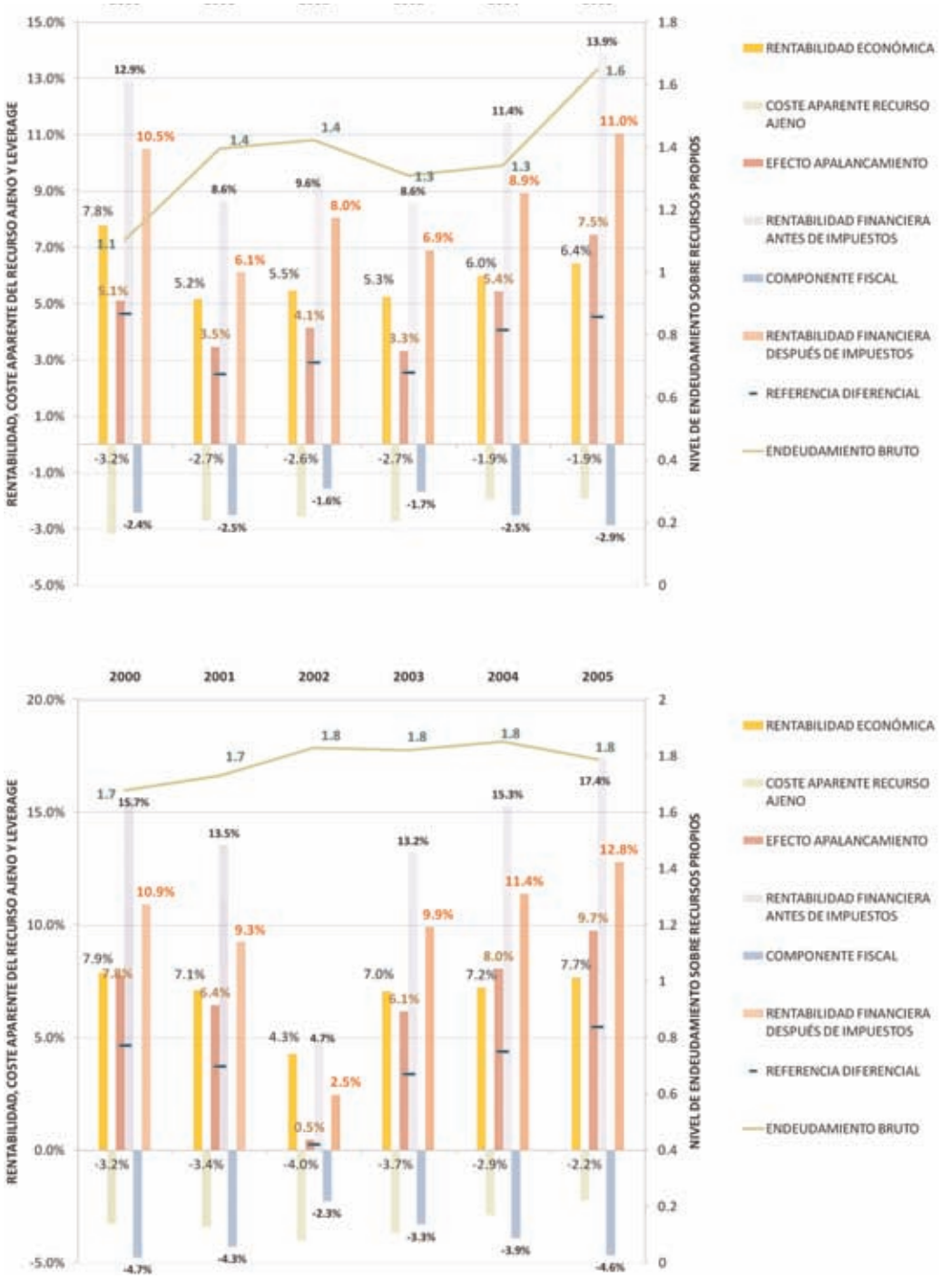
Figura 3.22. CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura de la rentabilidad financiera después de impuestos (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

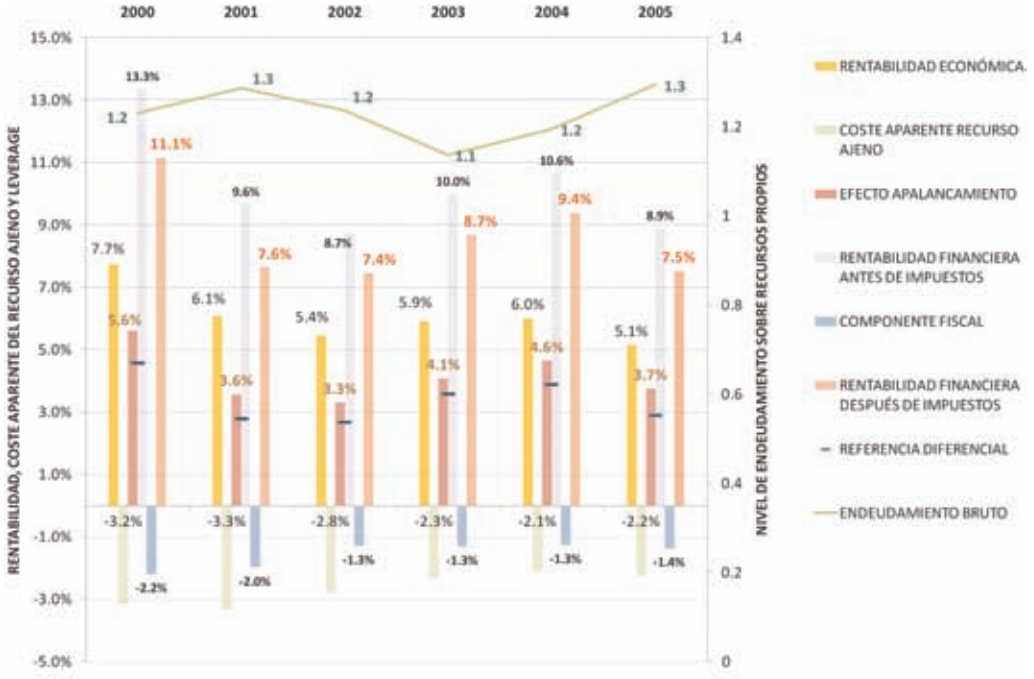
Figura 3.23. CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la estructura de la rentabilidad financiera después de impuestos (2000-2005)

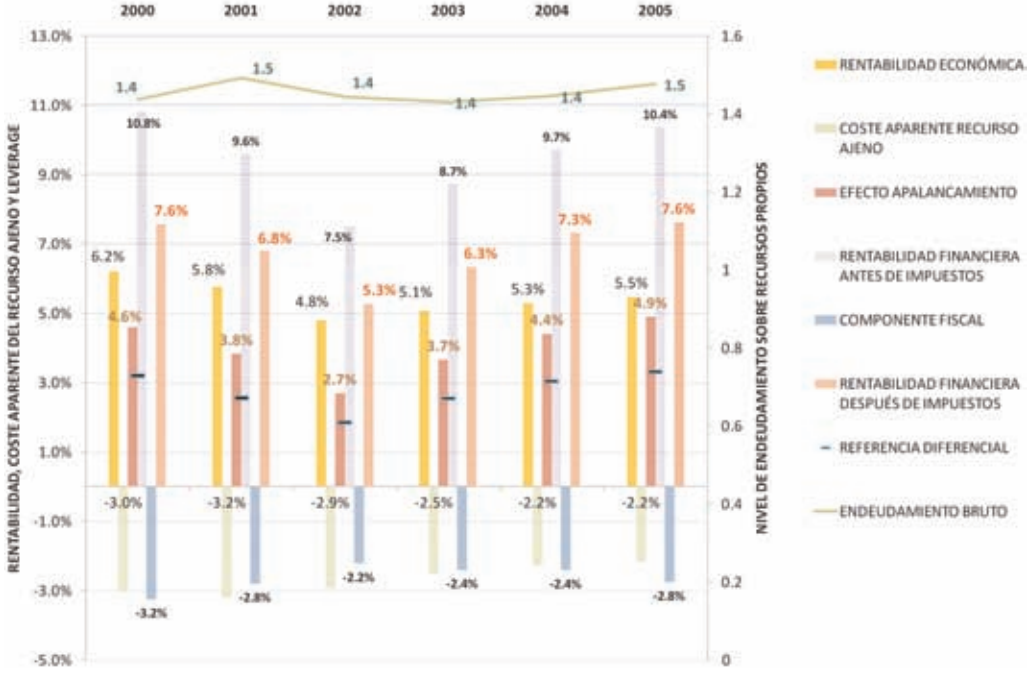


Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 3.24. CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual de la estructura de la rentabilidad financiera después de impuestos (2000-2005)





Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Anexo C. Capítulo 4

Índice de figuras

Figura 4.1. CAPV y España (debajo): descomposición de la rentabilidad económica sectorial promedio (2000-2005) 170
Figura 4.2. CAPV y España (debajo): estructura promedio del activo sectorial (2000-2005) 172
Figura 4.3. CAPV y España (debajo): *drivers* promedio de mercado sectoriales (2000-2005) 173
Figura 4.4. CAPV y España (debajo): *drivers* económicos promedio sectoriales (2000-2005) 174
Figura 4.5. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): descomposición del promedio de la rentabilidad económica anual (2000-2005) 175
Figura 4.6. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): evolución anual de la estructura promedio del activo (2000-2005) 177
Figura 4.7. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): evolución del promedio de los *drivers* de mercado (2000-2005) 178
Figura 4.8. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): evolución del promedio de los *drivers* económicos (2000-2005) 179
Figura 4.9. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): descomposición de la estructura promedio de la rentabilidad económica por tamaño de empresa (2000-2005) 180
Figura 4.10. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): estructura promedio del activo por tamaño de empresa (2000-2005) 182
Figura 4.11. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): estructura promedio de los *drivers* de mercado por tamaño de empresa (2000-2005) 183
Figura 4.12. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): estructura promedio de los *drivers* económicos por tamaño de empresa (2000-2005) 184
Figura 4.13. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la descomposición del promedio de la rentabilidad económica (2000-2005) 185
Figura 4.14. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución del promedio de la estructura del activo (2000-2005) 187
Figura 4.15. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los promedios de los *drivers* de mercado (2000-2005) 188
Figura 4.16. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los promedios de los *drivers* económicos (2000-2005) 189

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.17. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005) 190
Figura 4.18. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005) 192
Figura 4.19. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los *drivers* de mercado promedio (2000-2005) 193
Figura 4.20. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de los *drivers* económicos (2000-2005) 194
Figura 4.21. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005) 195
Figura 4.22. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005) 197
Figura 4.23. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de los *drivers* de mercado (2000-2005) 198
Figura 4.24. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los *drivers* económicos promedio (2000-2005) 199
Figura 4.25. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005) 200
Figura 4.26. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005) 202
Figura 4.27. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): evolución de los *drivers* de mercado promedio (2000-2005) 203
Figura 4.28. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): evolución de los *drivers* económicos promedio (2000-2005) 204
Figura 4.29. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura de la descomposición de la rentabilidad económica por tamaño empresarial (2000-2005) 205
Figura 4.30. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura del activo por tamaño empresarial (2000-2005) 207
Figura 4.31. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura promedio de los *drivers* de mercado por tamaño empresarial (2000-2005) 208
Figura 4.32. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura promedio de los *drivers* económicos por tamaño empresarial (2000-2005) 209
Figura 4.33. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005) 210
Figura 4.34. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005) 212
Figura 4.35. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los *drivers* de mercado promedio (2000-2005) 213
Figura 4.36. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los *drivers* económicos promedio (2000-2005) 214
Figura 4.37. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005) 215
Figura 4.38. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005) 217

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.39. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los *drivers* de mercado promedio (2000-2005) 218
Figura 4.40. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los *drivers* económicos promedio (2000-2005) 219
Figura 4.41. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005) 220
Figura 4.42. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005) 222
Figura 4.43. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los *drivers* de mercado promedio (2000-2005) 223
Figura 4.44. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los *drivers* económicos promedio (2000-2005) 224
Figura 4.45. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución de la descomposición de los promedios de la rentabilidad económica (2000-2005) 225
Figura 4.46. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005) 227
Figura 4.47. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución de los *drivers* de Mercado promedio (2000-2005) 228
Figura 4.48. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución de los *drivers* económicos promedio (2000-2005) 229
Figura 4.49. Sector industrial CAPV y España (debajo): estructura de la descomposición de la rentabilidad económica por tamaño empresarial (2000-2005) 230
Figura 4.50. Sector industrial CAPV y España (debajo): estructura promedio del activo por tamaño empresarial (2000-2005) 232
Figura 4.51. Sector industrial CAPV y España (debajo): estructura de los *drivers* de mercado promedio por tamaño empresarial (2000-2005) 233
Figura 4.52. Sector industrial CAPV y España (debajo): estructura promedio de los *drivers* económicos por tamaño empresarial (promedio 2000-2005) 234
Figura 4.53. Sector industrial CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005) 235
Figura 4.54. Sector industrial CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005) 237
Figura 4.55. Sector industrial CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los *drivers* de mercado promedio (2000-2005) 238
Figura 4.56. Sector industrial CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los *drivers* económicos promedio (2000-2005) 239
Figura 4.57. Sector industrial CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005) 240
Figura 4.58. Sector industrial CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005) 242
Figura 4.59. Sector industrial CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los *drivers* de mercado promedio (2000-2005) 243
Figura 4.60. Sector industrial CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los *drivers* económicos promedio (2000-2005) 244
Figura 4.61. Sector industrial CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005) 245

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.62. Sector industrial CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005) 247
Figura 4.63. Sector industrial CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los *drivers* de mercado promedio (2000-2005) 248
Figura 4.64. Sector industrial CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los *drivers* económicos promedio (2000-2005) 249
Figura 4.65. Sector servicios CAPV y España (debajo): evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005) 250
Figura 4.66. Sector servicios CAPV y España (debajo): evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005) 252
Figura 4.67. Sector servicios CAPV y España (debajo): evolución de los *drivers* de Mercado promedio (2000-2005) 253
Figura 4.68. Sector servicios CAPV y España (debajo): evolución de los *drivers* económicos promedio (2000-2005) 254
Figura 4.69. Sector servicios CAPV y España (debajo): estructura de la descomposición de la rentabilidad económica por tamaño empresarial (2000-2005) 255
Figura 4.70. Sector servicios CAPV y España (debajo): estructura del activo promedio por tamaño empresarial (2000-2005) 257
Figura 4.71. Sector servicios CAPV y España (debajo): estructura de los *drivers* de mercado promedio por tamaño empresarial (2000-2005) 258
Figura 4.72. Sector servicios CAPV y España (debajo): estructura de los *drivers* económicos promedio por tamaño empresarial (2000-2005) 259
Figura 4.73. Sector servicios CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005) 260
Figura 4.74. Sector servicios CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de la estructura promedio del activo (2000-2005) 262
Figura 4.75. Sector servicios CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los *drivers* de mercado promedio (2000-2005) 263
Figura 4.76. Sector servicios CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los *drivers* económicos promedio (2000-2005) 264
Figura 4.77. Sector servicios CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005) 265
Figura 4.78. Sector servicios CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005) 267
Figura 4.79. Sector servicios CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los *drivers* de mercado promedio (2000-2005) 268
Figura 4.80. Sector servicios CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los *drivers* económicos promedio (2000-2005) 269
Figura 4.81. Sector servicios CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005) 270
Figura 4.82. Sector servicios CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005) 272
Figura 4.83. Sector servicios CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los *drivers* de mercado promedio (2000-2005) 273
Figura 4.84. Sector servicios CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los *drivers* económicos promedio (2000-2005) 274

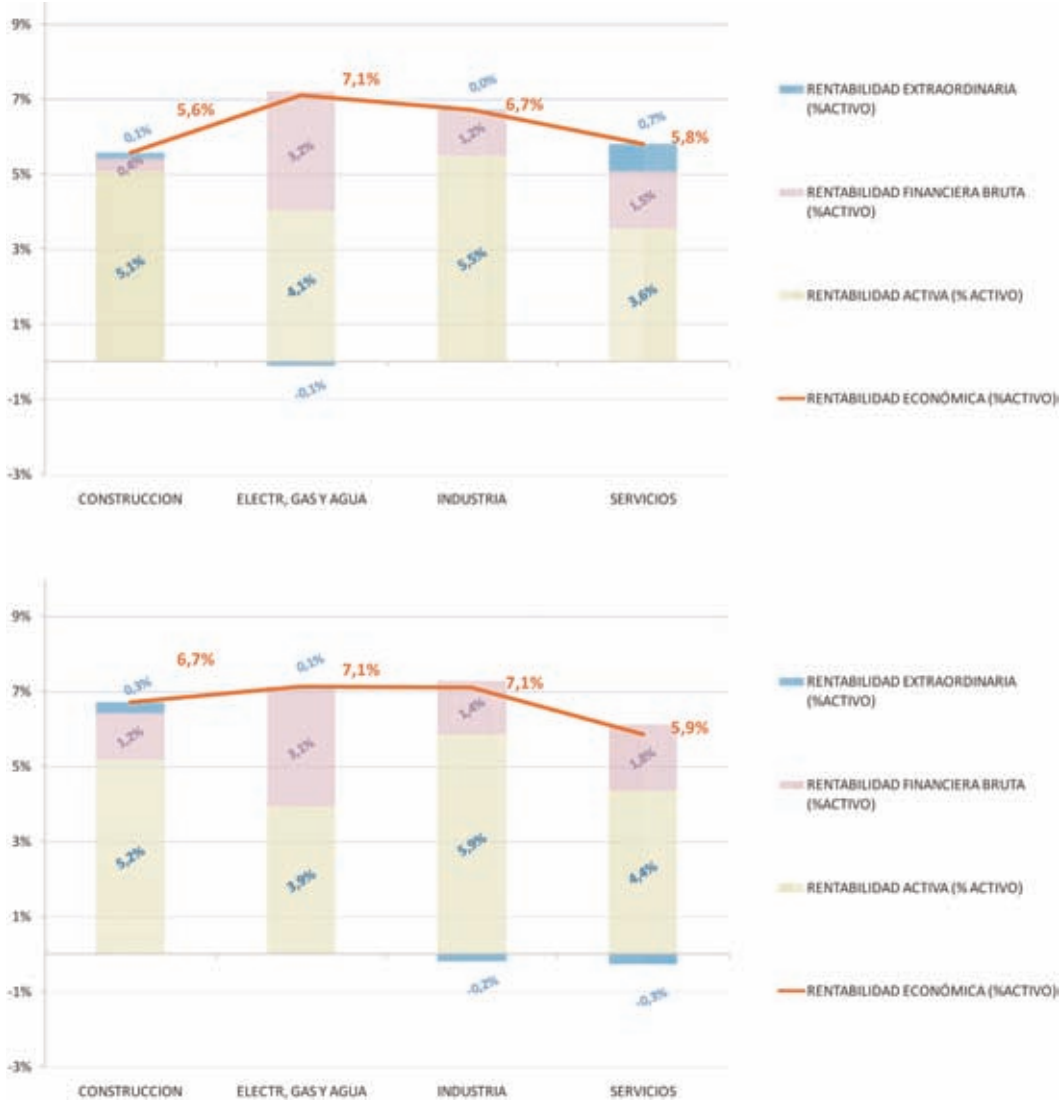
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Índice de tablas

Tabla 4.1. CAPV y España (debajo): estructura promedio de la cuenta de resultados sectorial (promedio 2000-2005) 171
Tabla 4.2. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): evolución anual de la estructura promedio (2000-2005) 176
Tabla 4.3. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): estructura promedio de la cuenta de resultados (promedio 2000-2005) 181
Tabla 4.4. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la cuenta de resultados promedio (2000-2005) 186
Tabla 4.5. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): evolución anual de la cuenta de resultados promedio (2000-2005) 191
Tabla 4.6. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual del promedio de la cuenta de resultados (2000-2005) 196
Tabla 4.7. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura promedio de la cuenta de resultados (promedio 2000-2005) 201
Tabla 4.8. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura promedio de la cuenta de resultados por tamaño empresarial (promedio 2000-2005) 206
Tabla 4.9. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la cuenta de resultados promedio (2000-2005) 211
Tabla 4.10. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual del promedio de la estructura de la cuenta de resultados (2000-2005) 216
Tabla 4.11. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual del promedio de la estructura de la cuenta de resultados (2000-2005) 221
Tabla 4.12. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución anual de la estructura promedio de la cuenta de resultados (2000-2005) 226
Tabla 4.13. Sector industrial CAPV y España (debajo): estructura promedio de la cuenta de resultados por tamaño empresarial (2000-2005) 231
Tabla 4.14. Sector industrial CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual del promedio de la cuenta de resultados (2000-2005) 236
Tabla 4.15. Sector industrial CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual del promedio de la cuenta de resultados (2000-2005) 241
Tabla 4.16. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución anual del promedio de la cuenta de resultados (2000-2005) 246
Tabla 4.17. Sector servicios CAPV y España (debajo): evolución anual de la cuenta de resultados promedio (2000-2005) 251
Tabla 4.18. Sector servicios CAPV y España (debajo): estructura promedio de la cuenta de resultados por tamaño empresarial (promedio 2000-2005) 256
Tabla 4.19. Sector servicios CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura promedio de la cuenta de resultados (2000-2005) 261
Tabla 4.20. Sector servicios CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la cuenta de resultados promedio (2000-2005) 266
Tabla 4.21. Sector servicios CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual de la cuenta de resultados promedio (2000-2005) 271

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.1. CAPV y España (debajo): descomposición de la rentabilidad económica sectorial promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.1. CAPV y España (debajo): estructura promedio de la cuenta de resultados sectorial (promedio 2000-2005)

	CONSTRUCCION	ELECTR, GAS Y AGUA	INDUSTRIA	SERVICIOS
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,8%	5,6%	1,5%	2,9%
Total ingresos de explotación	101,8%	105,6%	101,5%	102,9%
Insumos y productos	57,6%	63,3%	59,7%	67,0%
Otros gastos de explotación	12,6%	11,9%	14,0%	13,3%
Consumos de explotación	70,3%	75,2%	73,6%	80,2%
Valor añadido bruto	31,5%	30,3%	27,9%	22,7%
Gastos de personal	22,9%	7,1%	18,1%	15,5%
Resultado bruto de explotación	8,6%	23,2%	9,8%	7,2%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
EBITDA	8,2%	22,9%	9,5%	6,9%
Dotación amortización inmovilizado	1,8%	7,9%	4,4%	2,7%
Resultado neto de explotación	6,4%	14,9%	5,1%	4,2%
Ingresos financieros	0,5%	12,1%	1,2%	2,4%
Gastos financieros	1,6%	7,5%	1,5%	1,6%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,0%	0,5%	0,1%	0,6%
Ingreso financiero neto	-1,1%	4,1%	-0,4%	0,2%
Resultado actividades ordinarias	5,3%	19,1%	4,7%	4,4%
Resultados extraordinarios positivos	0,8%	2,7%	1,1%	2,0%
Resultados extraordinarios negativos	0,6%	3,2%	1,1%	1,2%
Resultado extraordinario	0,2%	-0,5%	0,0%	0,8%
Resultado antes de impuestos	5,5%	18,6%	4,7%	5,2%
Impuesto de Sociedades	1,1%	2,7%	0,8%	0,9%
Resultado después de impuestos	4,4%	15,9%	3,9%	4,3%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

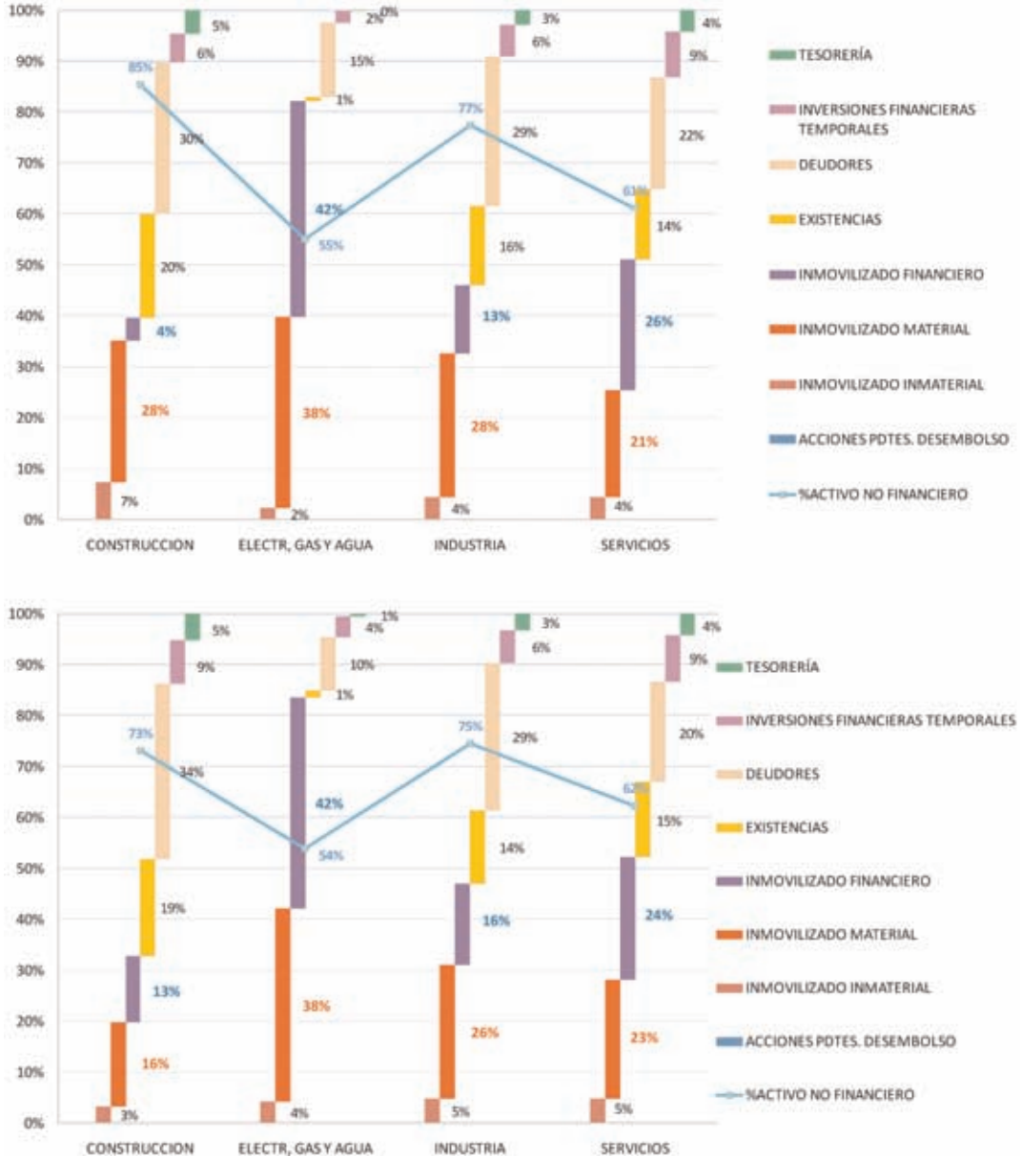
	CONSTRUCCION	ELECTR, GAS Y AGUA	INDUSTRIA	SERVICIOS
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,3%	3,7%	1,7%	3,0%
Total ingresos de explotación	102,3%	103,7%	101,7%	103,0%
Insumos y productos	59,9%	62,6%	63,1%	66,1%
Otros gastos de explotación	11,7%	12,0%	15,0%	14,4%
Consumos de explotación	71,6%	74,6%	78,1%	80,5%
Valor añadido bruto	30,7%	29,1%	23,6%	22,5%
Gastos de personal	22,0%	7,4%	14,5%	13,6%
Resultado bruto de explotación	8,7%	21,7%	9,1%	8,9%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%
EBITDA	8,2%	21,4%	8,8%	8,5%
Dotación amortización inmovilizado	1,8%	8,6%	3,7%	3,1%
Resultado neto de explotación	6,4%	12,8%	5,1%	5,4%
Ingresos financieros	1,6%	10,1%	1,3%	2,5%
Gastos financieros	1,9%	6,8%	1,7%	2,3%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,1%	0,0%	0,3%
Ingreso financiero neto	-0,4%	3,2%	-0,5%	-0,1%
Resultado actividades ordinarias	6,0%	16,0%	4,6%	5,3%
Resultados extraordinarios positivos	1,2%	4,7%	1,1%	1,7%
Resultados extraordinarios negativos	0,8%	4,5%	1,2%	2,0%
Resultado extraordinario	0,4%	0,2%	-0,2%	-0,3%
Resultado antes de impuestos	6,4%	16,2%	4,4%	5,0%
Impuesto de Sociedades	1,8%	3,7%	1,2%	1,3%
Resultado después de impuestos	4,6%	12,5%	3,3%	3,7%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

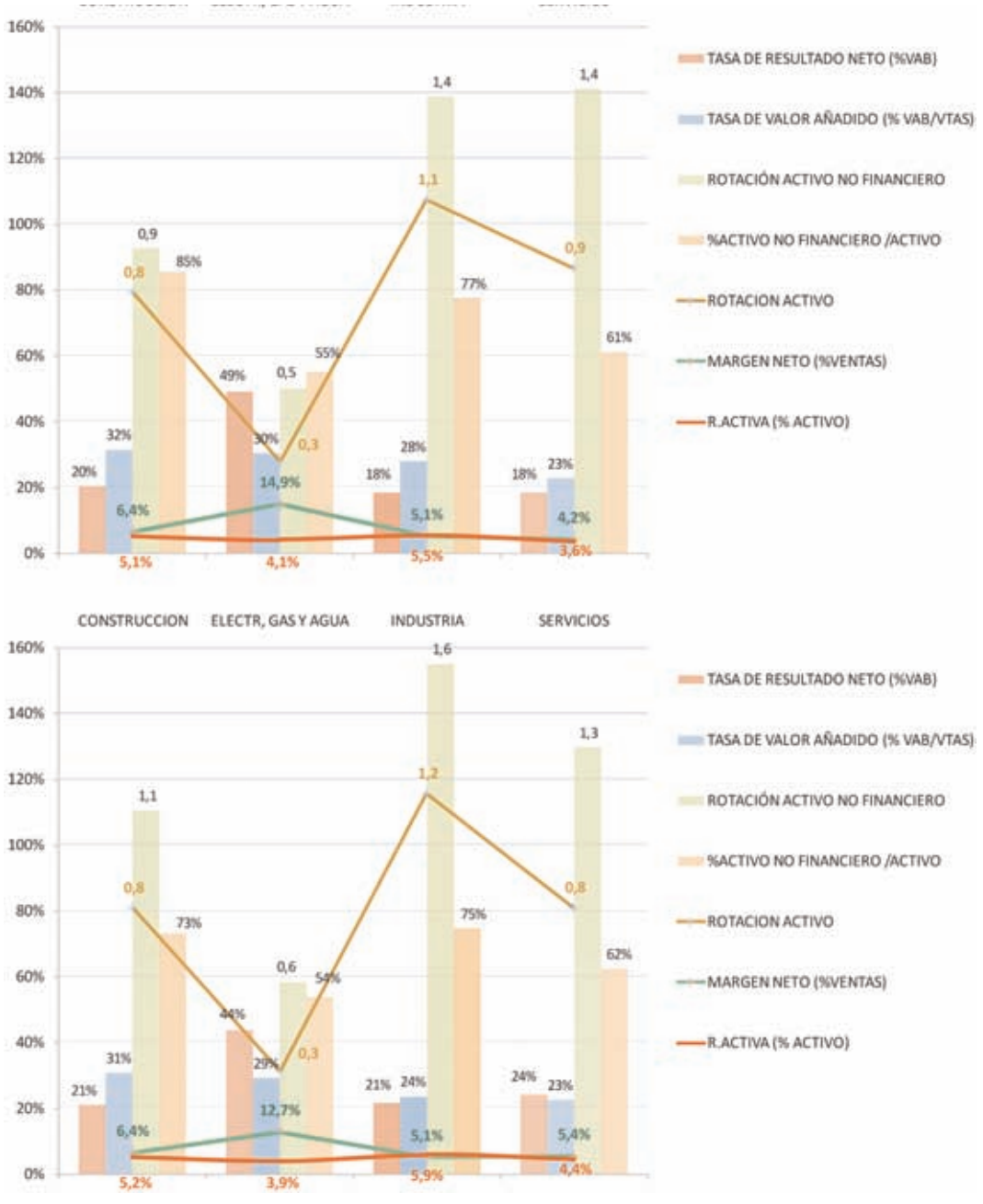
Figura 4.2. CAPV y España (debajo): estructura promedio del activo sectorial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

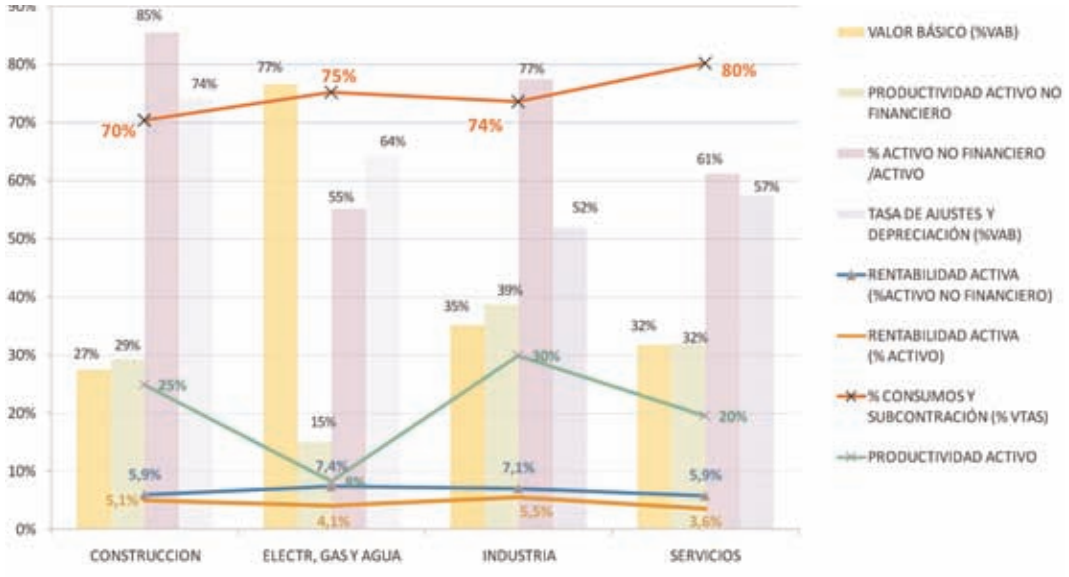
Figura 4.3. CAPV y España (debajo): "drivers" promedio de mercado sectoriales (2000-2005)

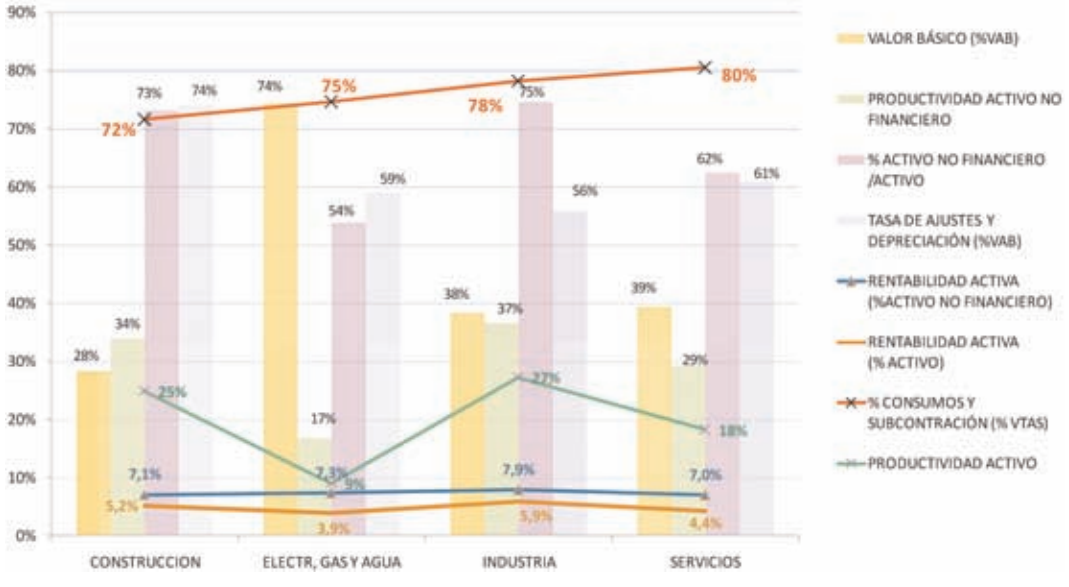


Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.4. CAPV y España (debajo): "drivers" económicos promedio sectoriales (2000-2005)

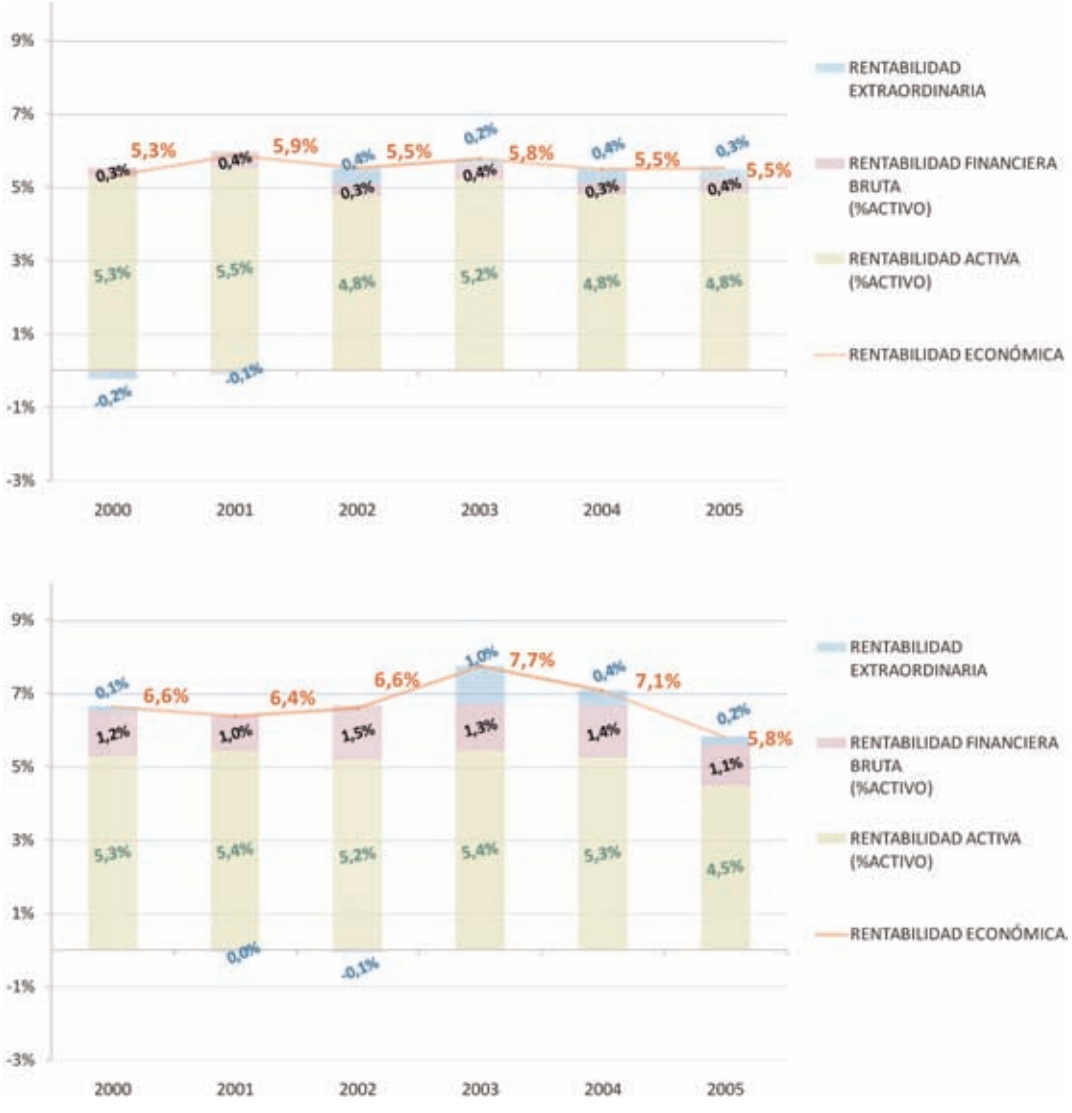




Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.5. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): descomposición del promedio de la rentabilidad económica anual (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.2. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): evolución anual de la estructura promedio (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,8%	1,6%	2,3%	1,8%	1,7%	1,5%
Total ingresos de explotación	101,8%	101,6%	102,3%	101,8%	101,7%	101,5%
Insumos y productos	57,5%	58,9%	58,1%	57,6%	57,6%	56,0%
Otros gastos de explotación	12,2%	11,6%	12,7%	12,5%	12,8%	14,1%
Consumos de explotación	69,7%	70,5%	70,9%	70,1%	70,4%	70,2%
Valor añadido bruto	32,0%	31,2%	31,4%	31,8%	31,3%	31,3%
Gastos de personal	22,9%	22,3%	23,1%	23,0%	23,0%	22,8%
Resultado bruto de explotación	9,1%	8,9%	8,3%	8,8%	8,3%	8,5%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,5%	0,6%	0,6%	0,5%	0,1%	0,2%
EBITDA	8,6%	8,3%	7,8%	8,3%	8,1%	8,3%
Dotación amortización inmovilizado	1,8%	1,7%	1,8%	1,9%	2,0%	1,8%
Resultado neto de explotación	6,8%	6,5%	6,0%	6,4%	6,2%	6,5%
Ingresos financieros	0,4%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%
Gastos financieros	1,7%	1,7%	1,6%	1,4%	1,4%	1,5%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-1,4%	-1,1%	-1,2%	-0,9%	-1,0%	-1,0%
Resultado actividades ordinarias	5,4%	5,4%	4,8%	5,5%	5,2%	5,5%
Resultados extraordinarios positivos	0,5%	0,5%	1,0%	0,7%	1,1%	0,8%
Resultados extraordinarios negativos	0,9%	0,6%	0,4%	0,5%	0,6%	0,5%
Resultado extraordinario	-0,3%	-0,1%	0,5%	0,2%	0,5%	0,4%
Resultado antes de impuestos	5,1%	5,3%	5,3%	5,7%	5,7%	5,9%
Impuesto de Sociedades	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%	1,2%
Resultado después de impuestos	4,0%	4,3%	4,3%	4,6%	4,6%	4,8%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,0%	3,0%	1,8%	3,0%	1,8%	2,2%
Total ingresos de explotación	102,0%	103,0%	101,8%	103,0%	101,8%	102,2%
Insumos y productos	60,0%	59,0%	59,9%	59,3%	60,8%	60,5%
Otros gastos de explotación	11,3%	11,6%	11,4%	11,9%	11,3%	12,3%
Consumos de explotación	71,3%	70,6%	71,3%	71,2%	72,1%	72,9%
Valor añadido bruto	30,7%	32,4%	30,5%	31,8%	29,7%	29,3%
Gastos de personal	22,4%	23,6%	22,1%	22,6%	20,6%	21,0%
Resultado bruto de explotación	8,3%	8,8%	8,4%	9,2%	9,1%	8,3%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,5%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,3%
EBITDA	7,8%	8,4%	7,9%	8,8%	8,6%	8,0%
Dotación amortización inmovilizado	1,6%	2,2%	1,7%	2,1%	1,7%	1,7%
Resultado neto de explotación	6,2%	6,2%	6,2%	6,7%	6,9%	6,3%
Ingresos financieros	1,5%	1,2%	1,9%	1,6%	1,8%	1,6%
Gastos financieros	2,1%	2,2%	2,1%	1,8%	1,9%	1,5%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-0,7%	-1,1%	-0,4%	-0,2%	-0,1%	0,0%
Resultado actividades ordinarias	5,5%	5,1%	5,9%	6,5%	6,8%	6,3%
Resultados extraordinarios positivos	1,0%	0,7%	1,3%	2,2%	1,1%	0,9%
Resultados extraordinarios negativos	0,8%	0,7%	1,4%	1,0%	0,5%	0,6%
Resultado extraordinario	0,2%	0,0%	-0,1%	1,3%	0,6%	0,3%
Resultado antes de impuestos	5,7%	5,1%	5,8%	7,7%	7,4%	6,6%
Impuesto de Sociedades	1,6%	1,4%	1,6%	2,1%	2,0%	1,9%
Resultado después de impuestos	4,1%	3,7%	4,2%	5,6%	5,3%	4,7%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

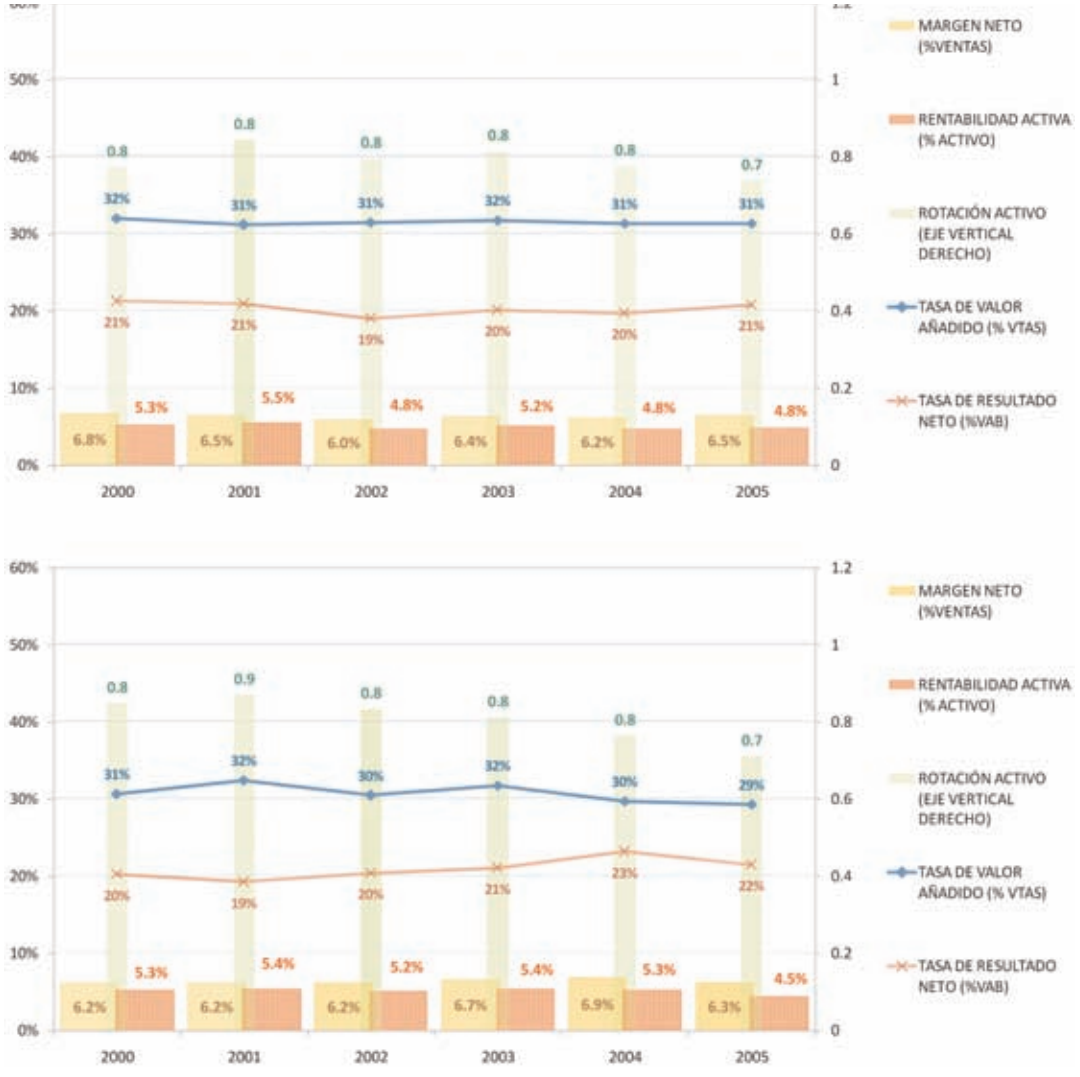
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.6. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): evolución anual de la estructura promedio del activo (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

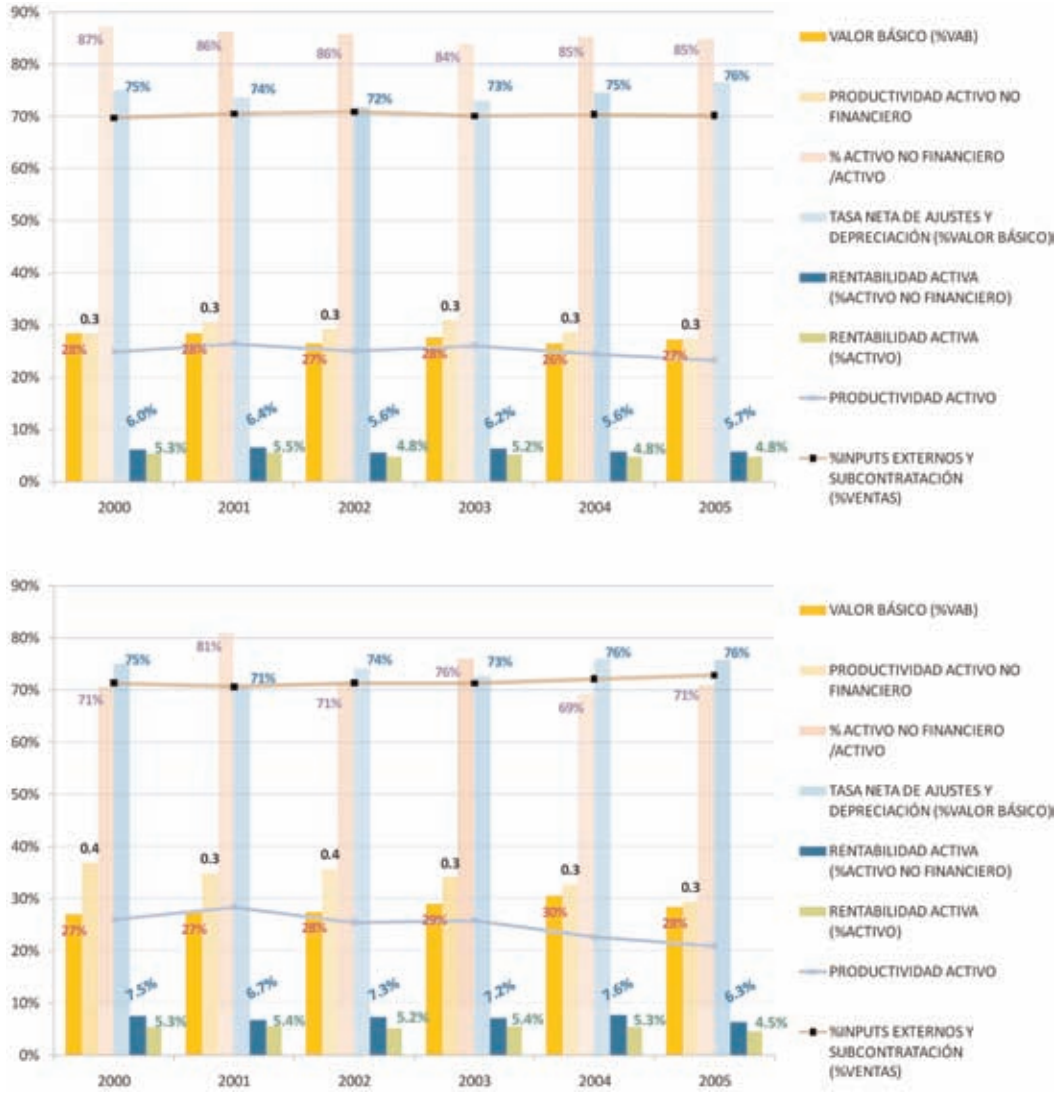
Figura 4.7. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): evolución del promedio de los 'drivers' de mercado (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

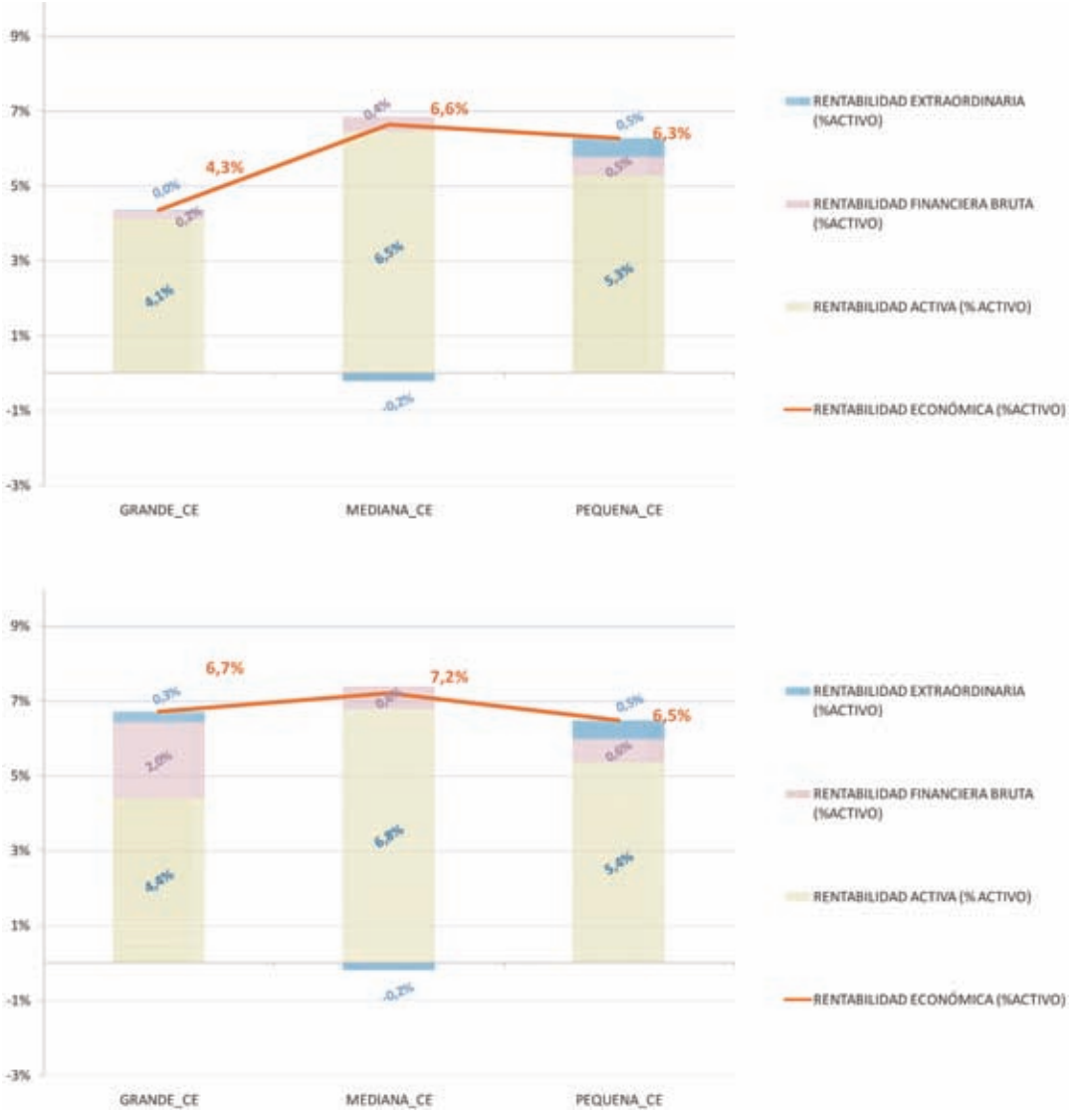
Figura 4.8. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): evolución del promedio de los 'drivers' económicos (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.9. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): descomposición de la estructura promedio de la rentabilidad económica por tamaño de empresa (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.3. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): estructura promedio de la cuenta de resultados (promedio 2000-2005)

	GRANDE_CE	MEDIANA_CE	PEQUENA_CE
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	3,1%	1,3%	1,5%
Total ingresos de explotación	103,1%	101,3%	101,5%
Insumos y productos	61,1%	62,0%	53,7%
Otros gastos de explotación	15,2%	10,8%	12,7%
Consumos de explotación	76,3%	72,8%	66,4%
Valor añadido bruto	26,8%	28,5%	35,1%
Gastos de personal	15,2%	19,8%	27,6%
Resultado bruto de explotación	11,6%	8,7%	7,4%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,7%	0,4%	0,3%
EBITDA	10,9%	8,3%	7,1%
Dotación amortización inmovilizado	1,1%	1,5%	2,3%
Resultado neto de explotación	9,9%	6,8%	4,8%
Ingresos financieros	0,5%	0,4%	0,5%
Gastos financieros	2,7%	1,3%	1,2%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,0%	0,1%	0,0%
Ingreso financiero neto	-2,2%	-1,0%	-0,8%
Resultado actividades ordinarias	7,7%	5,8%	4,1%
Resultados extraordinarios positivos	0,5%	0,6%	0,9%
Resultados extraordinarios negativos	0,6%	0,8%	0,5%
Resultado extraordinario	-0,1%	-0,2%	0,5%
Resultado antes de impuestos	7,6%	5,6%	4,5%
Impuesto de Sociedades	1,5%	1,1%	0,9%
Resultado después de impuestos	6,2%	4,5%	3,7%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

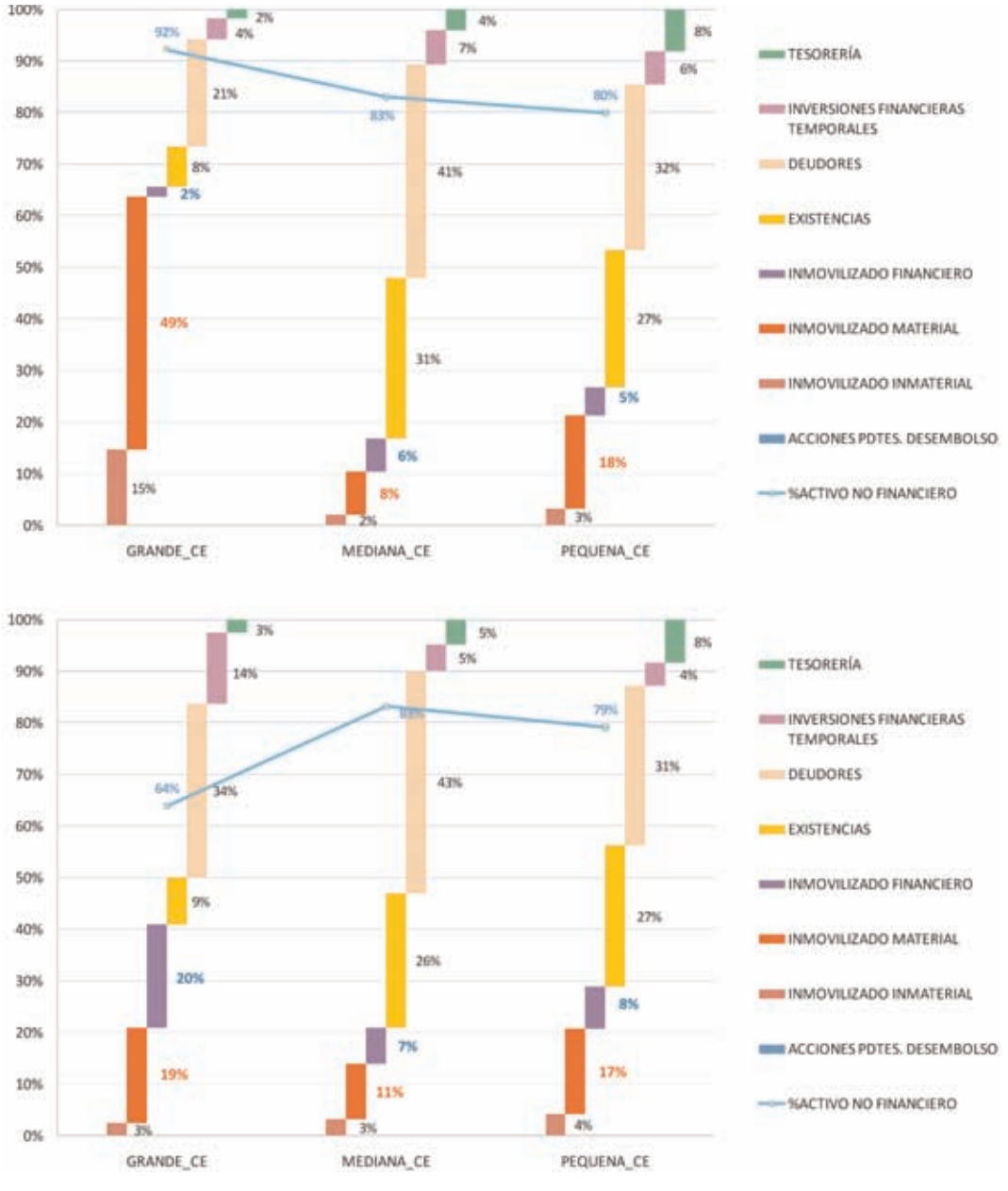
	GRANDE_CE	MEDIANA_CE	PEQUENA_CE
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	4,2%	1,3%	1,4%
Total ingresos de explotación	104,2%	101,3%	101,4%
Insumos y productos	64,3%	63,9%	55,5%
Otros gastos de explotación	13,1%	10,2%	11,2%
Consumos de explotación	77,4%	74,1%	66,7%
Valor añadido bruto	26,8%	27,2%	34,7%
Gastos de personal	16,9%	17,5%	27,3%
Resultado bruto de explotación	9,9%	9,7%	7,4%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,6%	0,5%	0,3%
EBITDA	9,3%	9,2%	7,1%
Dotación amortización inmovilizado	1,8%	1,6%	1,9%
Resultado neto de explotación	7,5%	7,6%	5,2%
Ingresos financieros	3,5%	0,7%	0,7%
Gastos financieros	2,6%	1,6%	1,7%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,1%	0,0%
Ingreso financiero neto	0,8%	-1,0%	-1,0%
Resultado actividades ordinarias	8,3%	6,7%	4,2%
Resultados extraordinarios positivos	1,8%	0,9%	1,0%
Resultados extraordinarios negativos	1,2%	1,1%	0,5%
Resultado extraordinario	0,5%	-0,2%	0,5%
Resultado antes de impuestos	8,9%	6,5%	4,7%
Impuesto de Sociedades	2,4%	1,8%	1,4%
Resultado después de impuestos	6,5%	4,7%	3,3%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

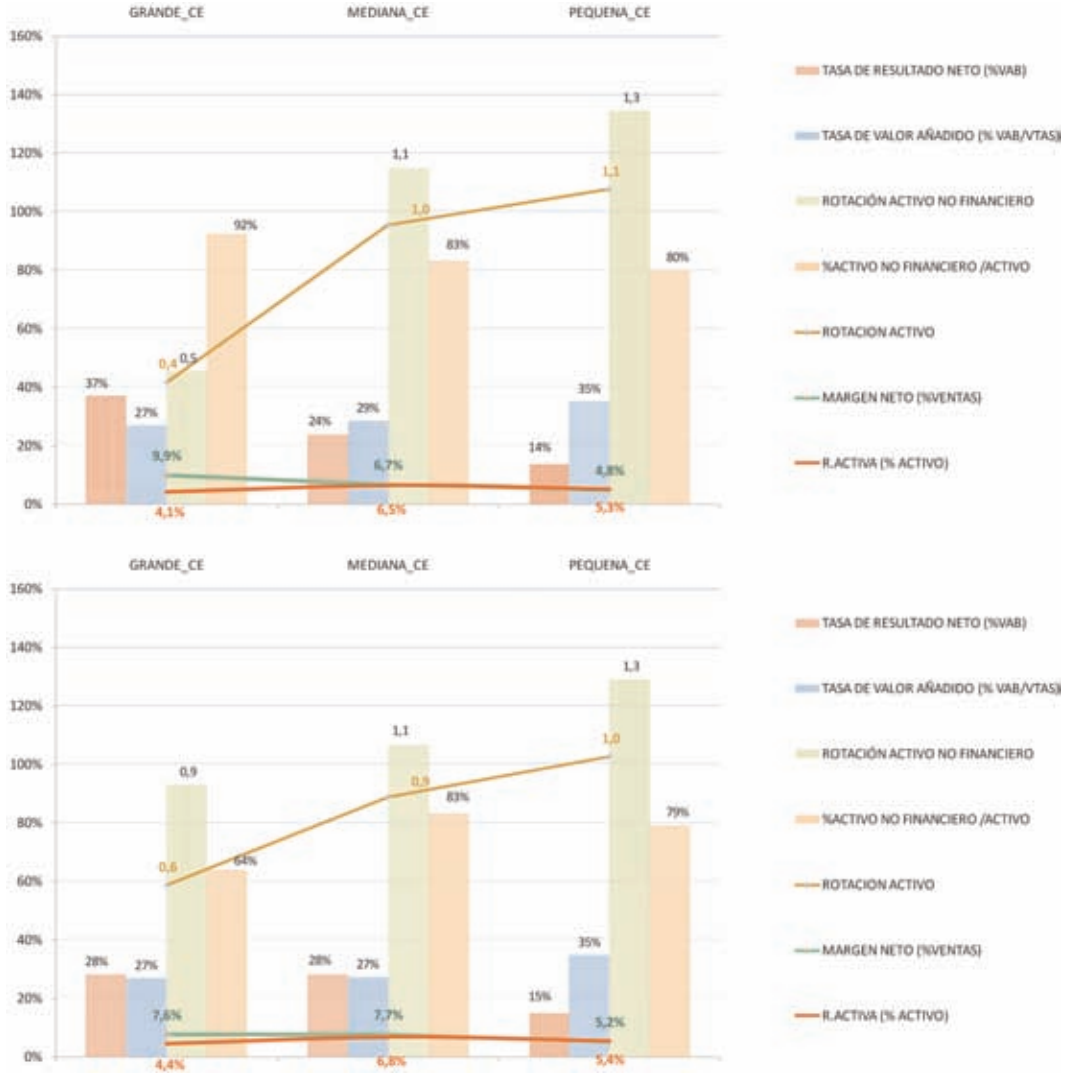
Figura 4.10. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): estructura promedio del activo por tamaño de empresa (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

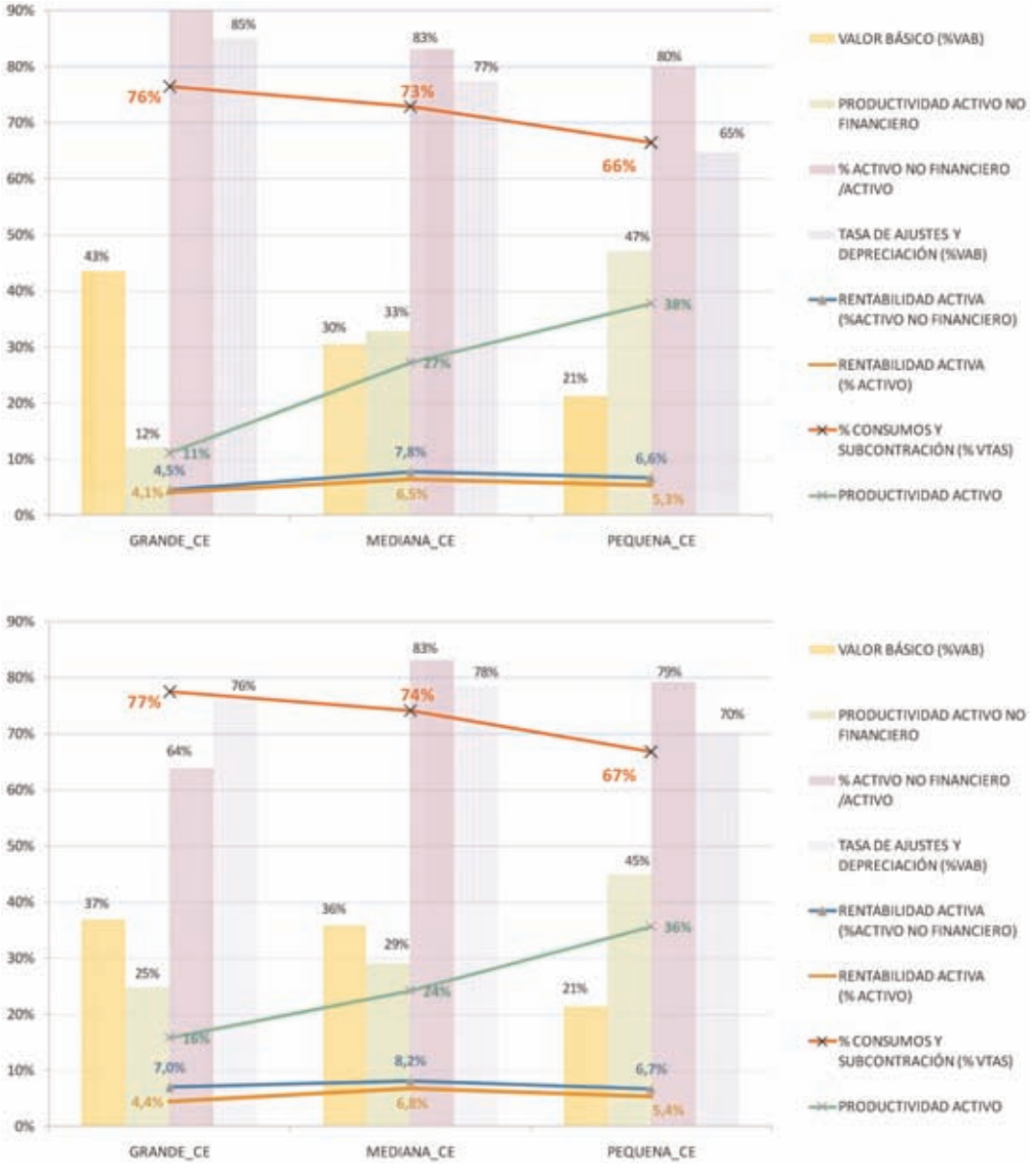
Figura 4.11. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): estructura promedio de los 'drivers' de mercado por tamaño de empresa (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

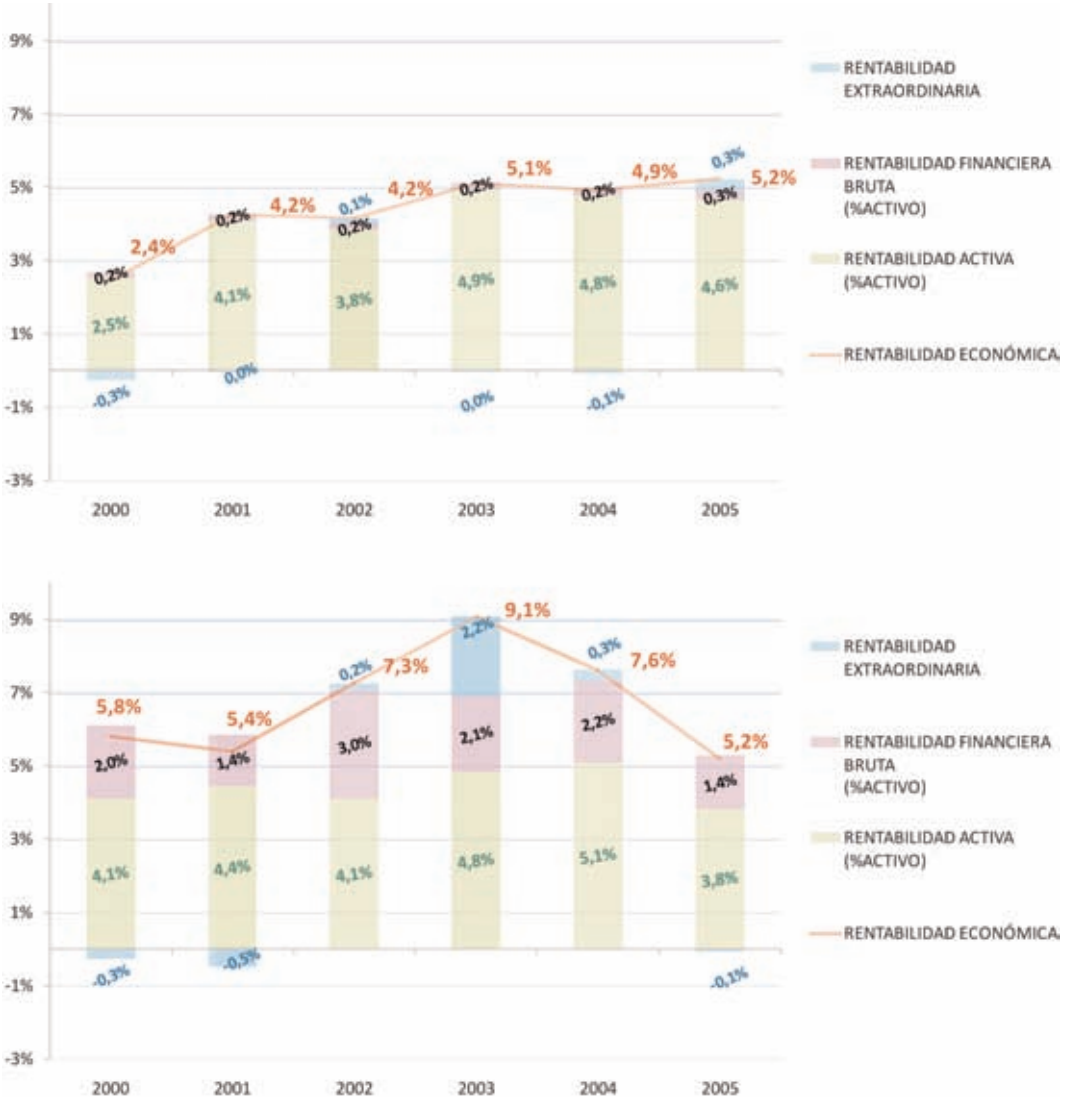
Figura 4.12. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): estructura promedio de los 'drivers' económicos por tamaño de empresa (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.13. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la descomposición del promedio de la rentabilidad económica (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.4. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la cuenta de resultados promedio (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,4%	3,3%	6,2%	2,7%	3,0%	2,2%
Total ingresos de explotación	101,4%	103,3%	106,2%	102,7%	103,0%	102,2%
Insumos y productos	52,7%	62,0%	67,1%	65,2%	62,1%	57,4%
Otros gastos de explotación	18,8%	13,4%	14,9%	12,0%	13,5%	18,7%
Consumos de explotación	71,5%	75,4%	82,0%	77,3%	75,7%	76,0%
Valor añadido bruto	29,9%	27,8%	24,2%	25,4%	27,3%	26,2%
Gastos de personal	18,2%	15,3%	13,8%	13,1%	15,6%	15,2%
Resultado bruto de explotación	11,7%	12,6%	10,4%	12,3%	11,7%	11,0%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	1,3%	1,0%	0,7%	1,1%	-0,2%	0,2%
EBITDA	10,4%	11,5%	9,7%	11,2%	11,8%	10,8%
Dotación amortización inmovilizado	1,0%	0,8%	0,8%	1,1%	1,4%	1,2%
Resultado neto de explotación	9,5%	10,7%	8,8%	10,1%	10,4%	9,6%
Ingresos financieros	0,7%	0,5%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%
Gastos financieros	3,5%	2,9%	2,6%	2,0%	2,4%	2,6%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-2,8%	-2,4%	-2,2%	-1,6%	-1,9%	-2,1%
Resultado actividades ordinarias	6,7%	8,3%	6,6%	8,5%	8,5%	7,6%
Resultados extraordinarios positivos	0,3%	0,3%	0,6%	0,3%	0,8%	0,9%
Resultados extraordinarios negativos	1,2%	0,3%	0,3%	0,3%	1,0%	0,3%
Resultado extraordinario	-1,0%	-0,1%	0,3%	-0,1%	-0,2%	0,6%
Resultado antes de impuestos	5,7%	8,2%	6,9%	8,4%	8,4%	8,2%
Impuesto de Sociedades	1,1%	1,6%	1,3%	1,6%	1,6%	1,6%
Resultado después de impuestos	4,6%	6,7%	5,6%	6,8%	6,7%	6,6%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

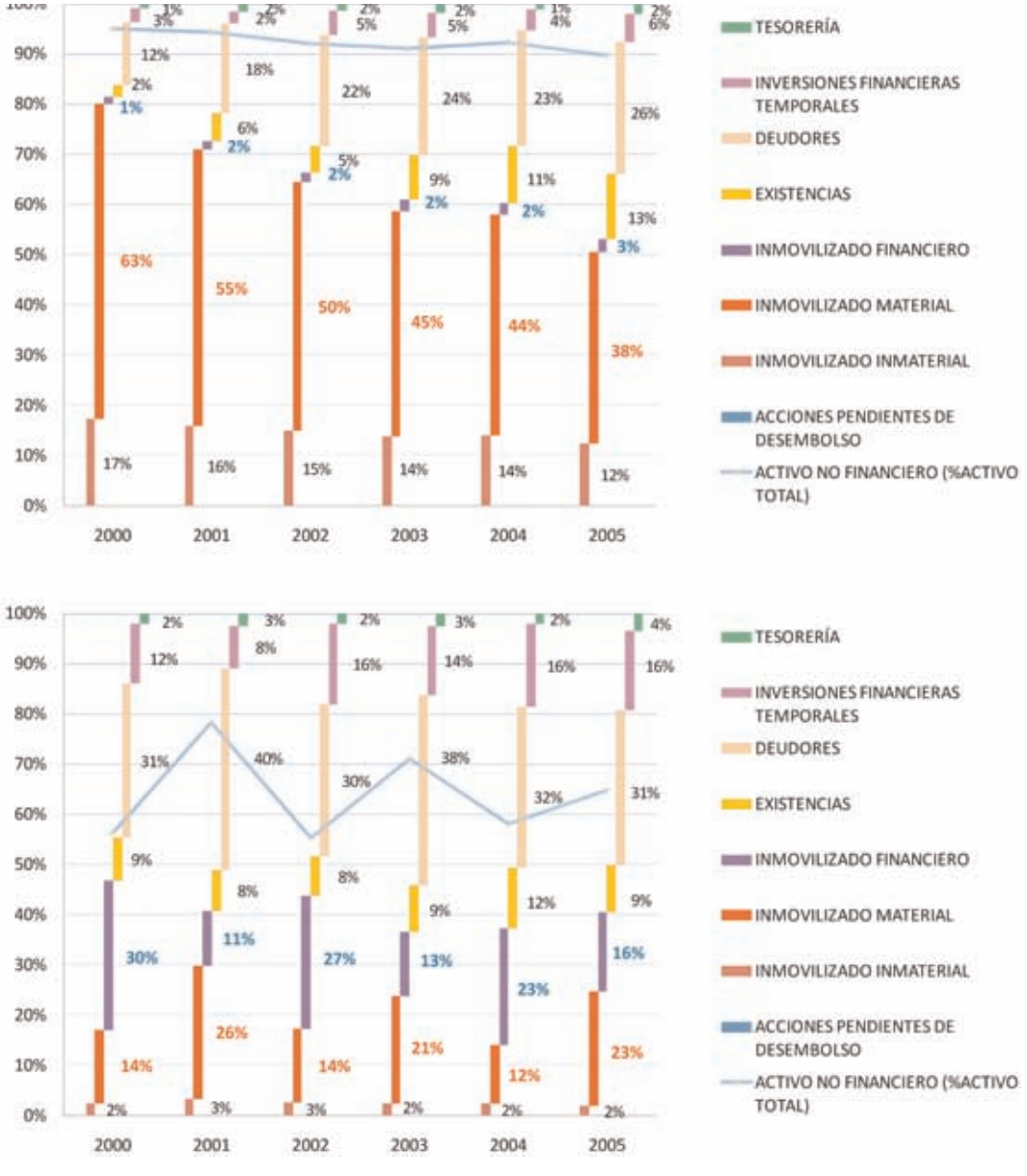
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	3,4%	6,8%	2,8%	6,4%	2,7%	3,4%
Total ingresos de explotación	103,4%	106,8%	102,8%	106,4%	102,7%	103,4%
Insumos y productos	64,3%	62,0%	66,0%	63,2%	65,7%	64,4%
Otros gastos de explotación	12,9%	13,8%	12,5%	13,7%	11,9%	14,1%
Consumos de explotación	77,2%	75,8%	78,6%	76,9%	77,5%	78,5%
Valor añadido bruto	26,2%	31,0%	24,2%	29,5%	25,1%	24,9%
Gastos de personal	17,3%	20,6%	15,1%	18,1%	14,3%	16,2%
Resultado bruto de explotación	8,9%	10,5%	9,1%	11,4%	10,8%	8,7%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,5%	0,4%	0,6%	0,7%	0,7%	0,4%
EBITDA	8,3%	10,0%	8,5%	10,6%	10,2%	8,3%
Dotación amortización inmovilizado	1,3%	3,0%	1,3%	2,5%	1,4%	1,4%
Resultado neto de explotación	7,0%	7,0%	7,1%	8,1%	8,7%	6,9%
Ingresos financieros	3,5%	2,3%	5,4%	3,5%	3,9%	2,6%
Gastos financieros	3,0%	3,1%	3,1%	2,3%	2,6%	1,5%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%
Ingreso financiero neto	0,4%	-0,8%	2,0%	1,1%	1,2%	1,1%
Resultado actividades ordinarias	7,4%	6,2%	9,2%	9,3%	9,9%	8,0%
Resultados extraordinarios positivos	1,2%	0,4%	2,4%	5,0%	1,0%	0,7%
Resultados extraordinarios negativos	1,7%	1,1%	2,1%	1,3%	0,4%	0,8%
Resultado extraordinario	-0,5%	-0,8%	0,3%	3,7%	0,5%	-0,1%
Resultado antes de impuestos	6,9%	5,5%	9,5%	12,9%	10,4%	7,9%
Impuesto de Sociedades	1,9%	1,5%	2,5%	3,5%	2,7%	2,2%
Resultado después de impuestos	5,0%	4,0%	7,0%	9,4%	7,7%	5,6%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

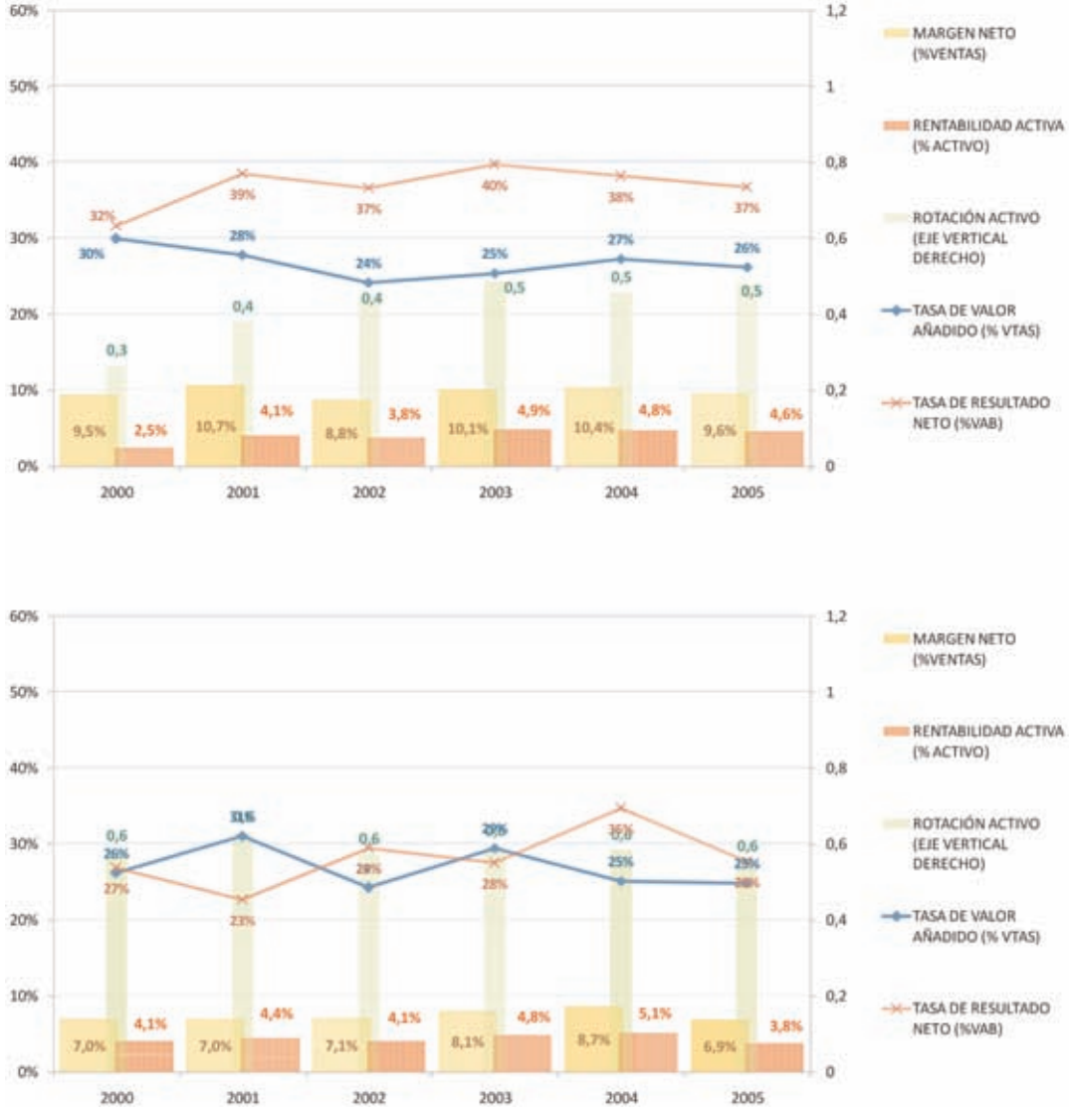
Figura 4.14. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución del promedio de la estructura del activo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

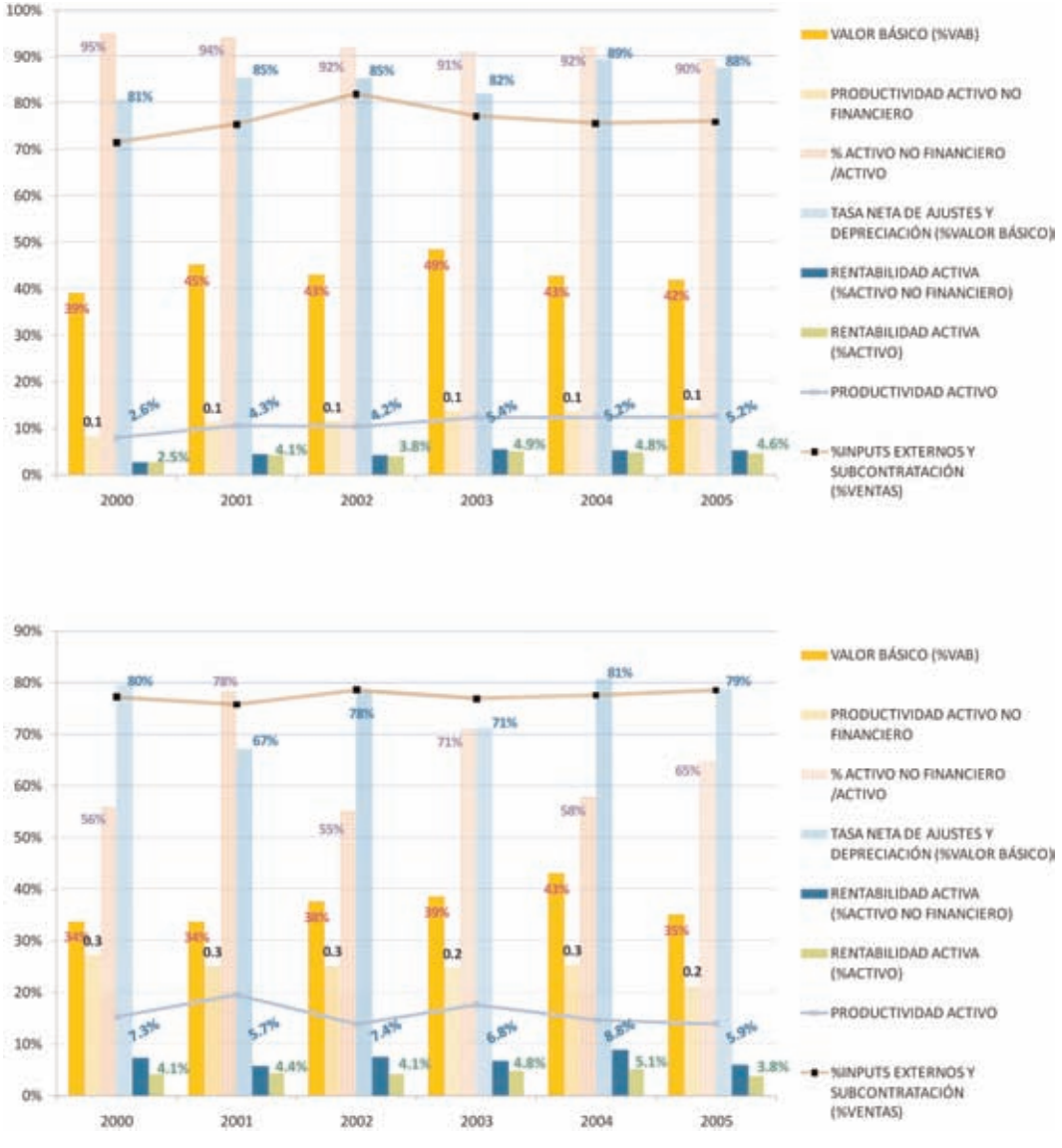
Figura 4.15. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los promedios de los 'drivers' de mercado (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

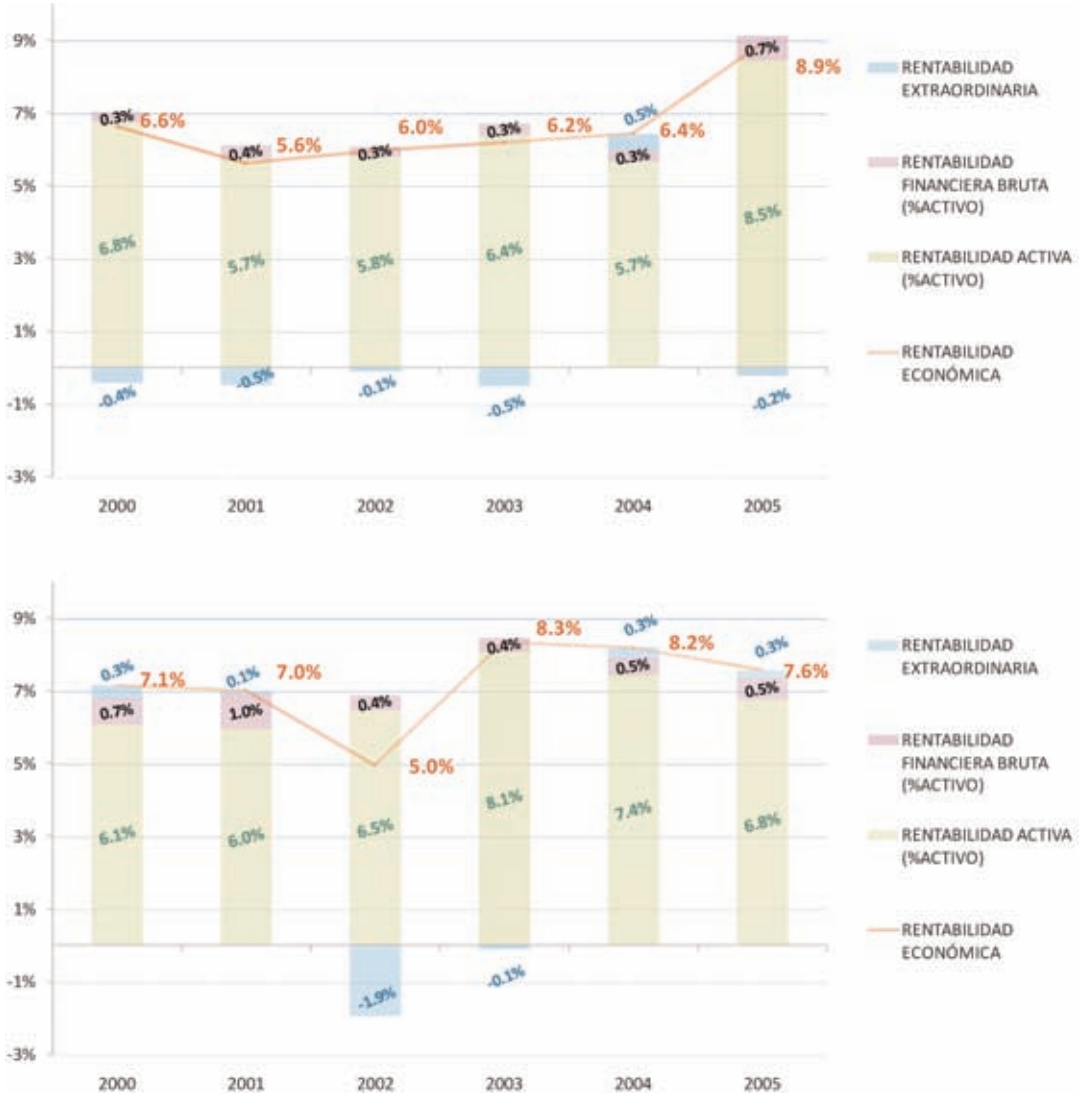
Figura 4.16. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los promedios de los 'drivers' económicos (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.17. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.5. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la cuenta de resultados promedio (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,6%	0,9%	0,8%	1,4%	1,2%	1,1%
Total ingresos de explotación	102,6%	100,9%	100,8%	101,4%	101,2%	101,1%
Insumos y productos	63,1%	65,1%	61,2%	59,9%	62,1%	60,8%
Otros gastos de explotación	10,3%	9,5%	11,1%	11,8%	11,1%	10,8%
Consumos de explotación	73,5%	74,6%	72,3%	71,7%	73,2%	71,6%
Valor añadido bruto	29,1%	26,4%	28,5%	29,7%	28,0%	29,5%
Gastos de personal	20,5%	18,3%	19,7%	21,2%	19,7%	19,7%
Resultado bruto de explotación	8,6%	8,0%	8,9%	8,5%	8,4%	9,8%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,5%	0,7%	0,7%	0,2%	0,2%	0,2%
EBITDA	8,2%	7,3%	8,2%	8,3%	8,2%	9,7%
Dotación amortización inmovilizado	1,5%	1,4%	1,7%	1,5%	1,8%	1,4%
Resultado neto de explotación	6,7%	5,9%	6,5%	6,8%	6,4%	8,3%
Ingresos financieros	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,6%
Gastos financieros	1,7%	1,6%	1,3%	1,3%	1,1%	1,0%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%
Ingreso financiero neto	-1,4%	-1,2%	-1,0%	-1,0%	-0,8%	-0,4%
Resultado actividades ordinarias	5,3%	4,7%	5,5%	5,8%	5,6%	7,9%
Resultados extraordinarios positivos	0,6%	0,6%	0,5%	0,4%	1,2%	0,6%
Resultados extraordinarios negativos	1,0%	1,1%	0,6%	0,9%	0,6%	0,8%
Resultado extraordinario	-0,4%	-0,5%	-0,1%	-0,5%	0,5%	-0,2%
Resultado antes de impuestos	4,9%	4,2%	5,4%	5,2%	6,1%	7,7%
Impuesto de Sociedades	1,1%	0,8%	0,9%	1,1%	1,3%	1,5%
Resultado después de impuestos	3,8%	3,4%	4,4%	4,2%	4,9%	6,2%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,5%	1,6%	1,1%	1,2%	1,4%	1,3%
Total ingresos de explotación	101,5%	101,6%	101,1%	101,2%	101,4%	101,3%
Insumos y productos	63,2%	64,0%	63,6%	63,8%	64,3%	64,4%
Otros gastos de explotación	10,3%	10,0%	10,4%	10,3%	10,0%	10,4%
Consumos de explotación	73,5%	74,0%	74,1%	74,1%	74,3%	74,8%
Valor añadido bruto	27,9%	27,6%	27,0%	27,1%	27,1%	26,5%
Gastos de personal	18,6%	18,2%	17,4%	17,0%	16,8%	16,8%
Resultado bruto de explotación	9,3%	9,3%	9,6%	10,1%	10,3%	9,7%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%	0,5%	0,2%
EBITDA	8,6%	8,8%	9,1%	9,7%	9,8%	9,5%
Dotación amortización inmovilizado	1,6%	1,7%	1,7%	1,5%	1,5%	1,5%
Resultado neto de explotación	7,0%	7,1%	7,4%	8,2%	8,3%	8,0%
Ingresos financieros	0,9%	1,3%	0,6%	0,4%	0,6%	0,7%
Gastos financieros	1,9%	2,0%	1,8%	1,4%	1,3%	1,4%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-1,0%	-0,9%	-1,3%	-1,0%	-0,8%	-0,7%
Resultado actividades ordinarias	5,9%	6,2%	6,0%	7,2%	7,6%	7,3%
Resultados extraordinarios positivos	1,2%	1,0%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Resultados extraordinarios negativos	0,8%	0,9%	2,9%	0,9%	0,5%	0,5%
Resultado extraordinario	0,4%	0,1%	-2,2%	-0,1%	0,3%	0,3%
Resultado antes de impuestos	6,3%	6,3%	3,8%	7,1%	7,9%	7,6%
Impuesto de Sociedades	1,7%	1,7%	1,1%	2,0%	2,2%	2,1%
Resultado después de impuestos	4,6%	4,6%	2,8%	5,1%	5,6%	5,5%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

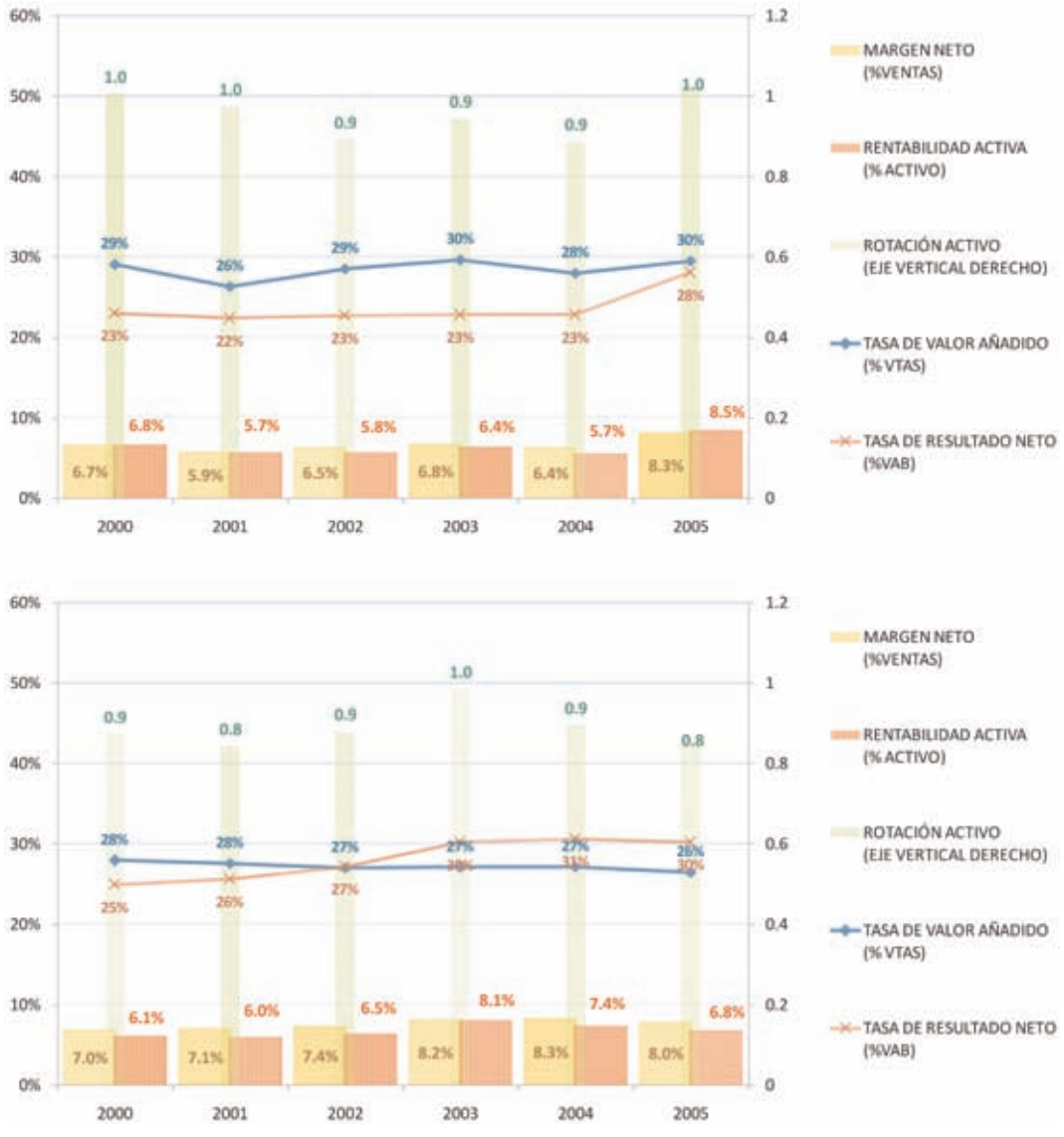
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.18. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

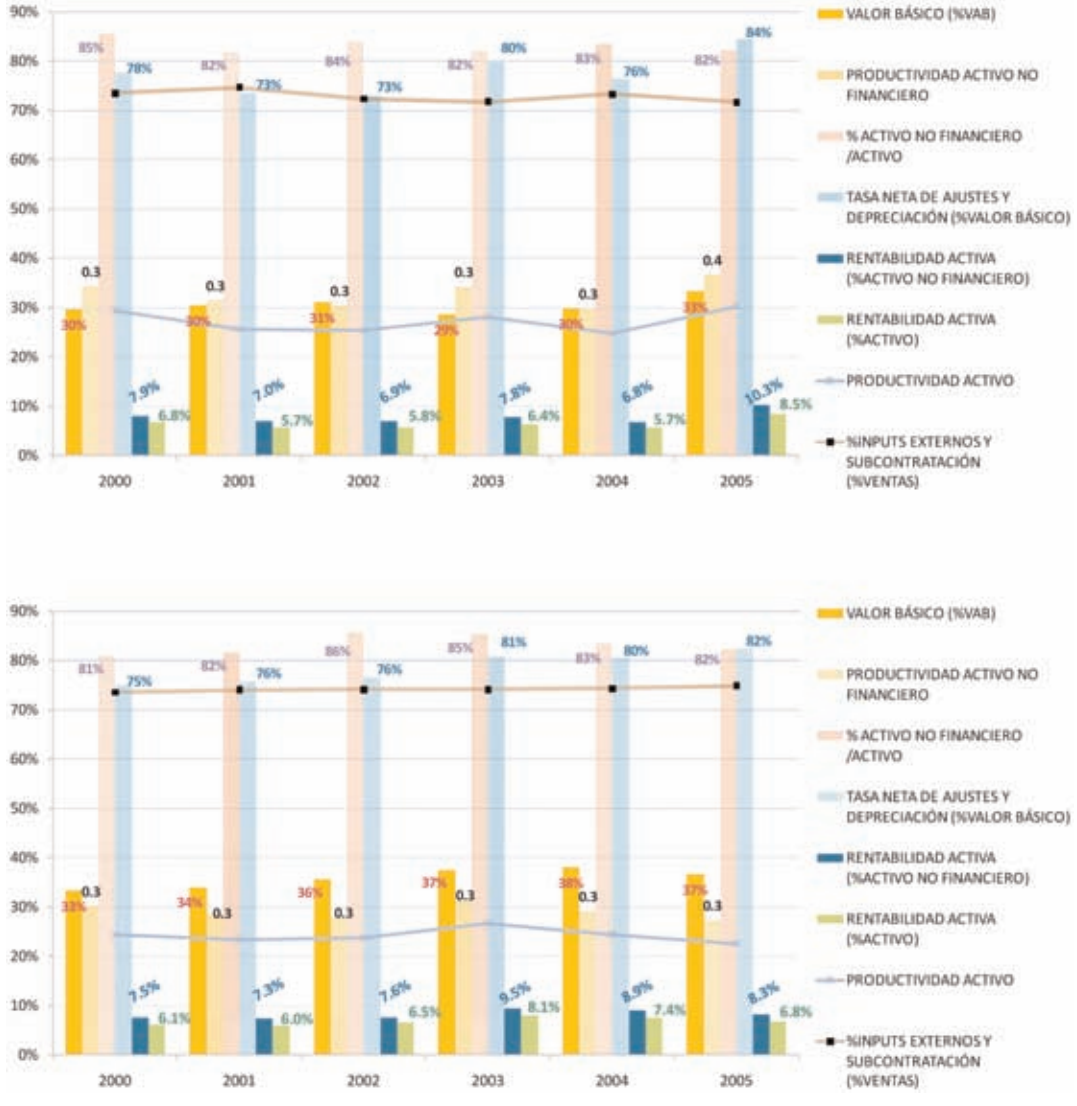
Figura 4.19. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los 'drivers' de mercado promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

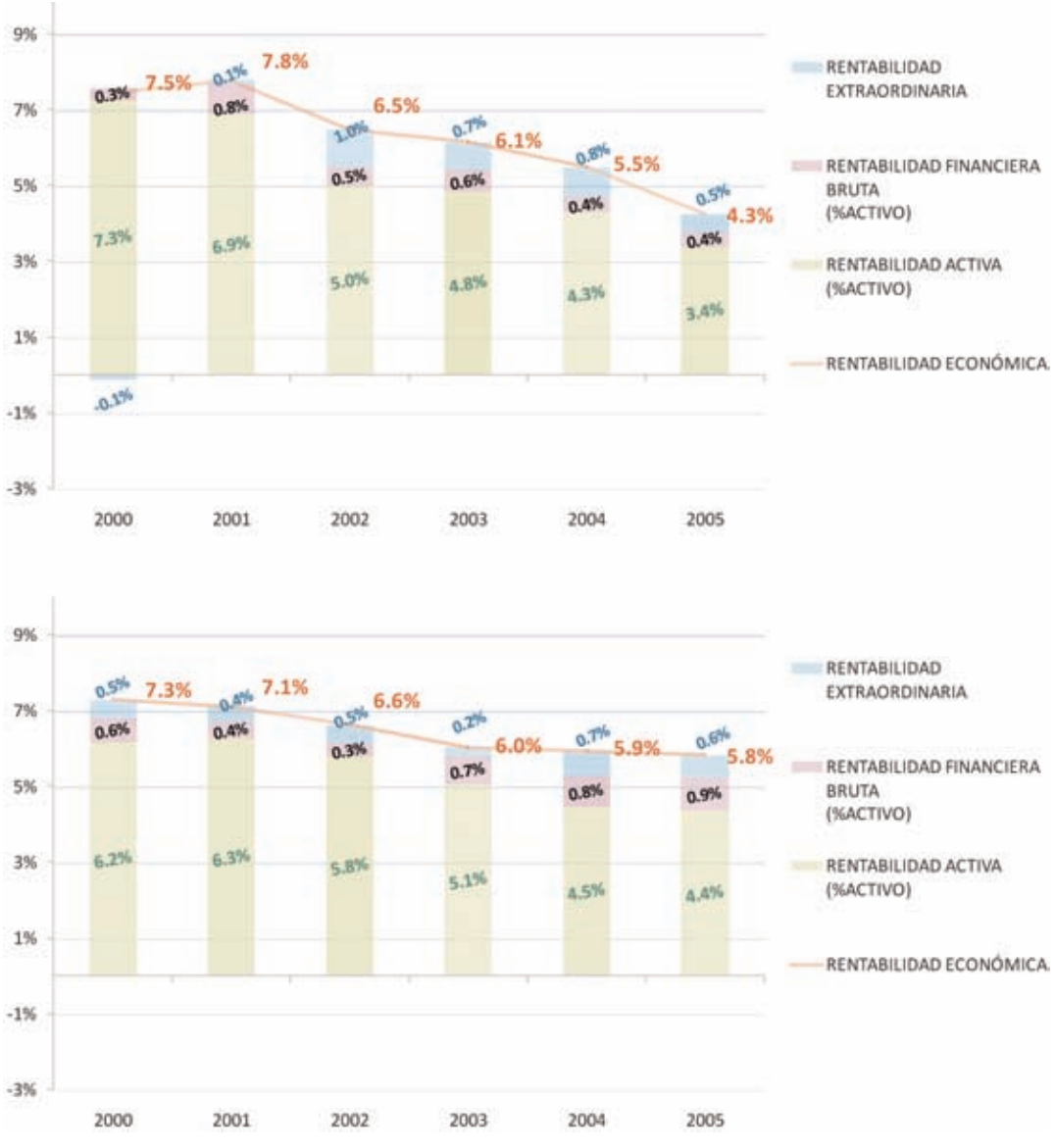
Figura 4.20. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de los 'drivers' económicos (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.21. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.6. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual del promedio de la cuenta de resultados (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,3%	1,5%	1,6%	1,7%	1,4%	1,3%
Total ingresos de explotación	101,3%	101,5%	101,6%	101,7%	101,4%	101,3%
Insumos y productos	55,4%	54,6%	53,1%	53,2%	53,1%	52,8%
Otros gastos de explotación	11,6%	12,1%	12,8%	13,0%	13,3%	13,3%
Consumos de explotación	67,1%	66,6%	65,9%	66,1%	66,4%	66,2%
Valor añadido bruto	34,3%	34,8%	35,7%	35,5%	34,9%	35,2%
Gastos de personal	25,6%	26,7%	28,4%	28,2%	28,2%	28,7%
Resultado bruto de explotación	8,7%	8,1%	7,3%	7,3%	6,7%	6,5%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%
EBITDA	8,4%	7,7%	6,9%	7,0%	6,5%	6,3%
Dotación amortización inmovilizado	2,2%	2,2%	2,2%	2,4%	2,3%	2,4%
Resultado neto de explotación	6,2%	5,5%	4,7%	4,6%	4,2%	3,9%
Ingresos financieros	0,3%	0,6%	0,5%	0,6%	0,4%	0,5%
Gastos financieros	1,3%	1,3%	1,4%	1,2%	1,1%	1,2%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-1,0%	-0,7%	-0,9%	-0,6%	-0,7%	-0,7%
Resultado actividades ordinarias	5,2%	4,8%	3,7%	4,0%	3,5%	3,2%
Resultados extraordinarios positivos	0,6%	0,6%	1,4%	1,1%	1,2%	0,9%
Resultados extraordinarios negativos	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Resultado extraordinario	-0,1%	0,1%	0,9%	0,7%	0,8%	0,5%
Resultado antes de impuestos	5,1%	4,9%	4,7%	4,7%	4,2%	3,7%
Impuesto de Sociedades	1,0%	0,9%	0,8%	0,9%	0,7%	0,7%
Resultado después de impuestos	4,0%	4,0%	3,8%	3,8%	3,5%	3,0%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

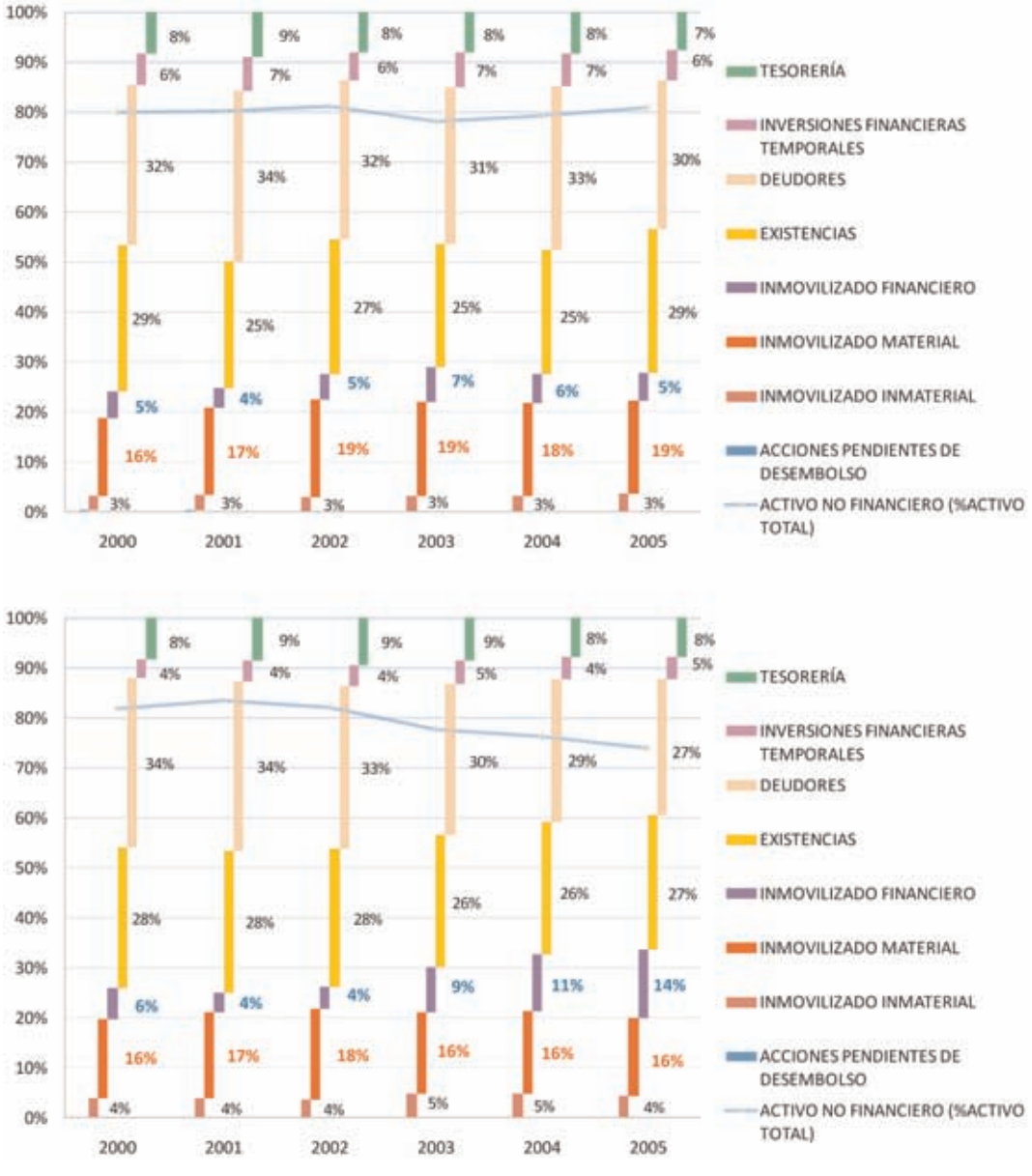
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,4%	1,3%	1,4%	1,6%	1,4%	1,5%
Total ingresos de explotación	101,4%	101,3%	101,4%	101,6%	101,4%	101,5%
Insumos y productos	56,3%	55,3%	54,9%	55,1%	55,7%	55,6%
Otros gastos de explotación	10,8%	10,9%	11,2%	11,4%	11,5%	11,7%
Consumos de explotación	67,2%	66,1%	66,0%	66,4%	67,2%	67,2%
Valor añadido bruto	34,2%	35,1%	35,4%	35,1%	34,2%	34,2%
Gastos de personal	26,7%	27,5%	27,9%	27,7%	27,0%	26,9%
Resultado bruto de explotación	7,5%	7,6%	7,5%	7,4%	7,2%	7,3%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%
EBITDA	7,2%	7,3%	7,1%	7,1%	6,9%	7,1%
Dotación amortización inmovilizado	1,8%	1,9%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%
Resultado neto de explotación	5,4%	5,4%	5,2%	5,2%	4,9%	5,1%
Ingresos financieros	0,6%	0,4%	0,3%	0,8%	0,9%	1,0%
Gastos financieros	1,7%	1,8%	1,7%	1,6%	1,6%	1,6%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-1,2%	-1,4%	-1,4%	-0,9%	-0,7%	-0,6%
Resultado actividades ordinarias	4,3%	4,0%	3,9%	4,3%	4,2%	4,5%
Resultados extraordinarios positivos	0,8%	0,7%	0,8%	1,0%	1,3%	1,2%
Resultados extraordinarios negativos	0,4%	0,3%	0,4%	0,8%	0,6%	0,5%
Resultado extraordinario	0,4%	0,4%	0,5%	0,2%	0,7%	0,7%
Resultado antes de impuestos	4,7%	4,4%	4,3%	4,6%	4,9%	5,2%
Impuesto de Sociedades	1,4%	1,3%	1,3%	1,2%	1,4%	1,5%
Resultado después de impuestos	3,3%	3,1%	3,0%	3,3%	3,5%	3,7%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

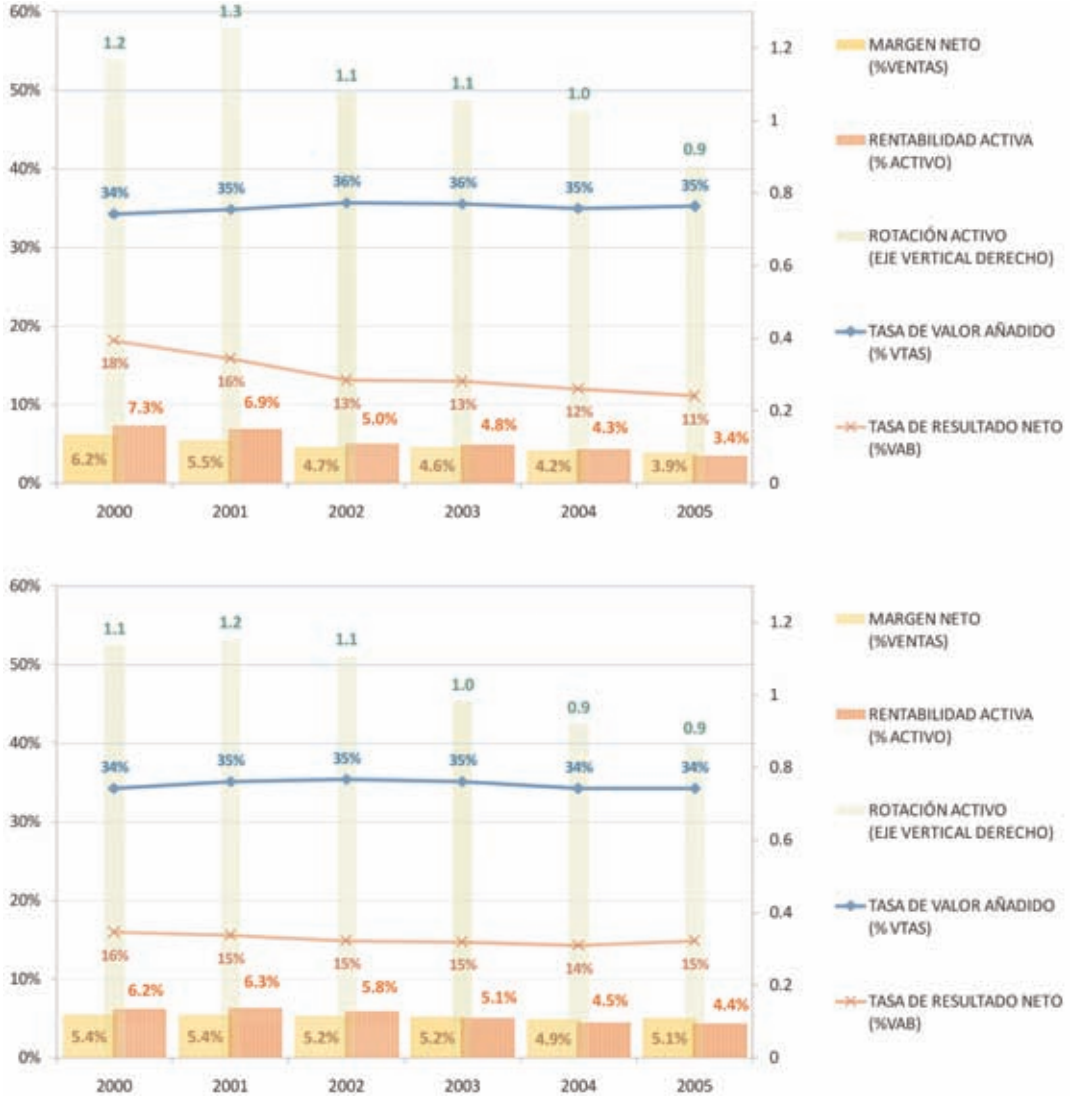
Figura 4.22. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

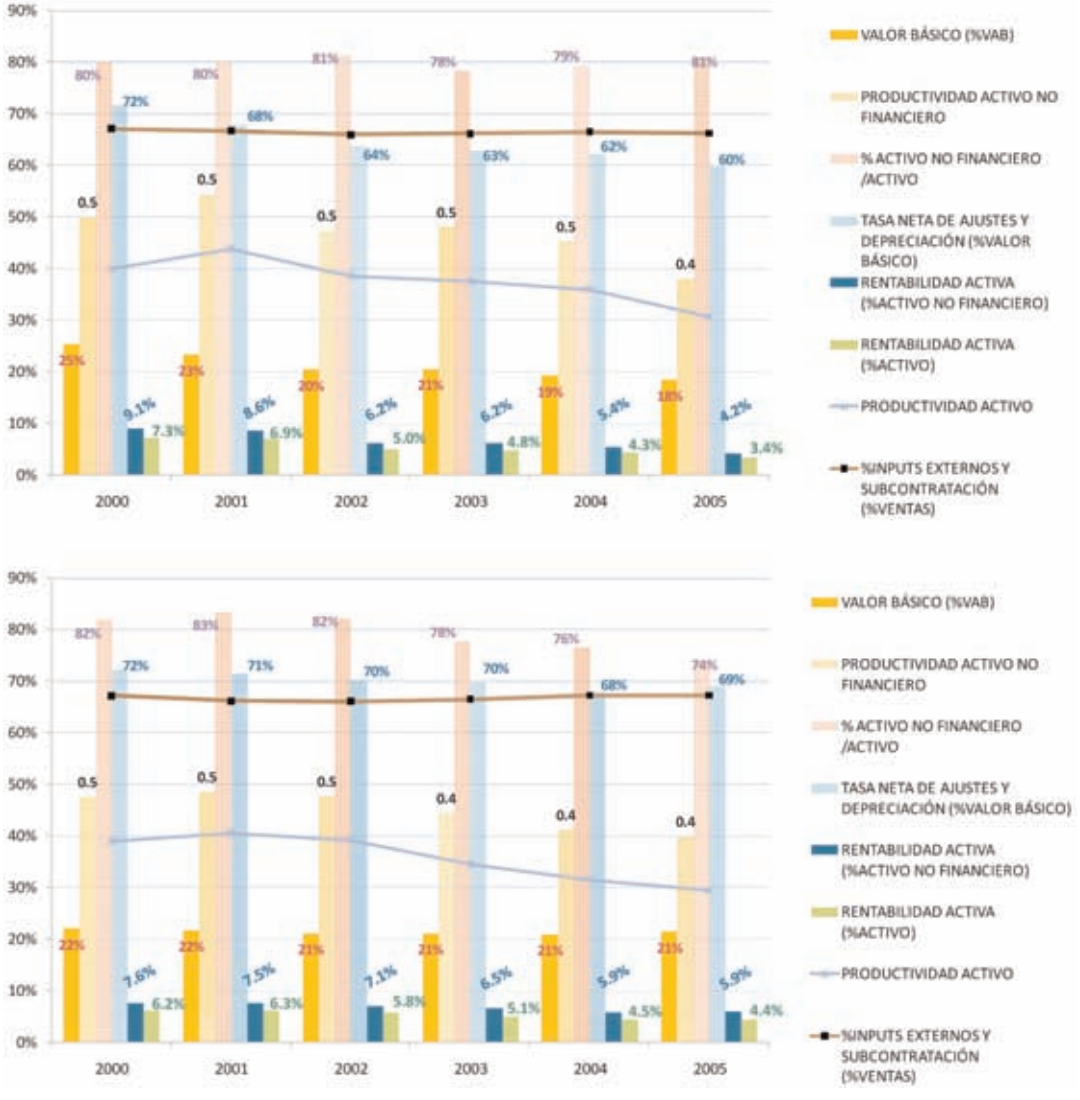
Figura 4.23. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de los 'drivers' de mercado (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.24. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los 'drivers' económicos promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.25. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.7. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura promedio de la cuenta de resultados (promedio 2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	4,1%	5,6%	6,2%	6,5%	6,3%	4,7%
Total ingresos de explotación	104,1%	105,6%	106,2%	106,5%	106,3%	104,7%
Insumos y productos	57,9%	58,6%	63,5%	62,8%	64,4%	72,8%
Otros gastos de explotación	11,2%	12,4%	12,3%	12,8%	12,5%	10,1%
Consumos de explotación	69,1%	71,0%	75,9%	75,6%	76,9%	82,9%
Valor añadido bruto	34,9%	34,6%	30,3%	31,0%	29,4%	21,8%
Gastos de personal	7,9%	8,0%	7,5%	7,6%	6,7%	5,1%
Resultado bruto de explotación	27,1%	26,6%	22,9%	23,3%	22,7%	16,7%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	1,6%
EBITDA	27,0%	26,5%	22,8%	23,1%	22,6%	15,2%
Dotación amortización inmovilizado	10,5%	9,2%	7,9%	7,1%	7,6%	5,2%
Resultado neto de explotación	16,5%	17,4%	14,9%	16,0%	15,0%	9,9%
Ingresos financieros	7,2%	15,3%	19,4%	13,3%	10,0%	7,7%
Gastos financieros	7,7%	10,0%	9,6%	7,3%	5,5%	5,0%
Dotación amortización y prov. Financieras	1,0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,1%	1,0%
Ingreso financiero neto	-1,5%	4,6%	9,7%	6,0%	4,4%	1,7%
Resultado actividades ordinarias	15,0%	21,9%	24,6%	22,0%	19,5%	11,6%
Resultados extraordinarios positivos	0,9%	0,8%	7,6%	2,1%	2,0%	2,8%
Resultados extraordinarios negativos	0,3%	2,1%	8,8%	6,9%	0,6%	0,6%
Resultado extraordinario	0,6%	-1,3%	-1,2%	-4,8%	1,3%	2,2%
Resultado antes de impuestos	15,6%	20,6%	23,4%	17,2%	20,8%	13,8%
Impuesto de Sociedades	2,4%	3,3%	3,4%	2,2%	2,9%	2,0%
Resultado después de impuestos	13,2%	17,3%	20,0%	15,0%	17,9%	11,8%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

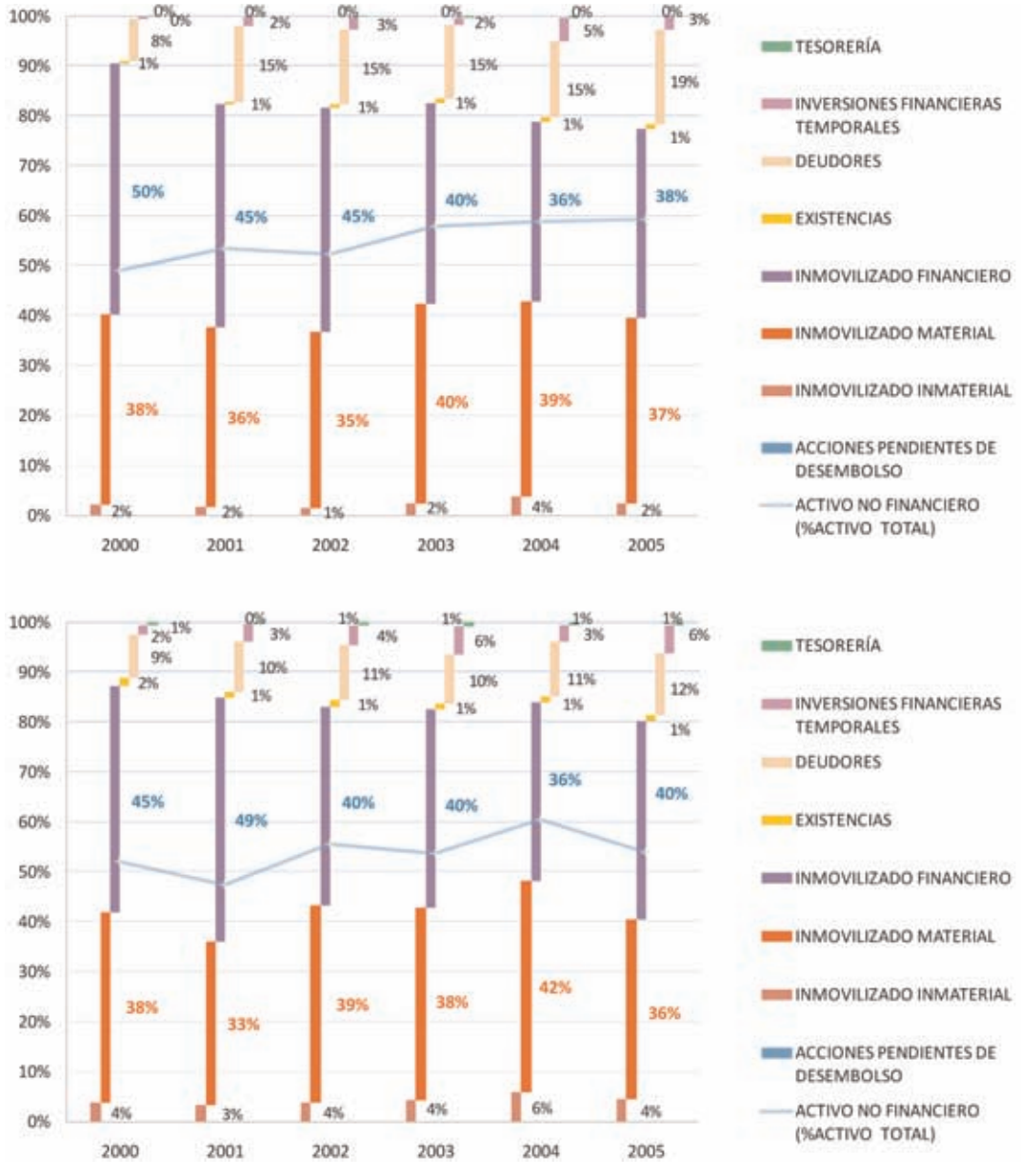
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	3,1%	4,4%	3,8%	4,0%	3,9%	3,0%
Total ingresos de explotación	103,1%	104,4%	103,8%	104,0%	103,9%	103,0%
Insumos y productos	57,0%	60,1%	61,8%	62,2%	63,1%	71,4%
Otros gastos de explotación	12,2%	12,2%	11,8%	12,4%	12,6%	10,7%
Consumos de explotación	69,2%	72,4%	73,5%	74,6%	75,7%	82,1%
Valor añadido bruto	33,9%	32,0%	30,3%	29,5%	28,2%	20,9%
Gastos de personal	8,3%	8,0%	7,6%	7,8%	7,4%	5,6%
Resultado bruto de explotación	25,6%	24,0%	22,7%	21,7%	20,8%	15,3%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,5%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,5%
EBITDA	25,1%	23,8%	22,5%	21,5%	20,6%	14,8%
Dotación amortización inmovilizado	10,8%	9,1%	8,3%	8,7%	8,5%	6,1%
Resultado neto de explotación	14,3%	14,7%	14,3%	12,7%	12,0%	8,7%
Ingresos financieros	8,7%	12,6%	13,4%	9,5%	6,0%	10,6%
Gastos financieros	7,5%	9,1%	6,6%	7,2%	5,3%	5,2%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
Ingreso financiero neto	0,9%	3,2%	6,8%	2,3%	0,7%	5,1%
Resultado actividades ordinarias	15,2%	17,9%	21,1%	15,0%	12,7%	13,8%
Resultados extraordinarios positivos	3,5%	2,8%	9,4%	5,5%	3,0%	4,3%
Resultados extraordinarios negativos	2,7%	4,0%	11,6%	5,5%	1,0%	2,5%
Resultado extraordinario	0,8%	-1,1%	-2,2%	0,1%	1,9%	1,8%
Resultado antes de impuestos	16,1%	16,8%	18,8%	15,1%	14,6%	15,6%
Impuesto de Sociedades	3,6%	3,8%	4,3%	3,4%	3,3%	3,4%
Resultado después de impuestos	12,4%	13,0%	14,5%	11,7%	11,3%	12,2%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

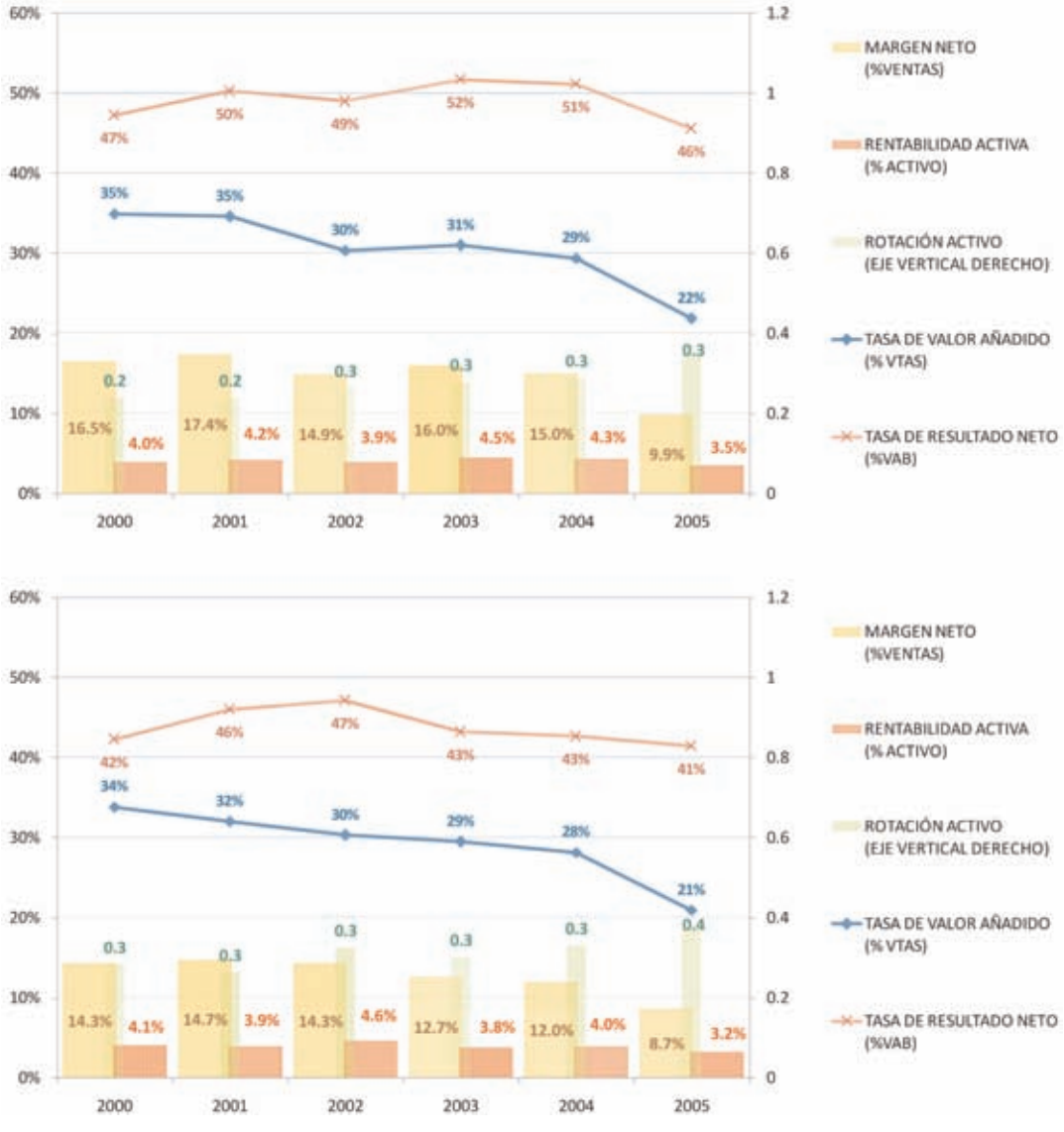
Figura 4.26. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

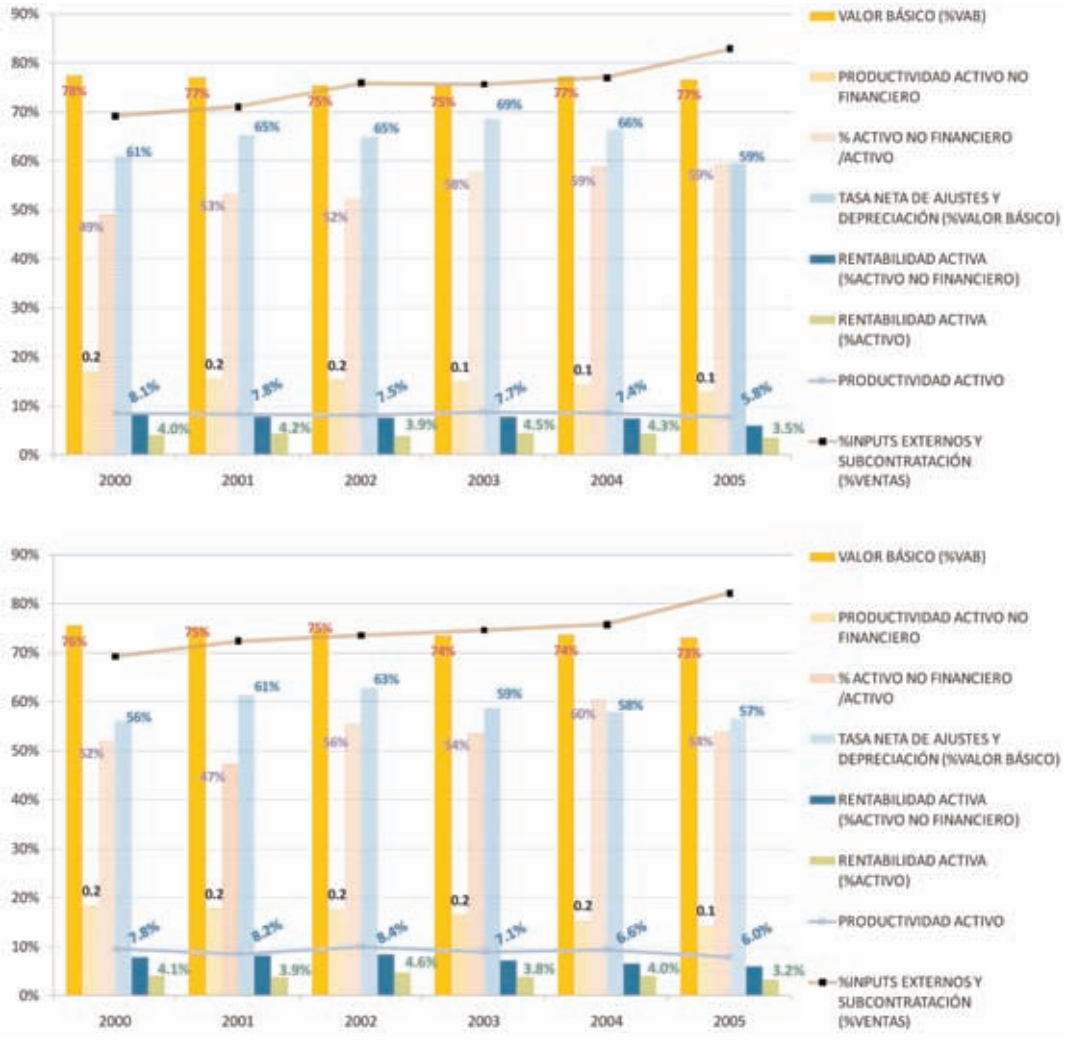
Figura 4.27. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): evolución de los 'drivers' de mercado promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

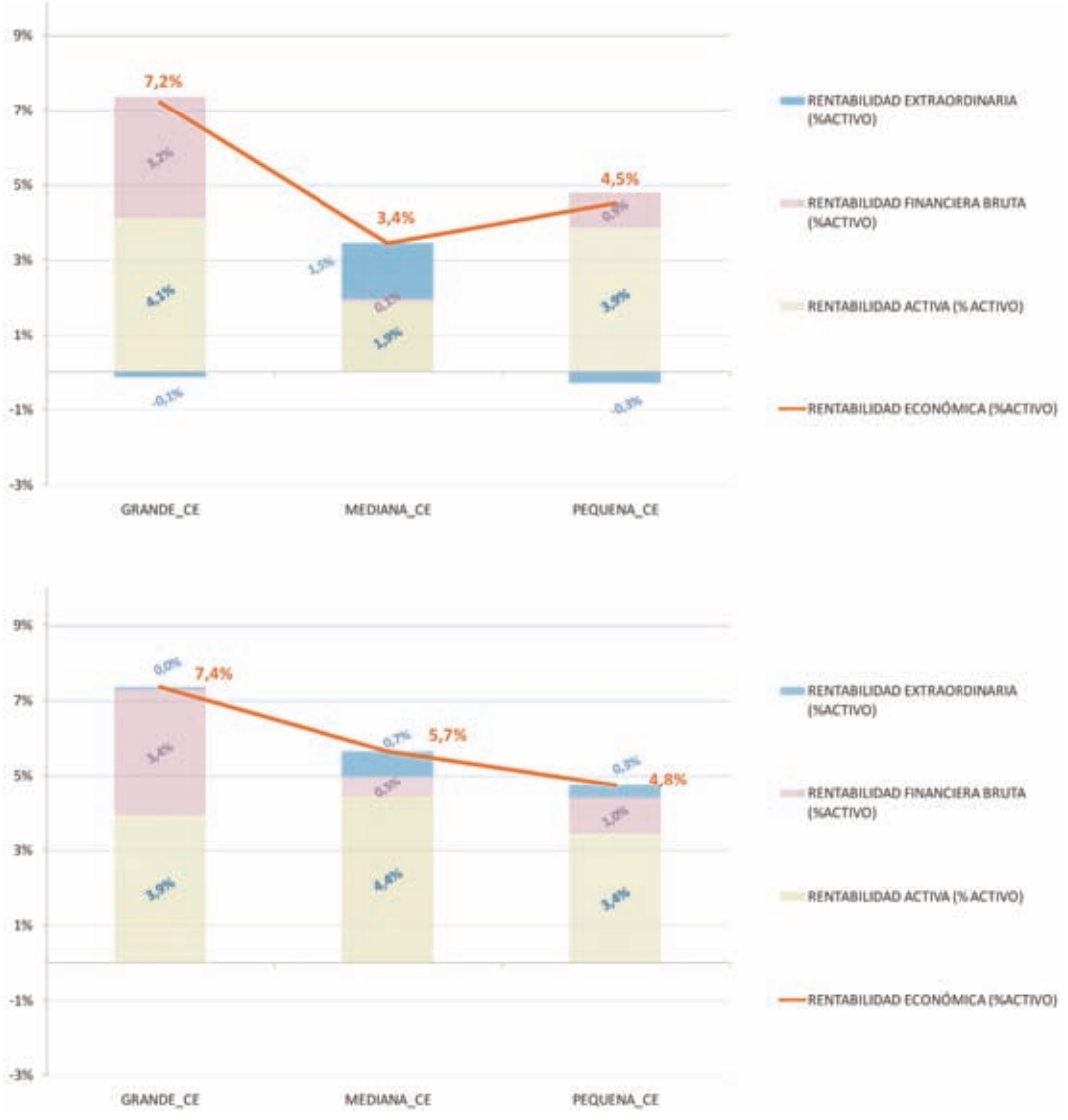
Figura 4.28. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): evolución de los 'drivers' económicos promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.29. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura de la descomposición de la rentabilidad económica por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.8. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura promedio de la cuenta de resultados por tamaño empresarial (promedio 2000-2005)

	GRANDE_CE	MEDIANA_CE	PEQUENA_CE
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	5,5%	2,5%	13,2%
Total ingresos de explotación	105,5%	102,5%	113,2%
Insumos y productos	63,8%	37,4%	40,9%
Otros gastos de explotación	11,6%	24,2%	32,5%
Consumos de explotación	75,4%	61,6%	73,5%
Valor añadido bruto	30,1%	40,9%	39,8%
Gastos de personal	7,0%	15,0%	9,6%
Resultado bruto de explotación	23,1%	25,9%	30,2%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,4%	0,7%	-0,7%
EBITDA	22,8%	25,2%	30,9%
Dotación amortización inmovilizado	7,7%	16,4%	18,2%
Resultado neto de explotación	15,1%	8,7%	12,7%
Ingresos financieros	12,4%	0,6%	6,0%
Gastos financieros	7,6%	2,0%	10,0%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,5%	0,0%	1,1%
Ingreso financiero neto	4,3%	-1,5%	-5,1%
Resultado actividades ordinarias	19,4%	7,3%	7,6%
Resultados extraordinarios positivos	2,6%	8,6%	1,6%
Resultados extraordinarios negativos	3,3%	1,1%	2,0%
Resultado extraordinario	-0,6%	7,5%	-0,5%
Resultado antes de impuestos	18,7%	14,8%	7,2%
Impuesto de Sociedades	2,6%	2,3%	1,2%
Resultado después de impuestos	16,1%	12,5%	6,0%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

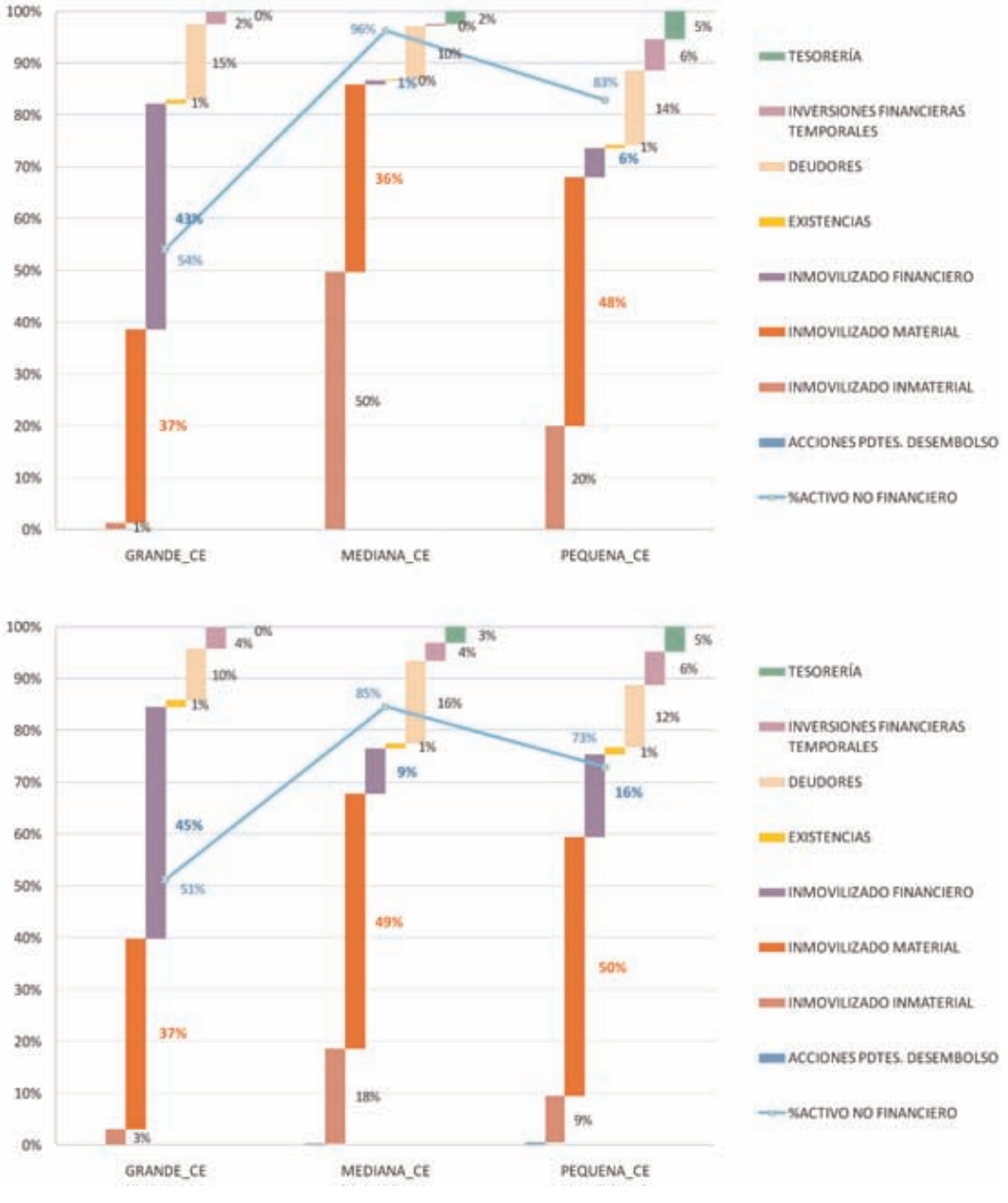
	GRANDE_CE	MEDIANA_CE	PEQUENA_CE
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	3,6%	3,9%	5,2%
Total ingresos de explotación	103,6%	103,9%	105,2%
Insumos y productos	64,8%	42,9%	40,6%
Otros gastos de explotación	10,9%	20,8%	23,0%
Consumos de explotación	75,7%	63,7%	63,7%
Valor añadido bruto	27,9%	40,3%	41,5%
Gastos de personal	6,7%	16,0%	12,7%
Resultado bruto de explotación	21,3%	24,3%	28,9%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,6%	0,3%
EBITDA	21,0%	23,7%	28,6%
Dotación amortización inmovilizado	8,1%	11,6%	15,0%
Resultado neto de explotación	12,9%	12,1%	13,6%
Ingresos financieros	11,0%	1,6%	4,0%
Gastos financieros	7,0%	4,4%	7,7%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,1%	0,1%
Ingreso financiero neto	3,9%	-2,9%	-3,8%
Resultado actividades ordinarias	16,8%	9,2%	9,7%
Resultados extraordinarios positivos	4,8%	3,5%	4,2%
Resultados extraordinarios negativos	4,8%	1,7%	2,9%
Resultado extraordinario	0,1%	1,8%	1,2%
Resultado antes de impuestos	16,8%	11,0%	11,0%
Impuesto de Sociedades	3,5%	2,9%	3,1%
Resultado después de impuestos	13,3%	8,0%	7,9%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

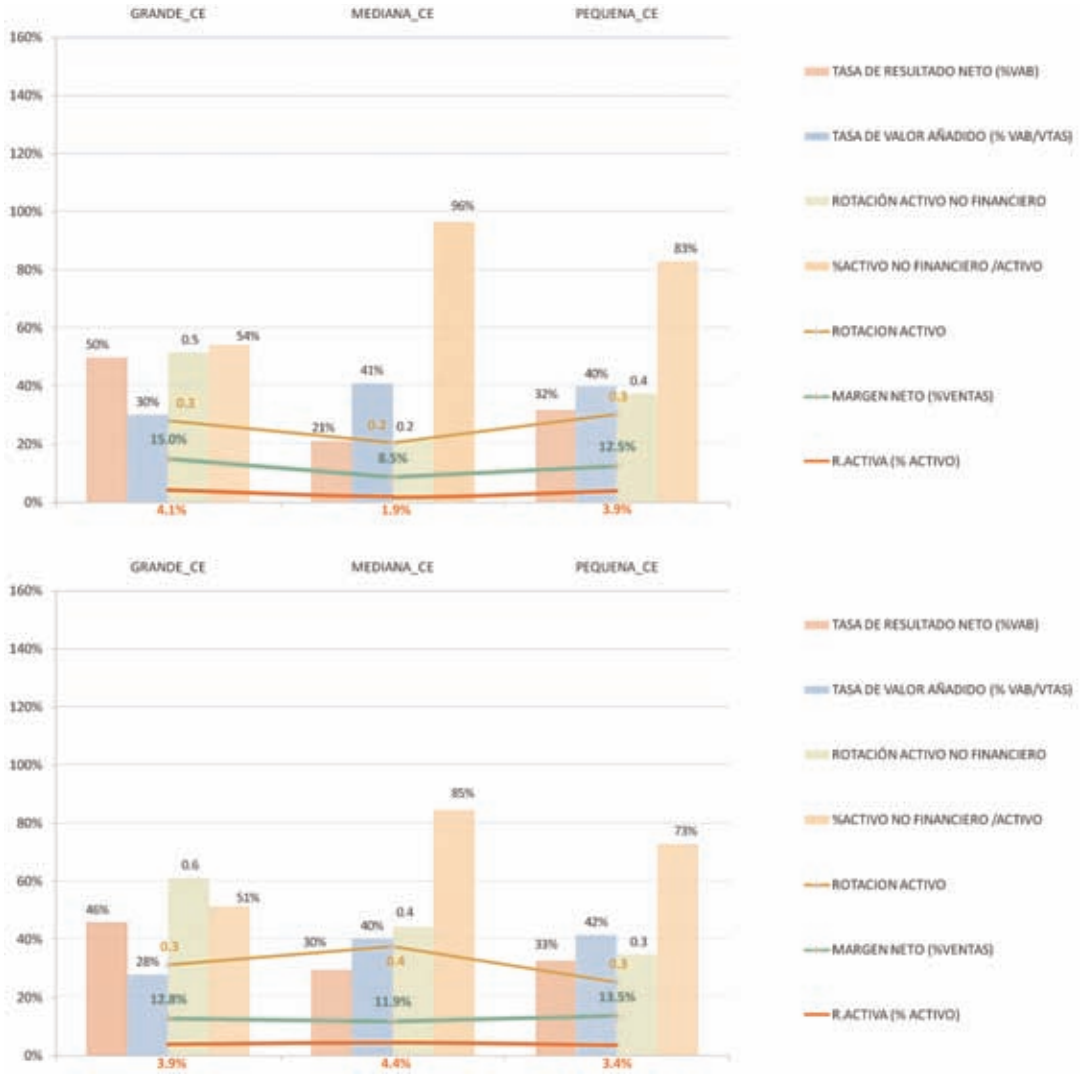
Figura 4.30. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura del activo por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

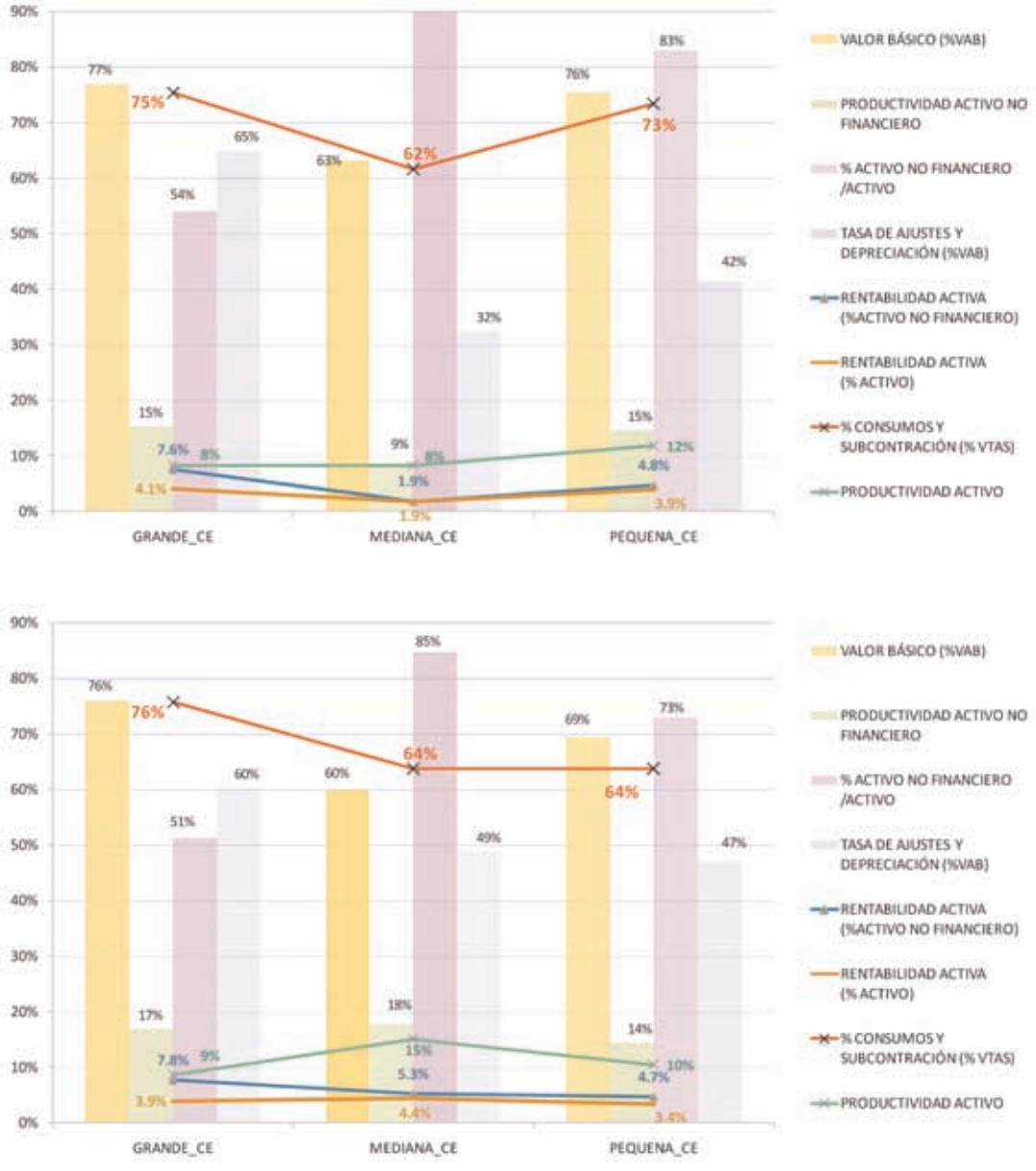
Figura 4.31. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura promedio de los 'drivers' de mercado por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

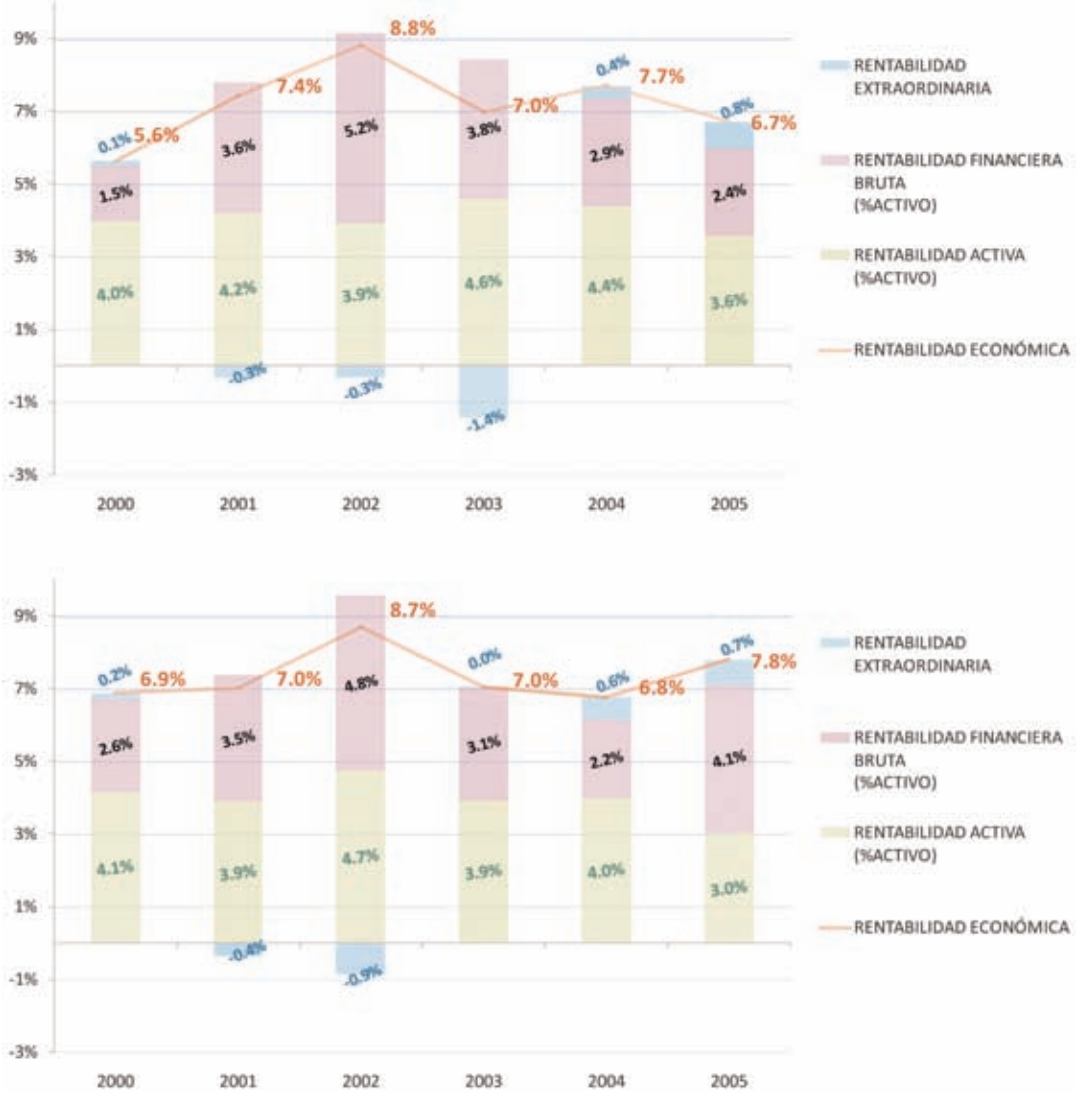
Figura 4.32. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura promedio de los 'drivers' económicos por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.33. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.9. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la cuenta de resultados promedio (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	4,1%	5,6%	5,8%	6,6%	6,4%	4,7%
Total ingresos de explotación	104,1%	105,6%	105,8%	106,6%	106,4%	104,7%
Insumos y productos	58,3%	59,0%	64,1%	63,3%	64,9%	73,4%
Otros gastos de explotación	11,0%	12,2%	11,6%	12,5%	12,3%	9,8%
Consumos de explotación	69,3%	71,2%	75,7%	75,8%	77,3%	83,2%
Valor añadido bruto	34,8%	34,4%	30,1%	30,8%	29,1%	21,5%
Gastos de personal	7,8%	7,9%	7,3%	7,5%	6,6%	4,9%
Resultado bruto de explotación	27,1%	26,5%	22,8%	23,3%	22,5%	16,6%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	1,6%
EBITDA	26,9%	26,4%	22,7%	23,1%	22,5%	15,0%
Dotación amortización inmovilizado	10,3%	9,0%	7,7%	6,9%	7,4%	5,0%
Resultado neto de explotación	16,6%	17,5%	14,9%	16,2%	15,1%	10,0%
Ingresos financieros	7,3%	15,5%	19,8%	13,4%	10,2%	7,8%
Gastos financieros	7,8%	10,0%	9,8%	7,2%	5,5%	5,0%
Dotación amortización y prov. Financieras	1,1%	0,8%	0,0%	0,0%	0,1%	1,1%
Ingreso financiero neto	-1,5%	4,7%	10,0%	6,2%	4,6%	1,8%
Resultado actividades ordinarias	15,1%	22,2%	24,9%	22,4%	19,7%	11,8%
Resultados extraordinarios positivos	0,8%	0,7%	7,7%	2,1%	1,9%	2,7%
Resultados extraordinarios negativos	0,3%	2,2%	9,0%	7,1%	0,6%	0,5%
Resultado extraordinario	0,5%	-1,4%	-1,3%	-5,0%	1,3%	2,1%
Resultado antes de impuestos	15,6%	20,8%	23,7%	17,4%	21,0%	13,9%
Impuesto de Sociedades	2,4%	3,4%	3,2%	2,0%	2,8%	2,0%
Resultado después de impuestos	13,2%	17,4%	20,4%	15,4%	18,2%	11,9%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,9%	4,4%	3,6%	4,0%	3,9%	3,0%
Total ingresos de explotación	102,9%	104,4%	103,6%	104,0%	103,9%	103,0%
Insumos y productos	58,8%	62,3%	63,9%	64,4%	65,5%	73,7%
Otros gastos de explotación	10,7%	11,0%	10,6%	11,4%	11,8%	10,0%
Consumos de explotación	69,5%	73,3%	74,5%	75,7%	77,3%	83,7%
Valor añadido bruto	33,4%	31,1%	29,1%	28,3%	26,6%	19,2%
Gastos de personal	7,4%	7,1%	6,8%	7,0%	6,7%	5,1%
Resultado bruto de explotación	26,0%	24,0%	22,3%	21,3%	19,9%	14,1%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,5%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,5%
EBITDA	25,5%	23,8%	22,2%	21,1%	19,8%	13,6%
Dotación amortización inmovilizado	10,6%	8,7%	7,8%	8,2%	8,0%	5,6%
Resultado neto de explotación	15,0%	15,1%	14,4%	12,9%	11,8%	8,0%
Ingresos financieros	9,6%	13,9%	14,6%	10,2%	6,4%	11,1%
Gastos financieros	7,8%	9,6%	6,6%	7,2%	5,3%	5,2%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%
Ingreso financiero neto	1,4%	4,1%	8,0%	2,9%	1,1%	5,7%
Resultado actividades ordinarias	16,4%	19,2%	22,4%	15,9%	12,9%	13,7%
Resultados extraordinarios positivos	3,4%	2,7%	10,0%	5,7%	2,8%	4,4%
Resultados extraordinarios negativos	2,8%	4,1%	12,6%	5,7%	0,9%	2,6%
Resultado extraordinario	0,6%	-1,4%	-2,6%	0,1%	1,9%	1,8%
Resultado antes de impuestos	17,1%	17,8%	19,8%	15,9%	14,8%	15,4%
Impuesto de Sociedades	3,5%	3,6%	4,3%	3,2%	3,2%	3,1%
Resultado después de impuestos	13,5%	14,2%	15,5%	12,7%	11,6%	12,3%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

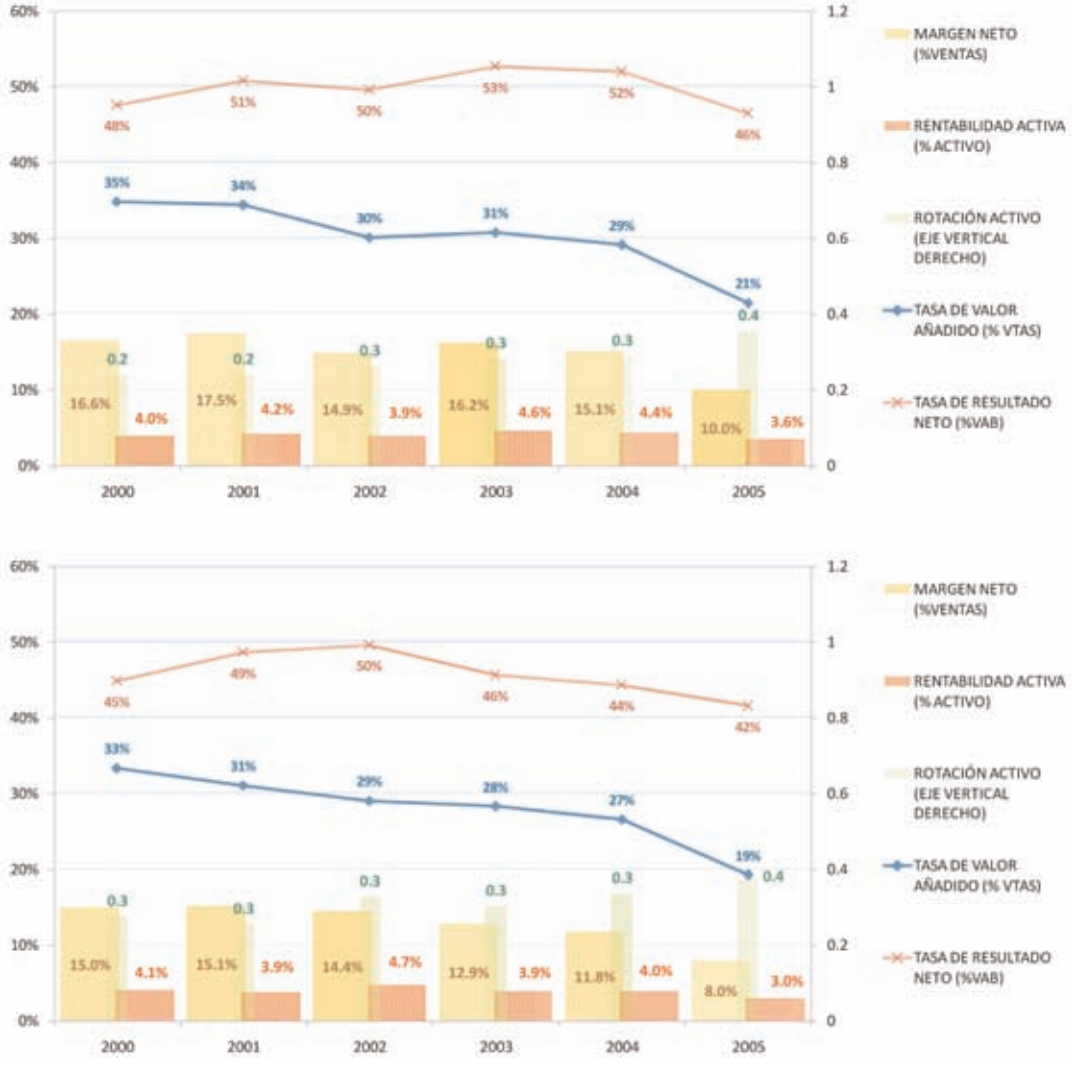
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.34. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

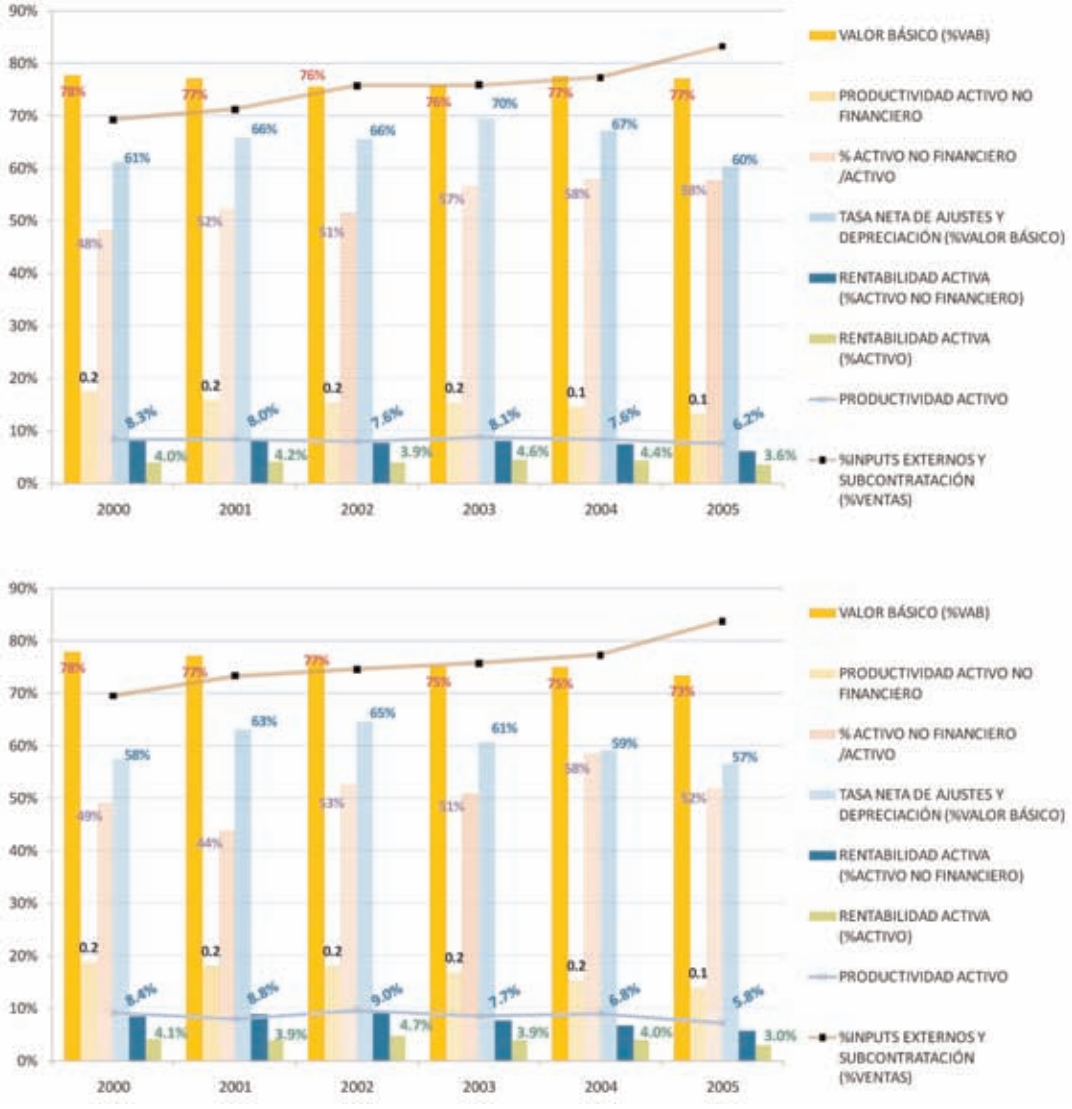
Figura 4.35. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los 'drivers' de mercado promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

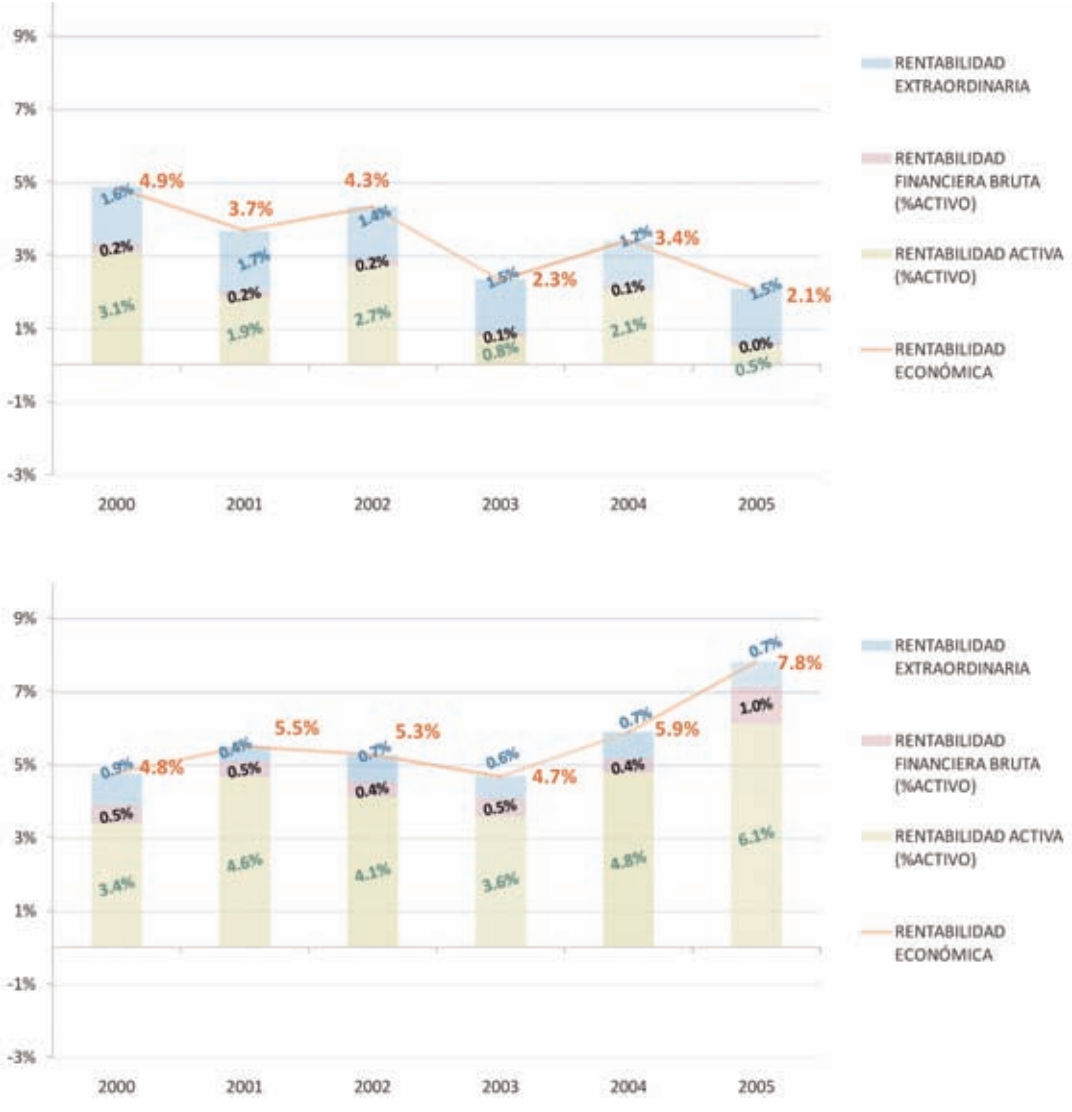
Figura 4.36. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los 'drivers' económicos promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.37. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.10. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual del promedio de la estructura de la cuenta de resultados (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	3,3%	2,0%	2,7%	1,7%	2,9%	2,6%
Total ingresos de explotación	103,3%	102,0%	102,7%	101,7%	102,9%	102,6%
Insumos y productos	34,7%	38,5%	39,3%	39,7%	34,4%	38,2%
Otros gastos de explotación	23,8%	22,7%	23,6%	24,5%	23,3%	27,1%
Consumos de explotación	58,5%	61,1%	62,9%	64,2%	57,7%	65,2%
Valor añadido bruto	44,8%	40,9%	39,8%	37,5%	45,1%	37,4%
Gastos de personal	13,9%	14,8%	14,0%	16,6%	16,6%	14,3%
Resultado bruto de explotación	30,9%	26,1%	25,8%	20,9%	28,5%	23,1%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,3%	0,5%	2,1%	-0,2%	1,4%
EBITDA	30,6%	25,8%	25,3%	18,9%	28,7%	21,7%
Dotación amortización inmovilizado	15,8%	17,3%	14,6%	14,9%	18,1%	17,8%
Resultado neto de explotación	14,8%	8,4%	10,7%	3,9%	10,6%	3,9%
Ingresos financieros	0,9%	0,7%	0,7%	0,4%	0,3%	0,3%
Gastos financieros	0,6%	0,7%	1,4%	1,2%	1,8%	6,5%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	0,3%	0,0%	-0,7%	-0,7%	-1,5%	-6,1%
Resultado actividades ordinarias	15,1%	8,4%	10,0%	3,2%	9,1%	-2,2%
Resultados extraordinarios positivos	8,3%	8,6%	6,5%	7,9%	8,3%	11,6%
Resultados extraordinarios negativos	0,9%	1,0%	0,8%	0,7%	2,1%	0,9%
Resultado extraordinario	7,4%	7,6%	5,7%	7,3%	6,2%	10,7%
Resultado antes de impuestos	22,5%	16,1%	15,7%	10,4%	15,3%	8,5%
Impuesto de Sociedades	3,2%	2,5%	2,6%	1,6%	2,5%	1,4%
Resultado después de impuestos	19,4%	13,6%	13,1%	8,8%	12,8%	7,1%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	4,3%	4,0%	4,6%	3,5%	3,5%	3,8%
Total ingresos de explotación	104,3%	104,0%	104,6%	103,5%	103,5%	103,8%
Insumos y productos	43,3%	44,0%	43,7%	45,3%	41,4%	39,7%
Otros gastos de explotación	24,3%	21,8%	20,6%	19,5%	19,4%	18,9%
Consumos de explotación	67,6%	65,8%	64,3%	64,9%	60,9%	58,6%
Valor añadido bruto	36,7%	38,2%	40,3%	38,6%	42,7%	45,2%
Gastos de personal	17,4%	16,7%	16,8%	16,1%	16,1%	12,7%
Resultado bruto de explotación	19,3%	21,6%	23,5%	22,5%	26,6%	32,5%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	1,1%	0,3%	0,9%	0,6%	0,4%	0,5%
EBITDA	18,2%	21,2%	22,6%	21,9%	26,2%	32,0%
Dotación amortización inmovilizado	10,6%	10,3%	11,2%	11,7%	12,8%	12,9%
Resultado neto de explotación	7,6%	10,9%	11,4%	10,2%	13,4%	19,1%
Ingresos financieros	1,2%	1,2%	1,3%	1,4%	1,1%	3,1%
Gastos financieros	3,3%	4,3%	4,0%	4,6%	4,0%	6,2%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-2,1%	-3,3%	-2,9%	-3,2%	-2,9%	-3,1%
Resultado actividades ordinarias	5,5%	7,6%	8,5%	7,0%	10,4%	16,0%
Resultados extraordinarios positivos	4,3%	2,8%	4,1%	3,8%	3,4%	2,8%
Resultados extraordinarios negativos	2,3%	1,9%	2,1%	2,2%	1,4%	0,6%
Resultado extraordinario	2,0%	0,9%	2,1%	1,6%	2,0%	2,2%
Resultado antes de impuestos	7,5%	8,6%	10,5%	8,6%	12,4%	18,1%
Impuesto de Sociedades	2,0%	2,3%	2,8%	2,3%	3,4%	4,8%
Resultado después de impuestos	5,5%	6,2%	7,7%	6,3%	9,0%	13,4%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

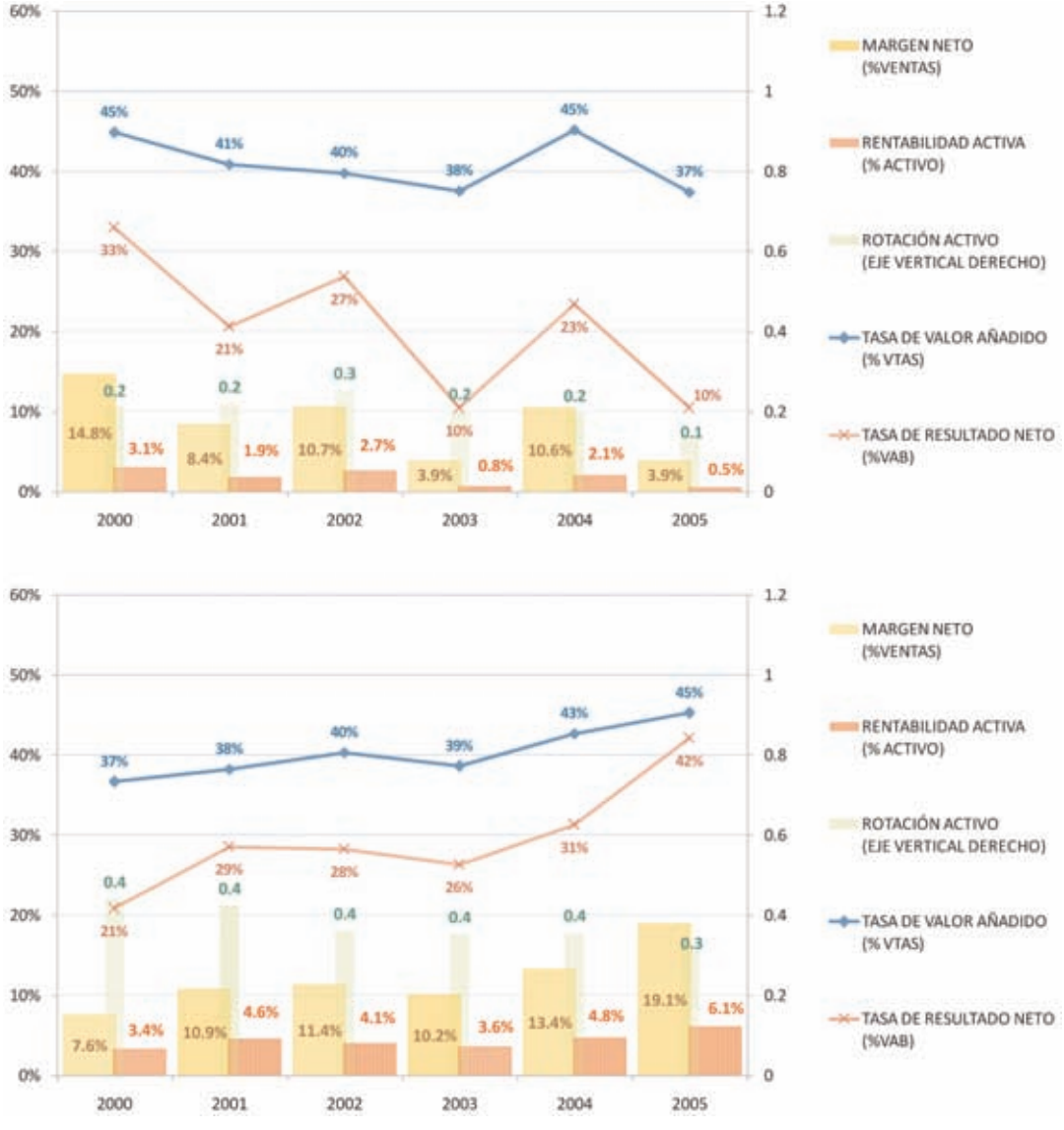
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.38. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

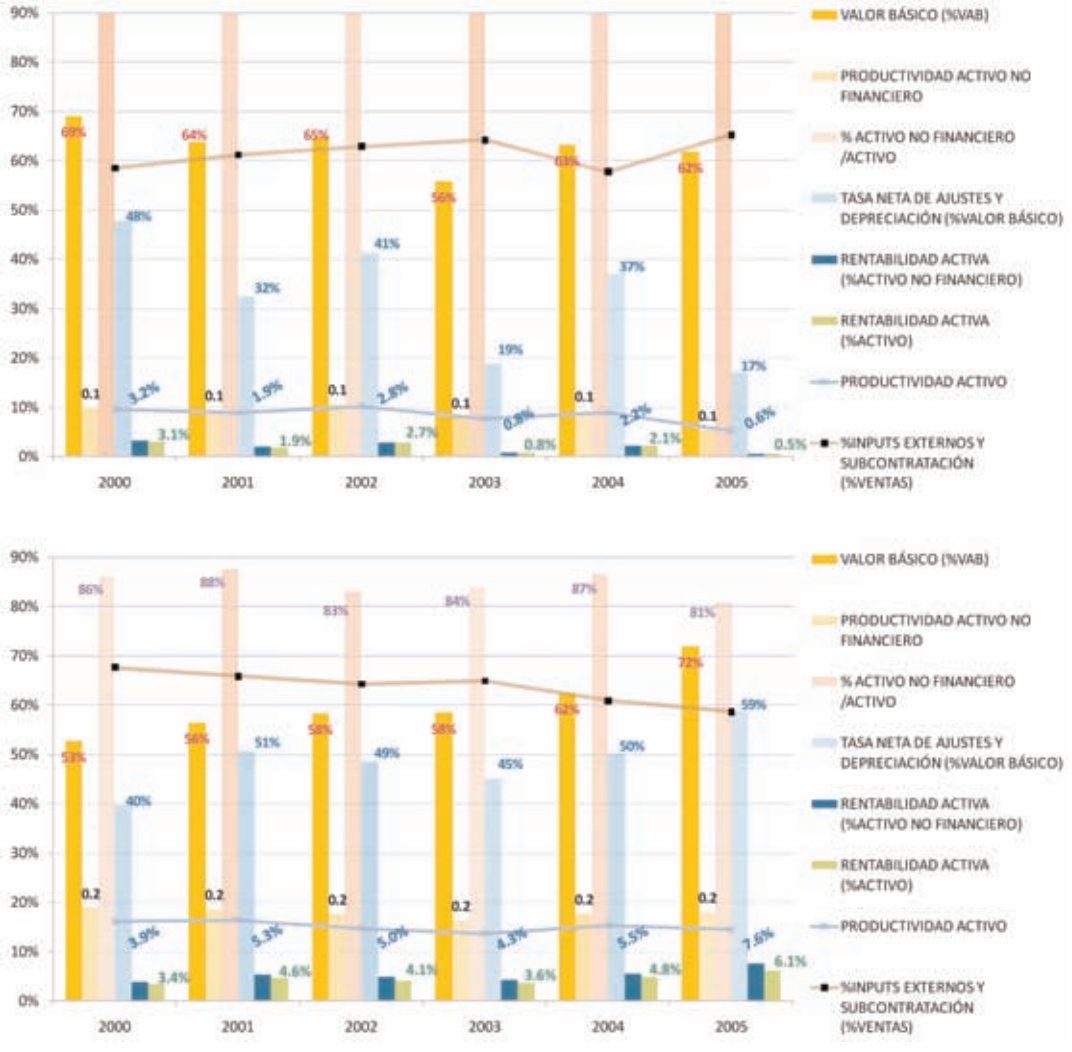
Figura 4.39. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los 'drivers' de mercado promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

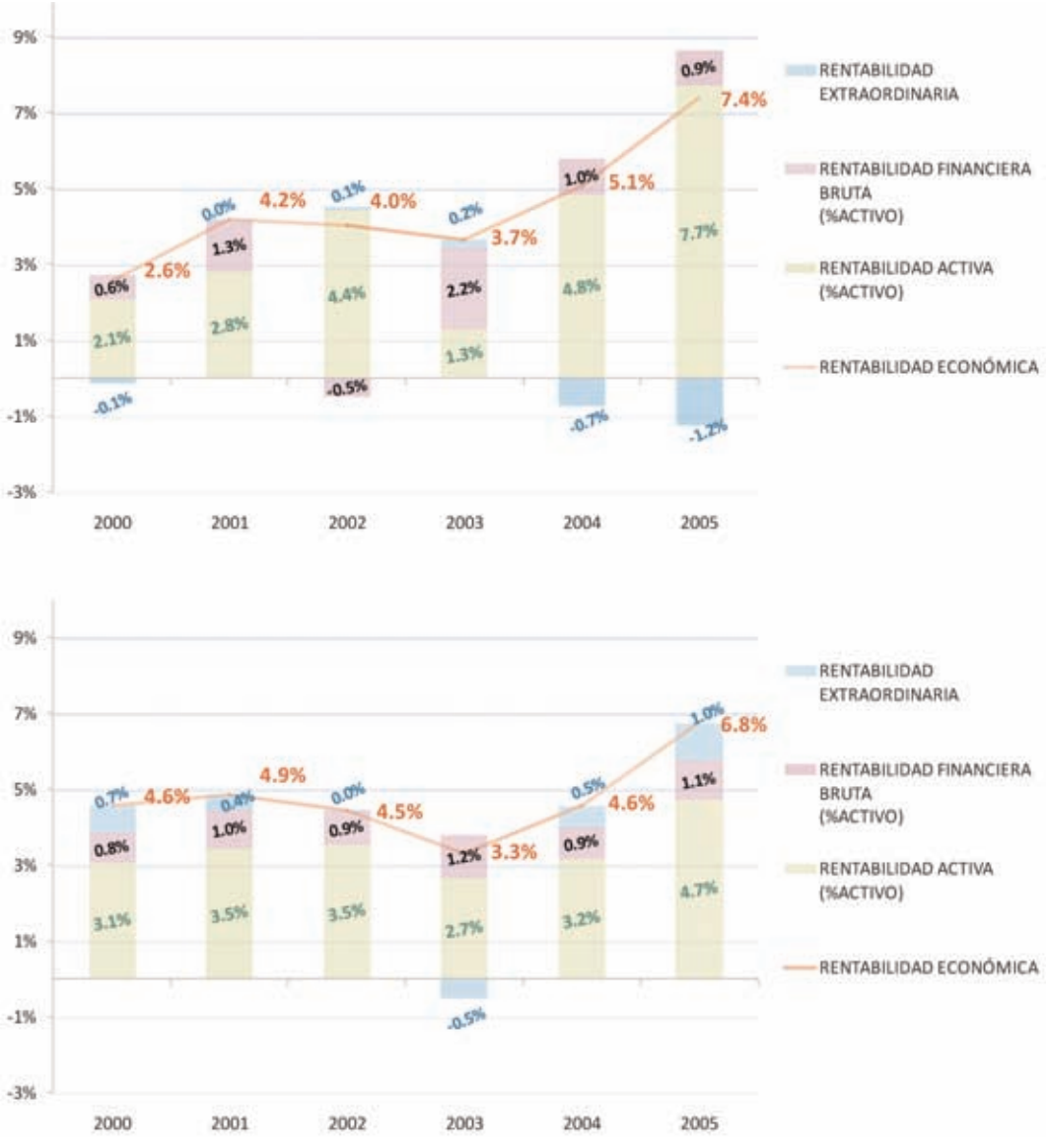
Figura 4.40. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los 'drivers' económicos promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.41. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.11. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual del promedio de la estructura de la cuenta de resultados (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,0%	5,1%	61,4%	5,9%	2,4%	3,6%
Total ingresos de explotación	101,0%	105,1%	161,4%	105,9%	102,4%	103,6%
Insumos y productos	44,5%	34,7%	37,7%	42,8%	50,1%	35,7%
Otros gastos de explotación	23,2%	23,8%	83,5%	22,2%	17,1%	25,3%
Consumos de explotación	67,7%	58,5%	121,2%	65,0%	67,2%	61,1%
Valor añadido bruto	33,3%	46,6%	40,2%	40,9%	35,2%	42,5%
Gastos de personal	9,7%	8,6%	8,9%	12,3%	8,9%	9,2%
Resultado bruto de explotación	23,5%	38,0%	31,3%	28,7%	26,3%	33,3%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	-5,4%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%
EBITDA	28,9%	37,5%	31,2%	28,6%	26,2%	33,0%
Dotación amortización inmovilizado	19,6%	20,2%	18,3%	19,1%	16,5%	15,5%
Resultado neto de explotación	9,3%	17,4%	12,9%	9,5%	9,7%	17,5%
Ingresos financieros	2,7%	10,9%	2,8%	15,8%	2,0%	2,1%
Gastos financieros	7,3%	17,1%	6,0%	21,9%	4,1%	3,8%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,0%	2,7%	4,2%	-0,4%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-4,6%	-8,9%	-7,4%	-5,7%	-2,1%	-1,7%
Resultado actividades ordinarias	4,7%	8,4%	5,6%	3,8%	7,6%	15,7%
Resultados extraordinarios positivos	1,8%	1,4%	0,9%	3,0%	1,0%	1,4%
Resultados extraordinarios negativos	2,3%	1,1%	0,6%	1,5%	2,4%	4,2%
Resultado extraordinario	-0,6%	0,3%	0,3%	1,5%	-1,4%	-2,8%
Resultado antes de impuestos	4,1%	8,7%	5,8%	5,3%	6,1%	12,9%
Impuesto de Sociedades	0,7%	1,5%	1,0%	0,8%	1,0%	2,1%
Resultado después de impuestos	3,4%	7,2%	4,8%	4,5%	5,1%	10,8%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	4,5%	4,8%	7,8%	4,8%	4,7%	4,7%
Total ingresos de explotación	104,5%	104,8%	107,8%	104,8%	104,7%	104,7%
Insumos y productos	43,2%	42,8%	40,3%	40,2%	37,8%	39,6%
Otros gastos de explotación	22,8%	22,3%	25,0%	22,9%	22,5%	22,7%
Consumos de explotación	66,0%	65,0%	65,3%	63,0%	60,3%	62,3%
Valor añadido bruto	38,5%	39,8%	42,4%	41,8%	44,3%	42,3%
Gastos de personal	13,1%	12,1%	12,5%	13,1%	12,2%	13,1%
Resultado bruto de explotación	25,4%	27,6%	30,0%	28,8%	32,1%	29,3%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,0%	0,4%	0,3%	0,3%	0,5%	0,4%
EBITDA	25,4%	27,3%	29,7%	28,5%	31,6%	28,9%
Dotación amortización inmovilizado	14,6%	14,6%	15,0%	16,1%	16,4%	13,1%
Resultado neto de explotación	10,8%	12,7%	14,7%	12,4%	15,2%	15,8%
Ingresos financieros	3,0%	3,9%	4,1%	5,4%	4,1%	3,6%
Gastos financieros	7,1%	8,1%	8,4%	9,1%	8,2%	5,6%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,2%	0,4%	0,1%	0,0%	0,1%
Ingreso financiero neto	-4,1%	-4,3%	-4,7%	-3,8%	-4,0%	-2,1%
Resultado actividades ordinarias	6,7%	8,4%	9,9%	8,6%	11,2%	13,7%
Resultados extraordinarios positivos	3,8%	5,0%	3,2%	3,4%	5,1%	4,6%
Resultados extraordinarios negativos	1,4%	3,6%	3,1%	5,7%	2,5%	1,3%
Resultado extraordinario	2,4%	1,4%	0,1%	-2,3%	2,5%	3,3%
Resultado antes de impuestos	9,1%	9,8%	10,0%	6,2%	13,7%	17,0%
Impuesto de Sociedades	2,6%	2,8%	2,8%	1,8%	3,7%	4,6%
Resultado después de impuestos	6,5%	7,0%	7,2%	4,4%	9,9%	12,4%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

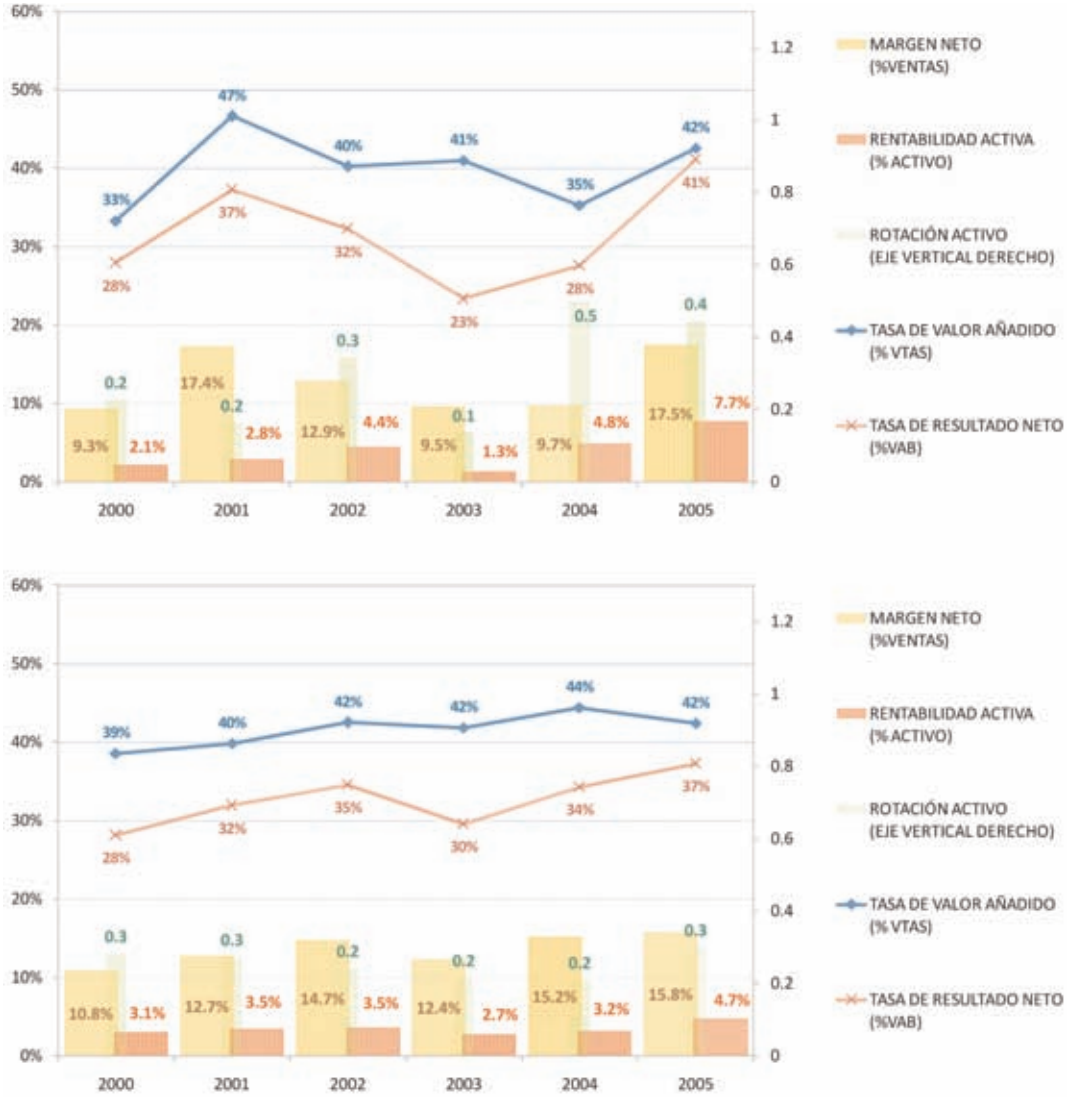
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.42. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

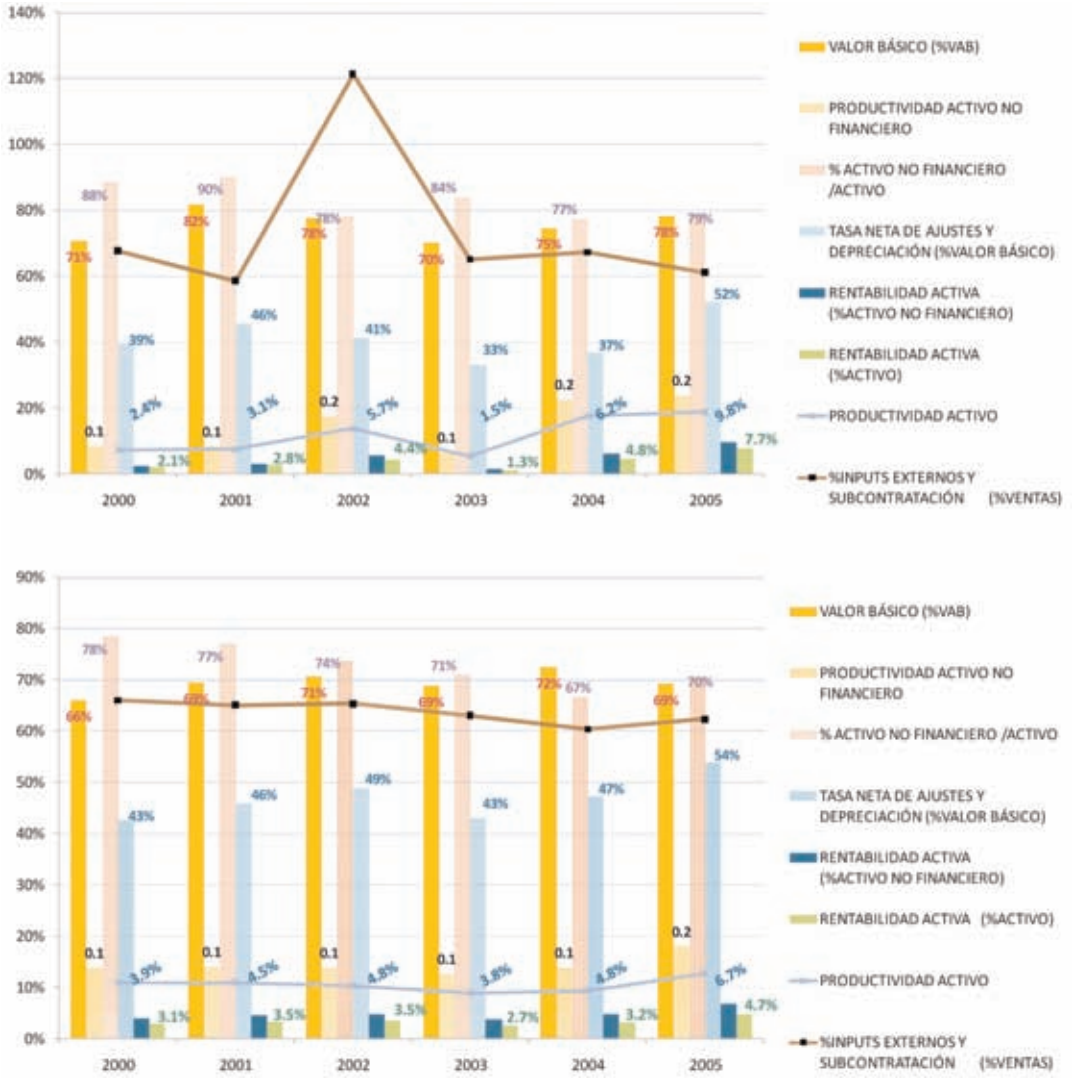
Figura 4.43. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los 'drivers' de mercado promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.44. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los 'drivers' económicos promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.45. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución de la descomposición de los promedios de la rentabilidad económica (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.12. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución anual de la estructura promedio de la cuenta de resultados (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,4%	1,5%	1,5%	1,7%	1,6%	1,2%
Total ingresos de explotación	101,4%	101,5%	101,5%	101,7%	101,6%	101,2%
Insumos y productos	59,7%	58,8%	58,3%	59,0%	60,3%	61,8%
Otros gastos de explotación	13,4%	13,8%	14,7%	14,4%	14,1%	13,3%
Consumos de explotación	73,1%	72,6%	73,0%	73,4%	74,4%	75,1%
Valor añadido bruto	28,2%	28,9%	28,5%	28,3%	27,2%	26,1%
Gastos de personal	17,4%	18,5%	19,0%	19,2%	17,4%	17,0%
Resultado bruto de explotación	10,9%	10,5%	9,5%	9,1%	9,8%	9,1%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,5%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
EBITDA	10,5%	10,0%	9,3%	8,9%	9,6%	8,8%
Dotación amortización inmovilizado	4,4%	4,4%	4,7%	4,7%	4,5%	3,8%
Resultado neto de explotación	6,1%	5,6%	4,6%	4,1%	5,1%	5,0%
Ingresos financieros	1,1%	1,2%	1,2%	1,3%	0,9%	1,4%
Gastos financieros	1,6%	1,7%	1,6%	1,5%	1,2%	1,5%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-0,5%	-0,8%	-0,4%	-0,2%	-0,3%	-0,2%
Resultado actividades ordinarias	5,6%	4,9%	4,2%	3,9%	4,8%	4,8%
Resultados extraordinarios positivos	0,9%	1,0%	1,4%	1,0%	1,2%	1,1%
Resultados extraordinarios negativos	1,2%	1,1%	1,3%	1,1%	0,9%	0,9%
Resultado extraordinario	-0,3%	-0,2%	0,1%	0,0%	0,3%	0,2%
Resultado antes de impuestos	5,3%	4,7%	4,3%	3,9%	5,1%	5,1%
Impuesto de Sociedades	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%	0,9%	0,9%
Resultado después de impuestos	4,4%	3,9%	3,6%	3,2%	4,2%	4,2%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,7%	1,7%	1,8%	1,7%	1,7%	1,6%
Total ingresos de explotación	101,7%	101,7%	101,8%	101,7%	101,7%	101,6%
Insumos y productos	63,5%	63,2%	62,2%	62,3%	63,3%	64,4%
Otros gastos de explotación	14,4%	14,7%	15,1%	15,5%	15,1%	14,9%
Consumos de explotación	77,8%	78,0%	77,3%	77,9%	78,4%	79,3%
Valor añadido bruto	23,8%	23,7%	24,5%	23,9%	23,3%	22,3%
Gastos de personal	14,1%	14,6%	15,4%	15,0%	14,3%	13,9%
Resultado bruto de explotación	9,8%	9,0%	9,1%	8,9%	9,1%	8,5%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
EBITDA	9,5%	8,8%	8,8%	8,5%	8,8%	8,2%
Dotación amortización inmovilizado	3,6%	3,7%	3,9%	3,8%	3,7%	3,6%
Resultado neto de explotación	5,9%	5,1%	4,9%	4,7%	5,1%	4,7%
Ingresos financieros	1,3%	1,3%	1,3%	1,1%	1,3%	1,2%
Gastos financieros	1,8%	1,9%	1,9%	1,7%	1,4%	1,4%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,2%	-0,2%
Resultado actividades ordinarias	5,3%	4,5%	4,3%	4,1%	4,9%	4,5%
Resultados extraordinarios positivos	1,0%	1,1%	1,0%	1,1%	1,2%	1,1%
Resultados extraordinarios negativos	1,3%	1,4%	1,6%	1,6%	1,1%	0,6%
Resultado extraordinario	-0,3%	-0,3%	-0,5%	-0,5%	0,1%	0,5%
Resultado antes de impuestos	5,1%	4,2%	3,8%	3,6%	5,0%	5,0%
Impuesto de Sociedades	1,4%	1,1%	1,0%	1,0%	1,3%	1,3%
Resultado después de impuestos	3,7%	3,1%	2,8%	2,6%	3,7%	3,6%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

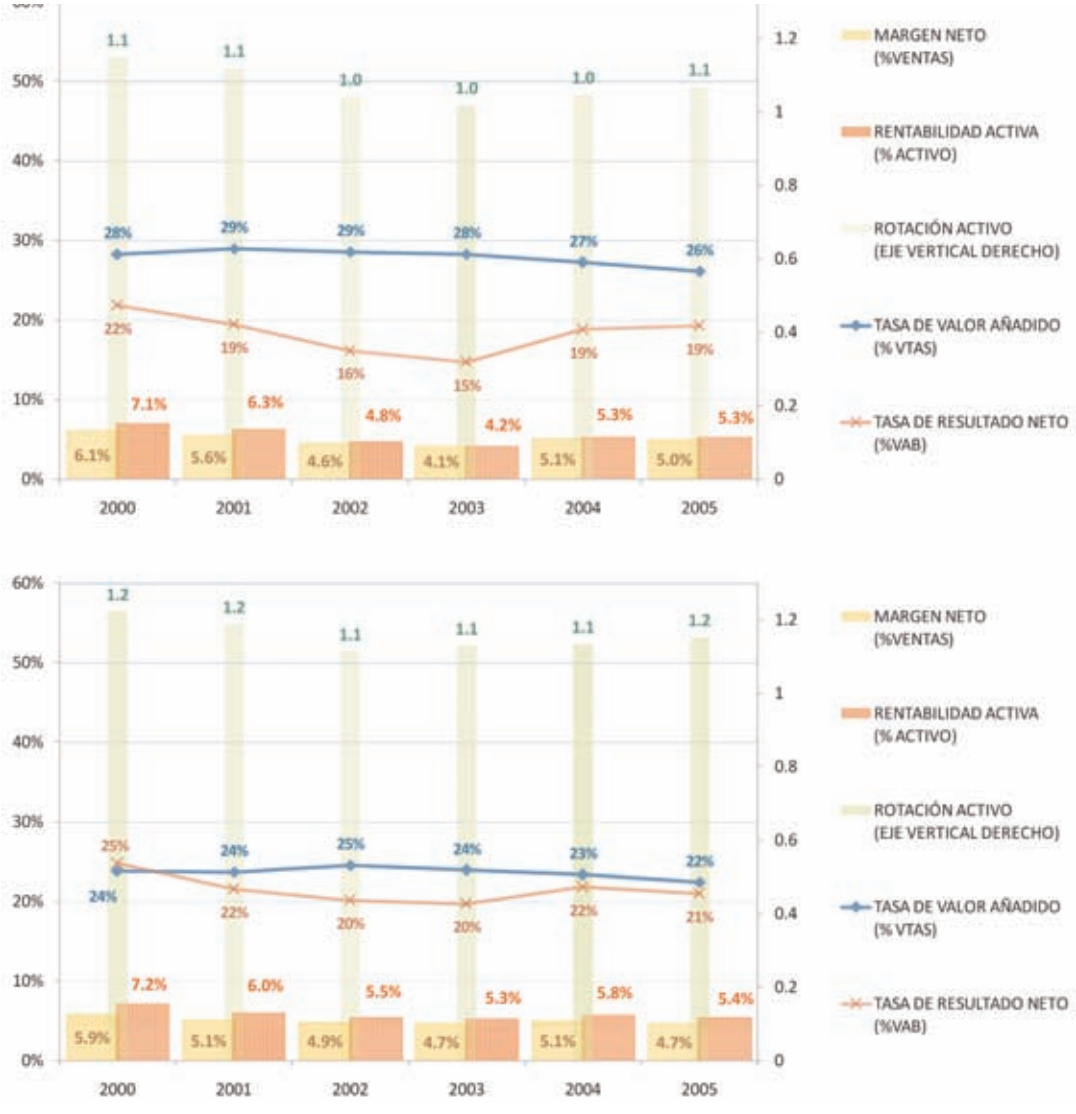
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.46. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

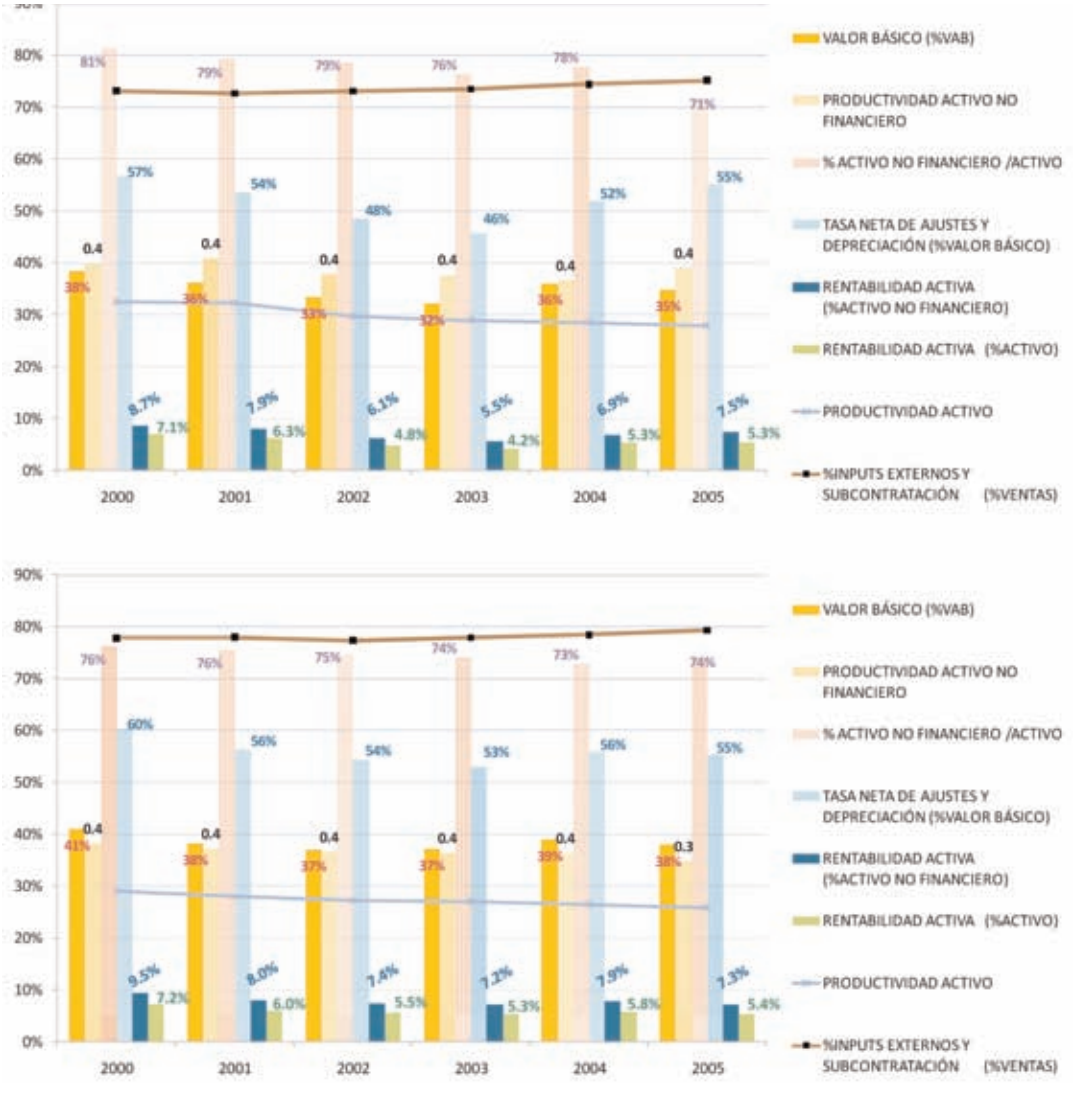
Figura 4.47. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución de los 'drivers' de Mercado promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

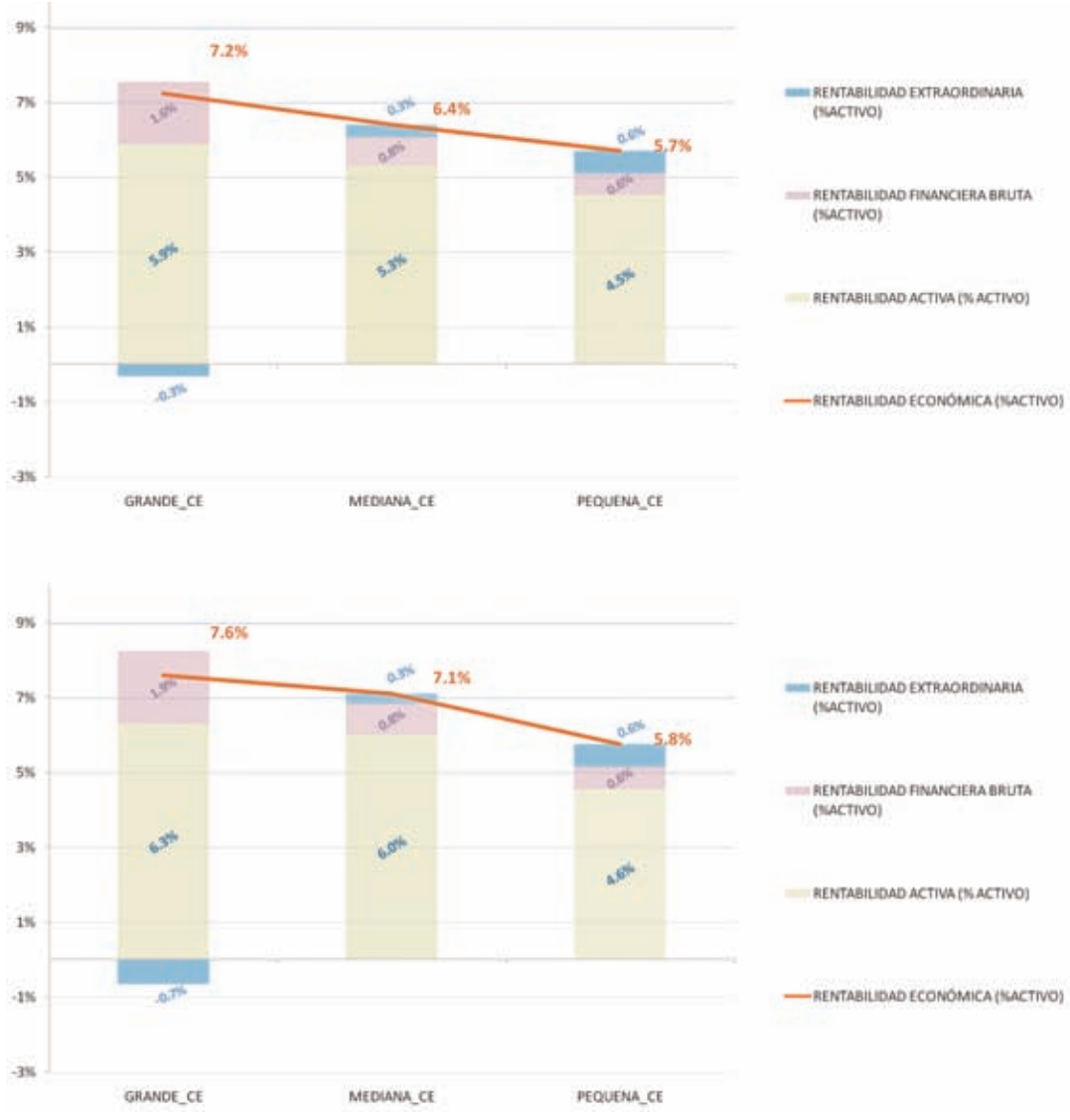
Figura 4.48. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución de los 'drivers' económicos promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.49. Sector industrial CAPV y España (debajo): estructura de la descomposición de la rentabilidad económica por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.13. Sector industrial CAPV y España (debajo): estructura promedio de la cuenta de resultados por tamaño empresarial (2000-2005)

	GRANDE_CE	MEDIANA_CE	PEQUENA_CE
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,6%	1,4%	1,3%
Total ingresos de explotación	101,6%	101,4%	101,3%
Insumos y productos	65,3%	55,3%	48,2%
Otros gastos de explotación	13,3%	15,0%	14,7%
Consumos de explotación	78,7%	70,3%	62,9%
Valor añadido bruto	22,9%	31,1%	38,4%
Gastos de personal	13,5%	20,2%	28,9%
Resultado bruto de explotación	9,4%	10,8%	9,6%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,2%	0,4%	0,3%
EBITDA	9,2%	10,4%	9,3%
Dotación amortización inmovilizado	4,1%	4,8%	4,9%
Resultado neto de explotación	5,1%	5,6%	4,4%
Ingresos financieros	1,5%	1,0%	0,6%
Gastos financieros	1,5%	1,5%	1,6%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,0%	0,2%	0,0%
Ingreso financiero neto	0,0%	-0,7%	-1,1%
Resultado actividades ordinarias	5,0%	4,9%	3,3%
Resultados extraordinarios positivos	0,9%	1,4%	1,3%
Resultados extraordinarios negativos	1,2%	1,1%	0,8%
Resultado extraordinario	-0,3%	0,3%	0,6%
Resultado antes de impuestos	4,8%	5,2%	3,9%
Impuesto de Sociedades	0,8%	0,9%	0,7%
Resultado después de impuestos	4,0%	4,3%	3,2%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

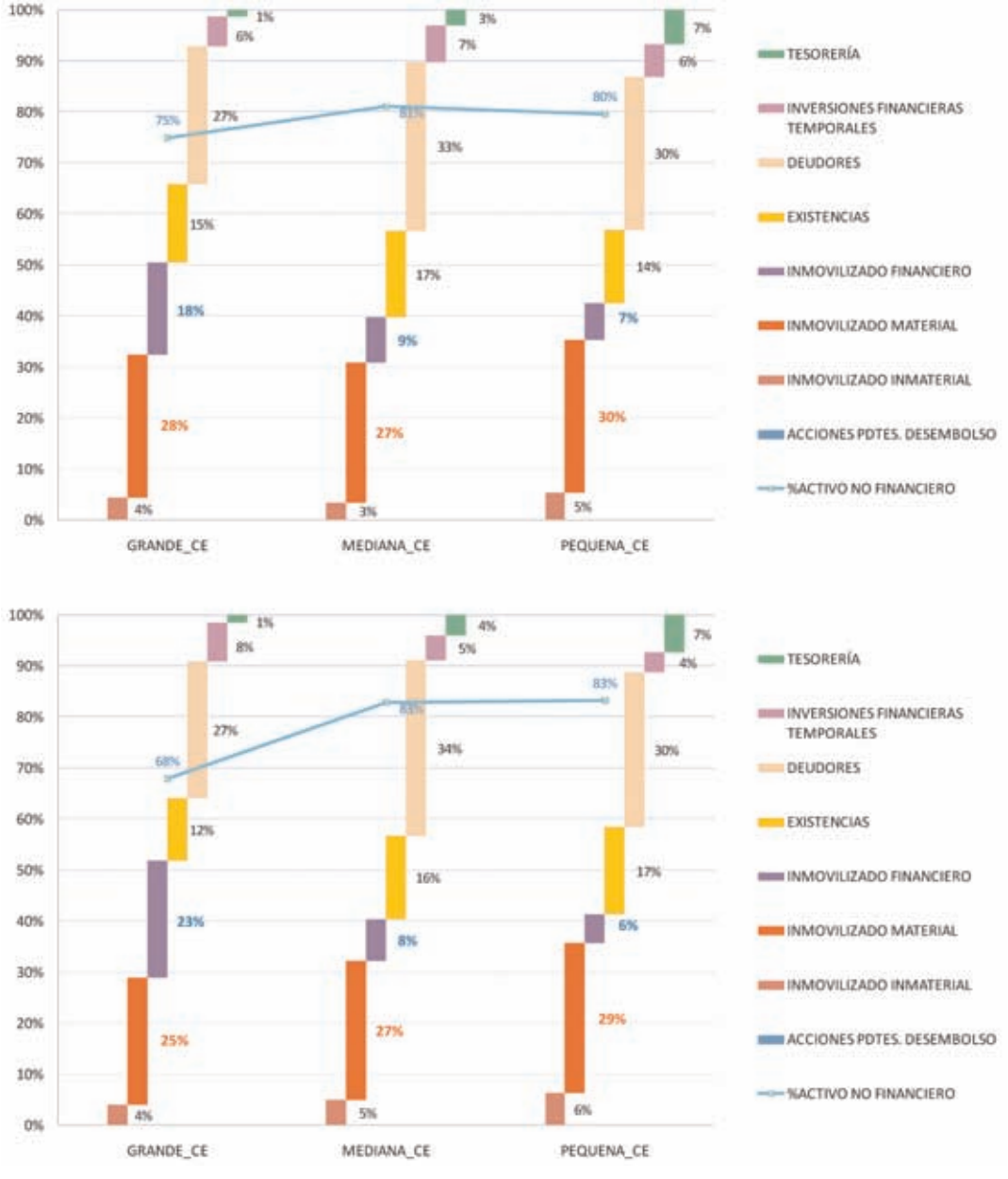
	GRANDE_CE	MEDIANA_CE	PEQUENA_CE
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,9%	1,7%	1,3%
Total ingresos de explotación	101,9%	101,7%	101,3%
Insumos y productos	67,6%	59,6%	53,7%
Otros gastos de explotación	14,8%	15,5%	15,1%
Consumos de explotación	82,4%	75,0%	68,8%
Valor añadido bruto	19,5%	26,6%	32,5%
Gastos de personal	10,5%	16,4%	24,2%
Resultado bruto de explotación	8,9%	10,2%	8,3%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,4%	0,3%
EBITDA	8,7%	9,8%	8,0%
Dotación amortización inmovilizado	3,5%	4,1%	3,9%
Resultado neto de explotación	5,2%	5,7%	4,1%
Ingresos financieros	1,6%	0,9%	0,6%
Gastos financieros	1,6%	1,7%	1,8%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,0%	0,1%	0,0%
Ingreso financiero neto	0,0%	-0,9%	-1,3%
Resultado actividades ordinarias	5,2%	4,8%	2,8%
Resultados extraordinarios positivos	1,0%	1,2%	1,2%
Resultados extraordinarios negativos	1,6%	1,0%	0,6%
Resultado extraordinario	-0,6%	0,3%	0,5%
Resultado antes de impuestos	4,6%	5,0%	3,3%
Impuesto de Sociedades	1,1%	1,4%	1,0%
Resultado después de impuestos	3,5%	3,6%	2,4%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

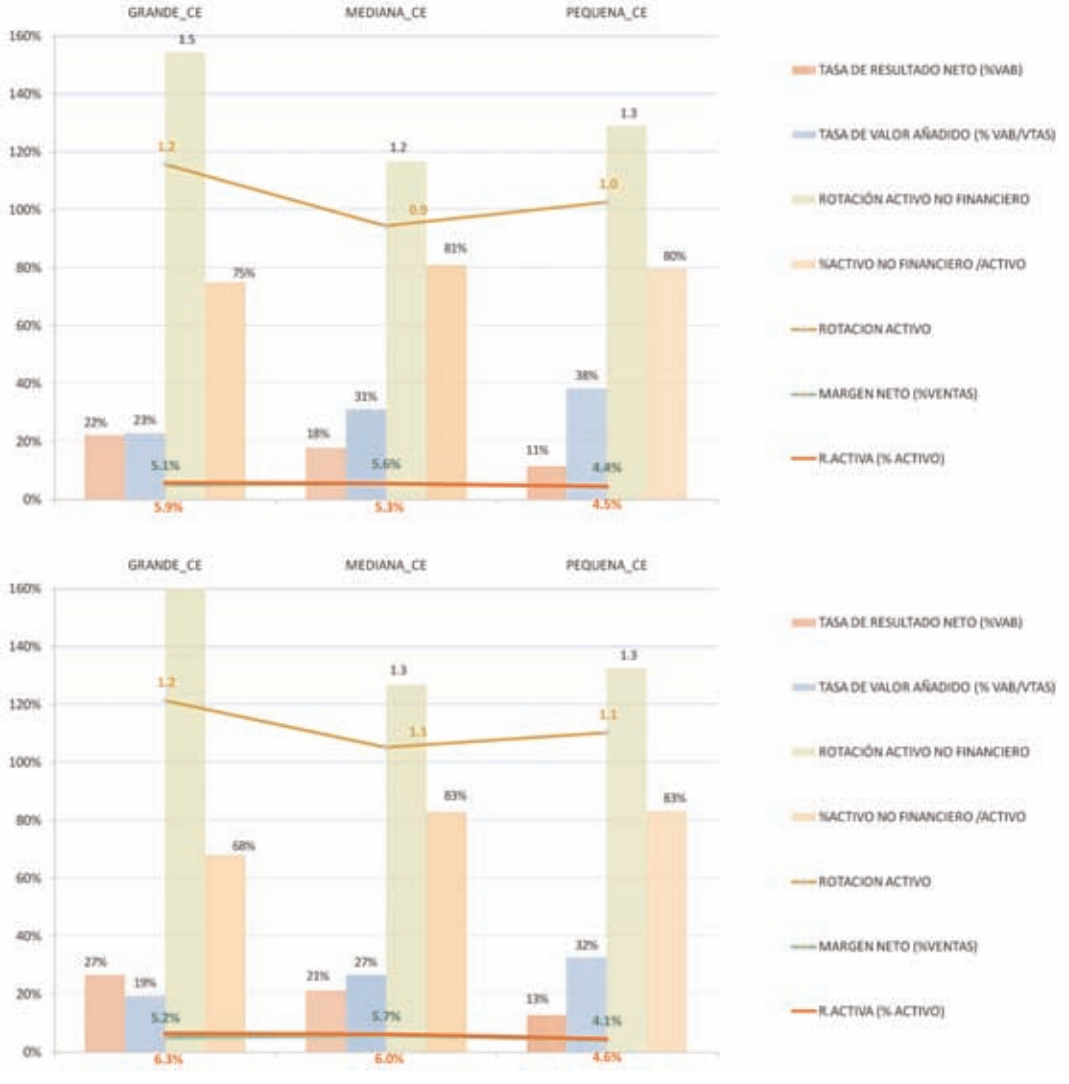
Figura 4.50. Sector industrial CAPV y España (debajo): estructura promedio del activo por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

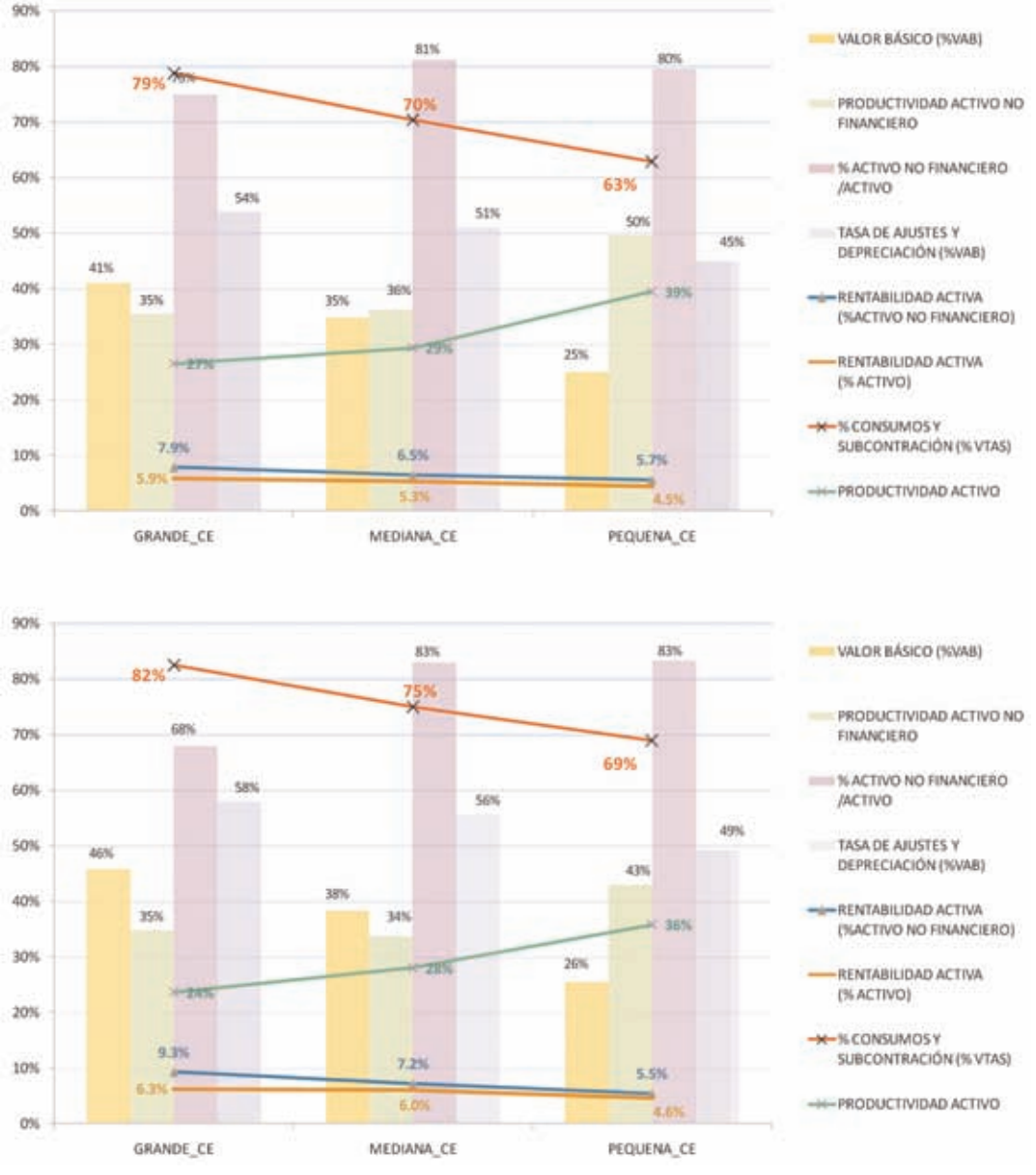
Figura 4.51. Sector industrial CAPV y España (debajo): estructura de los 'drivers' de mercado promedio por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

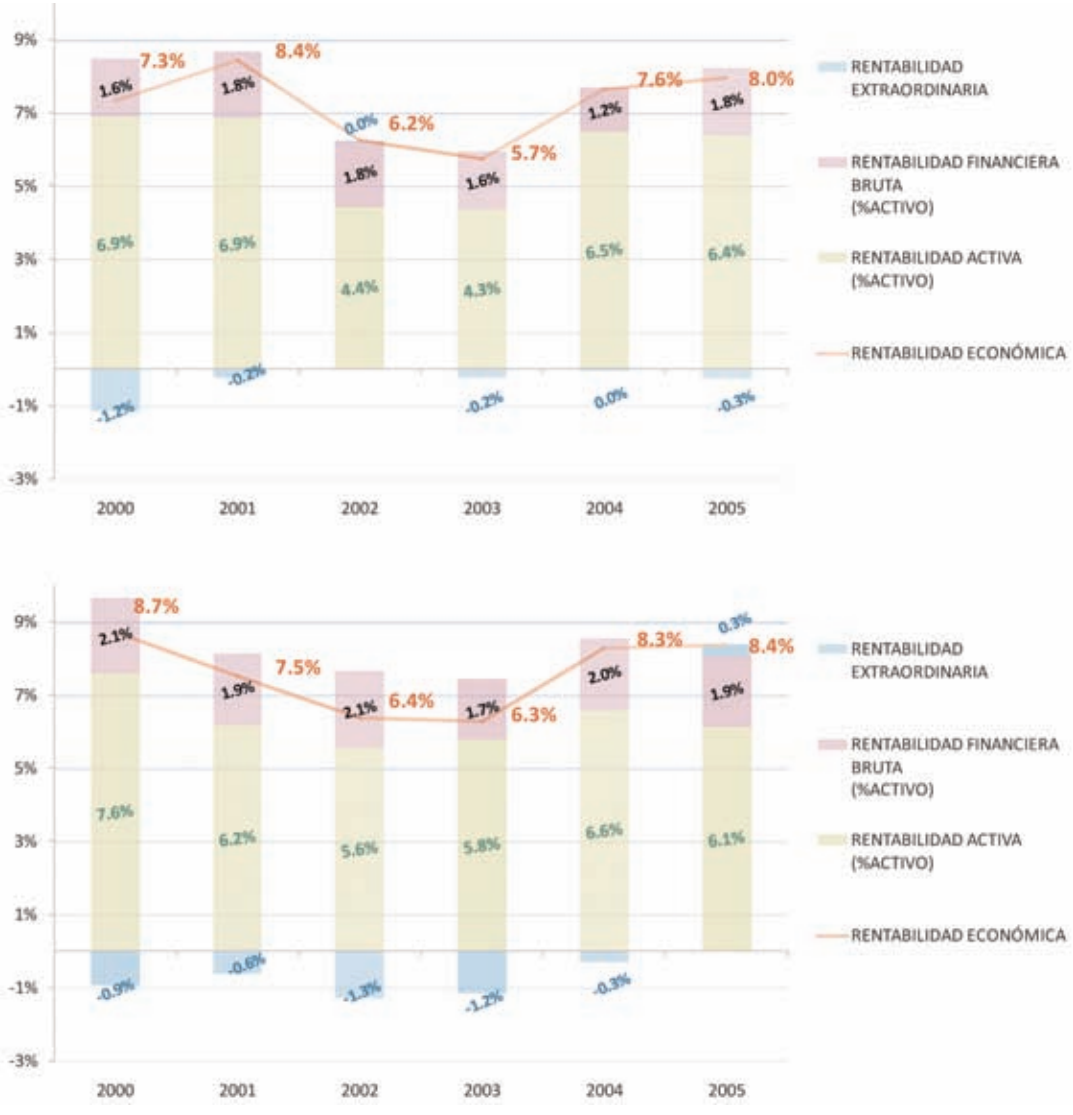
Figura 4.52. Sector industrial CAPV y España (debajo): estructura promedio de los 'drivers' económicos por tamaño empresarial (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.53. Sector industrial CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.14. Sector industrial CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual del promedio de la cuenta de resultados (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,5%	1,7%	1,8%	1,9%	1,7%	1,1%
Total ingresos de explotación	101,5%	101,7%	101,8%	101,9%	101,7%	101,1%
Insumos y productos	65,9%	64,0%	64,3%	65,5%	65,9%	66,6%
Otros gastos de explotación	12,7%	13,2%	14,5%	13,8%	13,3%	12,4%
Consumos de explotación	78,6%	77,2%	78,8%	79,3%	79,2%	79,0%
Valor añadido bruto	23,0%	24,5%	23,0%	22,5%	22,5%	22,1%
Gastos de personal	13,0%	14,4%	14,3%	14,2%	12,5%	12,9%
Resultado bruto de explotación	10,0%	10,1%	8,7%	8,4%	10,1%	9,1%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%
EBITDA	9,7%	9,7%	8,5%	8,3%	9,9%	8,9%
Dotación amortización inmovilizado	4,1%	4,1%	4,4%	4,4%	4,2%	3,3%
Resultado neto de explotación	5,5%	5,6%	4,0%	3,9%	5,7%	5,6%
Ingresos financieros	1,3%	1,5%	1,7%	1,5%	1,1%	1,7%
Gastos financieros	1,6%	1,6%	1,4%	1,4%	1,2%	1,7%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-0,3%	-0,1%	0,2%	0,1%	-0,1%	0,0%
Resultado actividades ordinarias	5,2%	5,5%	4,2%	4,0%	5,6%	5,6%
Resultados extraordinarios positivos	0,7%	0,7%	1,3%	0,9%	1,0%	0,8%
Resultados extraordinarios negativos	1,6%	0,9%	1,3%	1,1%	1,0%	1,1%
Resultado extraordinario	-0,9%	-0,2%	0,0%	-0,2%	0,0%	-0,2%
Resultado antes de impuestos	4,3%	5,3%	4,2%	3,8%	5,6%	5,4%
Impuesto de Sociedades	0,7%	0,9%	0,7%	0,6%	1,0%	0,9%
Resultado después de impuestos	3,6%	4,4%	3,6%	3,2%	4,7%	4,5%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

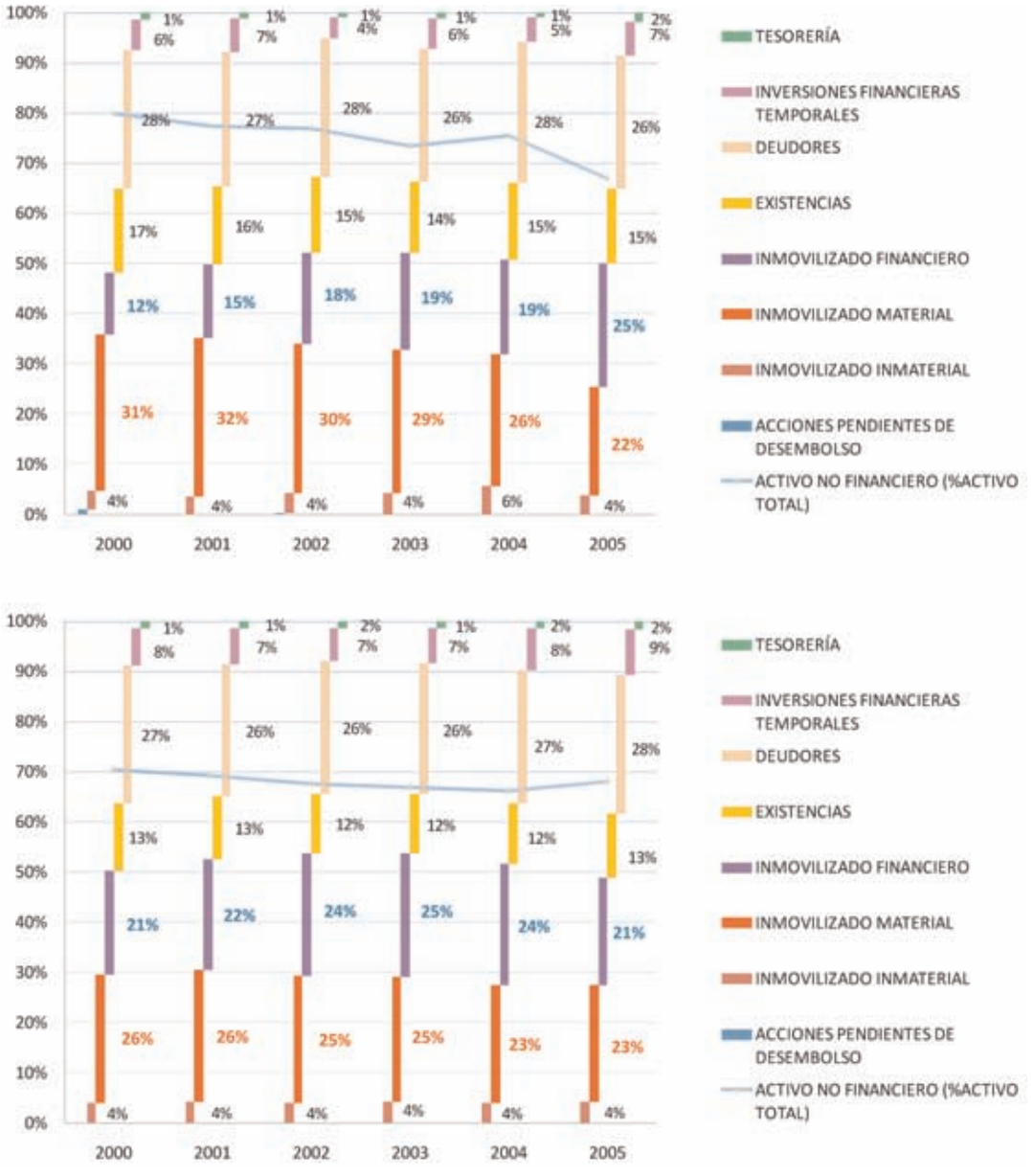
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,9%	1,8%	2,1%	1,9%	1,8%	1,7%
Total ingresos de explotación	101,9%	101,8%	102,1%	101,9%	101,8%	101,7%
Insumos y productos	67,8%	67,7%	66,9%	66,9%	67,6%	69,0%
Otros gastos de explotación	14,2%	14,7%	15,0%	15,5%	14,8%	14,4%
Consumos de explotación	82,0%	82,4%	81,8%	82,4%	82,4%	83,4%
Valor añadido bruto	19,9%	19,4%	20,3%	19,5%	19,4%	18,3%
Gastos de personal	10,3%	10,7%	11,4%	10,7%	10,2%	9,8%
Resultado bruto de explotación	9,6%	8,7%	8,8%	8,8%	9,2%	8,5%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%
EBITDA	9,2%	8,5%	8,6%	8,5%	8,9%	8,3%
Dotación amortización inmovilizado	3,4%	3,5%	3,7%	3,6%	3,4%	3,3%
Resultado neto de explotación	5,9%	5,0%	4,9%	4,9%	5,5%	5,0%
Ingresos financieros	1,6%	1,6%	1,9%	1,4%	1,7%	1,6%
Gastos financieros	1,7%	1,7%	1,8%	1,7%	1,3%	1,3%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-0,1%	-0,2%	0,0%	-0,3%	0,3%	0,2%
Resultado actividades ordinarias	5,8%	4,8%	4,9%	4,6%	5,8%	5,2%
Resultados extraordinarios positivos	1,0%	1,1%	1,0%	1,1%	1,0%	0,9%
Resultados extraordinarios negativos	1,8%	1,6%	2,1%	2,0%	1,3%	0,6%
Resultado extraordinario	-0,7%	-0,5%	-1,1%	-1,0%	-0,2%	0,2%
Resultado antes de impuestos	5,0%	4,3%	3,8%	3,6%	5,5%	5,5%
Impuesto de Sociedades	1,3%	1,0%	0,9%	0,9%	1,4%	1,4%
Resultado después de impuestos	3,8%	3,2%	2,9%	2,8%	4,2%	4,1%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

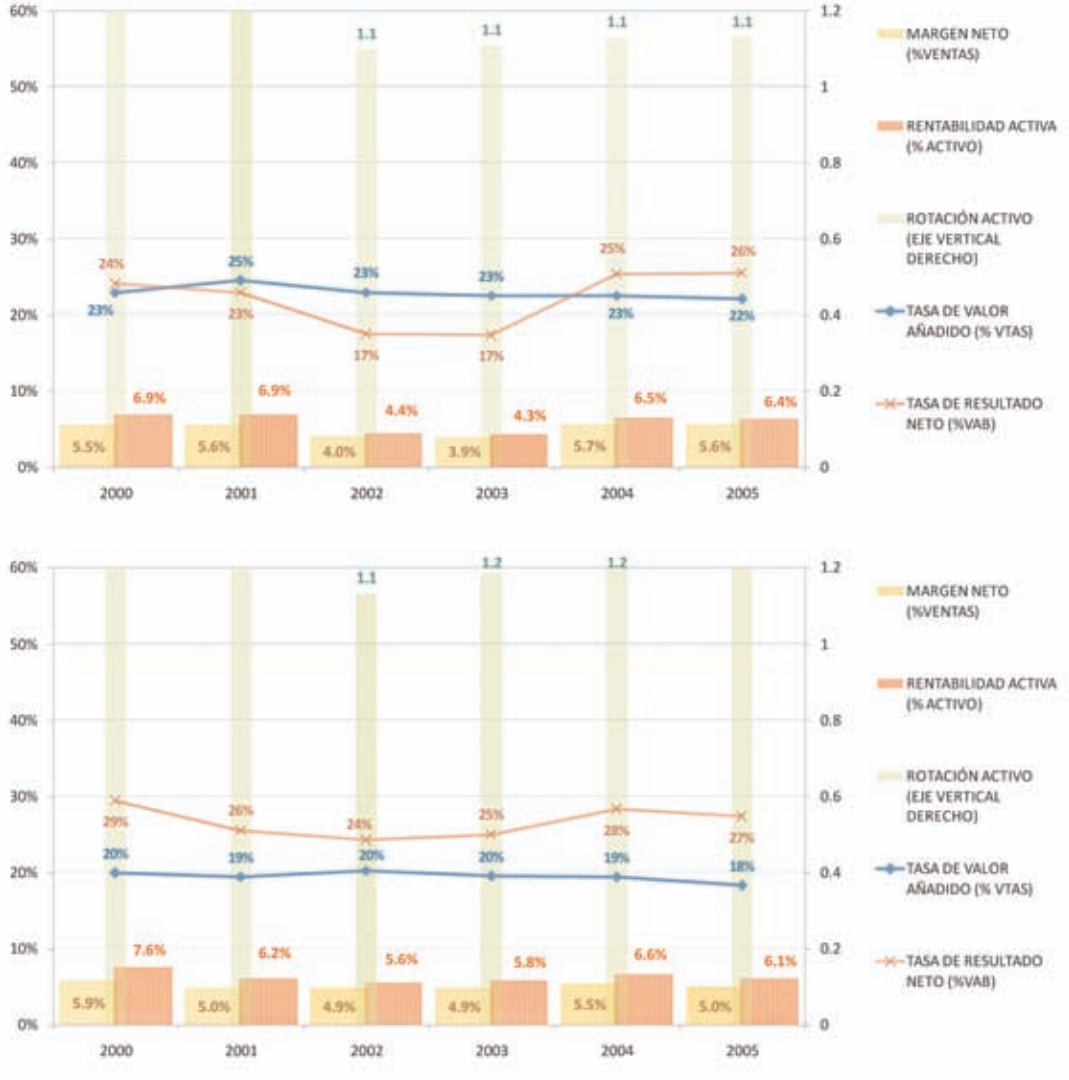
Figura 4.54. Sector industrial CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

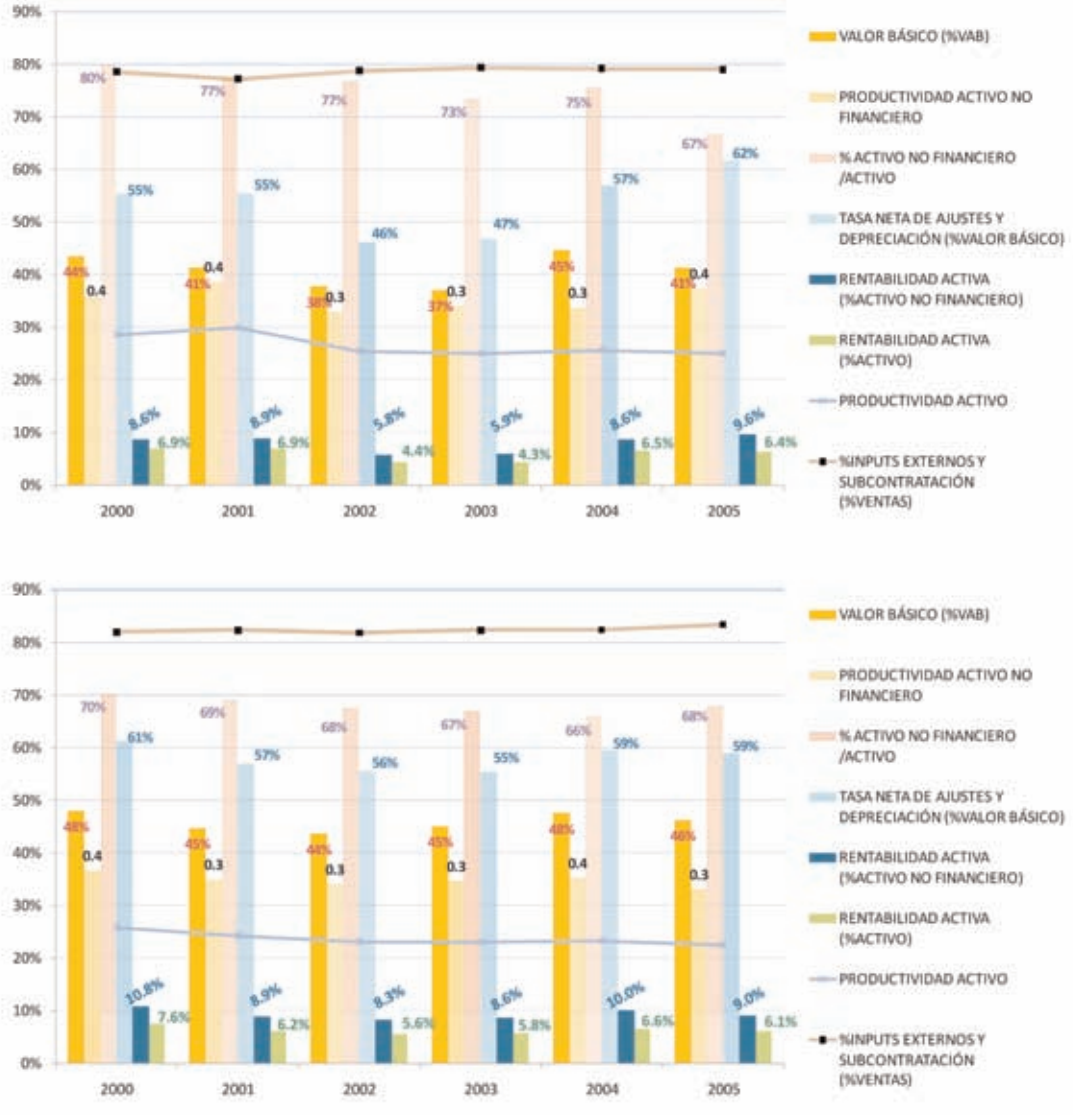
Figura 4.55. Sector industrial CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los 'drivers' de mercado promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

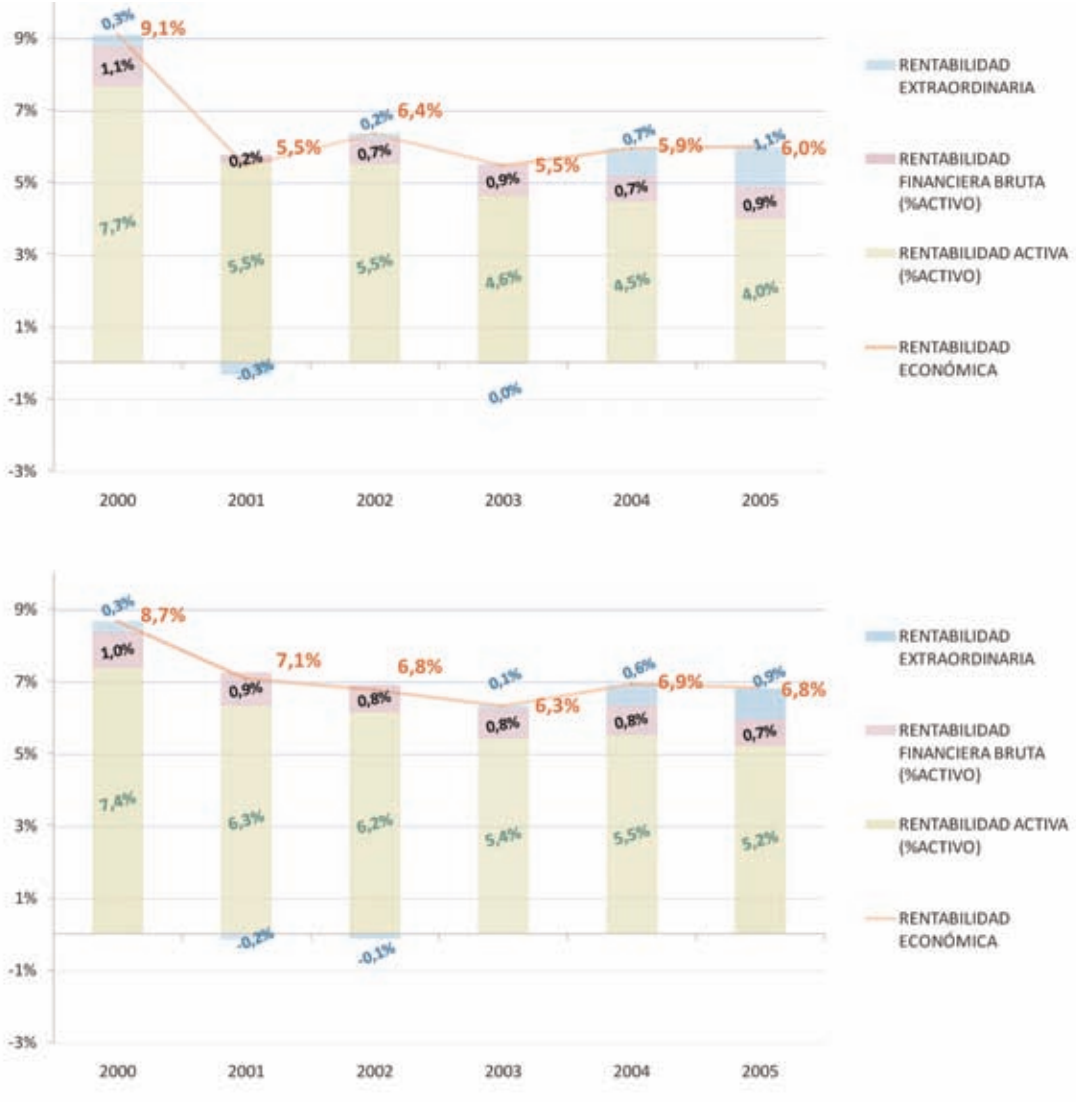
Figura 4.56. Sector industrial CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los 'drivers' económicos promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.57. Sector industrial CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.15. Sector industrial CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual del promedio de la cuenta de resultados (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,3%	1,5%	1,5%	1,7%	1,3%	1,2%
Total ingresos de explotación	101,3%	101,5%	101,5%	101,7%	101,3%	101,2%
Insumos y productos	54,7%	55,2%	55,0%	54,6%	55,4%	57,1%
Otros gastos de explotación	14,6%	14,8%	14,9%	15,4%	15,4%	14,9%
Consumos de explotación	69,3%	70,0%	70,0%	70,0%	70,9%	71,9%
Valor añadido bruto	32,0%	31,4%	31,5%	31,7%	30,4%	29,3%
Gastos de personal	19,5%	20,1%	20,5%	21,0%	20,5%	19,8%
Resultado bruto de explotación	12,5%	11,3%	11,0%	10,8%	9,9%	9,4%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	1,0%	0,2%	0,5%	0,3%	0,3%
EBITDA	12,2%	10,3%	10,8%	10,3%	9,7%	9,1%
Dotación amortización inmovilizado	4,6%	4,5%	4,8%	5,1%	4,9%	4,8%
Resultado neto de explotación	7,6%	5,7%	6,0%	5,1%	4,7%	4,3%
Ingresos financieros	1,2%	1,1%	0,9%	1,0%	0,8%	1,0%
Gastos financieros	1,7%	1,7%	1,7%	1,5%	1,2%	1,3%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,0%	0,8%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-0,5%	-1,5%	-0,9%	-0,5%	-0,5%	-0,3%
Resultado actividades ordinarias	7,0%	4,3%	5,0%	4,6%	4,3%	4,0%
Resultados extraordinarios positivos	1,2%	1,3%	1,7%	1,2%	1,4%	1,8%
Resultados extraordinarios negativos	0,9%	1,6%	1,6%	1,2%	0,6%	0,6%
Resultado extraordinario	0,3%	-0,3%	0,2%	0,0%	0,8%	1,2%
Resultado antes de impuestos	7,3%	3,9%	5,2%	4,6%	5,1%	5,2%
Impuesto de Sociedades	1,3%	0,7%	0,9%	0,8%	0,9%	0,9%
Resultado después de impuestos	6,1%	3,2%	4,3%	3,8%	4,1%	4,3%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,5%	1,7%	1,6%	1,7%	1,7%	1,8%
Total ingresos de explotación	101,5%	101,7%	101,6%	101,7%	101,7%	101,8%
Insumos y productos	59,8%	60,3%	59,4%	59,1%	59,3%	59,6%
Otros gastos de explotación	14,9%	14,9%	15,4%	15,8%	15,8%	16,0%
Consumos de explotación	74,7%	75,2%	74,8%	74,9%	75,1%	75,6%
Valor añadido bruto	26,7%	26,5%	26,8%	26,8%	26,6%	26,2%
Gastos de personal	15,7%	16,1%	16,4%	16,9%	16,7%	16,6%
Resultado bruto de explotación	11,0%	10,4%	10,3%	10,0%	9,9%	9,5%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
EBITDA	10,7%	10,0%	10,0%	9,5%	9,6%	9,2%
Dotación amortización inmovilizado	4,0%	4,1%	4,1%	4,3%	4,3%	4,1%
Resultado neto de explotación	6,7%	5,9%	5,8%	5,3%	5,3%	5,1%
Ingresos financieros	1,0%	1,0%	0,8%	0,8%	0,7%	0,8%
Gastos financieros	1,9%	2,0%	1,8%	1,7%	1,5%	1,4%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-1,0%	-1,1%	-1,1%	-0,9%	-0,7%	-0,7%
Resultado actividades ordinarias	5,8%	4,8%	4,7%	4,3%	4,7%	4,4%
Resultados extraordinarios positivos	1,0%	1,2%	1,1%	1,1%	1,4%	1,5%
Resultados extraordinarios negativos	0,7%	1,3%	1,2%	1,0%	0,9%	0,7%
Resultado extraordinario	0,3%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,6%	0,8%
Resultado antes de impuestos	6,1%	4,6%	4,6%	4,4%	5,2%	5,3%
Impuesto de Sociedades	1,7%	1,3%	1,3%	1,2%	1,4%	1,5%
Resultado después de impuestos	4,4%	3,3%	3,3%	3,2%	3,8%	3,8%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

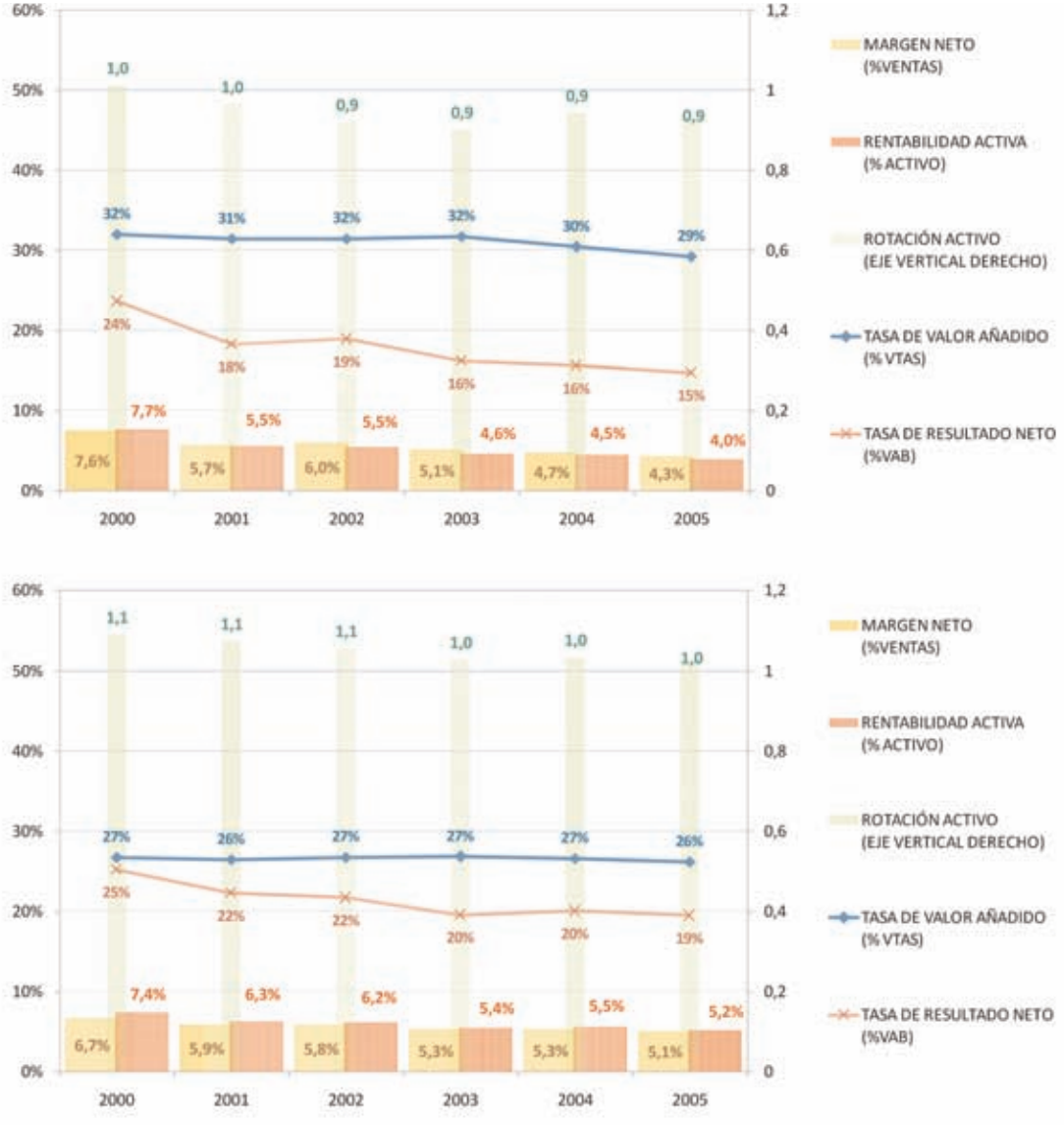
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.58. Sector industrial CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.59. Sector industrial CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los 'drivers' de mercado promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.60. Sector industrial CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los 'drivers' económicos promedio (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.61. Sector industrial CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.16. Sector industrial CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual del promedio de la cuenta de resultados (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,0%	1,2%	1,1%	1,3%	1,5%	1,5%
Total ingresos de explotación	101,0%	101,2%	101,1%	101,3%	101,5%	101,5%
Insumos y productos	49,3%	48,6%	47,1%	47,1%	48,2%	48,7%
Otros gastos de explotación	14,0%	14,2%	15,0%	15,0%	14,9%	15,0%
Consumos de explotación	63,3%	62,9%	62,1%	62,1%	63,1%	63,6%
Valor añadido bruto	37,7%	38,3%	39,0%	39,2%	38,4%	37,9%
Gastos de personal	26,7%	27,9%	29,2%	30,3%	29,6%	29,4%
Resultado bruto de explotación	11,0%	10,5%	9,8%	8,9%	8,8%	8,5%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%
EBITDA	10,7%	10,2%	9,5%	8,6%	8,6%	8,2%
Dotación amortización inmovilizado	4,7%	4,8%	5,1%	5,1%	5,2%	4,9%
Resultado neto de explotación	6,0%	5,4%	4,4%	3,5%	3,5%	3,3%
Ingresos financieros	0,5%	0,4%	0,4%	1,0%	0,7%	0,7%
Gastos financieros	1,7%	2,0%	1,7%	1,7%	1,5%	1,3%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-1,2%	-1,6%	-1,4%	-0,7%	-0,8%	-0,7%
Resultado actividades ordinarias	4,8%	3,8%	3,0%	2,8%	2,6%	2,7%
Resultados extraordinarios positivos	1,1%	1,3%	1,2%	1,2%	1,7%	1,5%
Resultados extraordinarios negativos	0,5%	1,2%	0,7%	0,8%	0,8%	0,6%
Resultado extraordinario	0,6%	0,1%	0,5%	0,4%	0,9%	1,0%
Resultado antes de impuestos	5,4%	4,0%	3,5%	3,2%	3,5%	3,6%
Impuesto de Sociedades	1,0%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%
Resultado después de impuestos	4,4%	3,2%	3,0%	2,6%	2,9%	3,0%

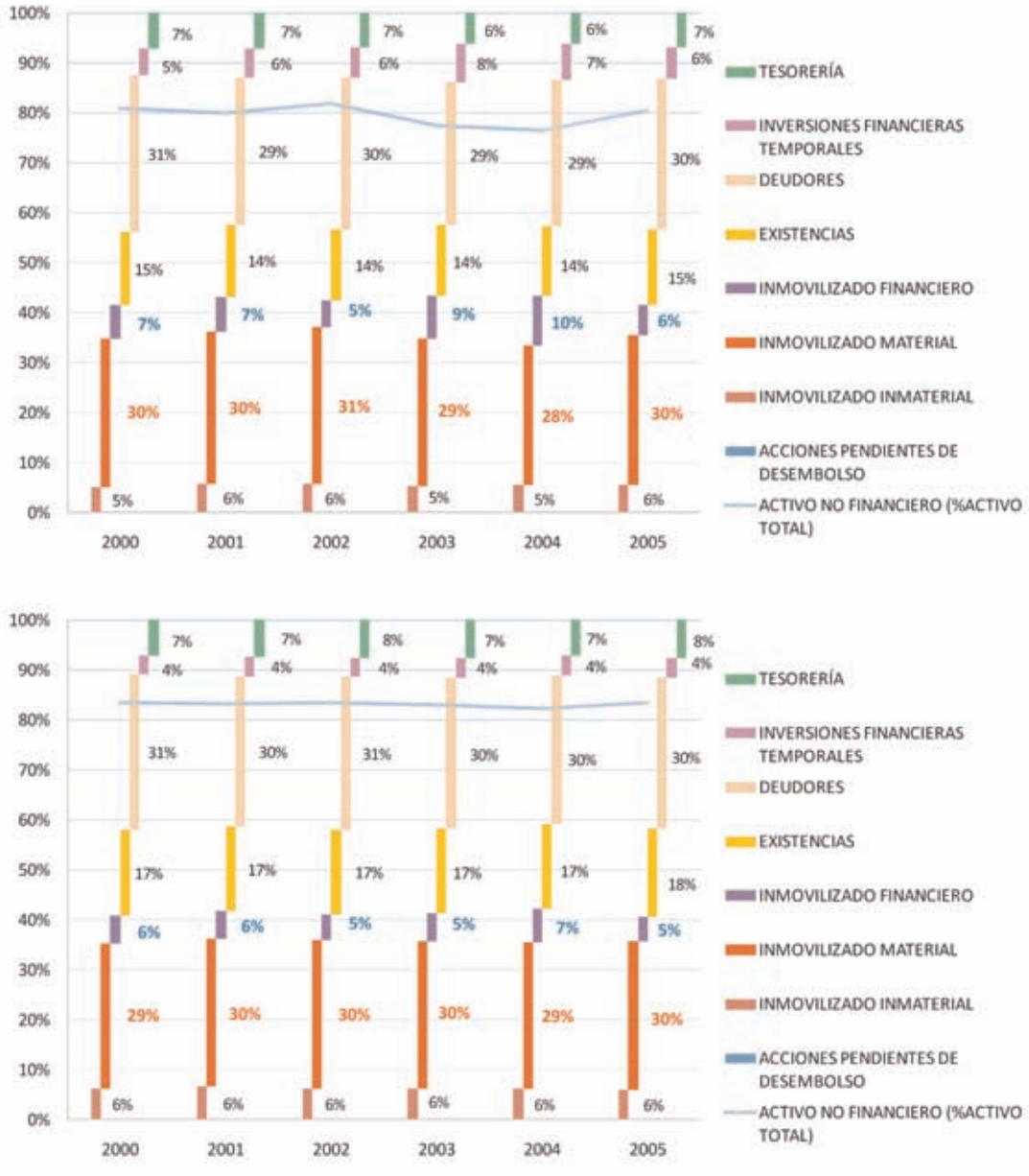
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,4%	1,3%
Total ingresos de explotación	101,3%	101,3%	101,3%	101,3%	101,4%	101,3%
Insumos y productos	54,9%	54,3%	53,4%	53,1%	53,3%	53,4%
Otros gastos de explotación	14,4%	14,6%	15,1%	15,4%	15,5%	15,6%
Consumos de explotación	69,4%	68,9%	68,5%	68,5%	68,9%	69,0%
Valor añadido bruto	31,9%	32,4%	32,8%	32,9%	32,6%	32,4%
Gastos de personal	22,7%	23,6%	24,4%	24,8%	24,7%	24,8%
Resultado bruto de explotación	9,2%	8,8%	8,5%	8,0%	7,8%	7,5%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
EBITDA	8,8%	8,4%	8,1%	7,7%	7,5%	7,2%
Dotación amortización inmovilizado	3,6%	3,7%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%
Resultado neto de explotación	5,2%	4,7%	4,2%	3,7%	3,5%	3,2%
Ingresos financieros	0,6%	0,9%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%
Gastos financieros	2,0%	2,1%	2,0%	1,8%	1,6%	1,5%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-1,5%	-1,2%	-1,6%	-1,4%	-1,1%	-1,1%
Resultado actividades ordinarias	3,8%	3,5%	2,6%	2,4%	2,4%	2,1%
Resultados extraordinarios positivos	1,0%	1,1%	1,0%	1,2%	1,4%	1,4%
Resultados extraordinarios negativos	0,4%	0,8%	0,5%	0,8%	0,6%	0,6%
Resultado extraordinario	0,5%	0,2%	0,5%	0,4%	0,8%	0,9%
Resultado antes de impuestos	4,3%	3,7%	3,1%	2,8%	3,2%	3,0%
Impuesto de Sociedades	1,3%	1,1%	0,9%	0,8%	0,9%	0,8%
Resultado después de impuestos	3,0%	2,6%	2,2%	2,0%	2,3%	2,2%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

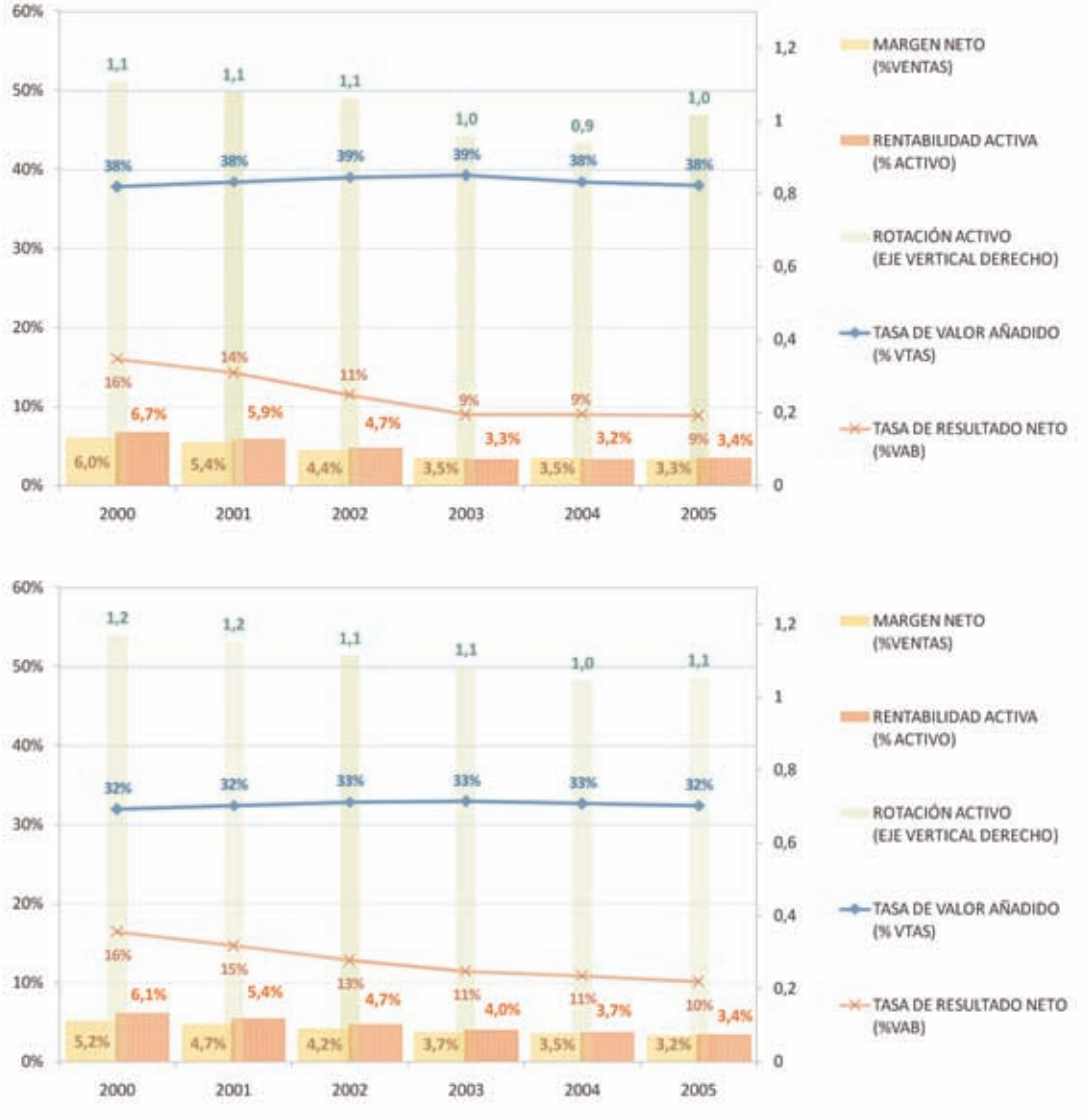
Figura 4.62. Sector industrial CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

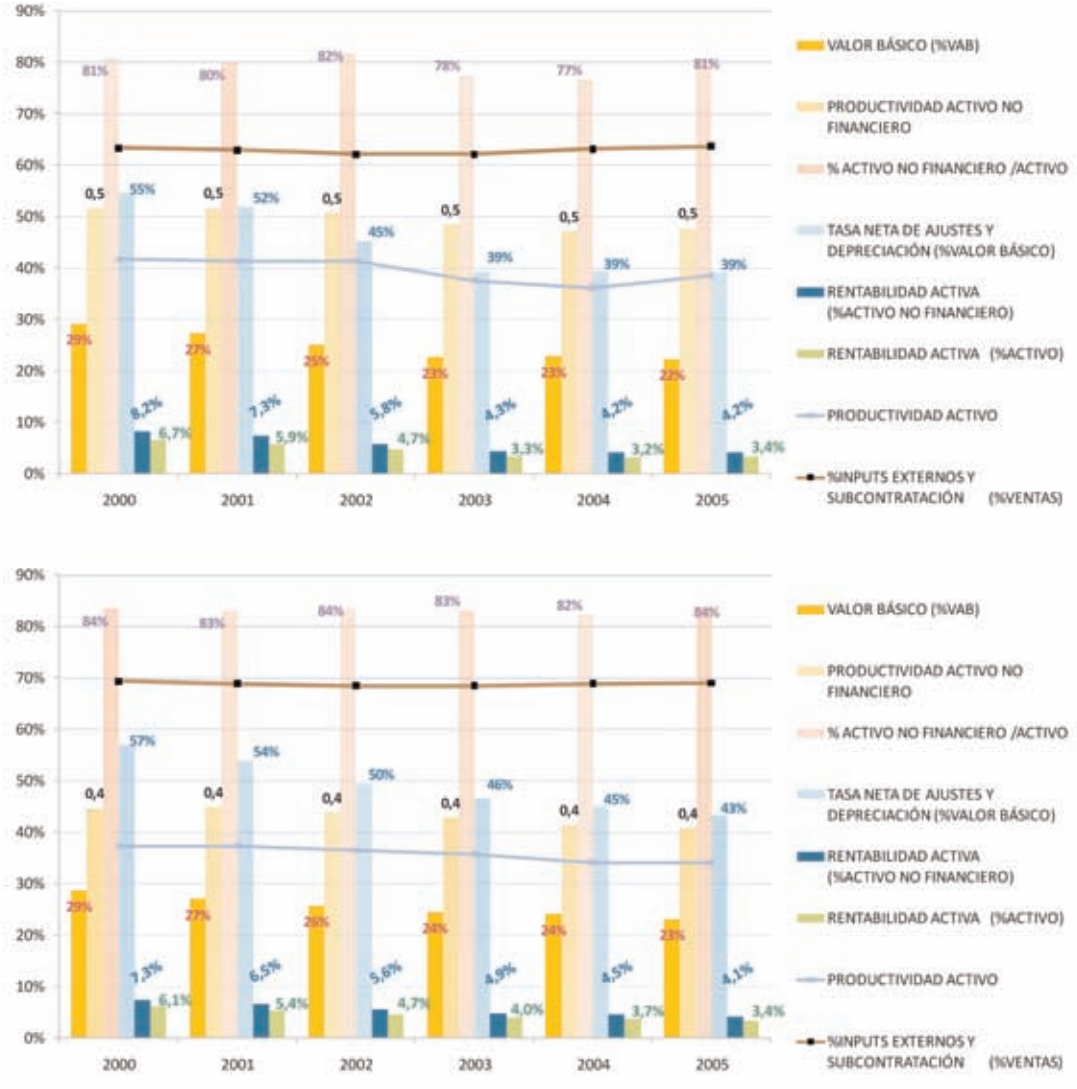
Figura 4.63. Sector industrial CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los 'drivers' de mercado promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.64. Sector industrial CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los 'drivers' económicos promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.65. Sector servicios CAPV y España (debajo): evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.17. Sector servicios CAPV y España (debajo): evolución anual de la cuenta de resultados promedio (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,3%	2,6%	2,7%	3,5%	3,2%	3,2%
Total ingresos de explotación	102,3%	102,6%	102,7%	103,5%	103,2%	103,2%
Insumos y productos	68,6%	67,9%	65,7%	66,4%	67,6%	65,6%
Otros gastos de explotación	12,6%	13,5%	13,8%	13,5%	12,5%	13,6%
Consumos de explotación	81,2%	81,4%	79,5%	79,9%	80,1%	79,3%
Valor añadido bruto	21,1%	21,2%	23,2%	23,6%	23,2%	23,9%
Gastos de personal	14,5%	15,2%	15,8%	15,4%	15,4%	16,5%
Resultado bruto de explotación	6,6%	6,0%	7,5%	8,2%	7,8%	7,4%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,4%	0,2%	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%
EBITDA	6,2%	5,8%	7,1%	7,8%	7,5%	7,0%
Dotación amortización inmovilizado	2,6%	2,7%	2,8%	2,9%	2,6%	2,7%
Resultado neto de explotación	3,6%	3,0%	4,3%	4,9%	4,9%	4,3%
Ingresos financieros	2,0%	1,7%	1,9%	3,0%	2,7%	3,5%
Gastos financieros	1,7%	1,7%	1,6%	1,6%	1,5%	1,8%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,1%	1,4%	1,8%	0,3%	0,1%
Ingreso financiero neto	0,2%	-0,1%	-1,2%	-0,4%	1,0%	1,6%
Resultado actividades ordinarias	3,8%	3,0%	3,1%	4,5%	5,8%	5,9%
Resultados extraordinarios positivos	2,3%	1,7%	2,1%	2,1%	2,2%	1,7%
Resultados extraordinarios negativos	0,8%	0,9%	1,4%	1,0%	1,8%	1,2%
Resultado extraordinario	1,5%	0,8%	0,7%	1,1%	0,4%	0,5%
Resultado antes de impuestos	5,3%	3,7%	3,8%	5,6%	6,2%	6,4%
Impuesto de Sociedades	0,9%	0,6%	0,7%	1,0%	1,1%	1,2%
Resultado después de impuestos	4,4%	3,1%	3,1%	4,6%	5,2%	5,3%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	3,2%	2,8%	3,1%	2,9%	3,1%	3,0%
Total ingresos de explotación	103,2%	102,8%	103,1%	102,9%	103,1%	103,0%
Insumos y productos	67,8%	66,9%	66,1%	65,1%	65,1%	65,4%
Otros gastos de explotación	14,0%	14,1%	14,6%	14,8%	14,6%	14,4%
Consumos de explotación	81,8%	81,0%	80,7%	79,9%	79,7%	79,8%
Valor añadido bruto	21,4%	21,8%	22,4%	23,1%	23,4%	23,2%
Gastos de personal	13,1%	13,4%	14,0%	13,9%	13,8%	13,7%
Resultado bruto de explotación	8,3%	8,4%	8,3%	9,2%	9,6%	9,5%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
EBITDA	8,0%	8,1%	8,0%	8,8%	9,2%	9,1%
Dotación amortización inmovilizado	3,1%	3,2%	3,0%	3,2%	3,2%	3,0%
Resultado neto de explotación	4,9%	4,9%	5,0%	5,6%	6,0%	6,1%
Ingresos financieros	1,9%	2,4%	2,3%	2,9%	2,4%	3,0%
Gastos financieros	2,2%	2,5%	2,6%	2,5%	2,0%	2,1%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,2%	0,2%	0,9%	0,2%	0,1%	0,0%
Ingreso financiero neto	-0,5%	-0,3%	-1,2%	0,2%	0,3%	0,8%
Resultado actividades ordinarias	4,3%	4,6%	3,7%	5,7%	6,3%	7,0%
Resultados extraordinarios positivos	1,8%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	2,1%
Resultados extraordinarios negativos	1,6%	1,8%	4,1%	2,0%	1,4%	1,4%
Resultado extraordinario	0,2%	-0,3%	-2,5%	-0,2%	0,4%	0,7%
Resultado antes de impuestos	4,6%	4,3%	1,2%	5,5%	6,7%	7,7%
Impuesto de Sociedades	1,2%	1,1%	0,3%	1,4%	1,7%	2,0%
Resultado después de impuestos	3,4%	3,2%	0,9%	4,1%	5,0%	5,7%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

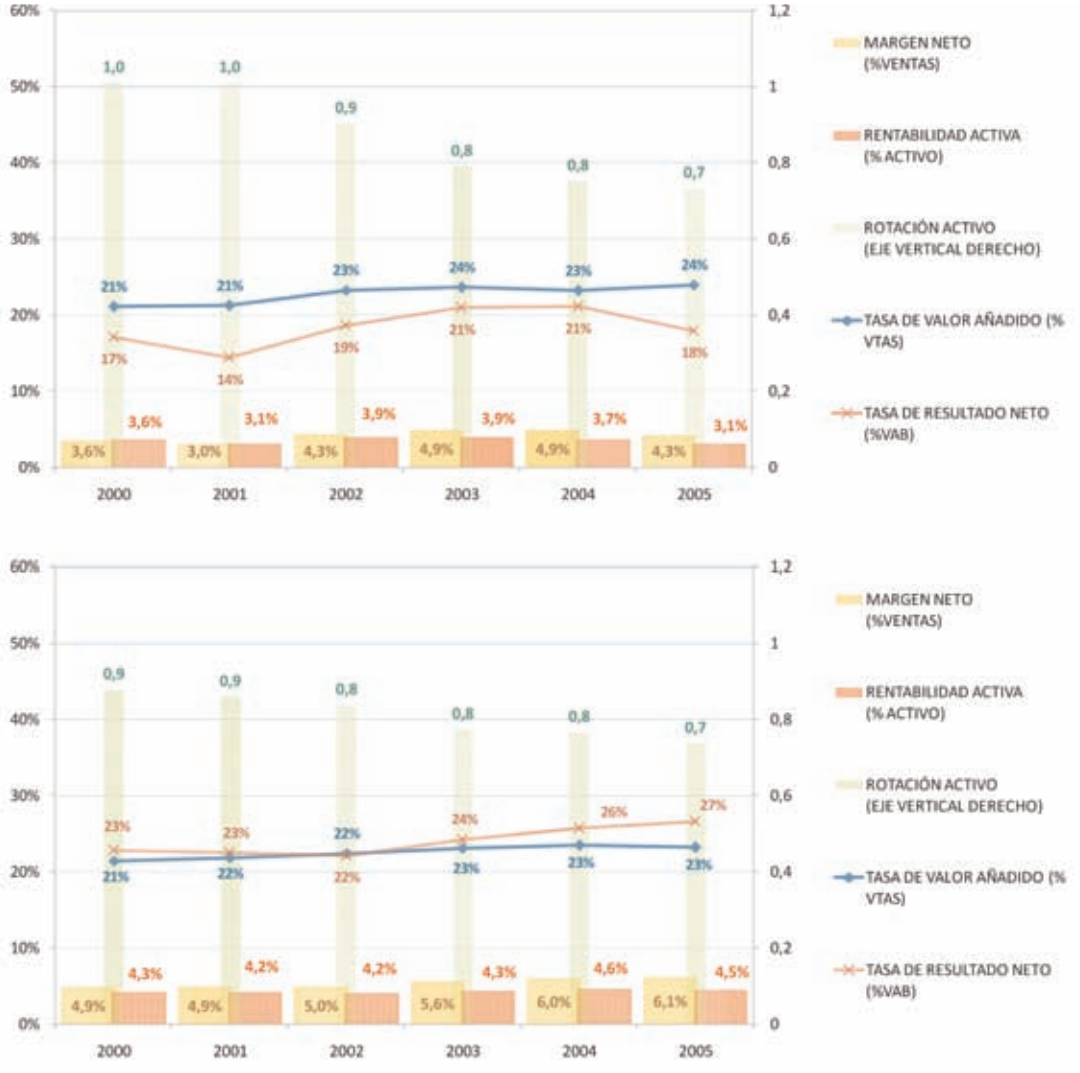
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.66. Sector servicios CAPV y España (debajo): evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

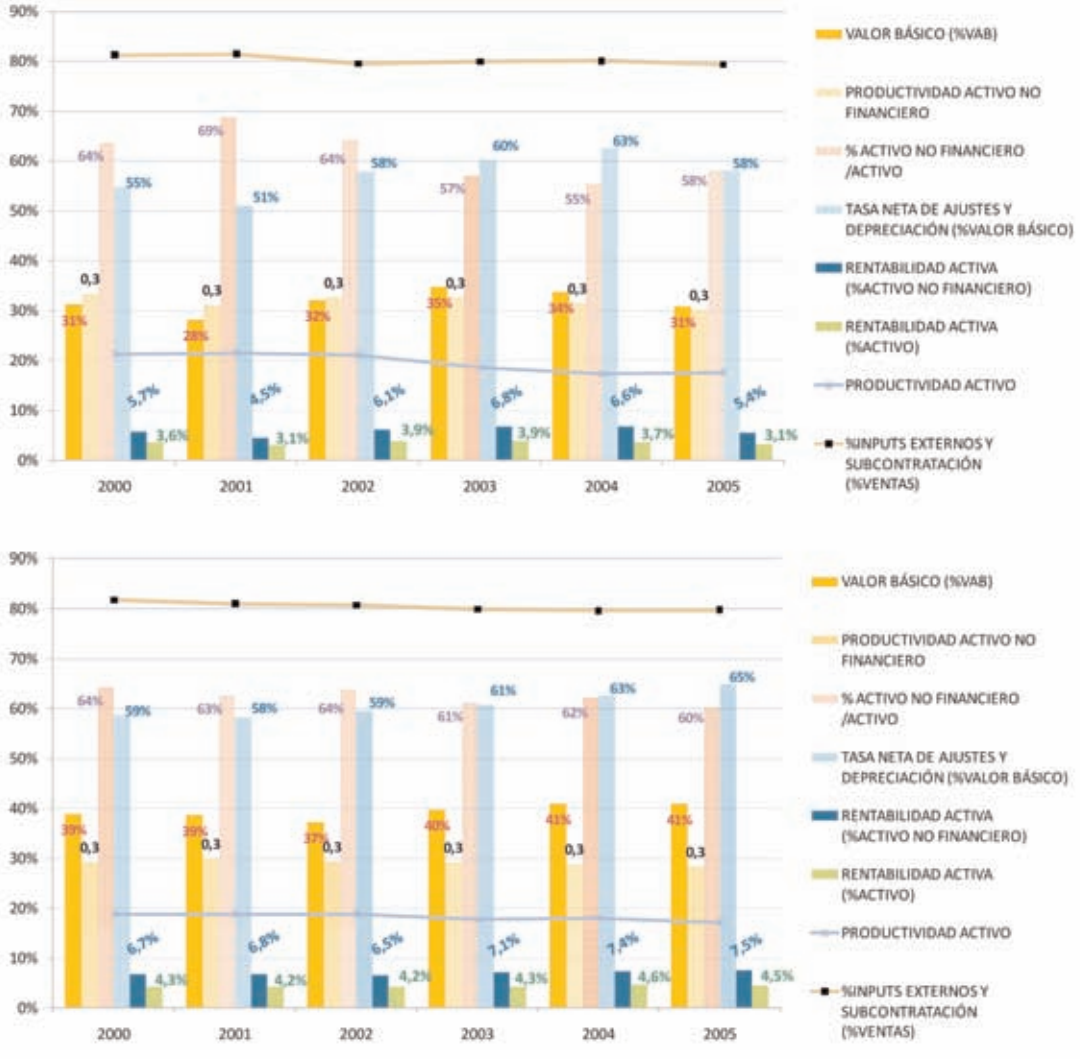
Figura 4.67. Sector servicios CAPV y España (debajo): evolución de los 'drivers' de Mercado promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

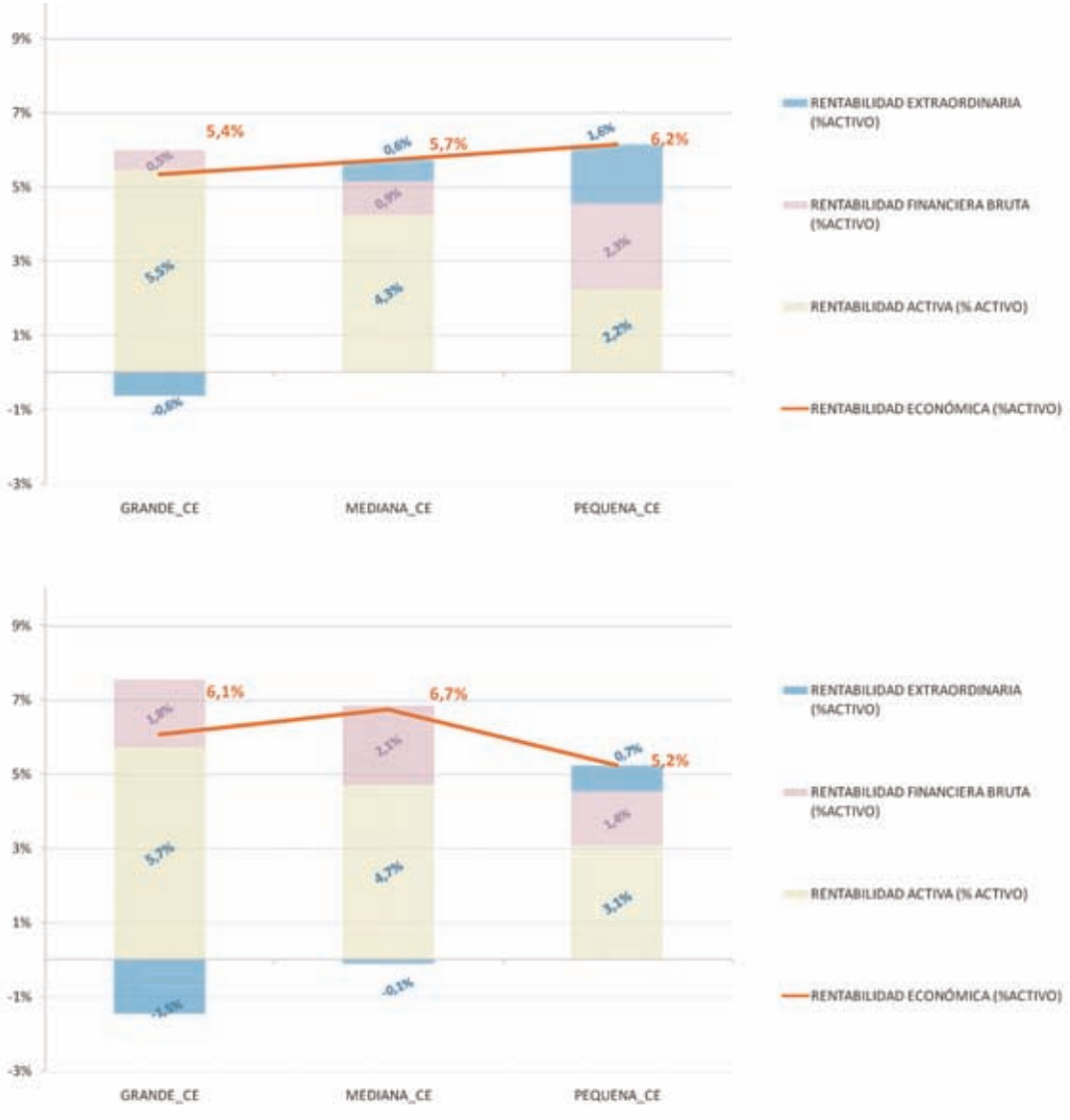
Figura 4.68. Sector servicios CAPV y España (debajo): evolución de los 'drivers' económicos promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.69. Sector servicios CAPV y España (debajo): estructura de la descomposición de la rentabilidad económica por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.18. Sector servicios CAPV y España (debajo): estructura promedio de la cuenta de resultados por tamaño empresarial (promedio 2000-2005)

	GRANDE_CE	MEDIANA_CE	PEQUENA_CE
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,1%	3,1%	3,7%
Total ingresos de explotación	102,1%	103,1%	103,7%
Insumos y productos	73,8%	68,1%	58,5%
Otros gastos de explotación	10,0%	12,8%	17,3%
Consumos de explotación	83,8%	80,9%	75,7%
Valor añadido bruto	18,3%	22,2%	28,0%
Gastos de personal	11,9%	14,2%	20,4%
Resultado bruto de explotación	6,4%	7,9%	7,6%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,2%	0,6%	0,3%
EBITDA	6,2%	7,3%	7,4%
Dotación amortización inmovilizado	1,9%	2,8%	3,6%
Resultado neto de explotación	4,3%	4,5%	3,7%
Ingresos financieros	1,5%	1,3%	4,4%
Gastos financieros	1,0%	1,6%	2,3%
Dotación amortización y prov. Financieras	1,1%	0,4%	0,3%
Ingreso financiero neto	-0,7%	-0,7%	1,8%
Resultado actividades ordinarias	3,6%	3,8%	5,5%
Resultados extraordinarios positivos	0,8%	1,3%	3,9%
Resultados extraordinarios negativos	1,3%	0,7%	1,3%
Resultado extraordinario	-0,6%	0,7%	2,5%
Resultado antes de impuestos	3,1%	4,5%	8,1%
Impuesto de Sociedades	0,5%	0,8%	1,4%
Resultado después de impuestos	2,6%	3,6%	6,6%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

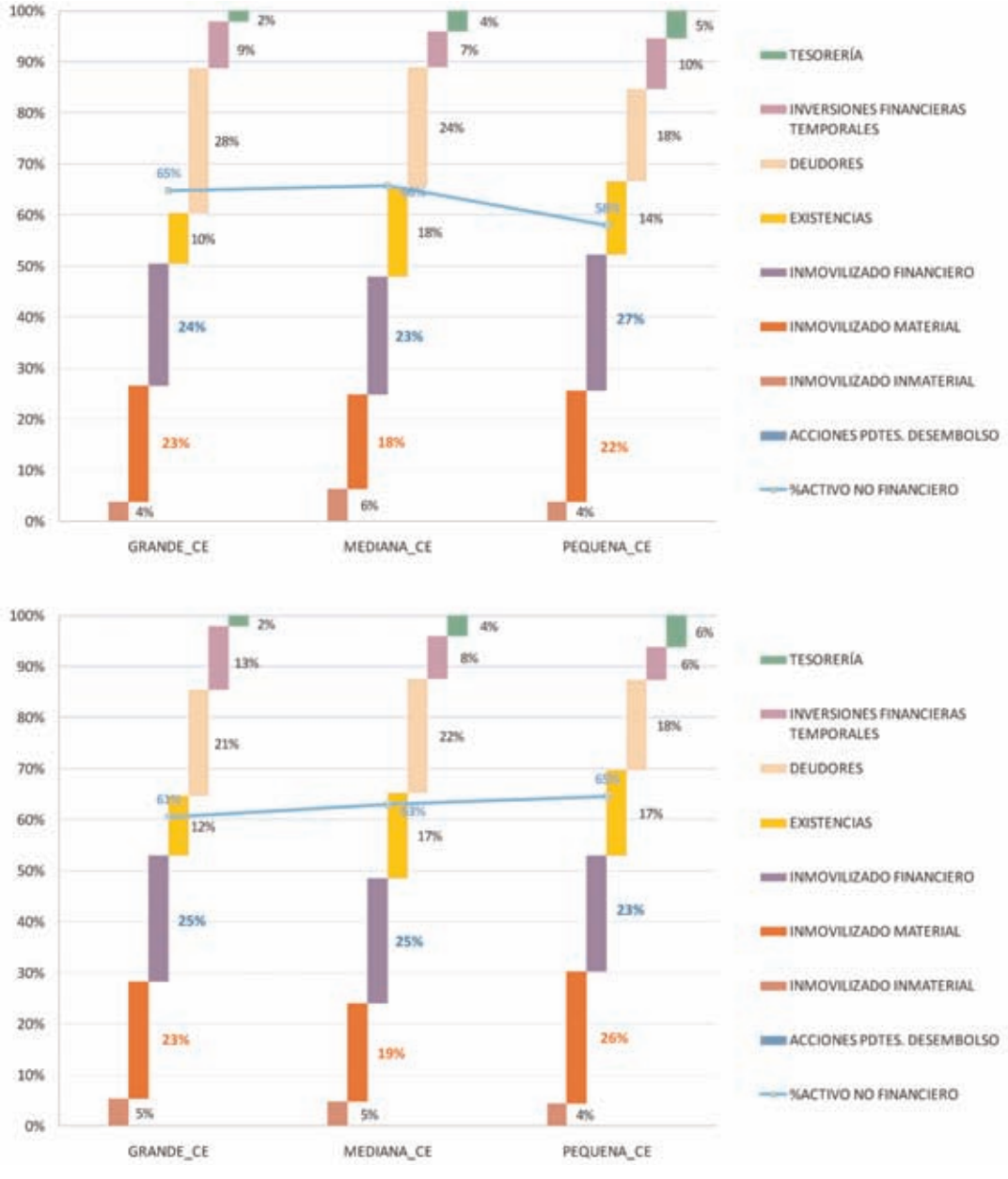
	GRANDE_CE	MEDIANA_CE	PEQUENA_CE
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,9%	2,6%	3,4%
Total ingresos de explotación	102,9%	102,6%	103,4%
Insumos y productos	70,0%	68,1%	59,2%
Otros gastos de explotación	13,2%	12,9%	17,1%
Consumos de explotación	83,2%	81,0%	76,3%
Valor añadido bruto	19,8%	21,6%	27,0%
Gastos de personal	10,4%	12,8%	18,7%
Resultado bruto de explotación	9,3%	8,8%	8,3%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,5%	0,3%
EBITDA	9,0%	8,4%	8,0%
Dotación amortización inmovilizado	3,4%	2,5%	3,2%
Resultado neto de explotación	5,6%	5,8%	4,8%
Ingresos financieros	2,3%	2,9%	2,5%
Gastos financieros	2,1%	2,9%	2,3%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,5%	0,1%	0,2%
Ingreso financiero neto	-0,3%	-0,1%	0,0%
Resultado actividades ordinarias	5,4%	5,8%	4,8%
Resultados extraordinarios positivos	1,2%	1,6%	2,7%
Resultados extraordinarios negativos	2,6%	1,7%	1,5%
Resultado extraordinario	-1,4%	-0,1%	1,1%
Resultado antes de impuestos	4,0%	5,6%	6,0%
Impuesto de Sociedades	1,0%	1,4%	1,7%
Resultado después de impuestos	3,0%	4,2%	4,3%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

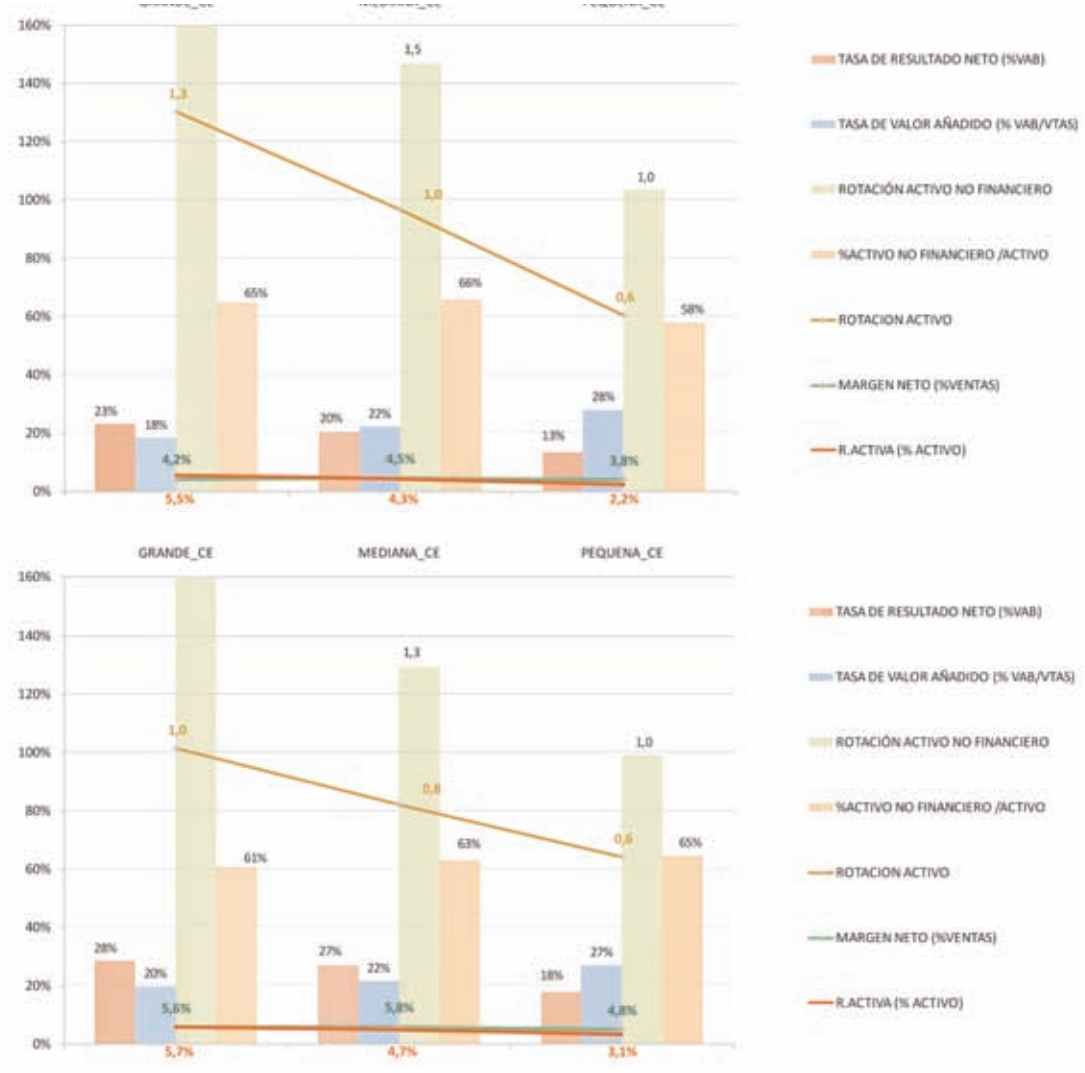
Figura 4.70. Sector servicios CAPV y España (debajo): estructura del activo, promedio por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

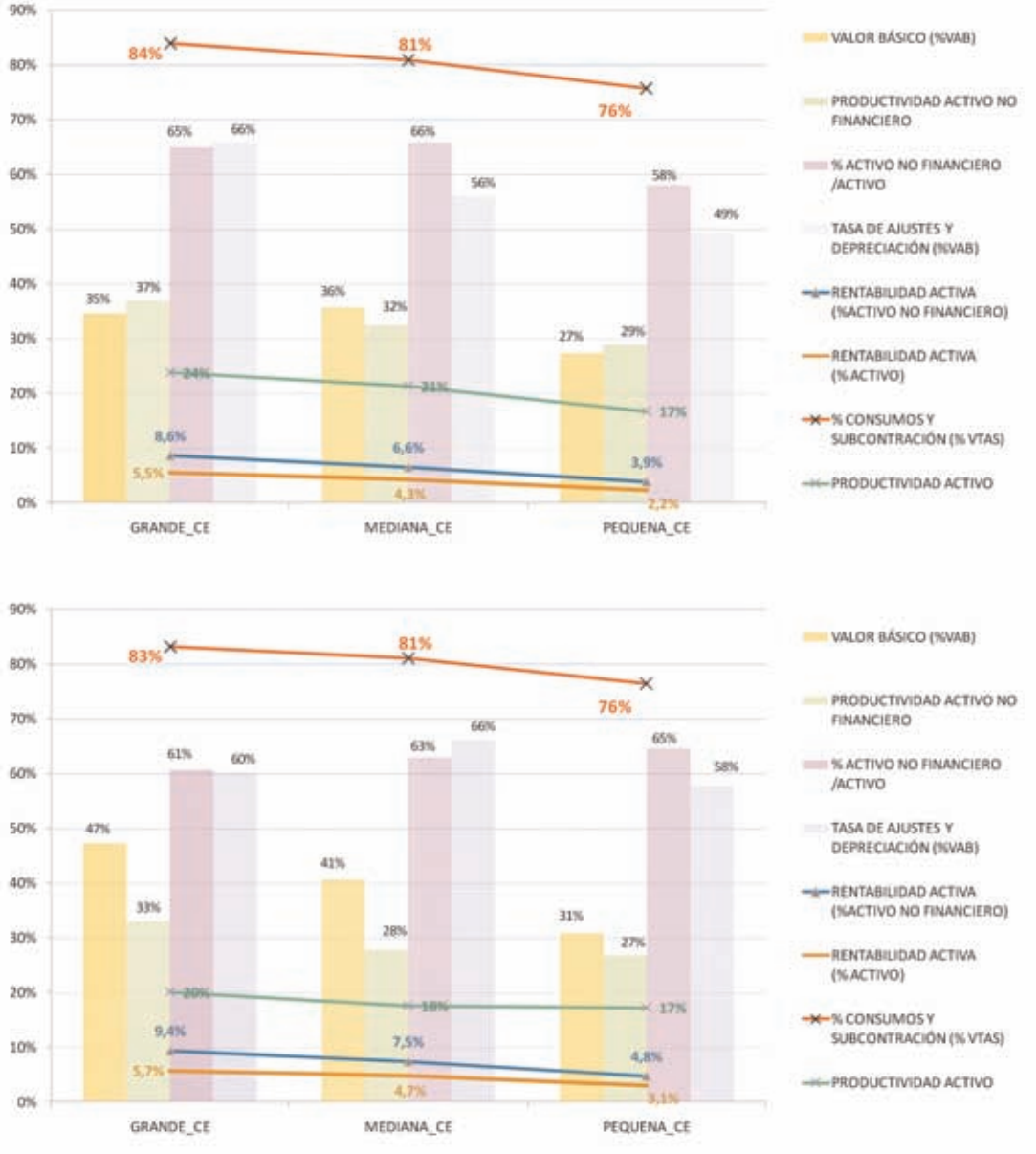
Figura 4.71. Sector servicios CAPV y España (debajo): estructura de los 'drivers' de mercado promedio por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

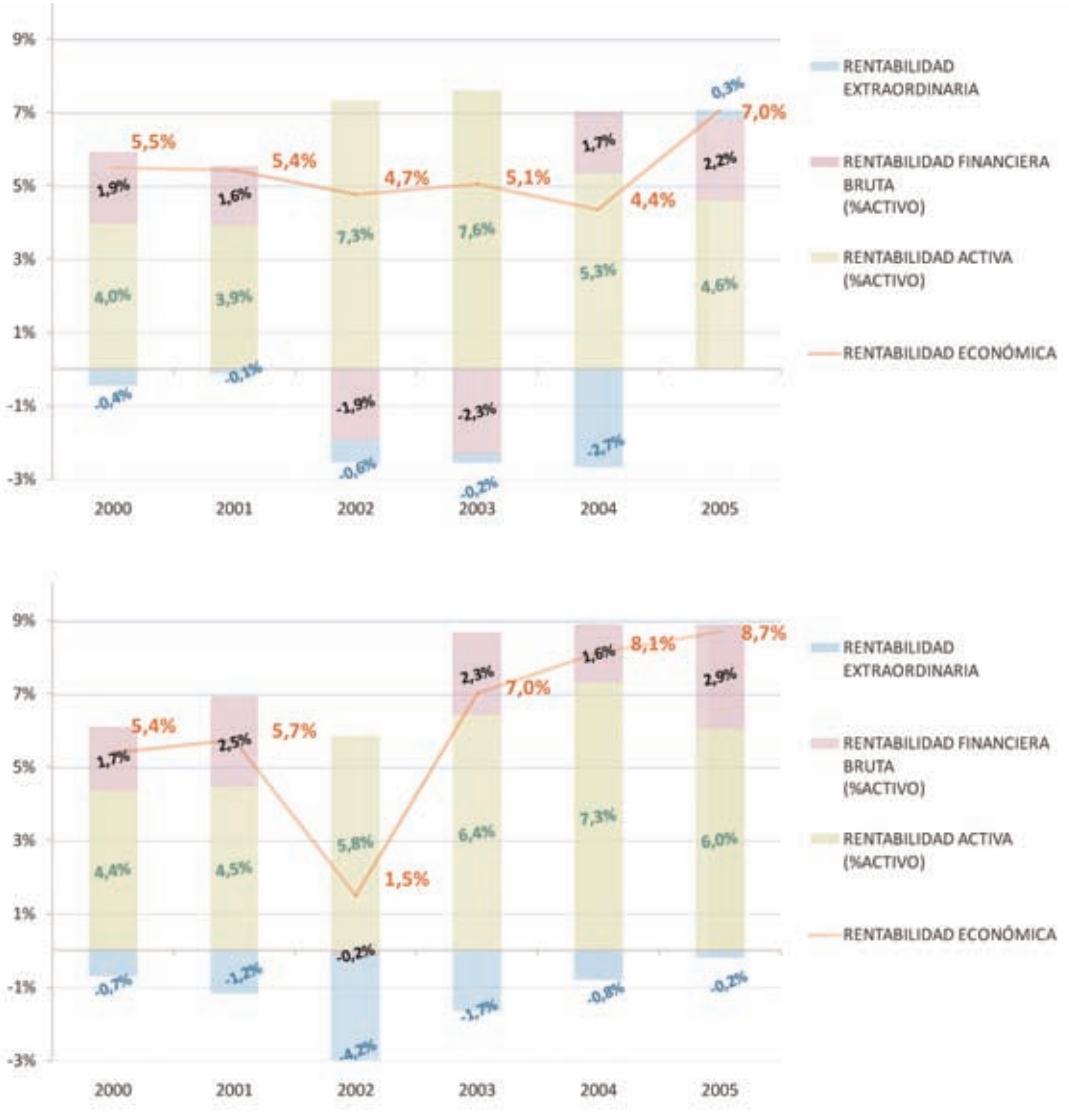
Figura 4.72. Sector servicios CAPV y España (debajo): estructura de los 'drivers' económicos promedio por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.73. Sector servicios CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.19. Sector servicios CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura promedio de la cuenta de resultados (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	1,8%	2,2%	2,0%	2,3%	2,5%	1,9%
Total ingresos de explotación	101,8%	102,2%	102,0%	102,3%	102,5%	101,9%
Insumos y productos	75,1%	74,3%	70,7%	72,4%	75,9%	74,3%
Otros gastos de explotación	9,8%	11,5%	11,1%	10,0%	8,3%	9,5%
Consumos de explotación	85,0%	85,8%	81,8%	82,4%	84,2%	83,8%
Valor añadido bruto	16,9%	16,4%	20,3%	19,9%	18,3%	18,1%
Gastos de personal	12,1%	11,8%	12,2%	11,3%	11,5%	12,8%
Resultado bruto de explotación	4,8%	4,7%	8,1%	8,6%	6,8%	5,4%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,2%	0,0%	0,2%	0,3%	0,1%	0,3%
EBITDA	4,6%	4,6%	7,9%	8,3%	6,7%	5,1%
Dotación amortización inmovilizado	1,8%	1,9%	2,1%	2,2%	1,8%	1,7%
Resultado neto de explotación	2,8%	2,7%	5,9%	6,2%	4,9%	3,4%
Ingresos financieros	1,4%	1,3%	1,7%	1,4%	1,6%	1,7%
Gastos financieros	1,0%	1,1%	1,1%	0,9%	1,0%	1,0%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,0%	0,1%	3,2%	3,3%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	0,3%	0,0%	-2,6%	-2,8%	0,6%	0,7%
Resultado actividades ordinarias	3,1%	2,7%	3,2%	3,4%	5,5%	4,1%
Resultados extraordinarios positivos	0,5%	0,7%	1,3%	1,2%	0,5%	0,6%
Resultados extraordinarios negativos	0,8%	0,8%	1,8%	1,3%	2,9%	0,4%
Resultado extraordinario	-0,3%	-0,1%	-0,5%	-0,2%	-2,5%	0,2%
Resultado antes de impuestos	2,8%	2,6%	2,7%	3,2%	3,0%	4,2%
Impuesto de Sociedades	0,5%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,7%
Resultado después de impuestos	2,3%	2,2%	2,3%	2,7%	2,5%	3,5%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	3,6%	2,7%	3,1%	2,7%	2,9%	2,7%
Total ingresos de explotación	103,6%	102,7%	103,1%	102,7%	102,9%	102,7%
Insumos y productos	70,9%	70,6%	70,5%	69,3%	68,8%	69,7%
Otros gastos de explotación	13,5%	13,2%	13,4%	13,2%	13,2%	12,9%
Consumos de explotación	84,4%	83,8%	84,0%	82,5%	82,0%	82,6%
Valor añadido bruto	19,2%	18,9%	19,2%	20,2%	21,0%	20,1%
Gastos de personal	10,5%	10,1%	10,7%	10,3%	10,6%	10,4%
Resultado bruto de explotación	8,7%	8,8%	8,5%	9,9%	10,3%	9,7%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
EBITDA	8,4%	8,5%	8,2%	9,6%	10,0%	9,4%
Dotación amortización inmovilizado	3,7%	3,6%	3,0%	3,6%	3,4%	3,0%
Resultado neto de explotación	4,7%	4,9%	5,1%	6,0%	6,6%	6,4%
Ingresos financieros	2,0%	3,0%	1,7%	2,6%	1,5%	3,1%
Gastos financieros	2,4%	2,7%	2,1%	1,9%	1,4%	2,1%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,3%	1,8%	0,4%	0,1%	0,1%
Ingreso financiero neto	-0,5%	0,0%	-2,2%	0,2%	0,0%	0,9%
Resultado actividades ordinarias	4,2%	4,9%	2,9%	6,2%	6,7%	7,3%
Resultados extraordinarios positivos	1,6%	1,1%	1,2%	1,1%	0,9%	1,2%
Resultados extraordinarios negativos	2,4%	2,4%	4,9%	2,6%	1,6%	1,4%
Resultado extraordinario	-0,8%	-1,3%	-3,7%	-1,6%	-0,7%	-0,2%
Resultado antes de impuestos	3,4%	3,6%	-0,8%	4,7%	5,9%	7,1%
Impuesto de Sociedades	0,8%	0,9%	0,0%	1,1%	1,4%	1,7%
Resultado después de impuestos	2,6%	2,7%	-0,8%	3,6%	4,6%	5,4%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

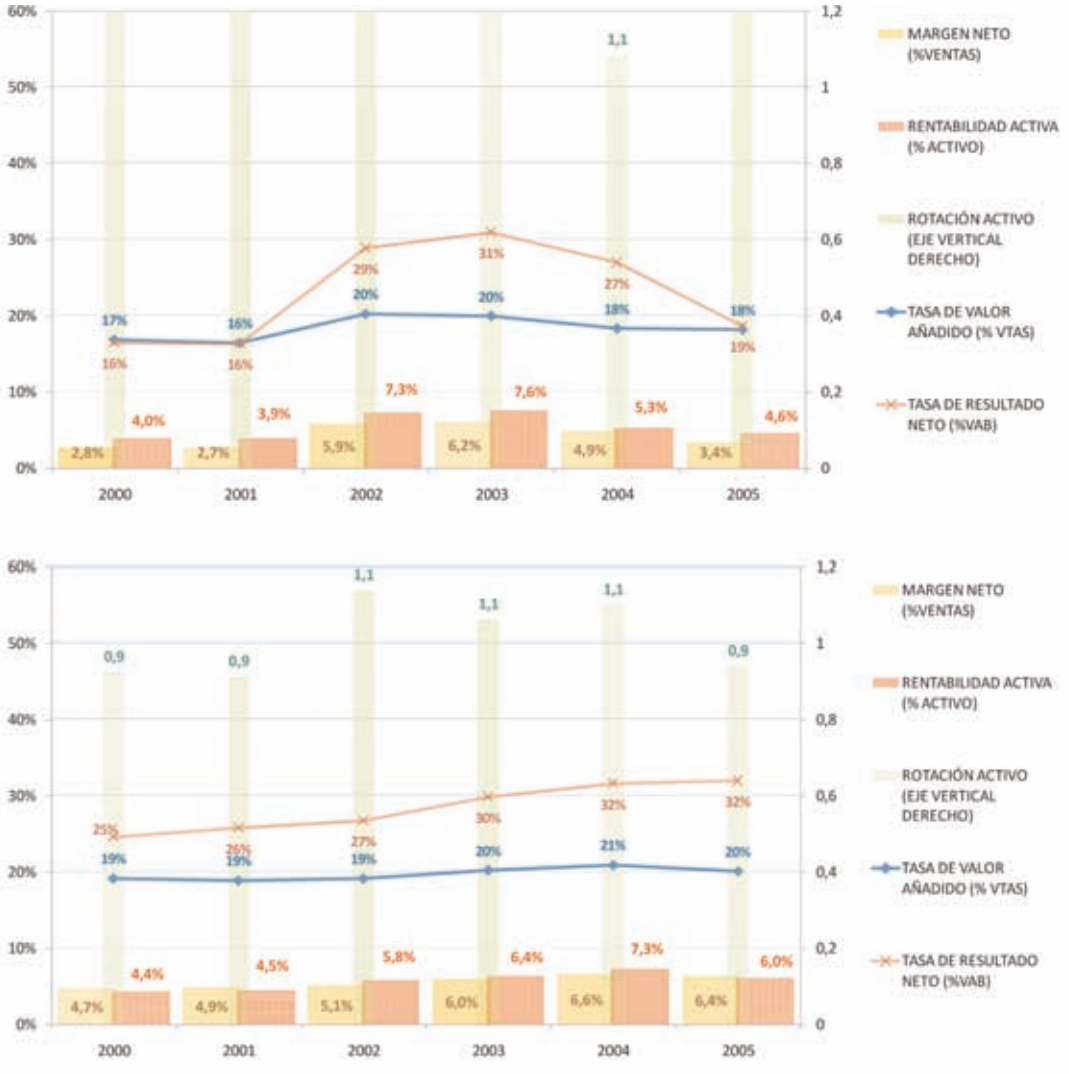
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.74. Sector servicios CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de la estructura promedio del activo (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

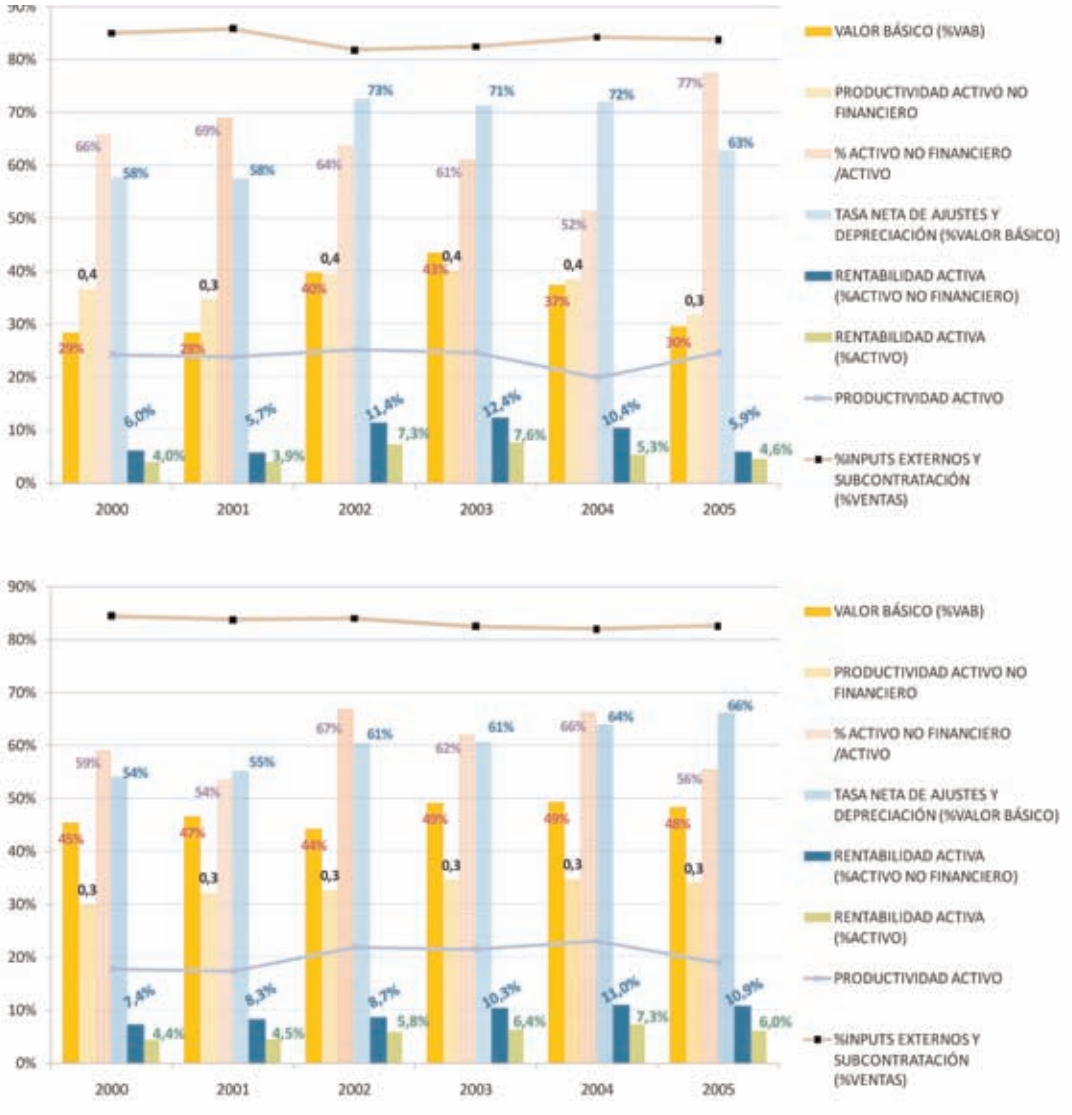
Figura 4.75. Sector servicios CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los 'drivers' de mercado promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

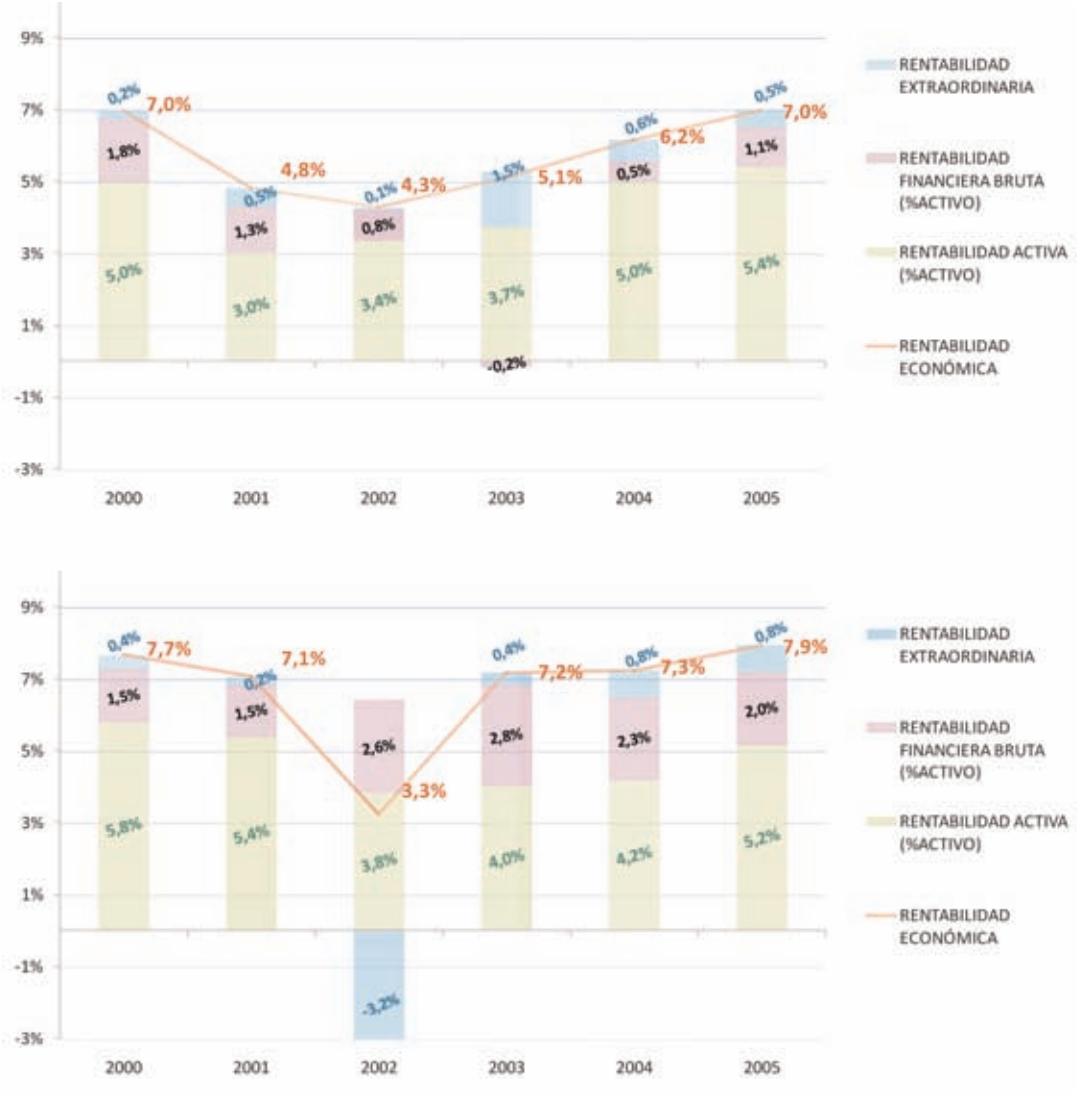
Figura 4.76. Sector servicios CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución de los 'drivers' económicos promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.77. Sector servicios CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.20. Sector servicios CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la cuenta de resultados promedio (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,2%	2,5%	2,3%	4,3%	3,5%	3,6%
Total ingresos de explotación	102,2%	102,5%	102,3%	104,3%	103,5%	103,6%
Insumos y productos	68,5%	69,0%	68,5%	68,6%	67,6%	66,8%
Otros gastos de explotación	12,3%	12,4%	12,8%	13,2%	12,7%	13,1%
Consumos de explotación	80,8%	81,4%	81,3%	81,8%	80,3%	79,9%
Valor añadido bruto	21,5%	21,1%	21,0%	22,5%	23,2%	23,7%
Gastos de personal	13,3%	14,7%	14,5%	14,1%	14,2%	14,5%
Resultado bruto de explotación	8,1%	6,4%	6,5%	8,4%	9,0%	9,2%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,6%	0,8%	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%
EBITDA	7,5%	5,6%	5,9%	7,7%	8,6%	8,6%
Dotación amortización inmovilizado	2,8%	2,9%	2,8%	2,8%	2,7%	2,8%
Resultado neto de explotación	4,7%	2,7%	3,1%	4,9%	5,9%	5,8%
Ingresos financieros	1,8%	1,1%	1,1%	1,8%	0,7%	1,2%
Gastos financieros	1,7%	1,4%	1,5%	2,4%	1,4%	1,4%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,0%	0,4%	2,0%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	0,0%	-0,3%	-0,7%	-2,6%	-0,7%	-0,2%
Resultado actividades ordinarias	4,8%	2,4%	2,4%	2,4%	5,1%	5,6%
Resultados extraordinarios positivos	1,1%	1,5%	1,2%	1,8%	1,0%	1,4%
Resultados extraordinarios negativos	0,9%	1,0%	1,2%	-0,2%	0,3%	0,9%
Resultado extraordinario	0,2%	0,5%	0,1%	2,0%	0,7%	0,5%
Resultado antes de impuestos	5,0%	2,9%	2,5%	4,4%	5,8%	6,1%
Impuesto de Sociedades	0,9%	0,5%	0,5%	0,8%	1,1%	1,2%
Resultado después de impuestos	4,0%	2,4%	2,0%	3,6%	4,7%	4,9%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,4%	2,5%	2,7%	2,8%	2,7%	2,7%
Total ingresos de explotación	102,4%	102,5%	102,7%	102,8%	102,7%	102,7%
Insumos y productos	70,3%	69,4%	68,3%	67,5%	66,4%	66,5%
Otros gastos de explotación	12,1%	12,4%	13,1%	13,6%	13,4%	13,1%
Consumos de explotación	82,4%	81,9%	81,4%	81,0%	79,8%	79,6%
Valor añadido bruto	20,1%	20,7%	21,3%	21,8%	22,9%	23,1%
Gastos de personal	12,1%	12,6%	13,0%	12,9%	13,2%	13,0%
Resultado bruto de explotación	7,9%	8,0%	8,3%	8,8%	9,7%	10,1%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
EBITDA	7,5%	7,6%	7,7%	8,3%	9,2%	9,7%
Dotación amortización inmovilizado	2,2%	2,4%	2,7%	2,5%	2,8%	2,6%
Resultado neto de explotación	5,3%	5,2%	5,1%	5,9%	6,4%	7,1%
Ingresos financieros	1,5%	1,5%	3,7%	4,2%	3,6%	2,8%
Gastos financieros	1,9%	2,2%	4,0%	3,9%	3,2%	2,0%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%
Ingreso financiero neto	-0,6%	-0,8%	-0,5%	0,2%	0,4%	0,8%
Resultado actividades ordinarias	4,8%	4,4%	4,6%	6,1%	6,8%	7,9%
Resultados extraordinarios positivos	1,1%	1,2%	1,2%	1,7%	1,9%	2,2%
Resultados extraordinarios negativos	0,8%	1,0%	5,5%	1,2%	0,8%	1,2%
Resultado extraordinario	0,4%	0,2%	-4,2%	0,5%	1,2%	1,1%
Resultado antes de impuestos	5,1%	4,7%	0,3%	6,6%	8,0%	9,0%
Impuesto de Sociedades	1,3%	1,2%	0,1%	1,7%	2,0%	2,3%
Resultado después de impuestos	3,9%	3,5%	0,3%	4,9%	5,9%	6,6%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

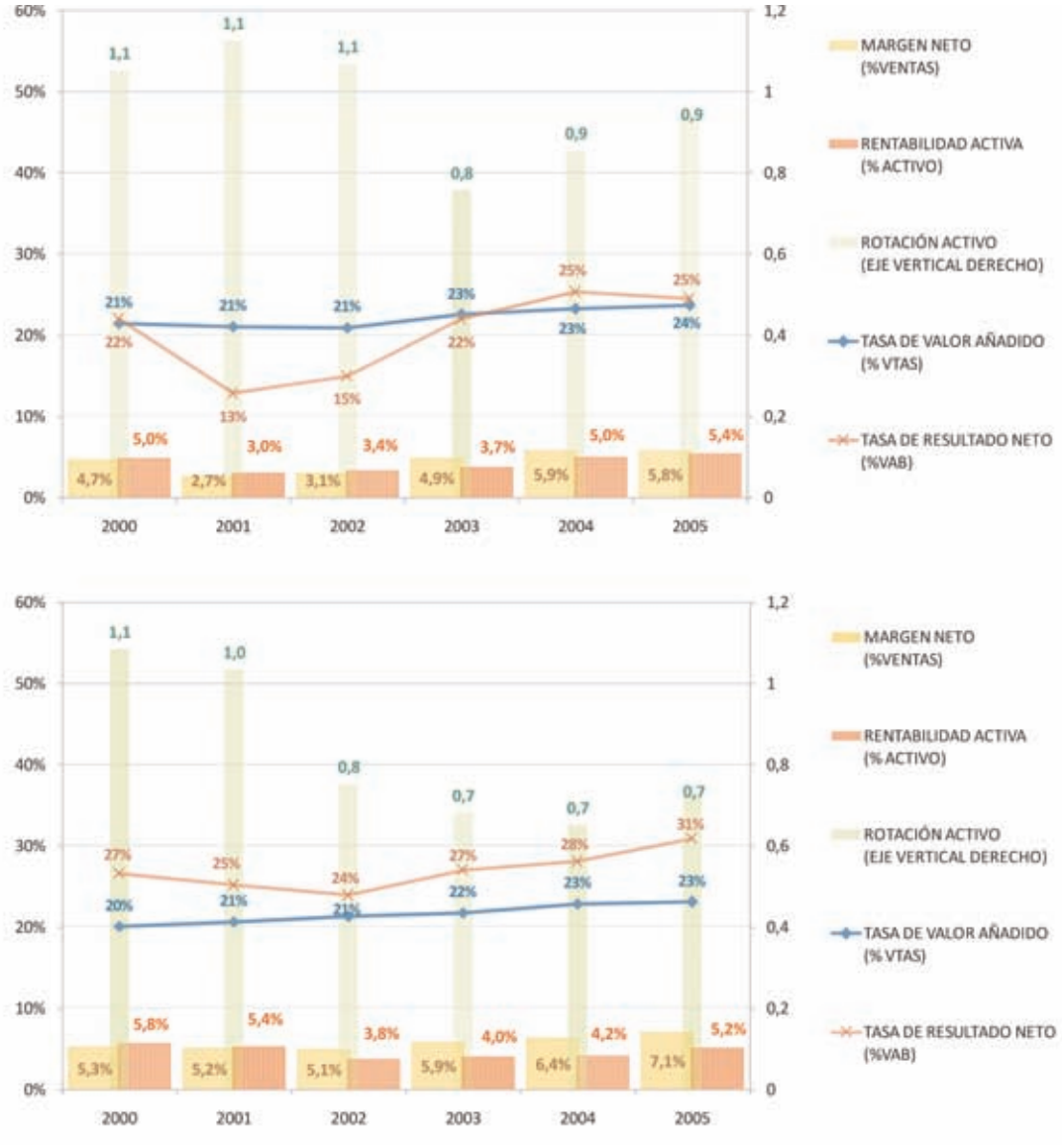
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.78. Sector servicios CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

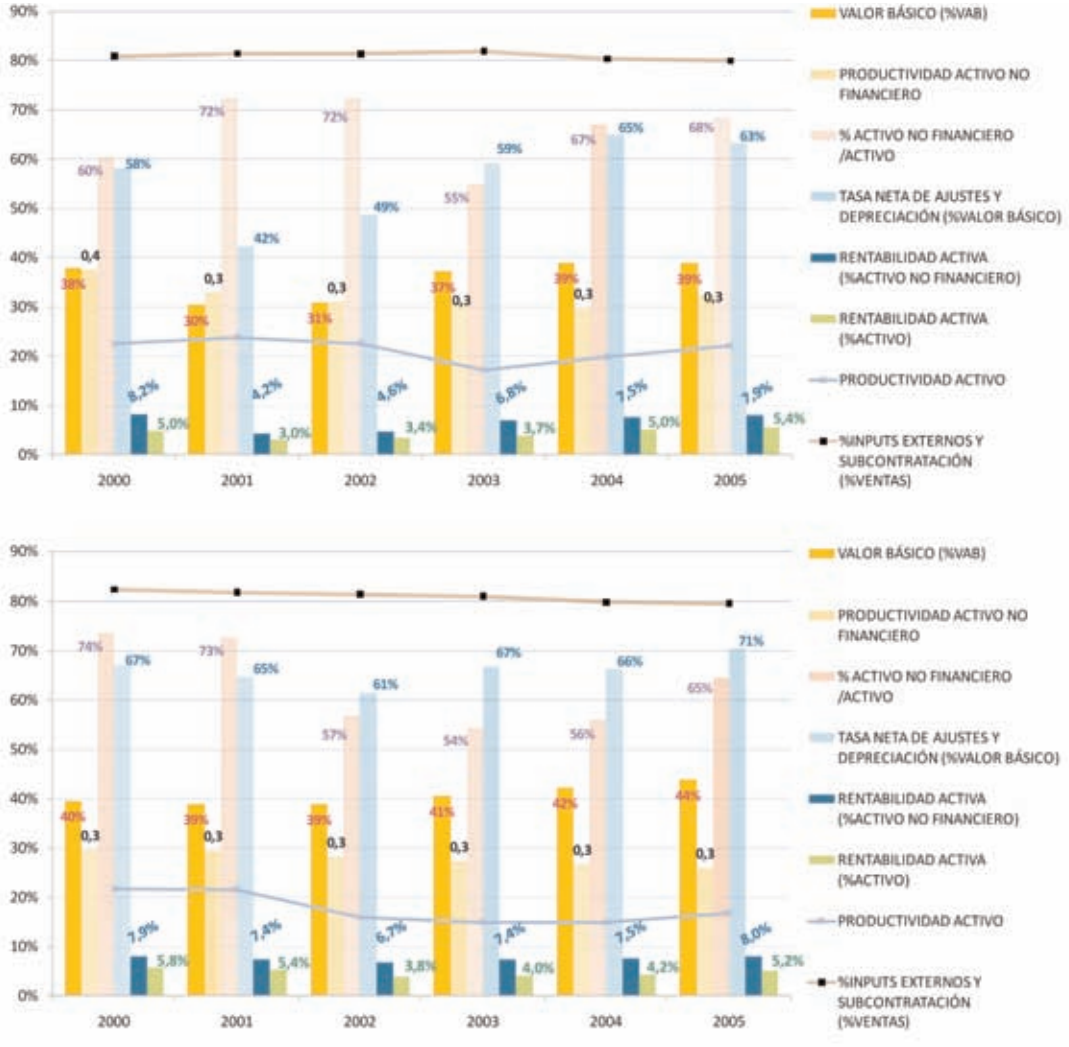
Figura 4.79. Sector servicios CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los 'drivers' de mercado promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

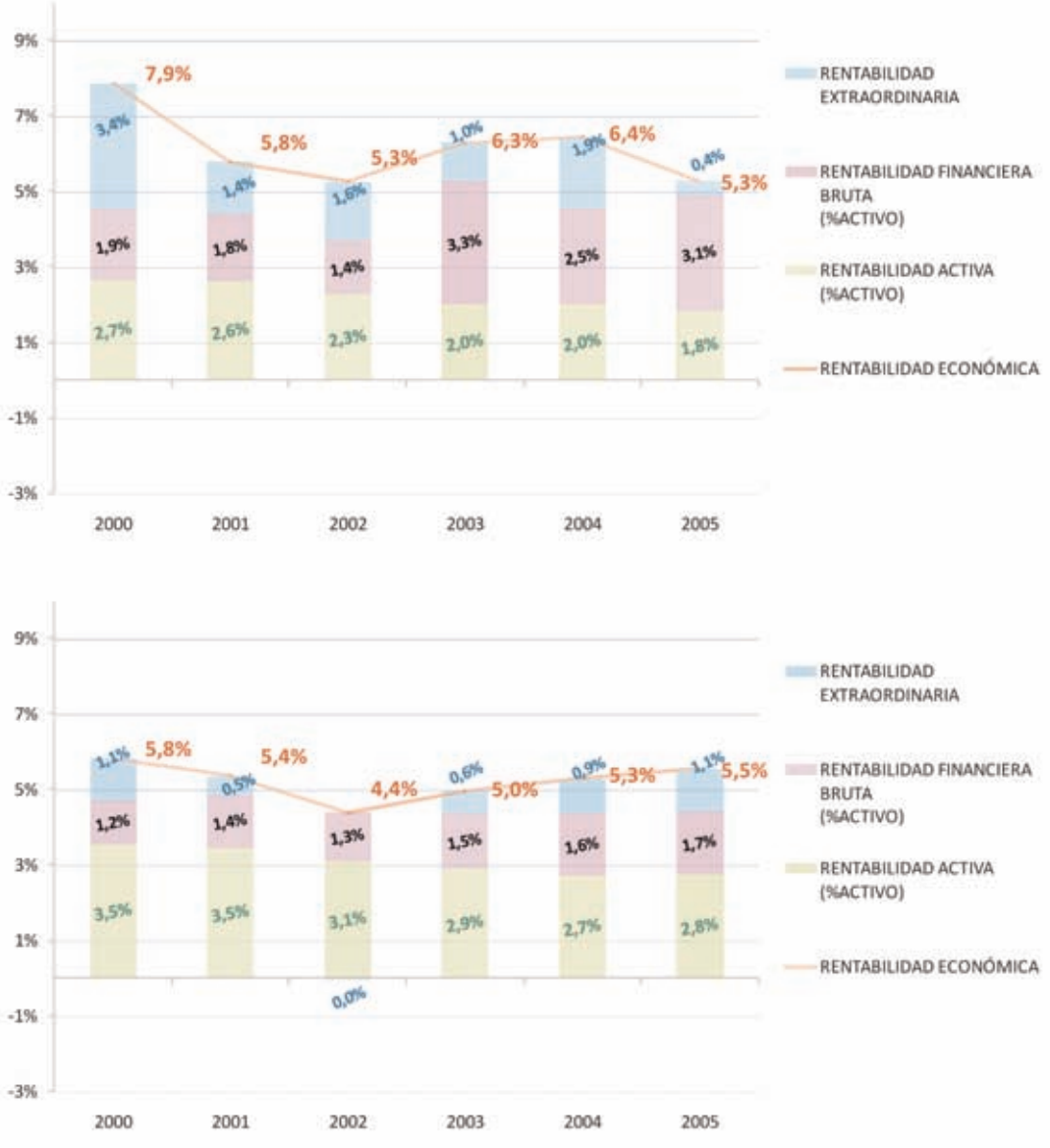
Figura 4.80. Sector servicios CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los 'drivers' económicos promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.81. Sector servicios CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de la descomposición de la rentabilidad económica (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Tabla 4.21. Sector servicios CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución anual de la cuenta de resultados promedio (2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	2,9%	3,3%	3,8%	4,3%	3,9%	4,3%
Total ingresos de explotación	102,9%	103,3%	103,8%	104,3%	103,9%	104,3%
Insumos y productos	61,6%	60,0%	58,5%	58,0%	57,1%	55,7%
Otros gastos de explotación	16,0%	16,7%	17,3%	17,7%	17,5%	18,4%
Consumos de explotación	77,6%	76,7%	75,8%	75,7%	74,6%	74,1%
Valor añadido bruto	25,3%	26,6%	28,0%	28,5%	29,3%	30,2%
Gastos de personal	18,1%	19,5%	20,5%	21,0%	21,2%	22,0%
Resultado bruto de explotación	7,2%	7,1%	7,6%	7,6%	8,0%	8,2%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	-0,1%	0,4%	0,3%	0,4%	0,3%
EBITDA	6,9%	7,2%	7,2%	7,3%	7,6%	7,9%
Dotación amortización inmovilizado	3,3%	3,5%	3,7%	3,7%	3,6%	3,8%
Resultado neto de explotación	3,6%	3,7%	3,5%	3,5%	4,0%	4,1%
Ingresos financieros	2,7%	2,6%	2,6%	5,7%	5,7%	7,0%
Gastos financieros	2,3%	2,5%	2,3%	1,9%	2,2%	2,9%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,2%	0,1%	0,3%	0,0%	0,7%	0,1%
Ingreso financiero neto	0,2%	0,0%	0,0%	3,8%	2,8%	4,0%
Resultado actividades ordinarias	3,7%	3,7%	3,5%	7,3%	6,8%	8,1%
Resultados extraordinarios positivos	5,2%	2,9%	3,5%	3,3%	5,3%	3,0%
Resultados extraordinarios negativos	0,7%	1,0%	1,1%	1,6%	1,5%	2,2%
Resultado extraordinario	4,5%	1,9%	2,4%	1,7%	3,8%	0,8%
Resultado antes de impuestos	8,2%	5,6%	5,9%	9,1%	10,6%	8,9%
Impuesto de Sociedades	1,4%	1,0%	1,1%	1,6%	1,8%	1,7%
Resultado después de impuestos	6,9%	4,6%	4,9%	7,5%	8,8%	7,3%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Importe neto de la cifra de ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros ingresos de explotación	3,0%	3,2%	3,4%	3,4%	3,6%	3,6%
Total ingresos de explotación	103,0%	103,2%	103,4%	103,4%	103,6%	103,6%
Insumos y productos	61,8%	60,3%	59,1%	58,2%	58,4%	57,5%
Otros gastos de explotación	15,9%	16,5%	17,1%	17,5%	17,6%	17,9%
Consumos de explotación	77,8%	76,8%	76,3%	75,8%	76,0%	75,4%
Valor añadido bruto	25,3%	26,4%	27,1%	27,6%	27,6%	28,3%
Gastos de personal	17,2%	18,2%	18,8%	19,2%	19,2%	19,6%
Resultado bruto de explotación	8,1%	8,2%	8,2%	8,4%	8,4%	8,7%
Provisiones para insolvencias y var. Prov. Tráfico	0,3%	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%	0,3%
EBITDA	7,7%	7,9%	7,9%	8,1%	8,1%	8,4%
Dotación amortización inmovilizado	2,9%	3,1%	3,2%	3,3%	3,3%	3,3%
Resultado neto de explotación	4,8%	4,8%	4,7%	4,8%	4,8%	5,1%
Ingresos financieros	2,0%	2,2%	2,2%	2,4%	3,0%	3,1%
Gastos financieros	2,2%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%	2,2%
Dotación amortización y prov. Financieras	0,4%	0,2%	0,2%	0,0%	0,1%	0,0%
Ingreso financiero neto	-0,6%	-0,5%	-0,5%	0,1%	0,7%	0,8%
Resultado actividades ordinarias	4,3%	4,3%	4,2%	4,9%	5,5%	5,9%
Resultados extraordinarios positivos	2,5%	2,2%	2,3%	2,6%	3,0%	3,5%
Resultados extraordinarios negativos	1,0%	1,5%	2,3%	1,6%	1,4%	1,4%
Resultado extraordinario	1,5%	0,7%	-0,1%	1,0%	1,6%	2,0%
Resultado antes de impuestos	5,7%	5,0%	4,1%	5,9%	7,1%	7,9%
Impuesto de Sociedades	1,6%	1,4%	1,2%	1,6%	2,0%	2,2%
Resultado después de impuestos	4,1%	3,5%	3,0%	4,3%	5,1%	5,7%

* Todos los porcentajes en tanto por ciento del Importe Neto de la Cifra de Ventas

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

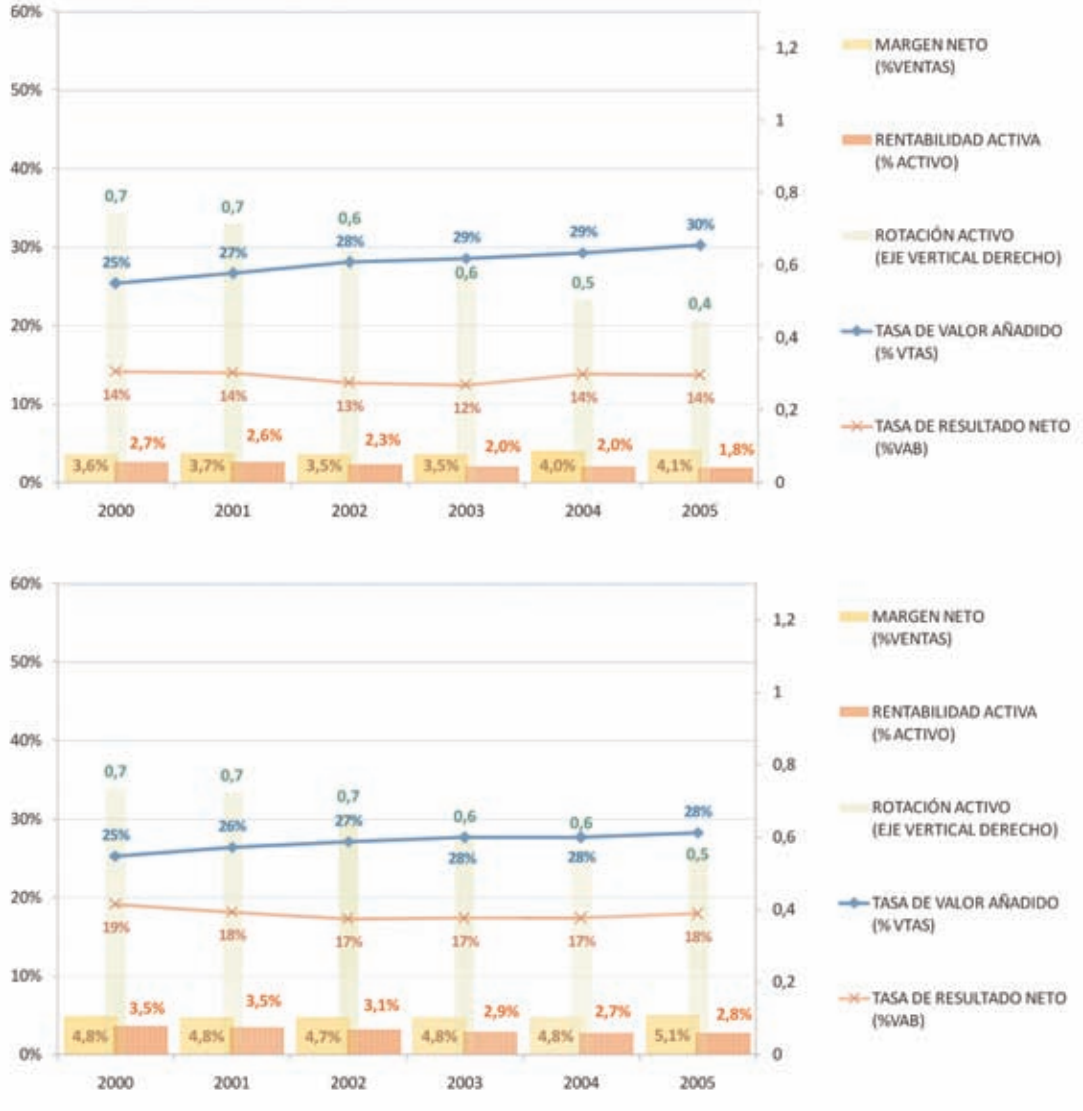
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.82. Sector servicios CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura del activo promedio (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

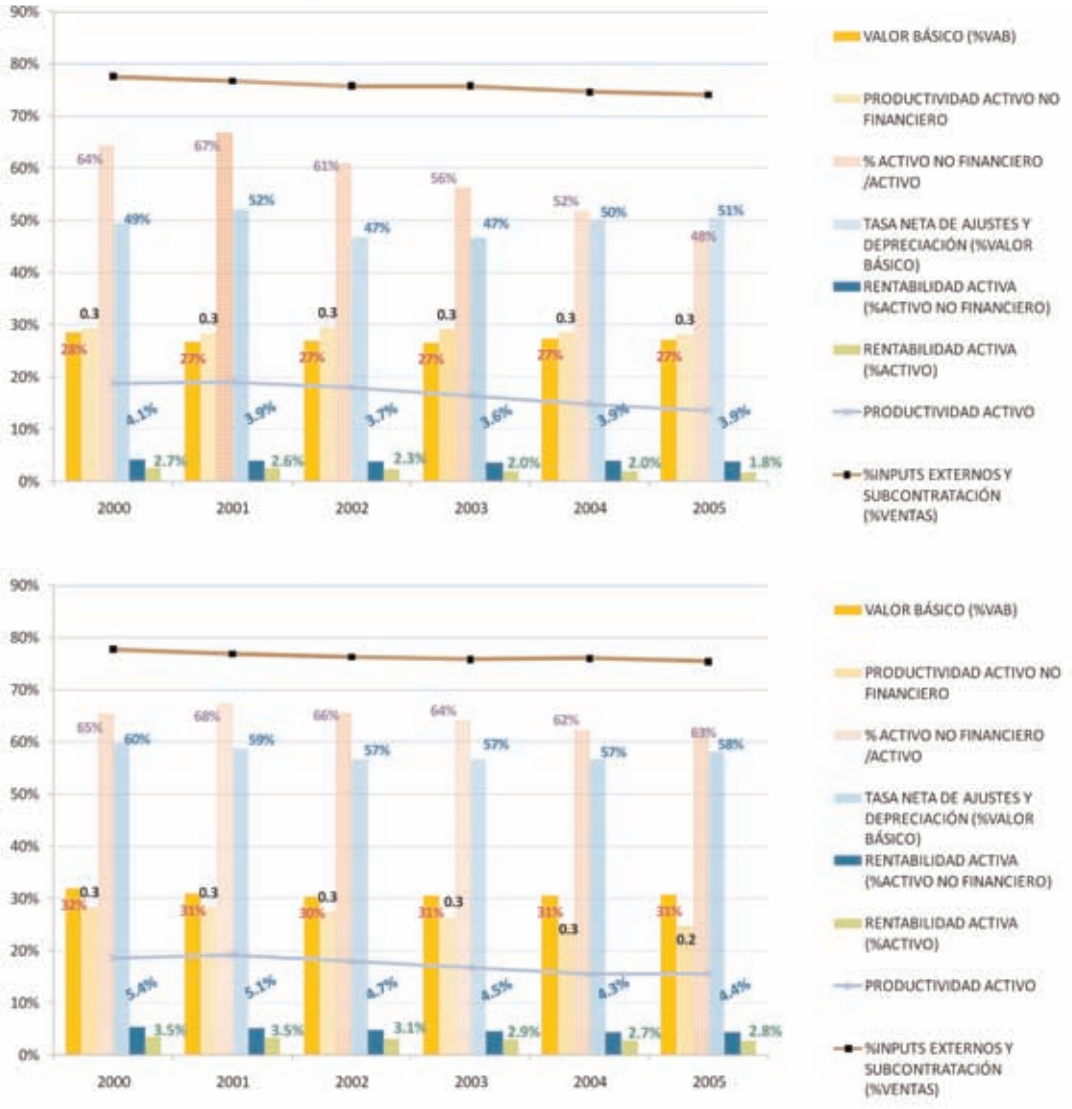
Figura 4.83. Sector servicios CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los 'drivers' de mercado promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 4.84. Sector servicios CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los 'drivers' económicos promedio (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Anexo D. Capítulo 5

Índice de figuras

Figura 5.1. CAPV y España (debajo): estructura promedio del pasivo sectorial (promedio 2000-2005) 278
Figura 5.2. CAPV y España (debajo): estructura promedio de la rentabilidad financiera sectorial (promedio 2000-2005) 279
Figura 5.3. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): evolución anual de la estructura promedio del pasivo (2000-2005) 280
Figura 5.4. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): evolución anual del promedio de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005) 281
Figura 5.5. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): estructura promedio del pasivo por tamaño de empresa (2000-2005) 282
Figura 5.6. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): estructura promedio de las componentes de la rentabilidad financiera por tamaño de empresa (2000-2005) 283
Figura 5.7. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005) 284
Figura 5.8. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005) 285
Figura 5.9. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005) 286
Figura 5.10. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005) 287
Figura 5.11. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura promedio del pasivo (2000-2005) 288
Figura 5.12. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005) 289
Figura 5.13. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): evolución de la estructura promedio del pasivo (2000-2005) 290
Figura 5.14. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): evolución anual de los promedios de las componentes de la rentabilidad económica (2000-2005) 291

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

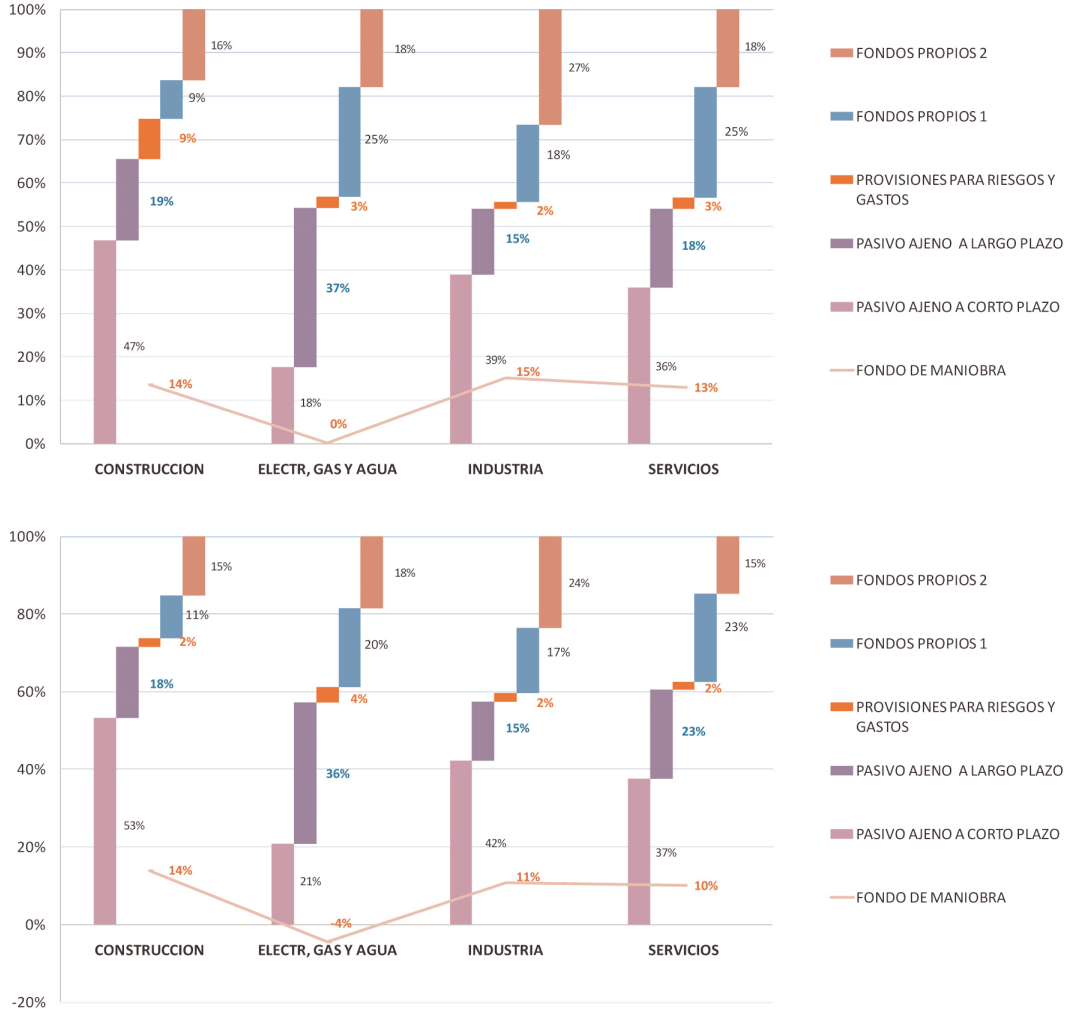
Figura 5.15. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura promedio del pasivo por tamaño empresarial (2000-2005) 292
Figura 5.16. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura de las componentes de la rentabilidad financiera por tamaño empresarial (2000-2005) 293
Figura 5.17. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005) 294
Figura 5.18. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de los promedios de las componentes de la estructura de la rentabilidad financiera (2000-2005) 295
Figura 5.19. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005) 296
Figura 5.20. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005) 297
Figura 5.21. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura promedio del pasivo (2000-2005) 298
Figura 5.22. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005) 299
Figura 5.23. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución de la estructura promedio del pasivo (2000-2005) 300
Figura 5.24. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución anual de los promedios de las componentes de la rentabilidad económica (2000-2005) 301
Figura 5.25. Sector industrial CAPV y España (debajo): estructura promedio del pasivo por tamaño empresarial (2000-2005) 302
Figura 5.26. Sector industrial CAPV y España (debajo): estructura de las componentes de la rentabilidad financiera por tamaño empresarial (2000-2005) 303
Figura 5.27. Sector energético CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005) 304
Figura 5.28. Sector industrial CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de los promedios de las componentes de la estructura de la rentabilidad financiera (2000-2005) 305
Figura 5.29. Sector industrial CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005) 306
Figura 5.30. Sector industrial CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005) 307
Figura 5.31. Sector industrial CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura promedio del pasivo (2000-2005) 308
Figura 5.32. Sector industrial CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005) 309
Figura 5.33. Sector servicios CAPV y España (debajo): evolución de la estructura promedio del pasivo (2000-2005) 310
Figura 5.34. Sector servicios CAPV y España (debajo): evolución anual de los promedios de las componentes de la rentabilidad económica (2000-2005) 311
Figura 5.35. Sector servicios CAPV y España (debajo): estructura promedio del pasivo por tamaño empresarial (2000-2005) 312

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 5.36. Sector servicios CAPV y España (debajo): estructura de las componentes de la rentabilidad financiera por tamaño empresarial (2000-2005) 313
Figura 5.37. Sector industrial CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005) 314
Figura 5.38. Sector servicios CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de los promedios de las componentes de la estructura de la rentabilidad financiera (2000-2005) 315
Figura 5.39. Sector servicios CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005) 316
Figura 5.40. Sector servicios CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005) 317
Figura 5.41. Sector servicios CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura promedio del pasivo (2000-2005) 318
Figura 5.42. Sector servicios CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005) 319

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

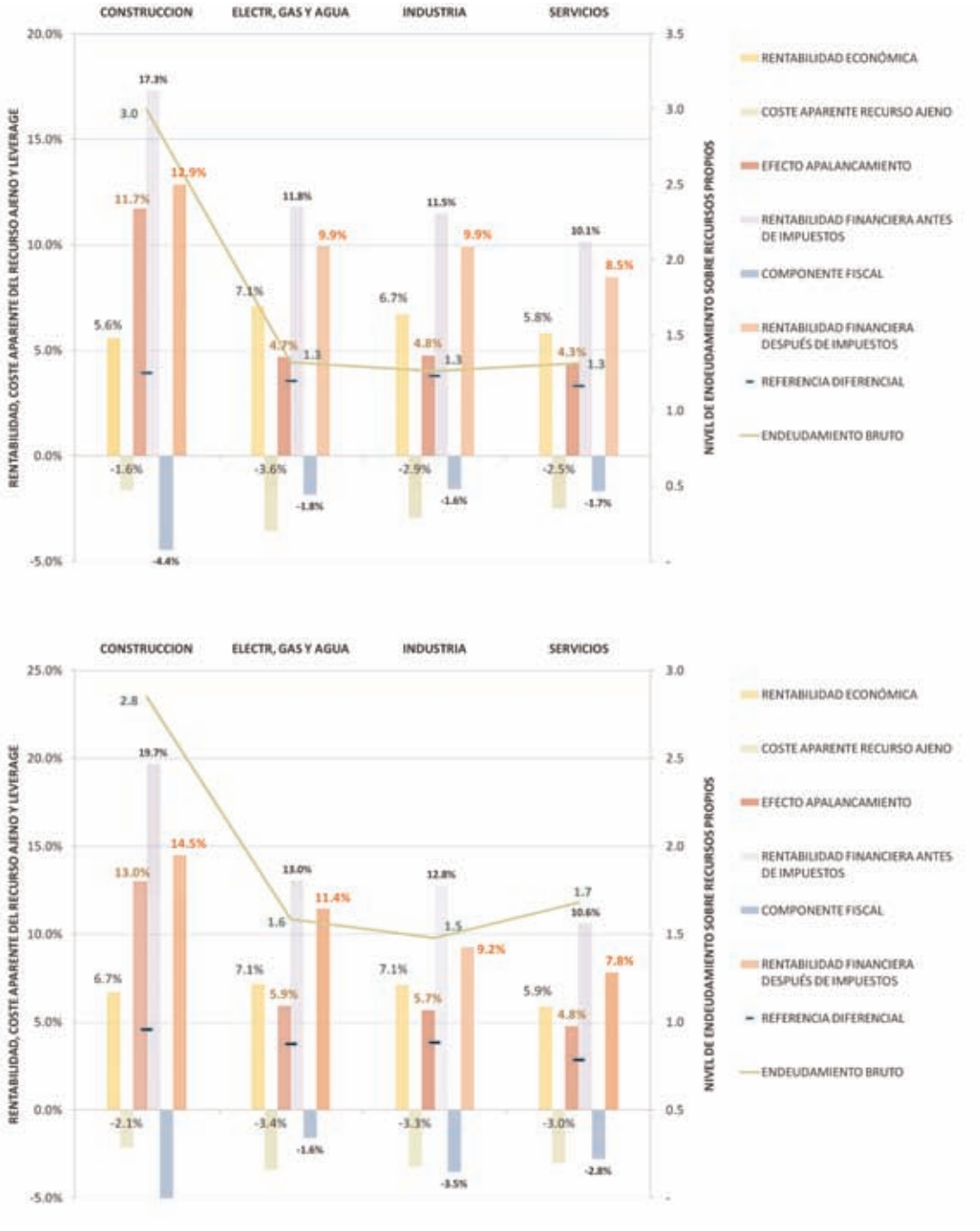
Figura 5.1. CAPV y España (debajo): estructura promedio del pasivo sectorial (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

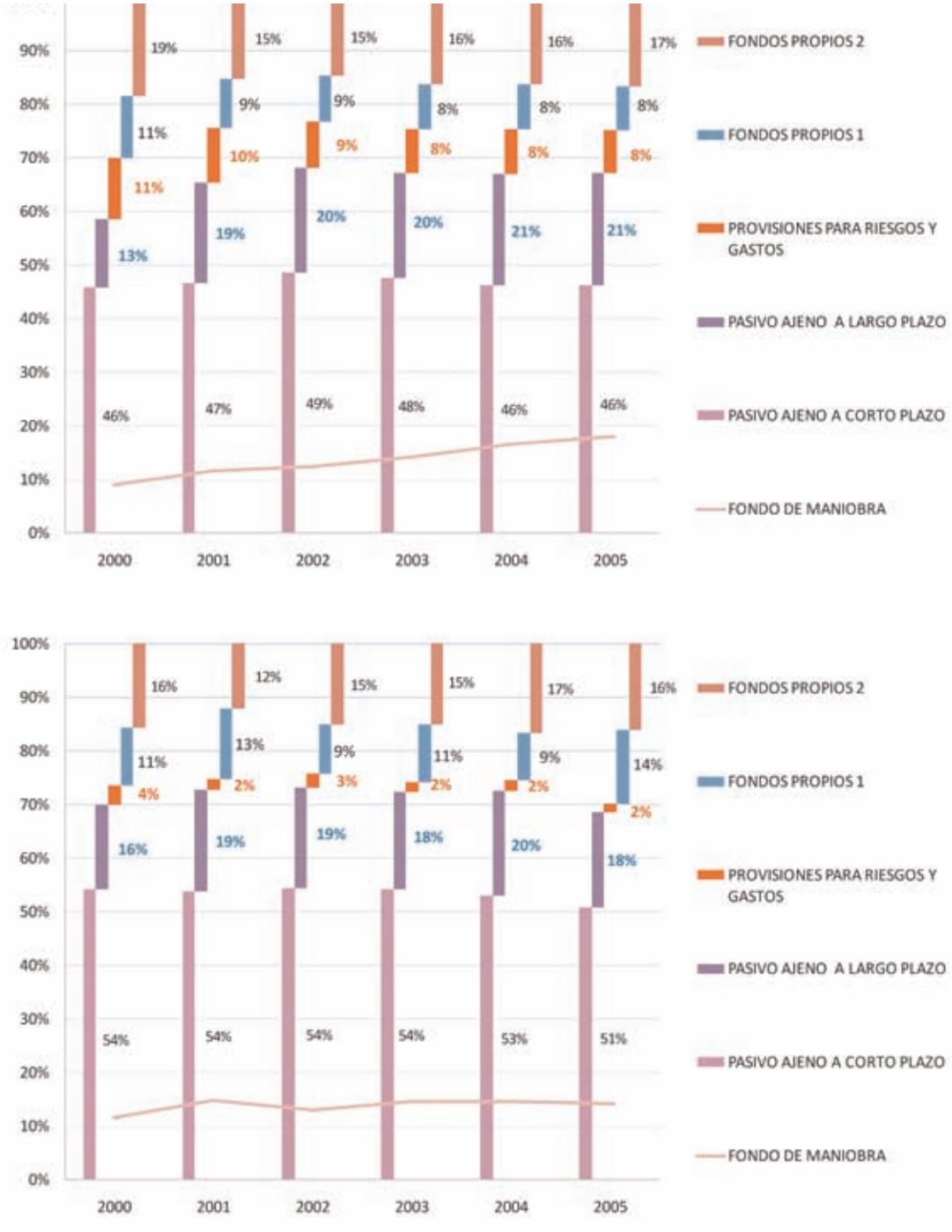
Figura 5.2. CAPV y España (debajo): estructura promedio de la rentabilidad financiera sectorial (promedio 2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

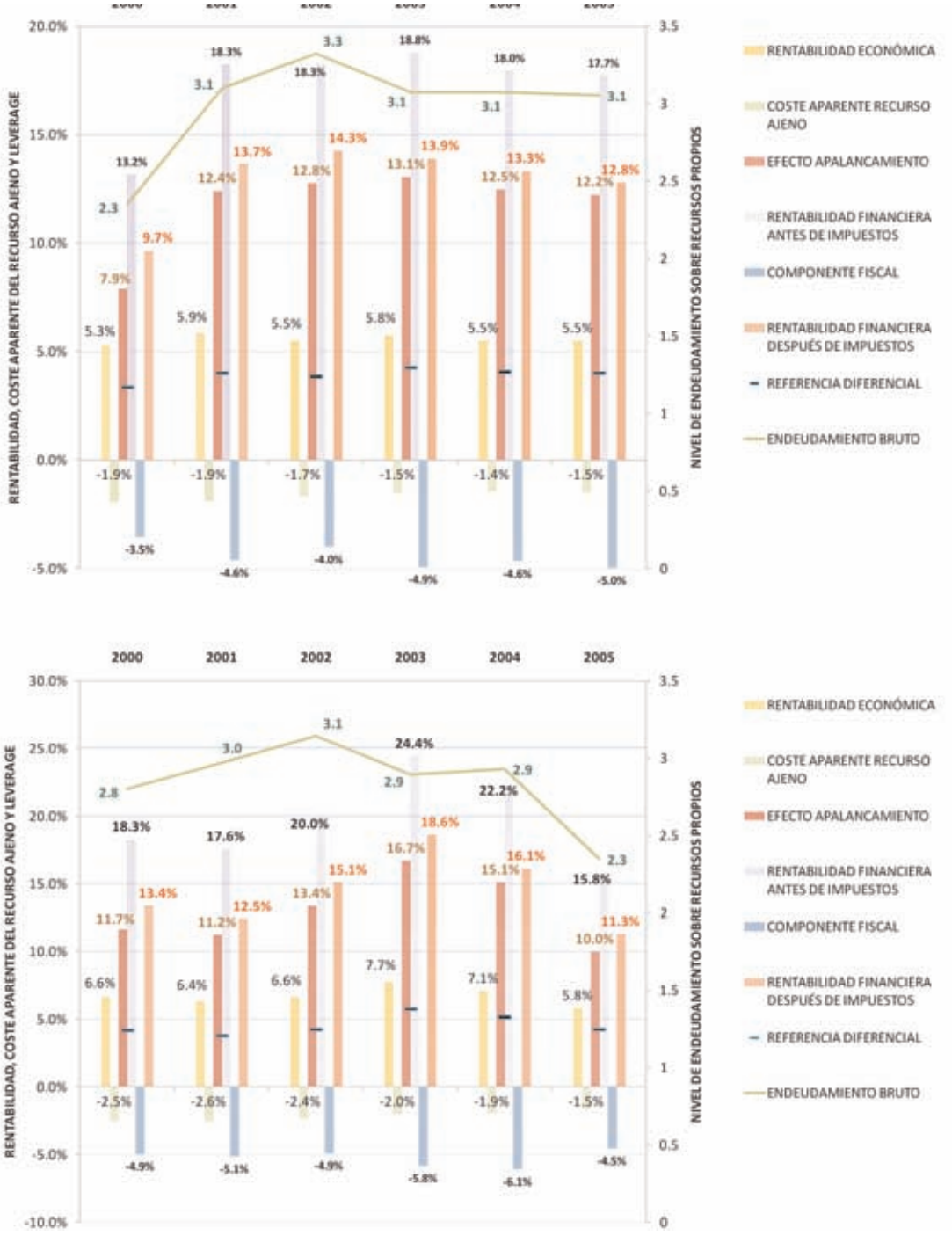
Figura 5.3. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): evolución anual de la estructura promedio del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

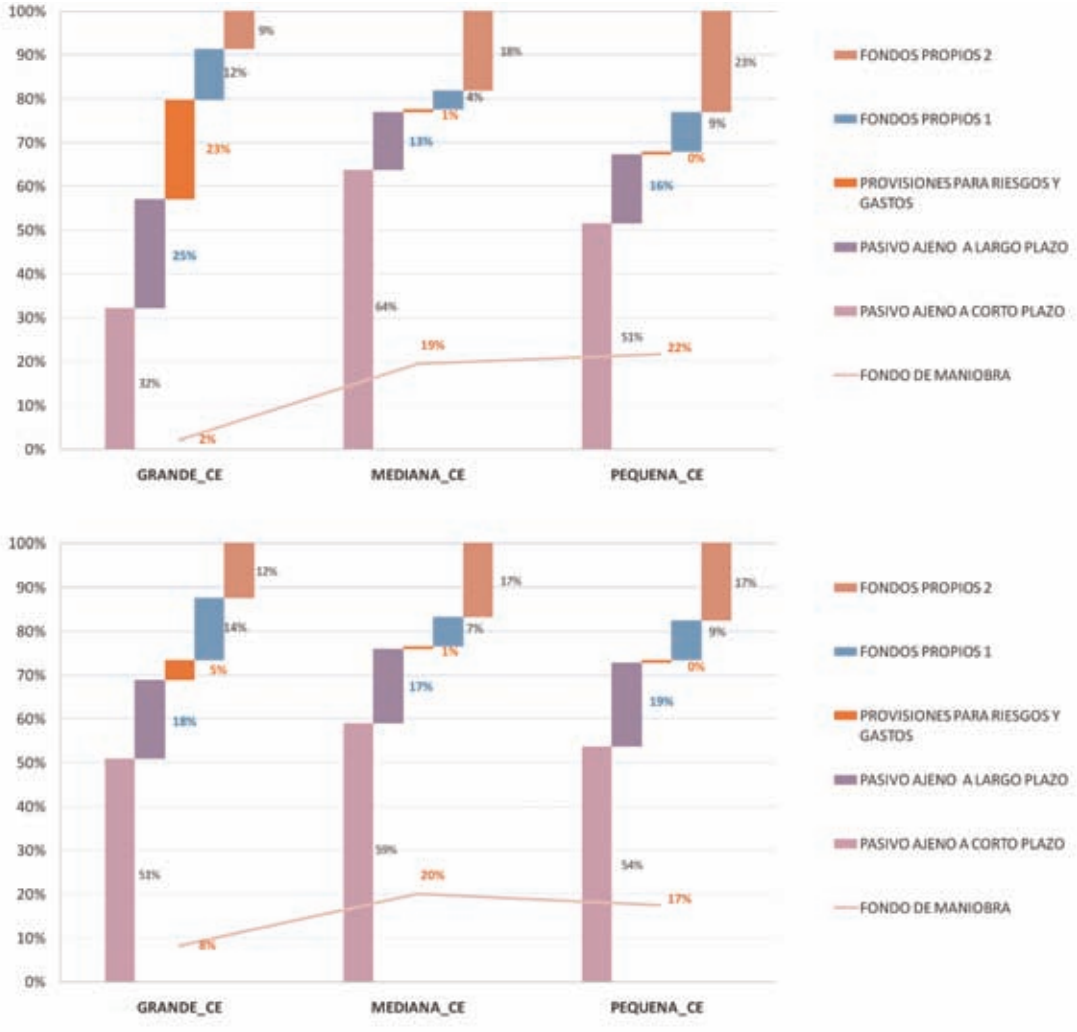
Figura 5.4. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): evolución anual del promedio de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

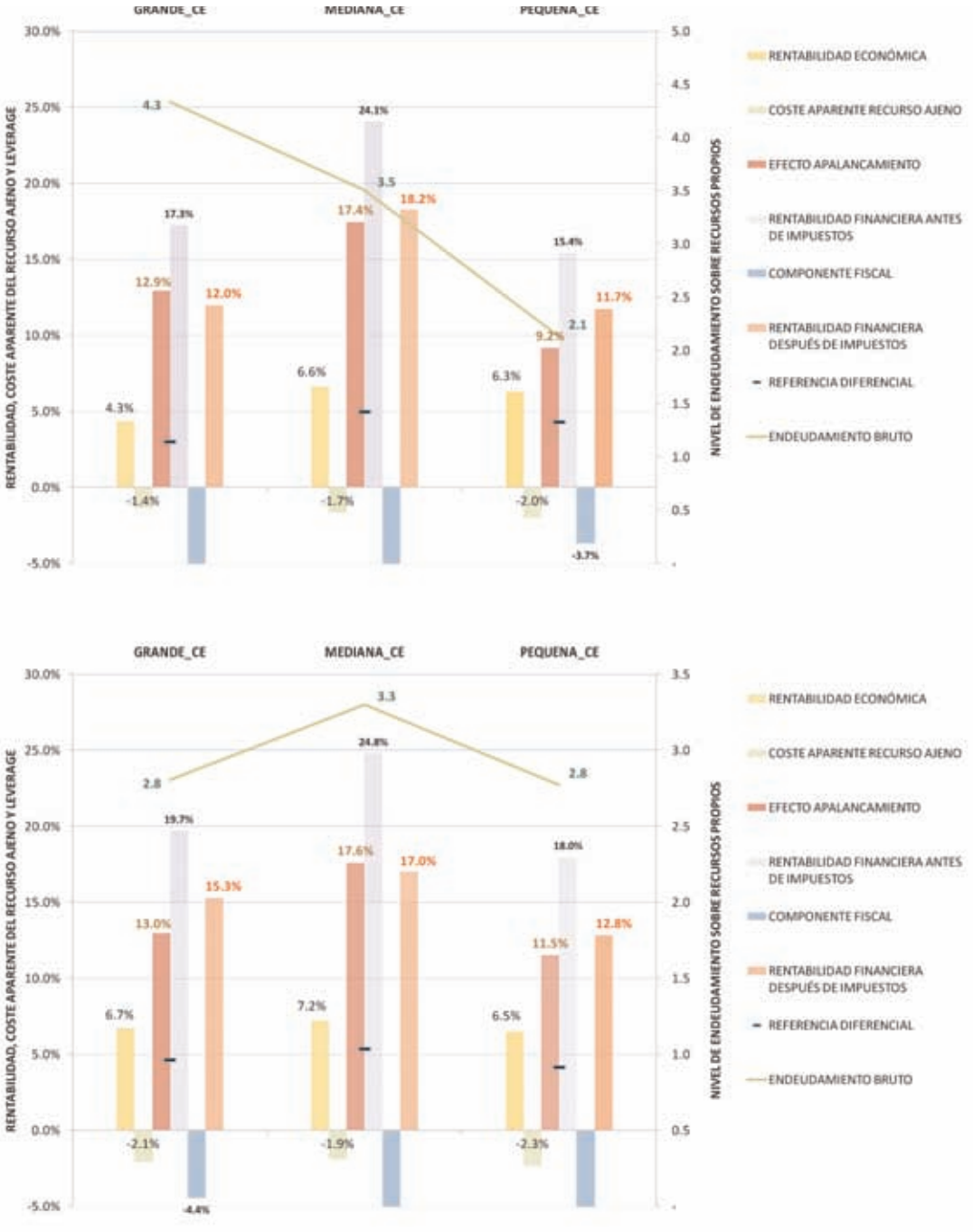
Figura 5.5. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): estructura promedio del pasivo por tamaño de empresa (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 5.6. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): estructura promedio de las componentes de la rentabilidad financiera por tamaño de empresa (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

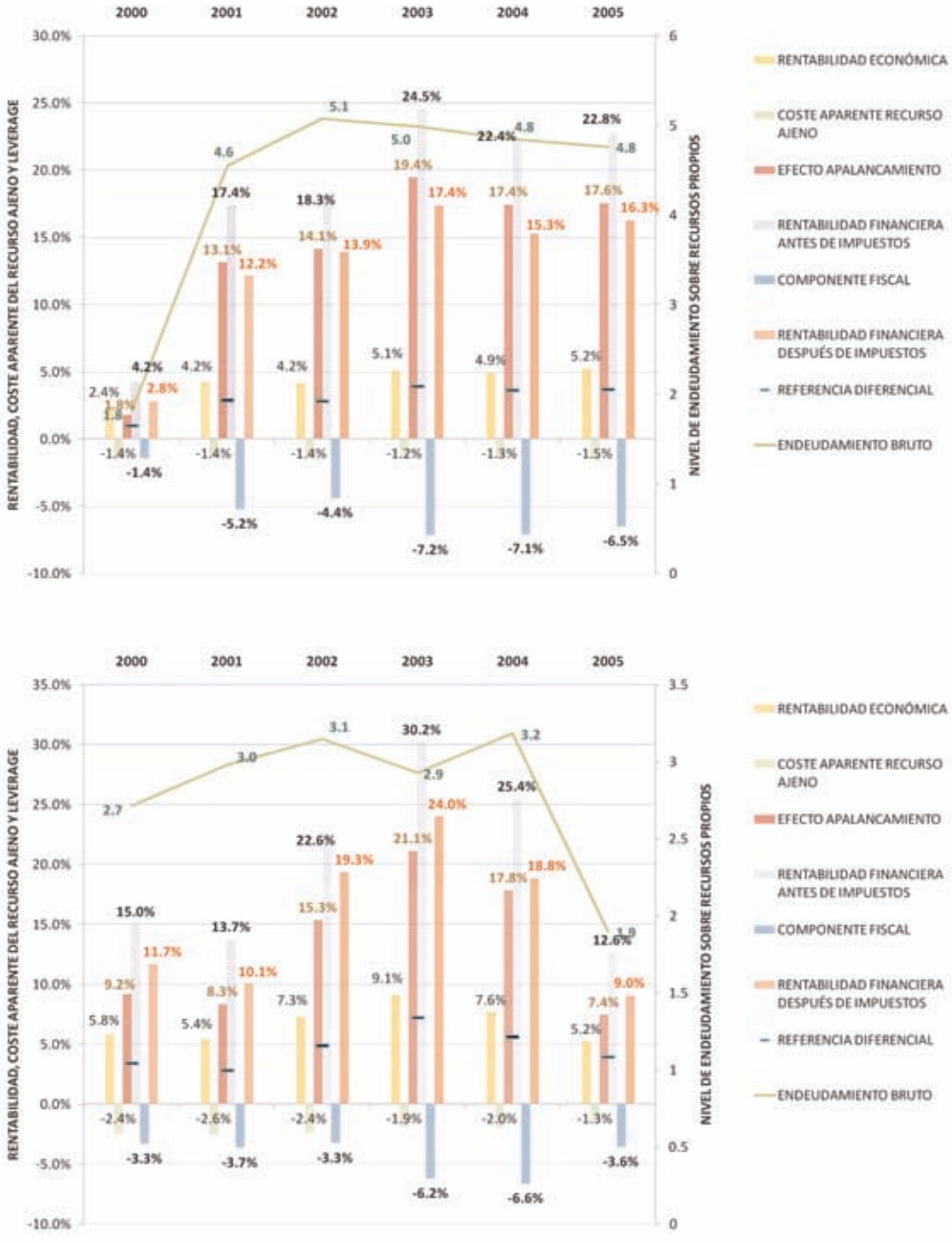
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 5.7. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

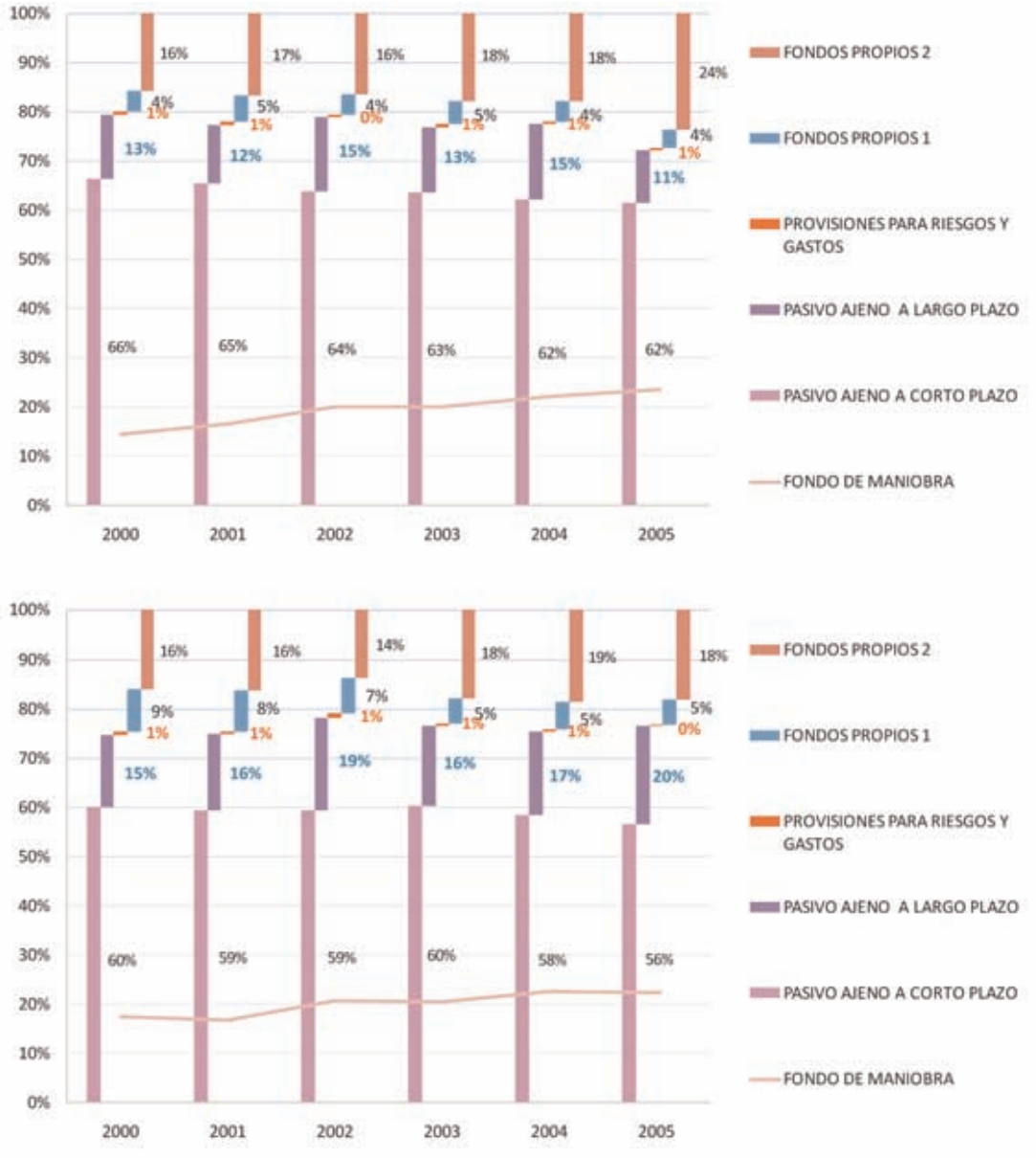
Figura 5.8. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

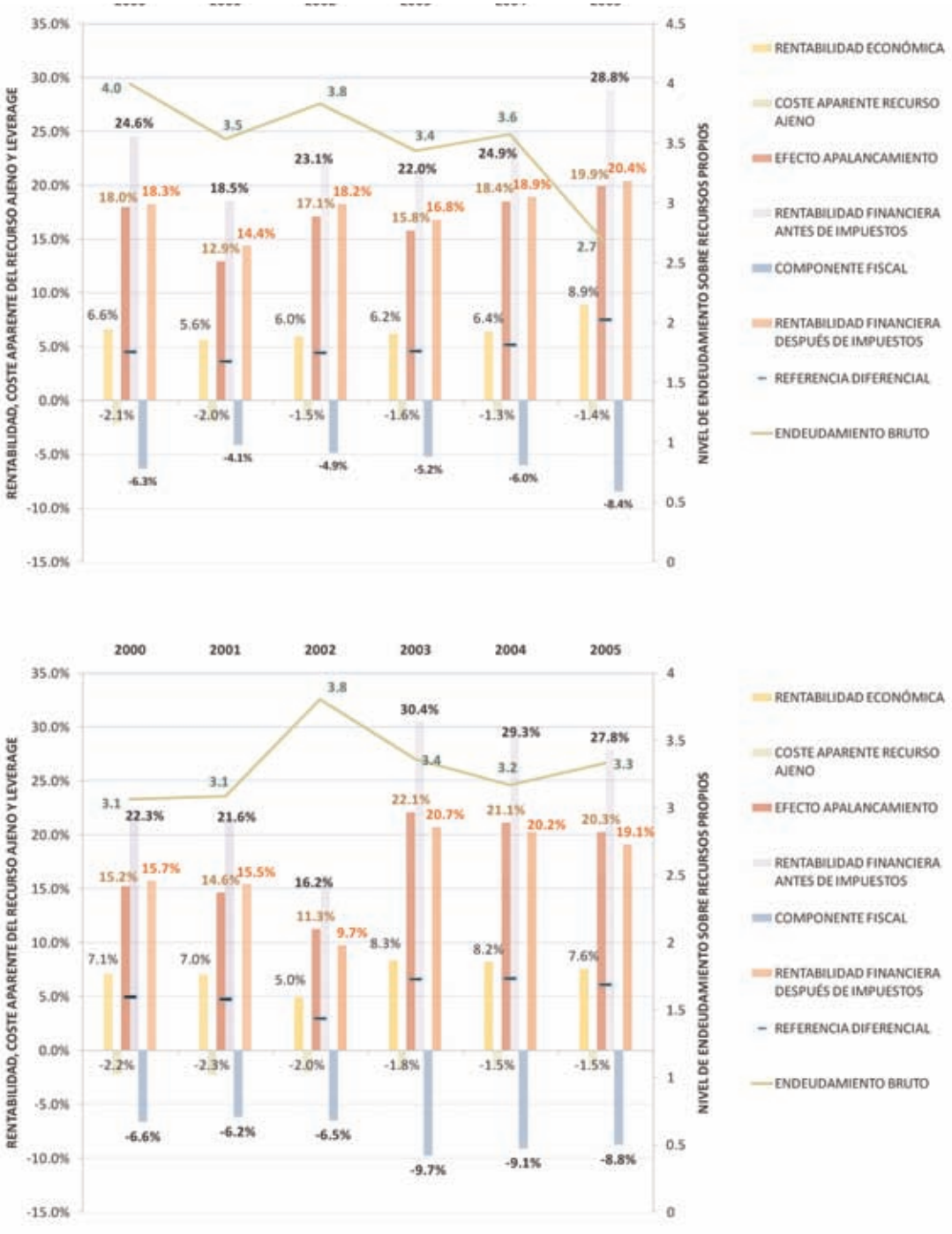
Figura 5.9. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

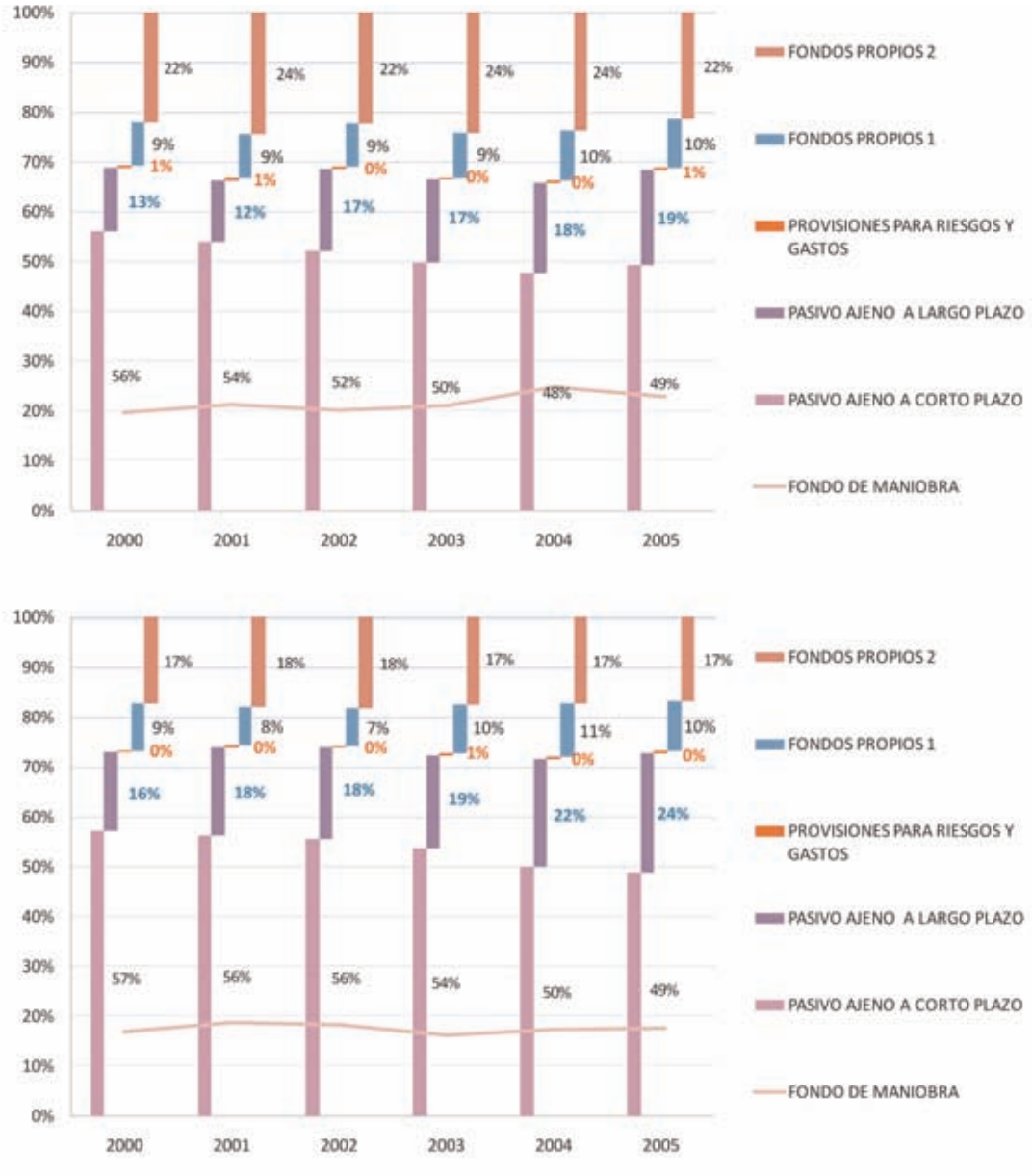
Figura 5.10. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

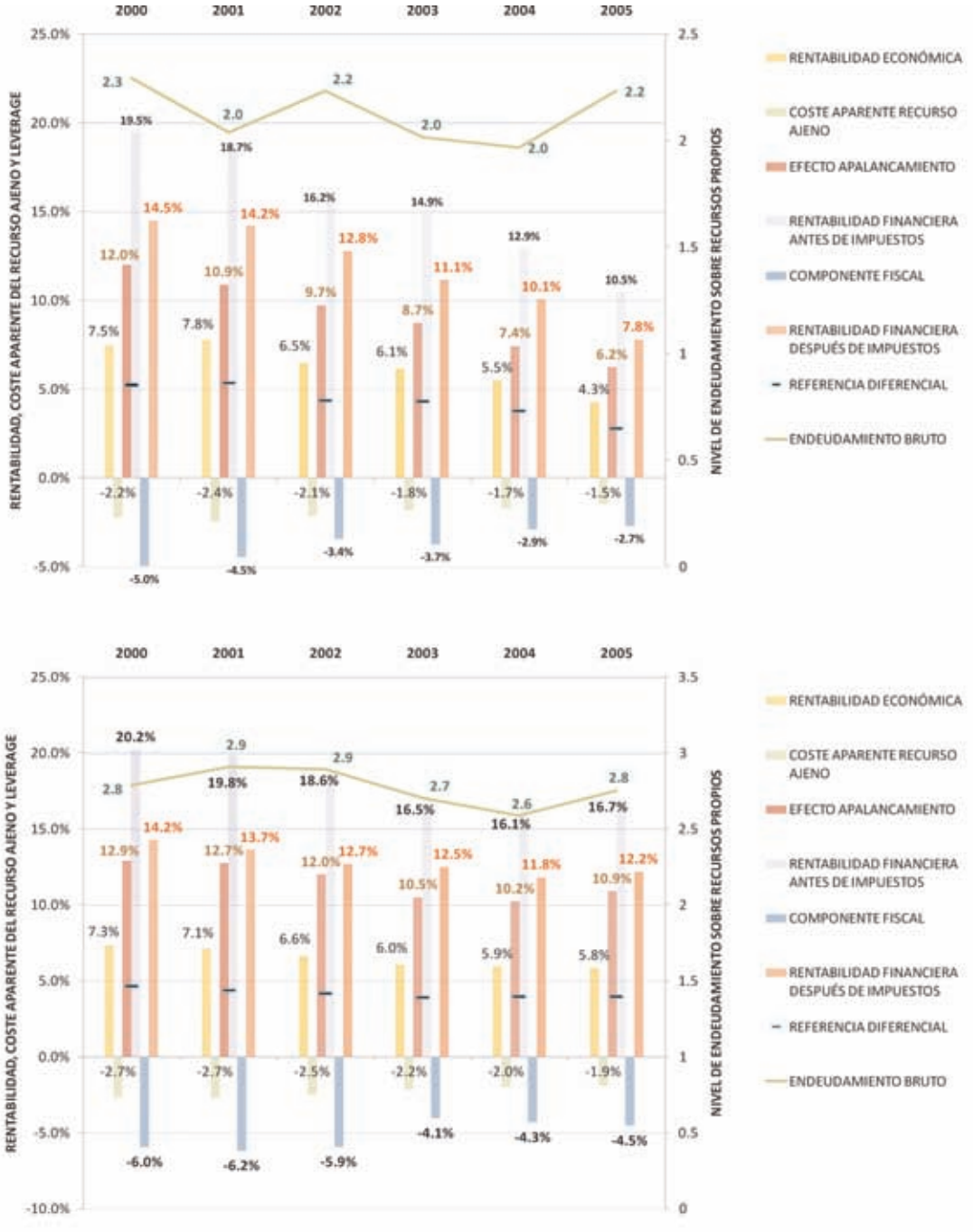
Figura 5.11. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura promedio del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

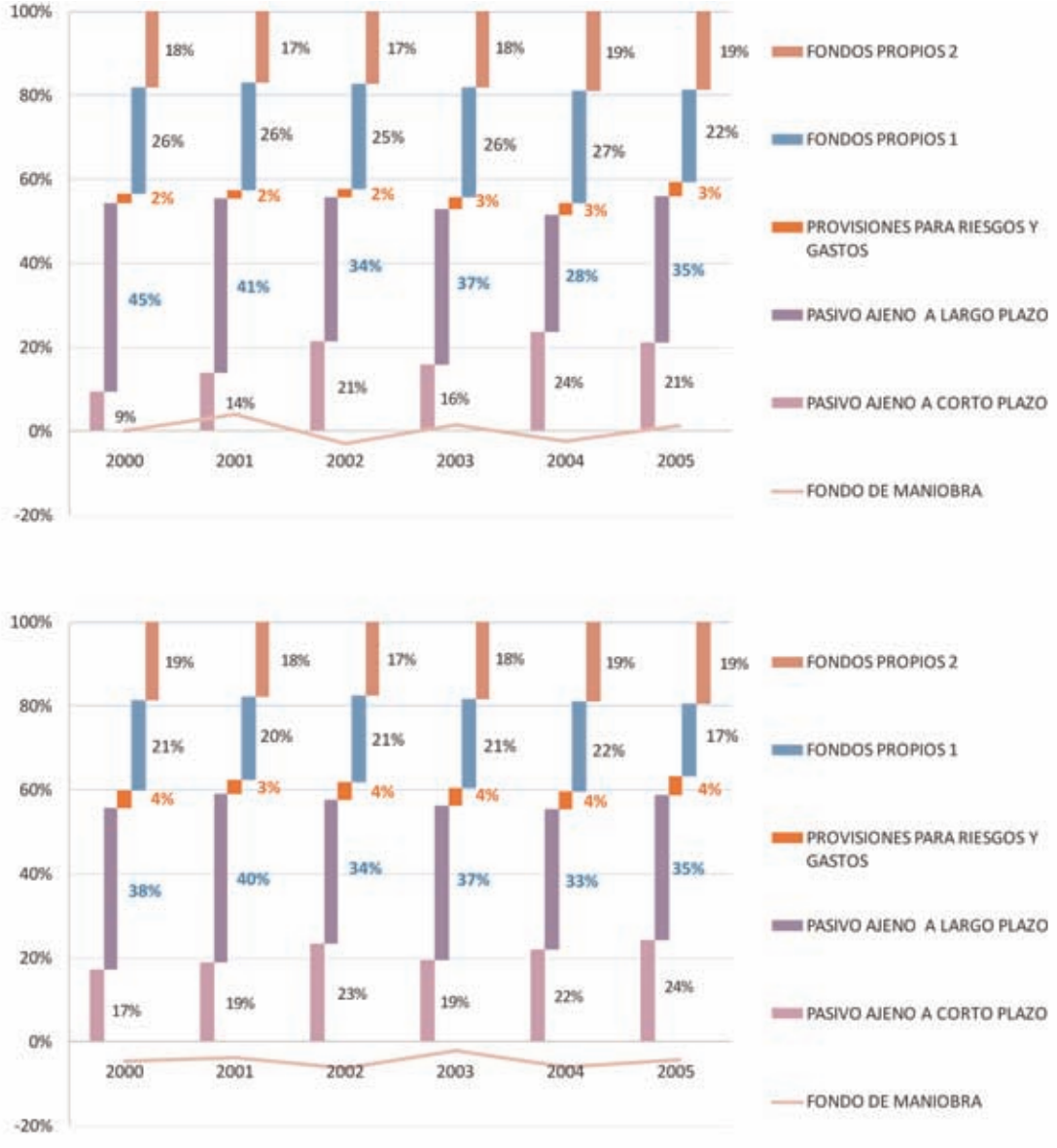
Figura 5.12. Sector de la construcción CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

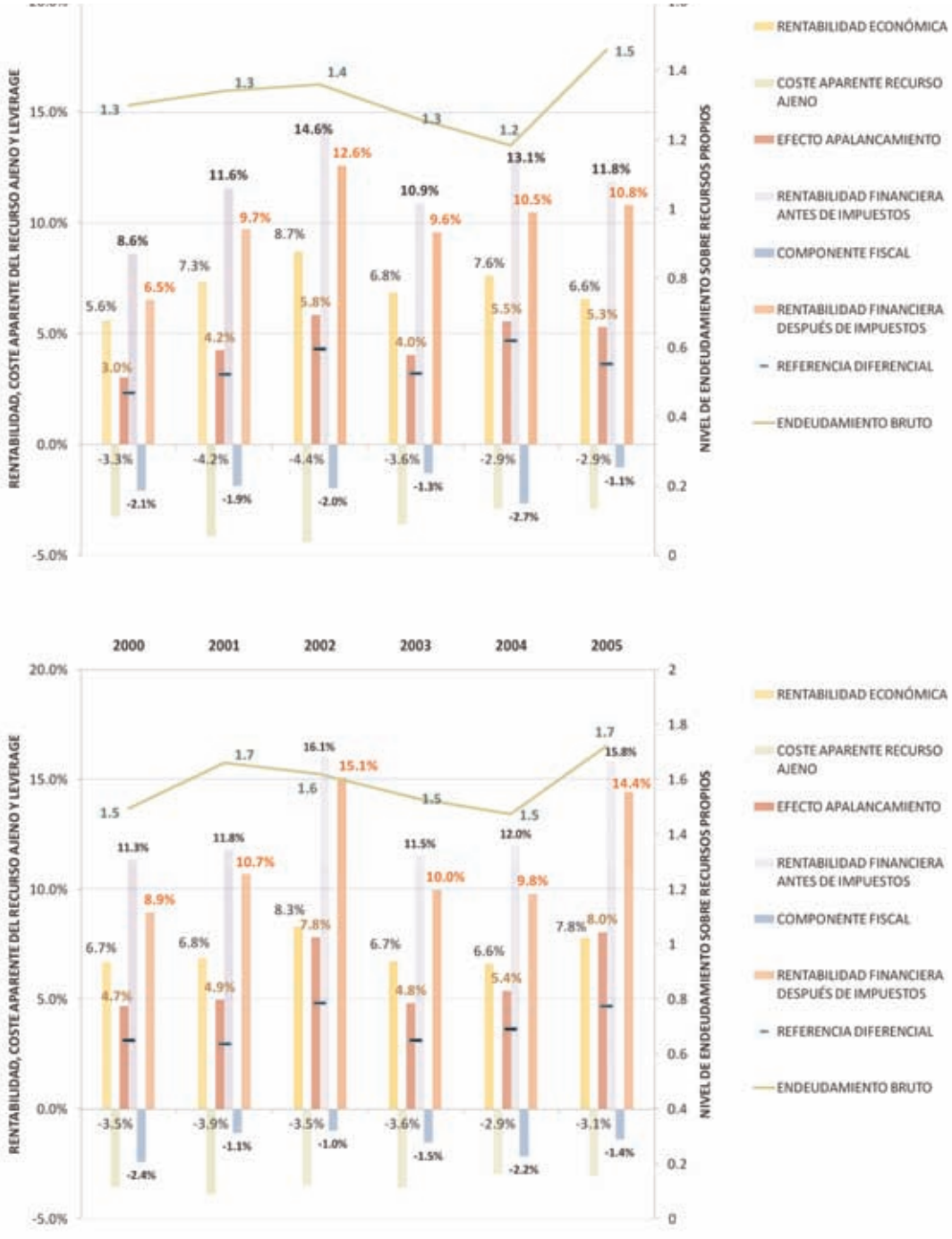
Figura 5.13. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): evolución de la estructura promedio del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

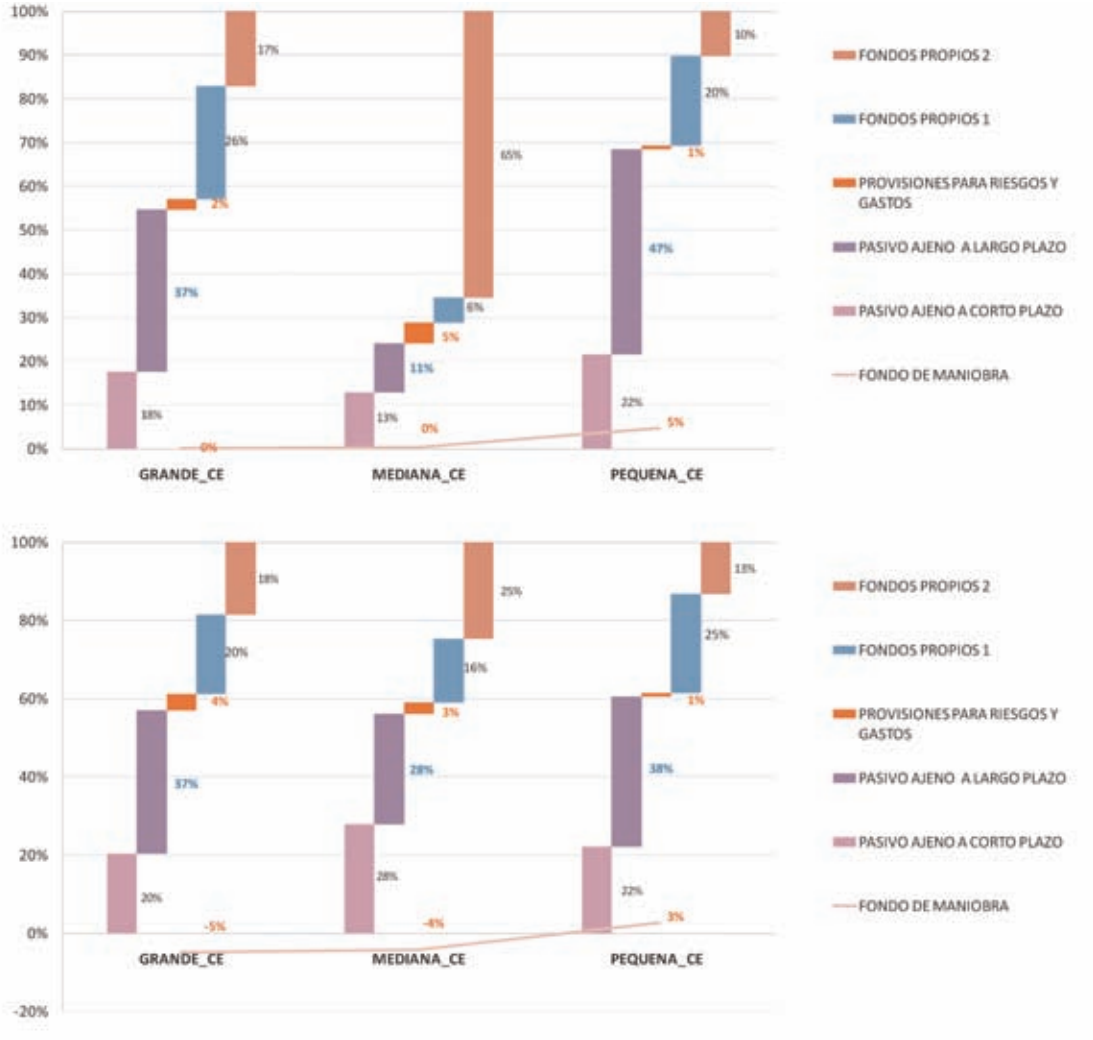
Figura 5.14. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): evolución anual de los promedios de las componentes de la rentabilidad económica (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

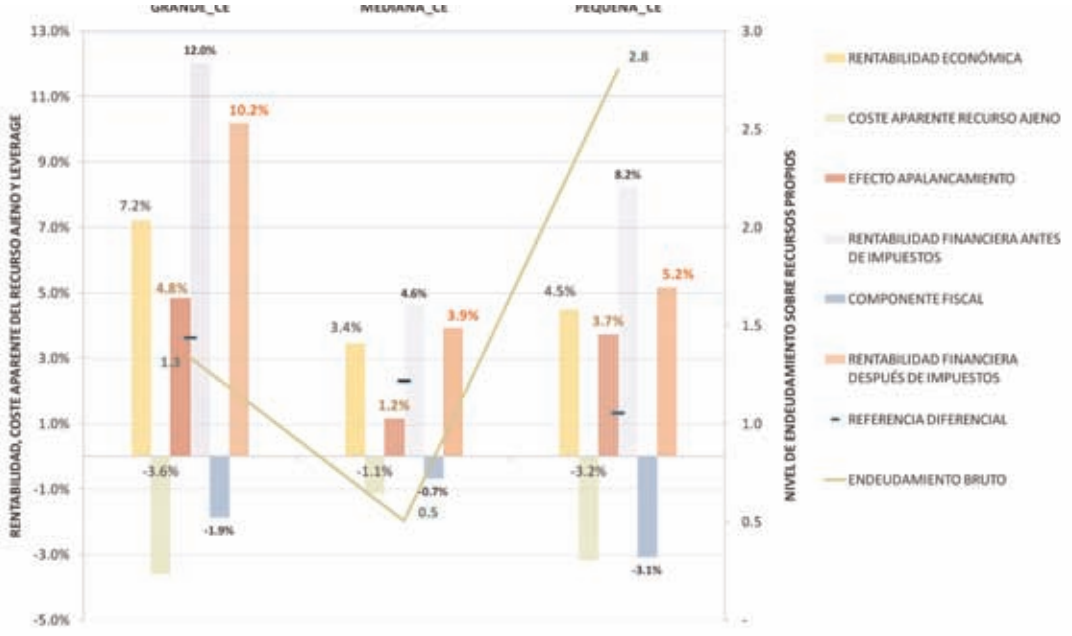
Figura 5.15. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura promedio del pasivo por tamaño empresarial (2000-2005)

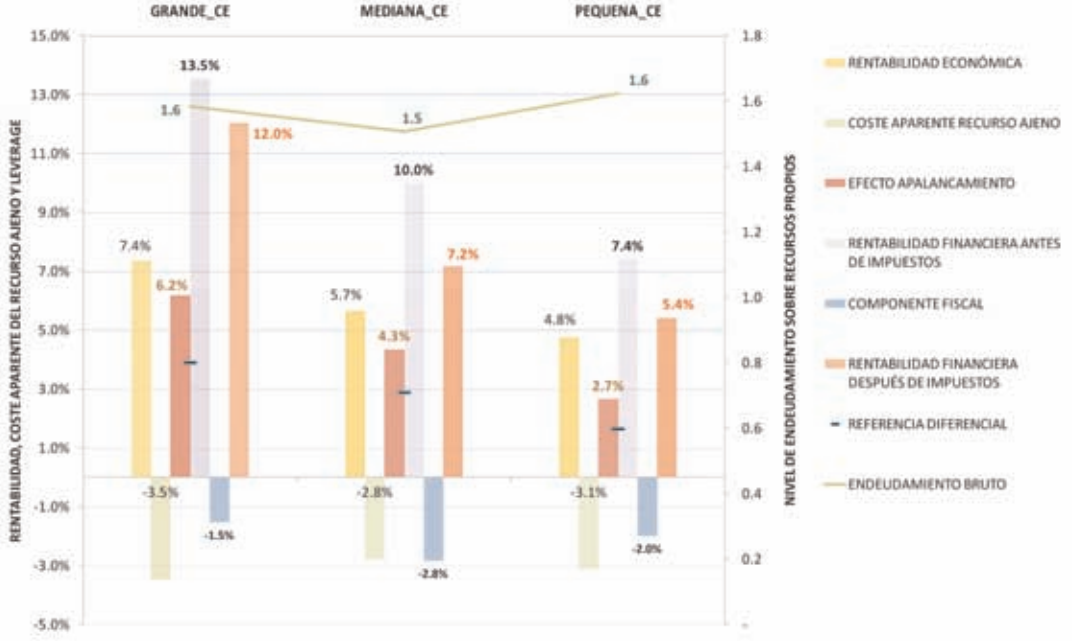


Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 5.16. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): estructura de las componentes de la rentabilidad financiera por tamaño empresarial (2000-2005)

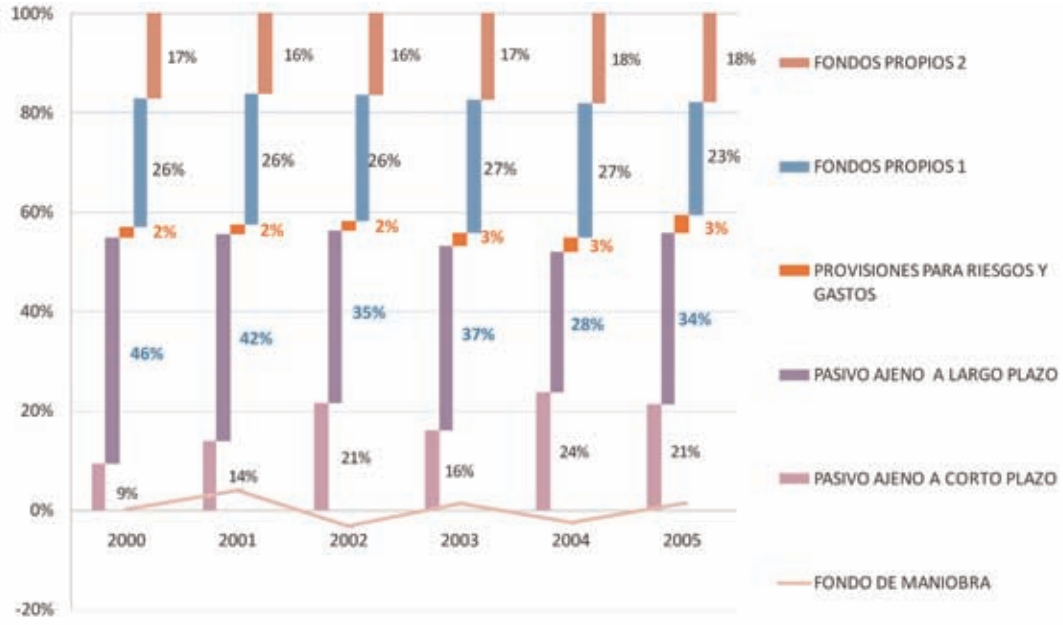


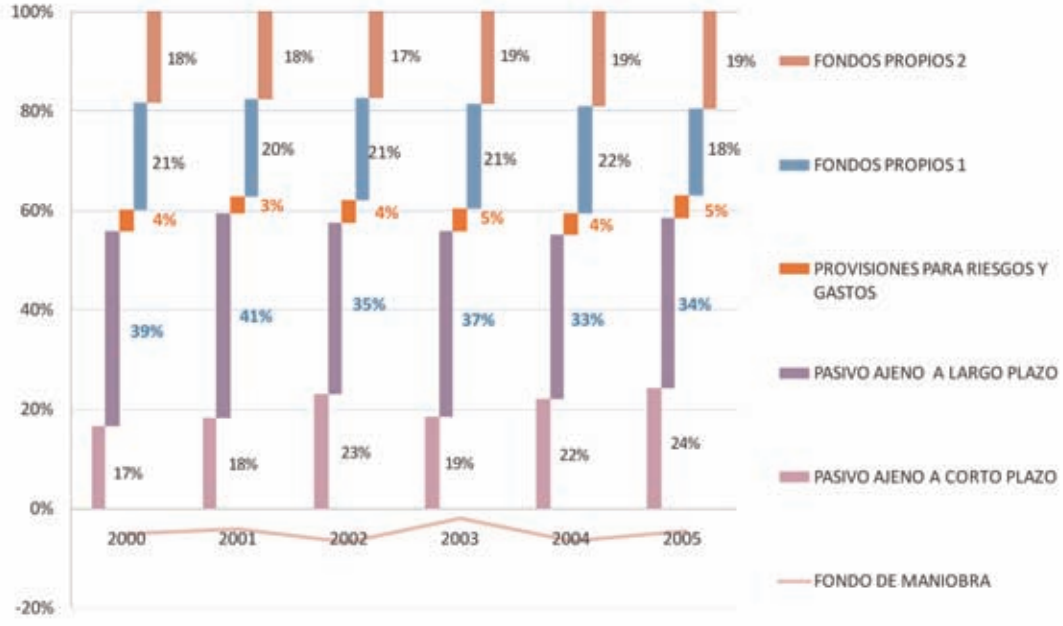


Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 5.17. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005)

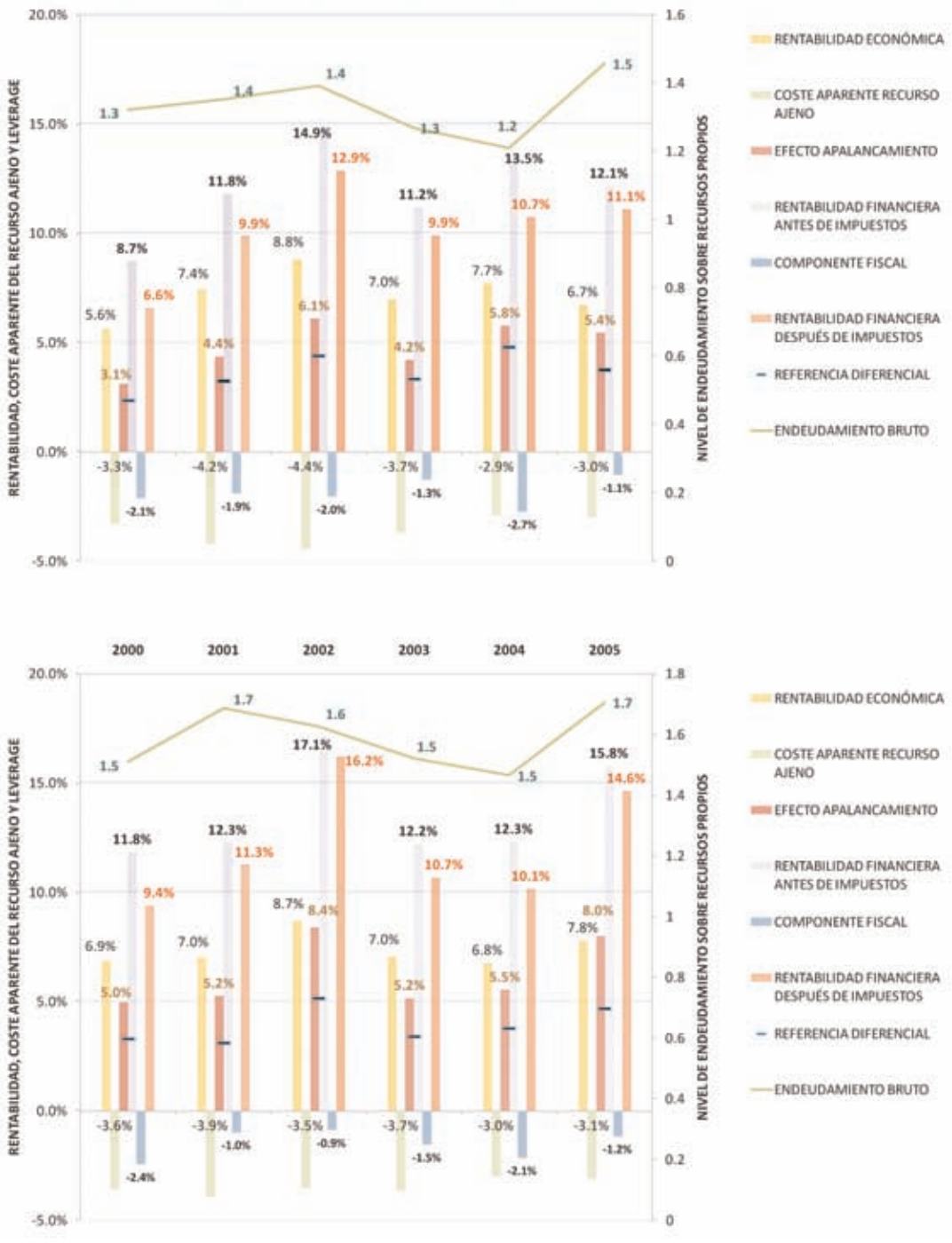




Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 5.18. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de los promedios de las componentes de la estructura de la rentabilidad financiera (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

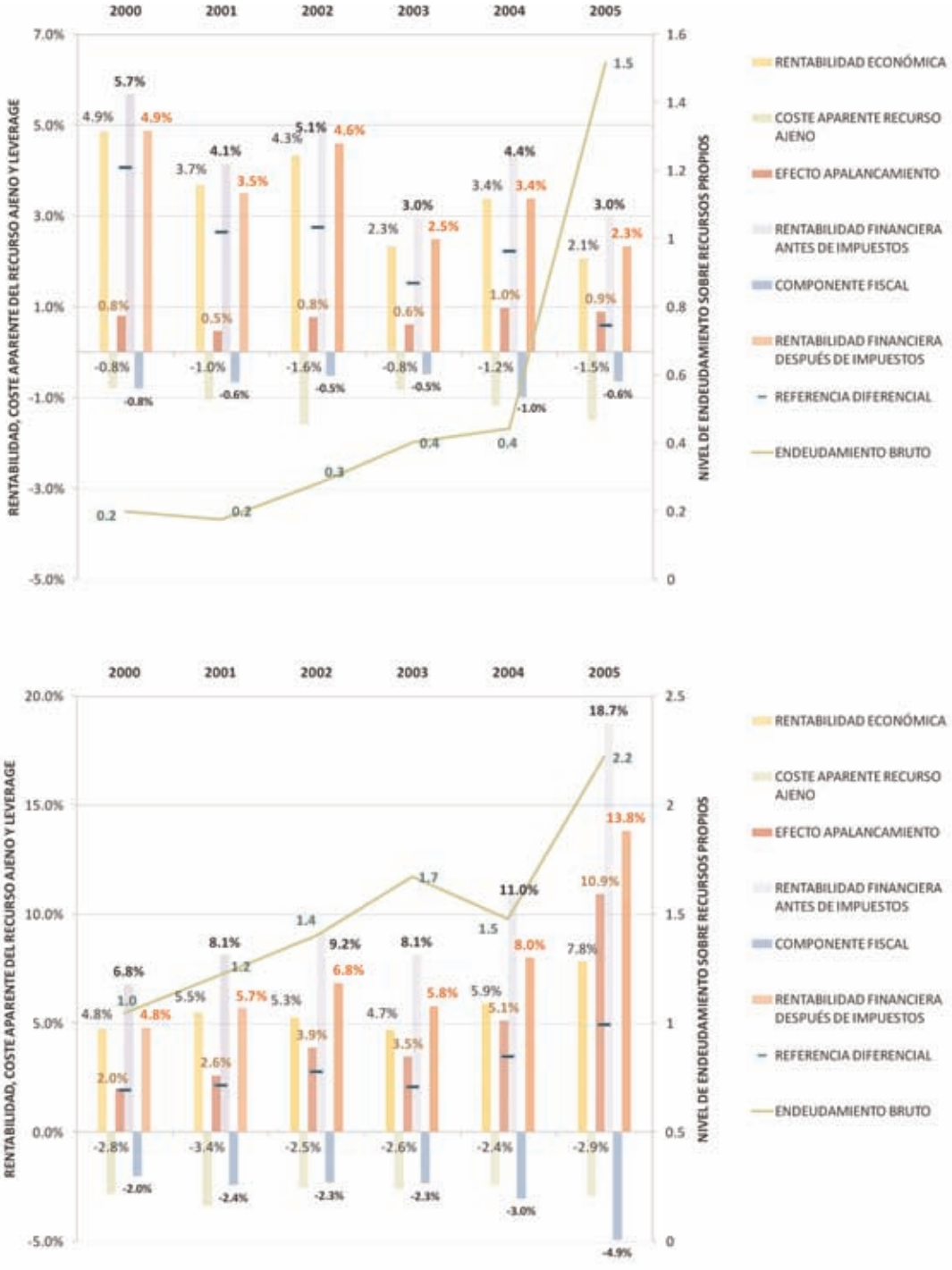
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 5.19. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

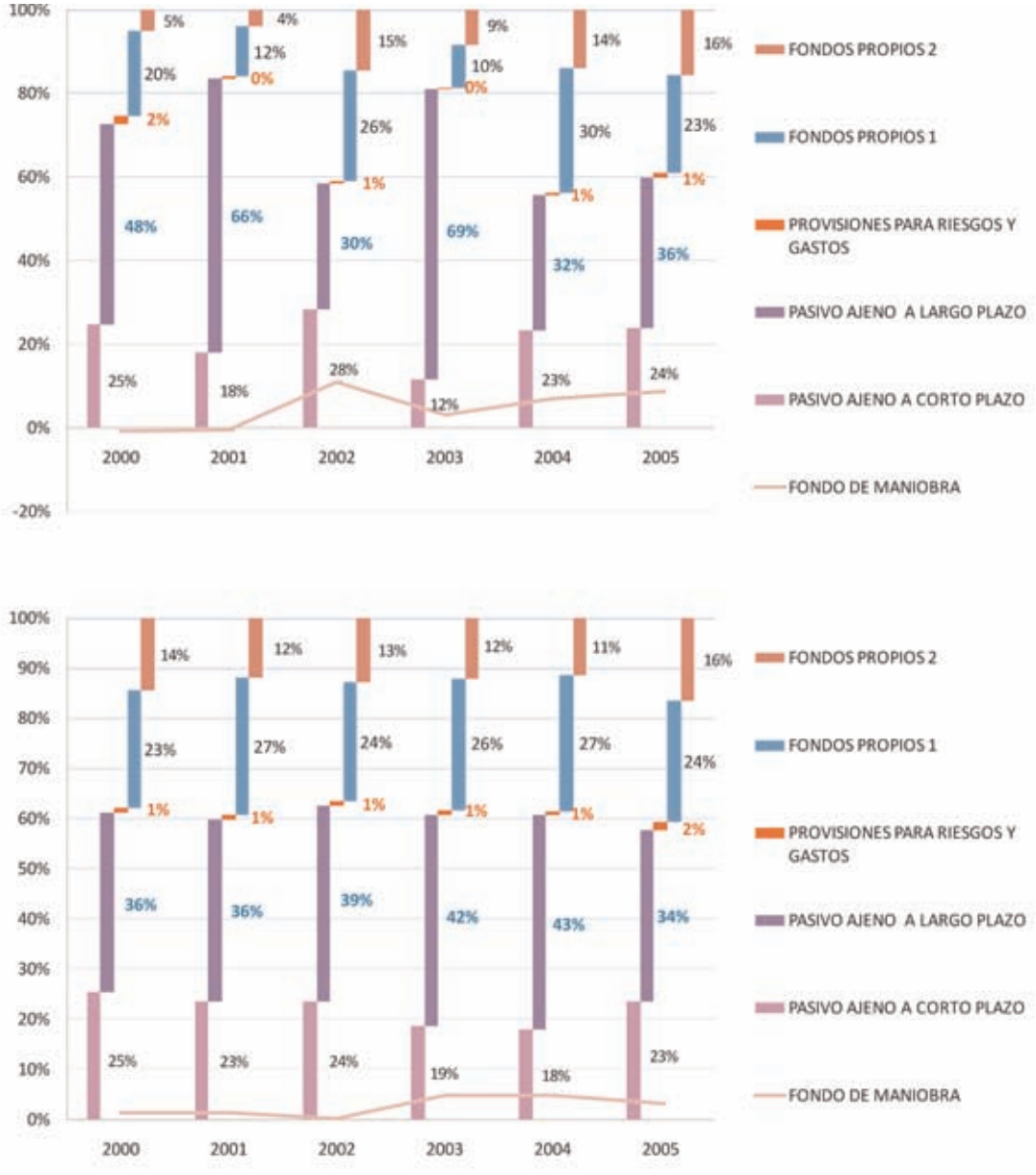
Figura 5.20. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

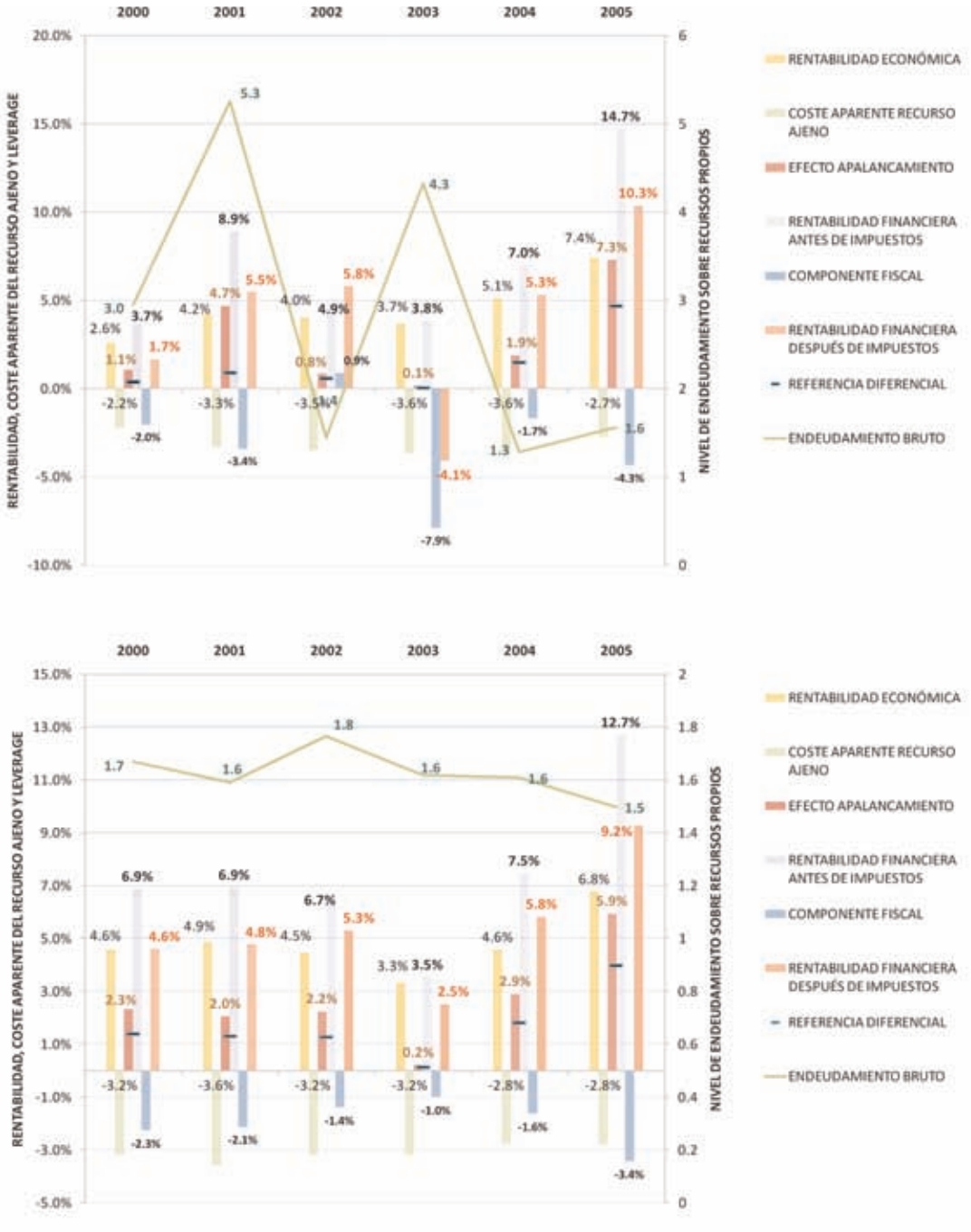
Figura 5.21. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura promedio del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

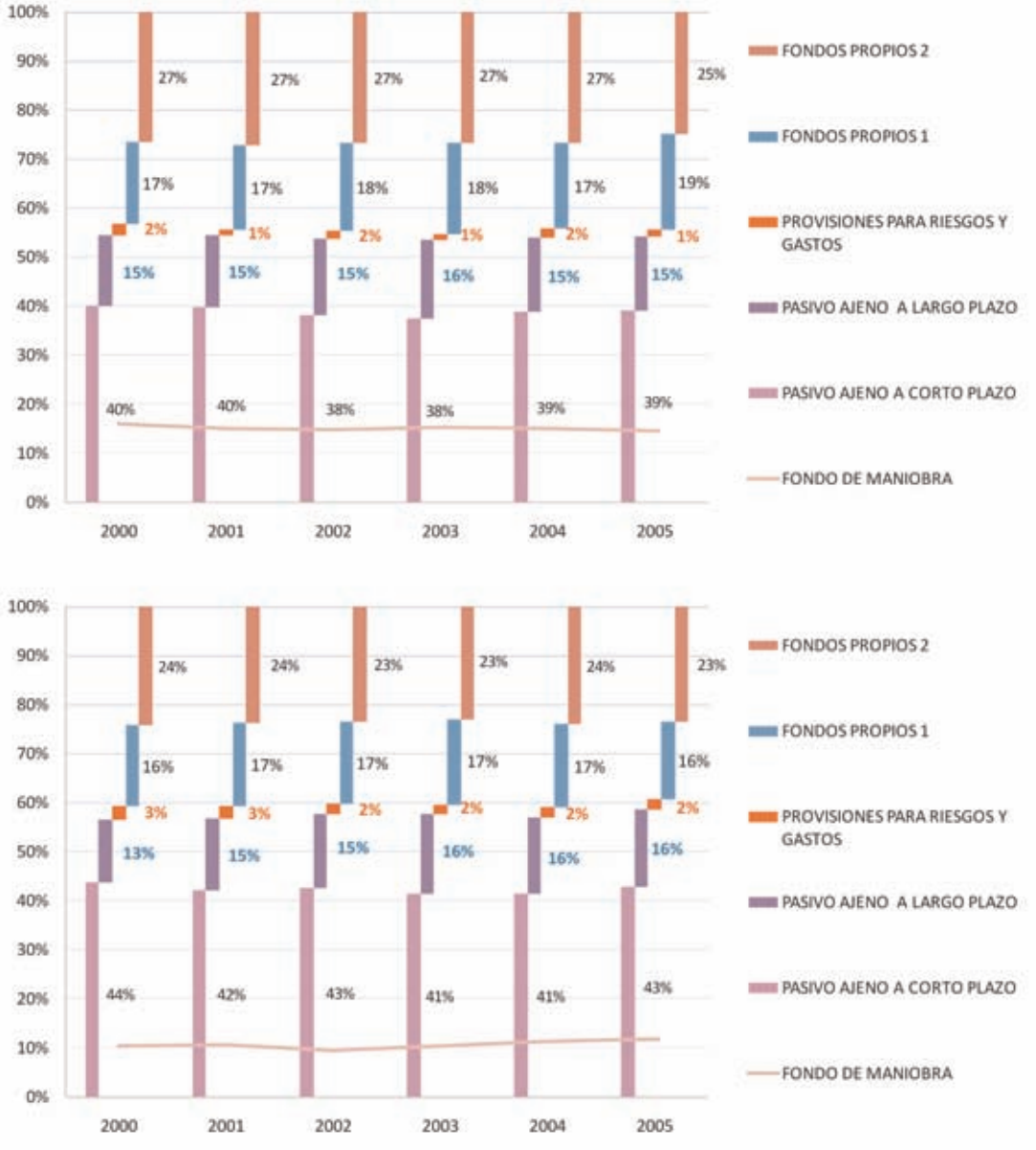
Figura 5.22. Sector electricidad, agua y gas CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

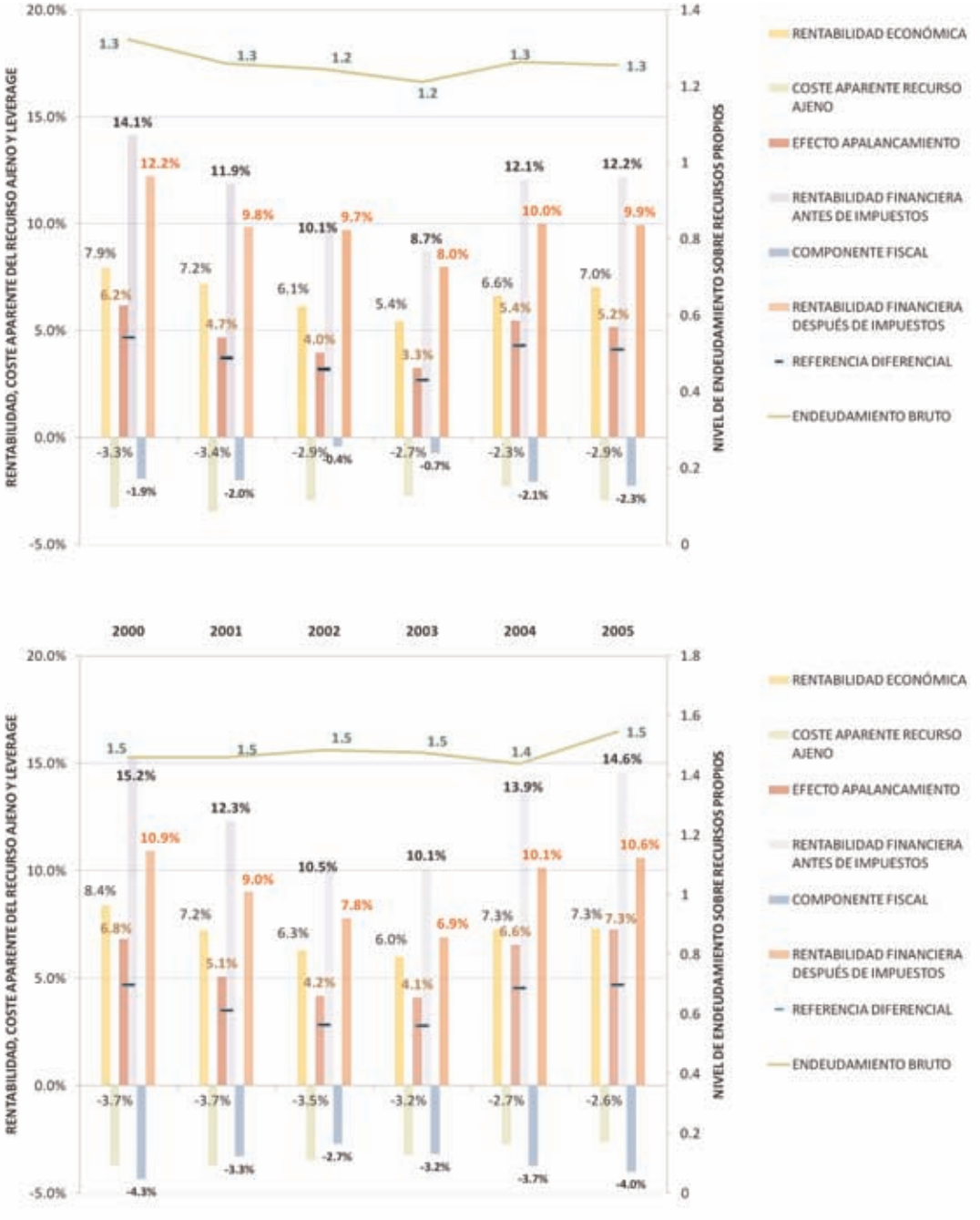
Figura 5.23. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución de la estructura promedio del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

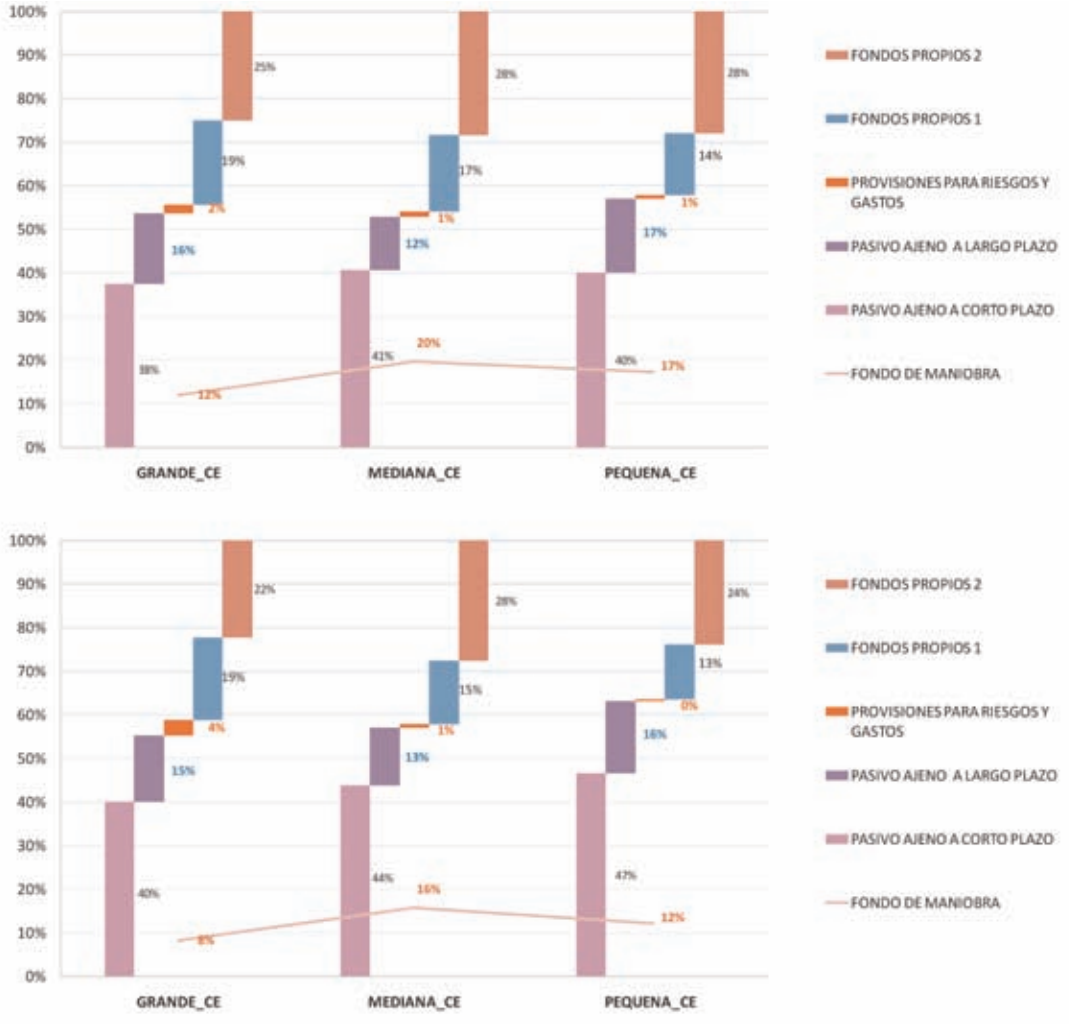
Figura 5.24. Sector industrial CAPV y España (debajo): evolución anual de los promedios de las componentes de la rentabilidad económica (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

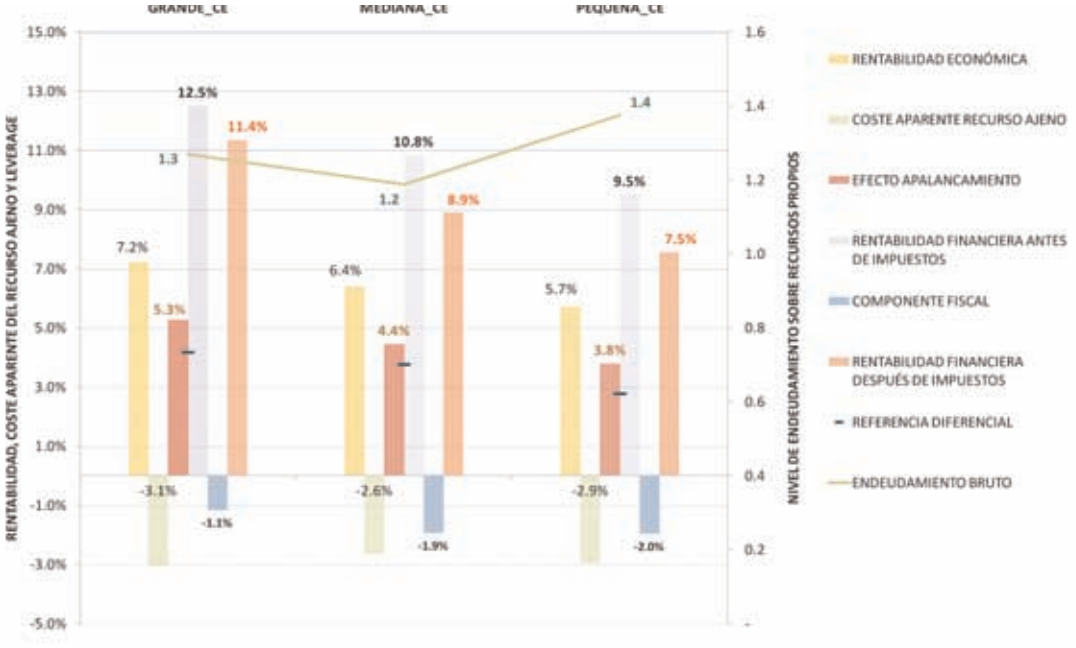
Figura 5.25. Sector industrial CAPV y España (debajo): estructura promedio del pasivo por tamaño empresarial (2000-2005)

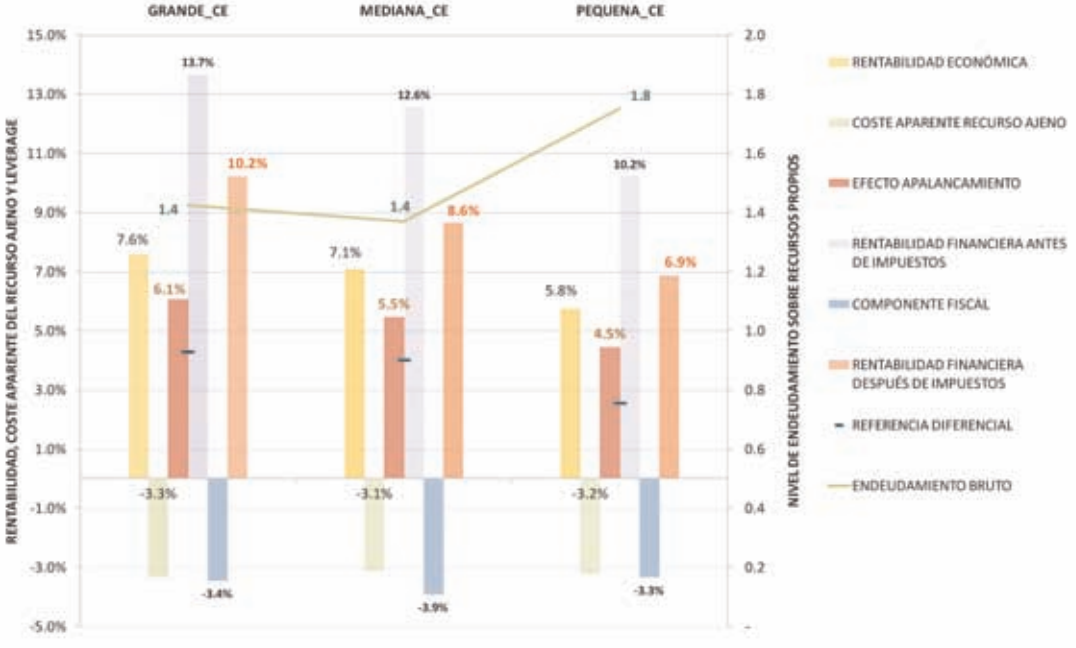


Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 5.26. Sector industrial CAPV y España (debajo): estructura de las componentes de la rentabilidad financiera por tamaño empresarial (2000-2005)

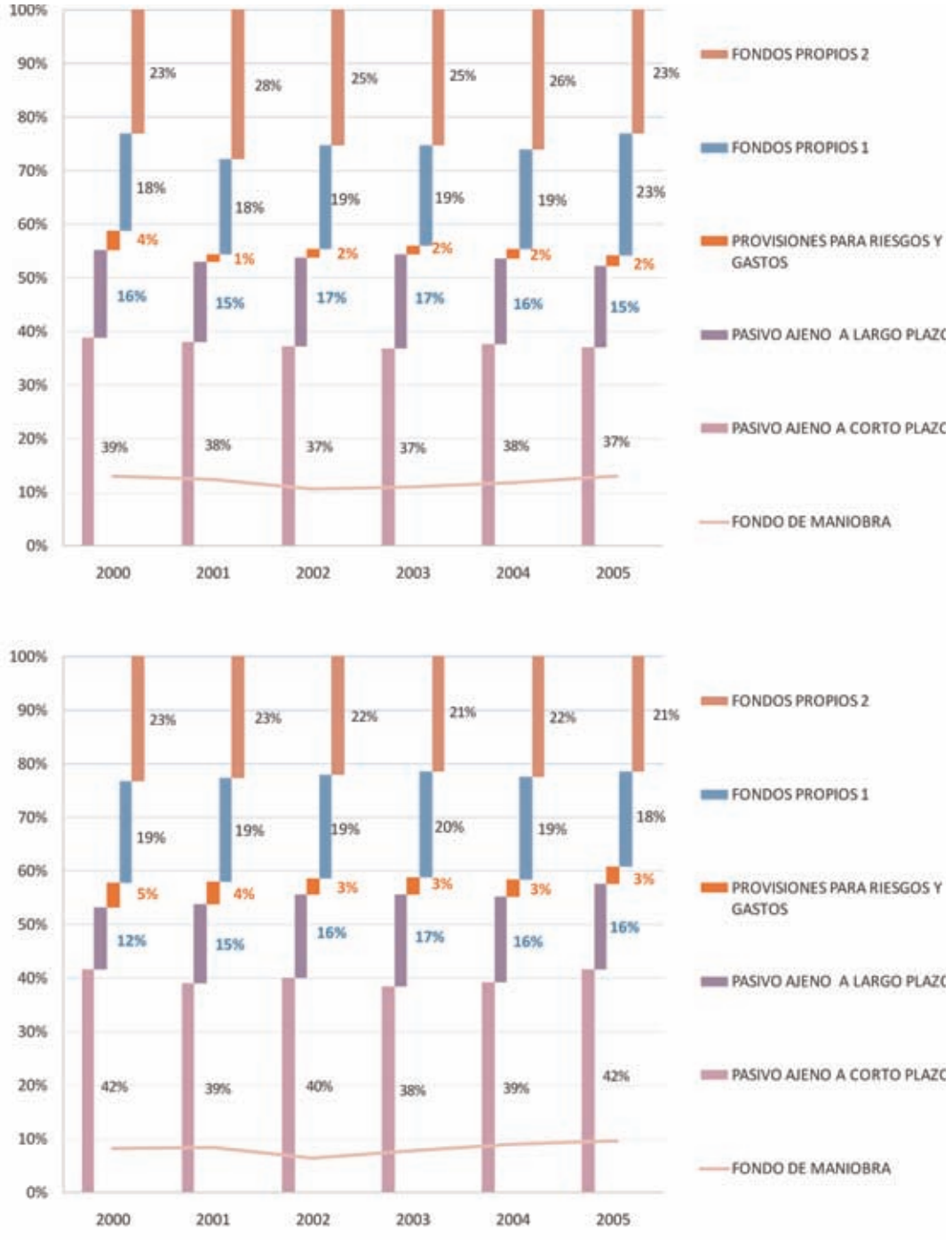




Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

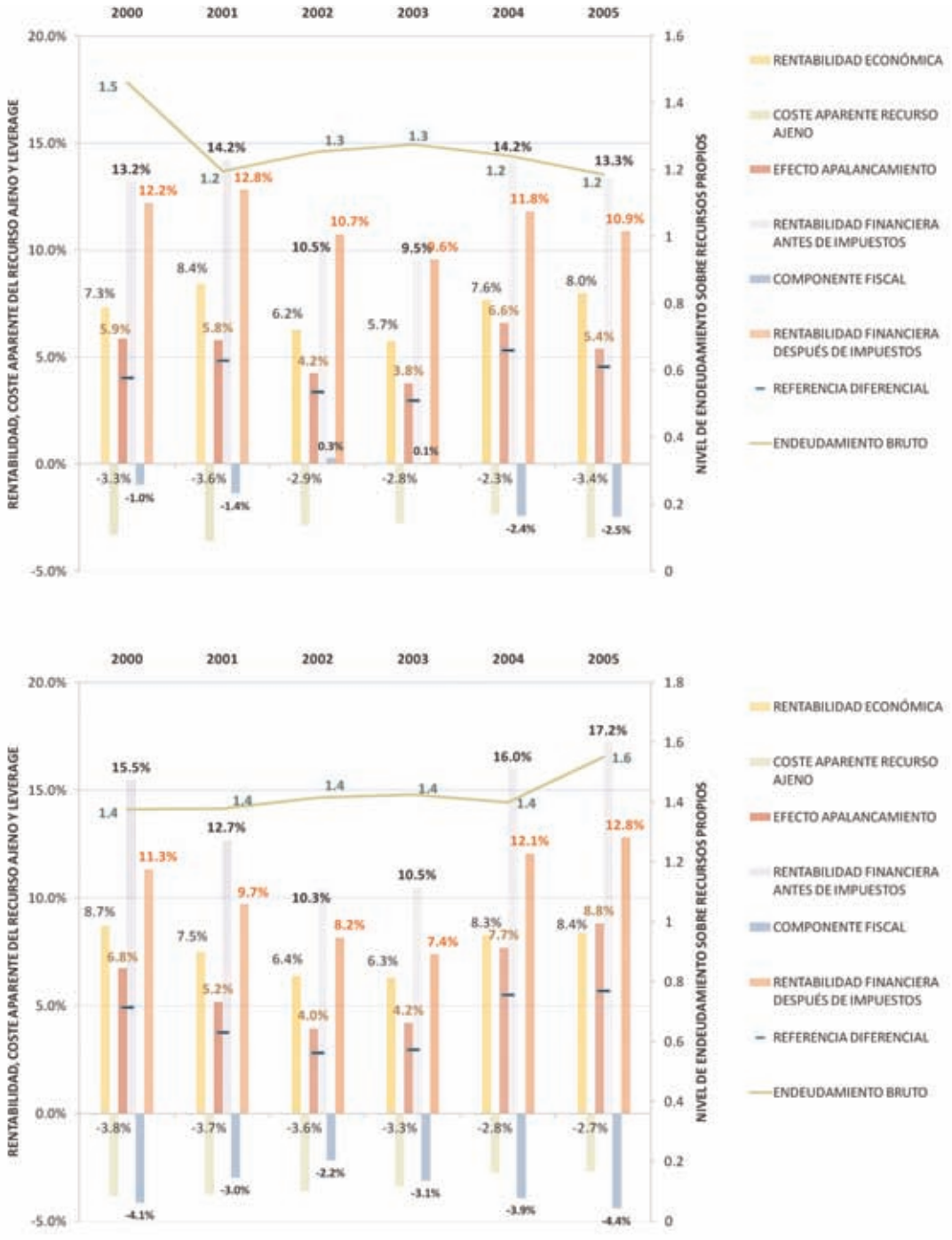
Figura 5.27. Sector energético CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 5.28. Sector industrial CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de los promedios de las componentes de la estructura de la rentabilidad financiera (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

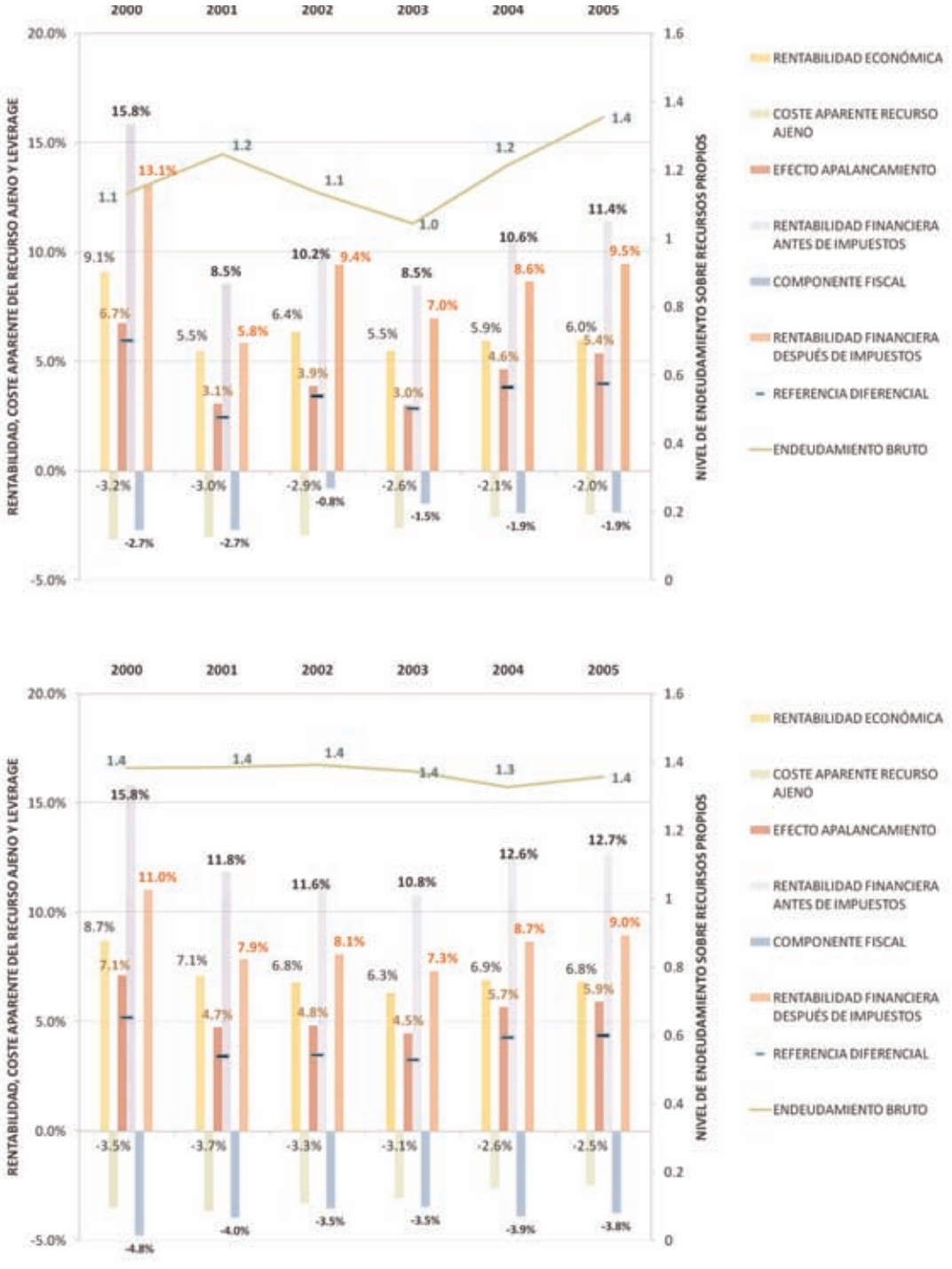
© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 5.29. Sector industrial CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005)

Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

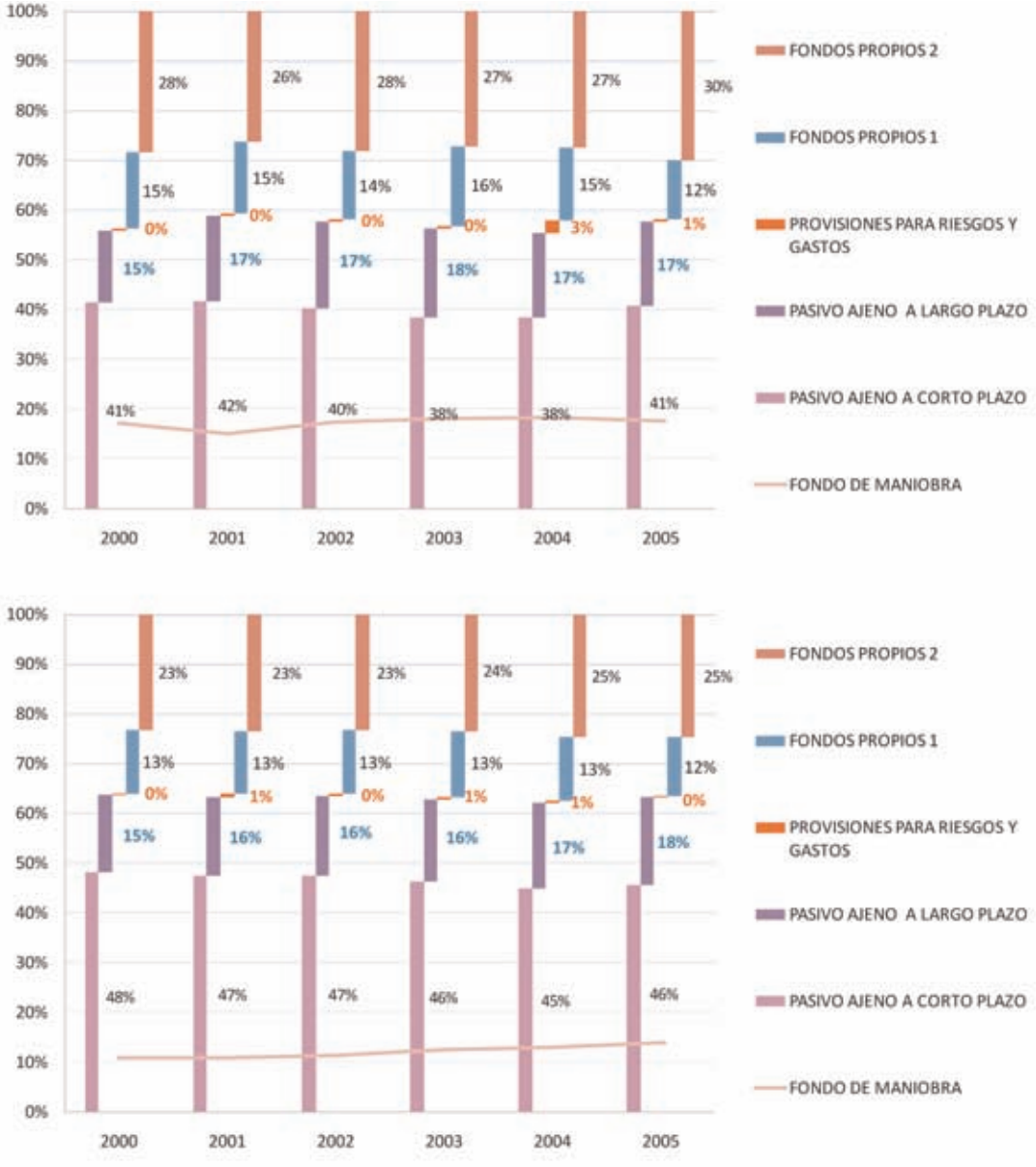
Figura 5.30. Sector industrial CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

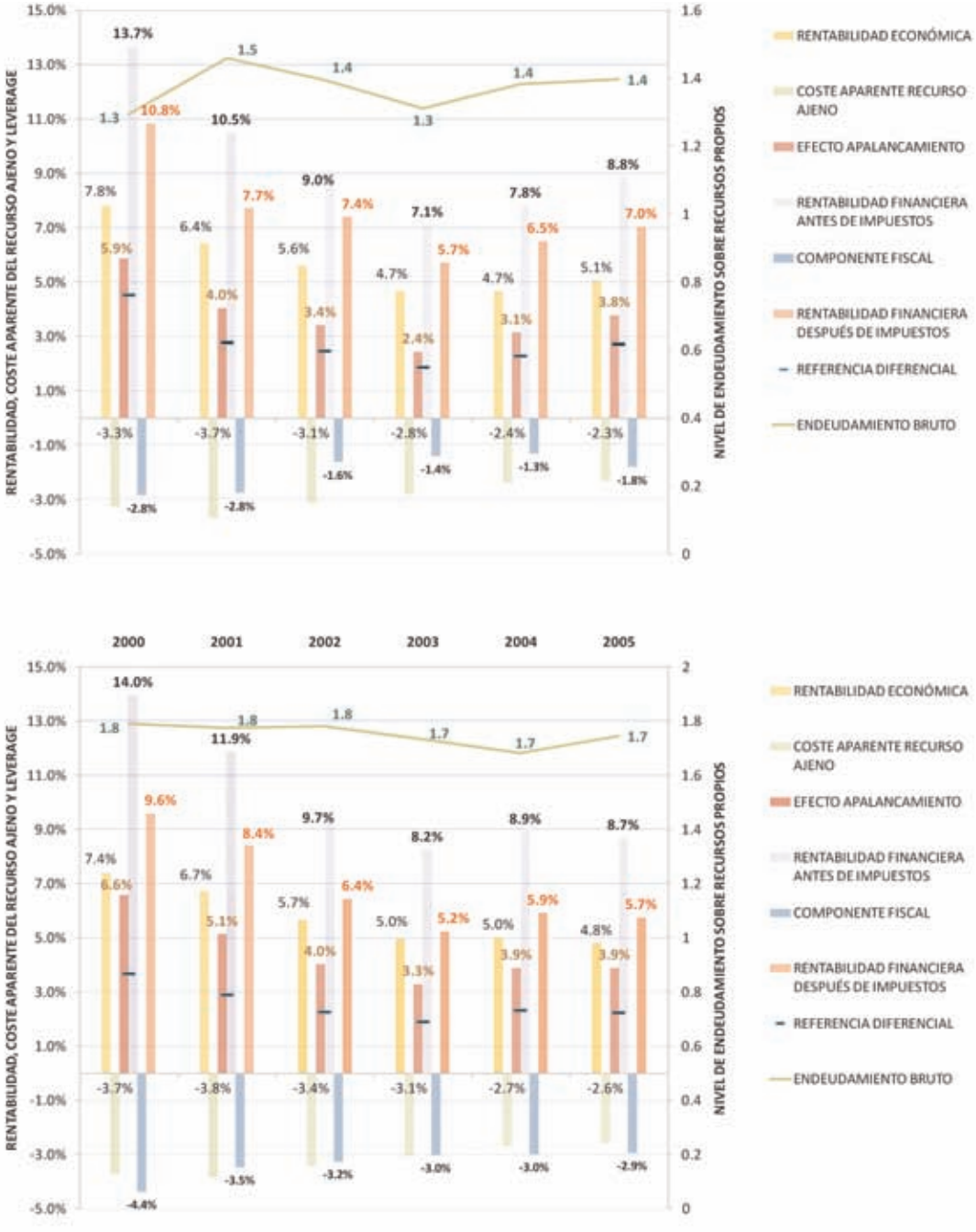
Figura 5.31. Sector industrial CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura promedio del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

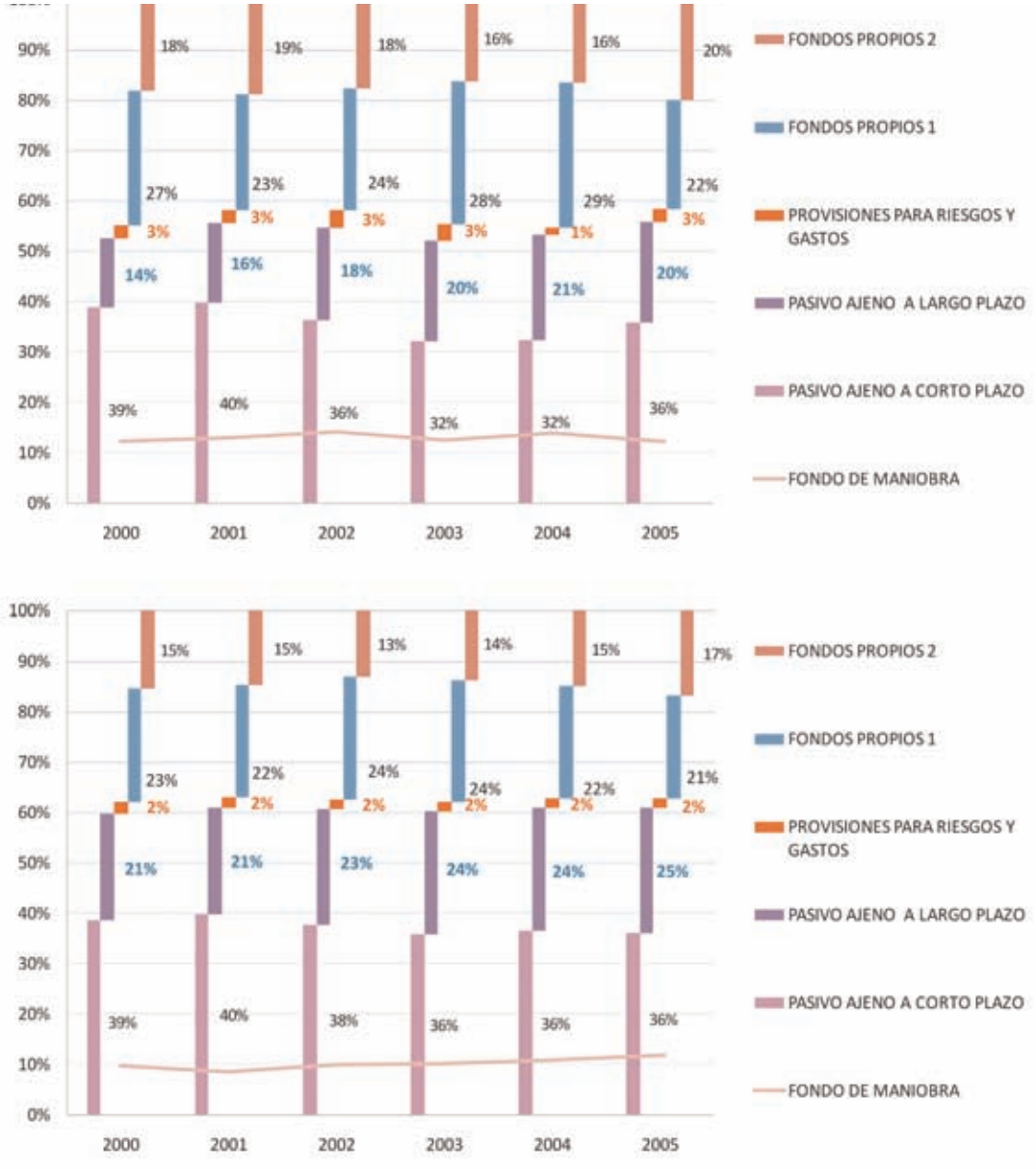
Figura 5.32. Sector industrial CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

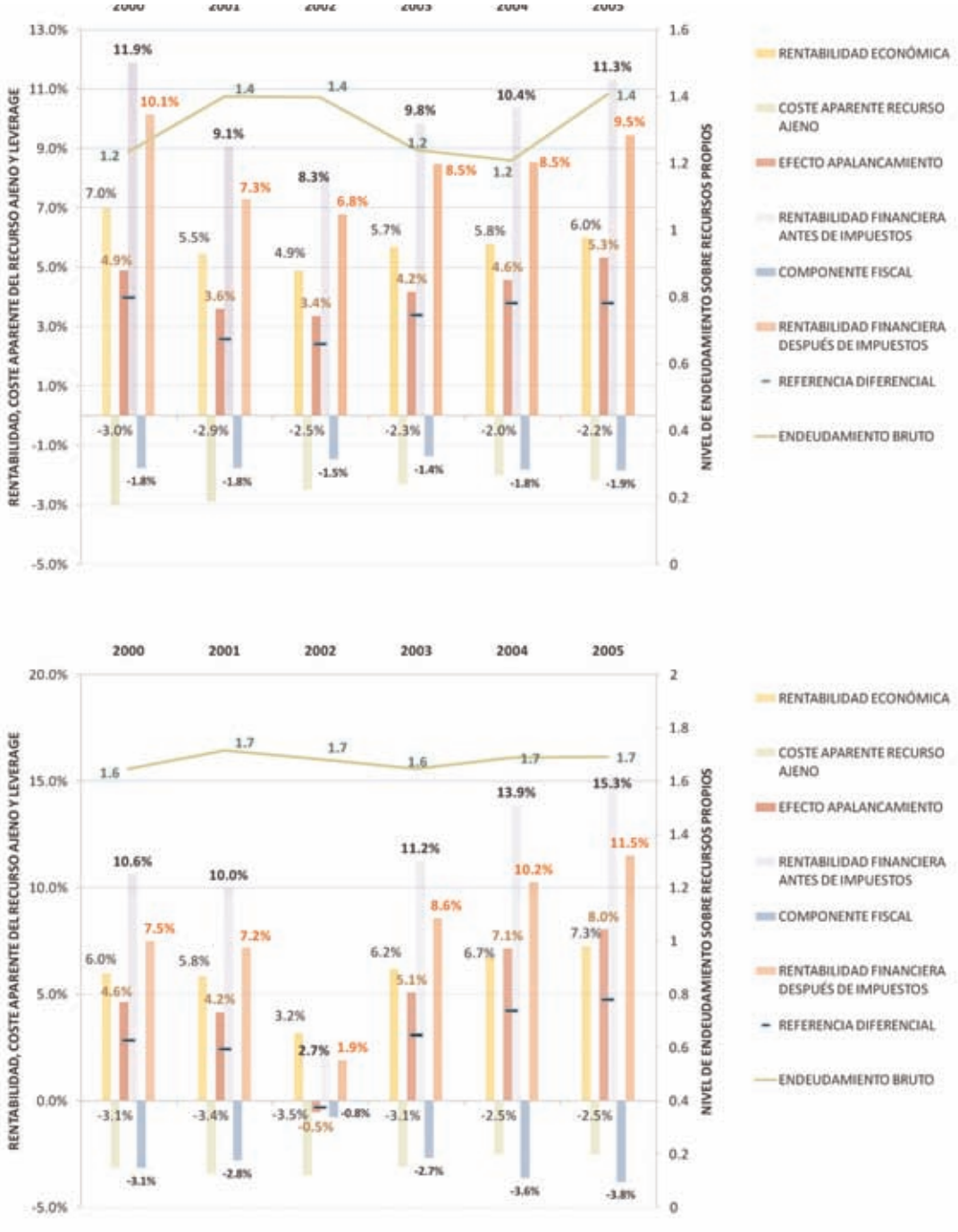
Figura 5.33. Sector servicios CAPV y España (debajo): evolución de la estructura promedio del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

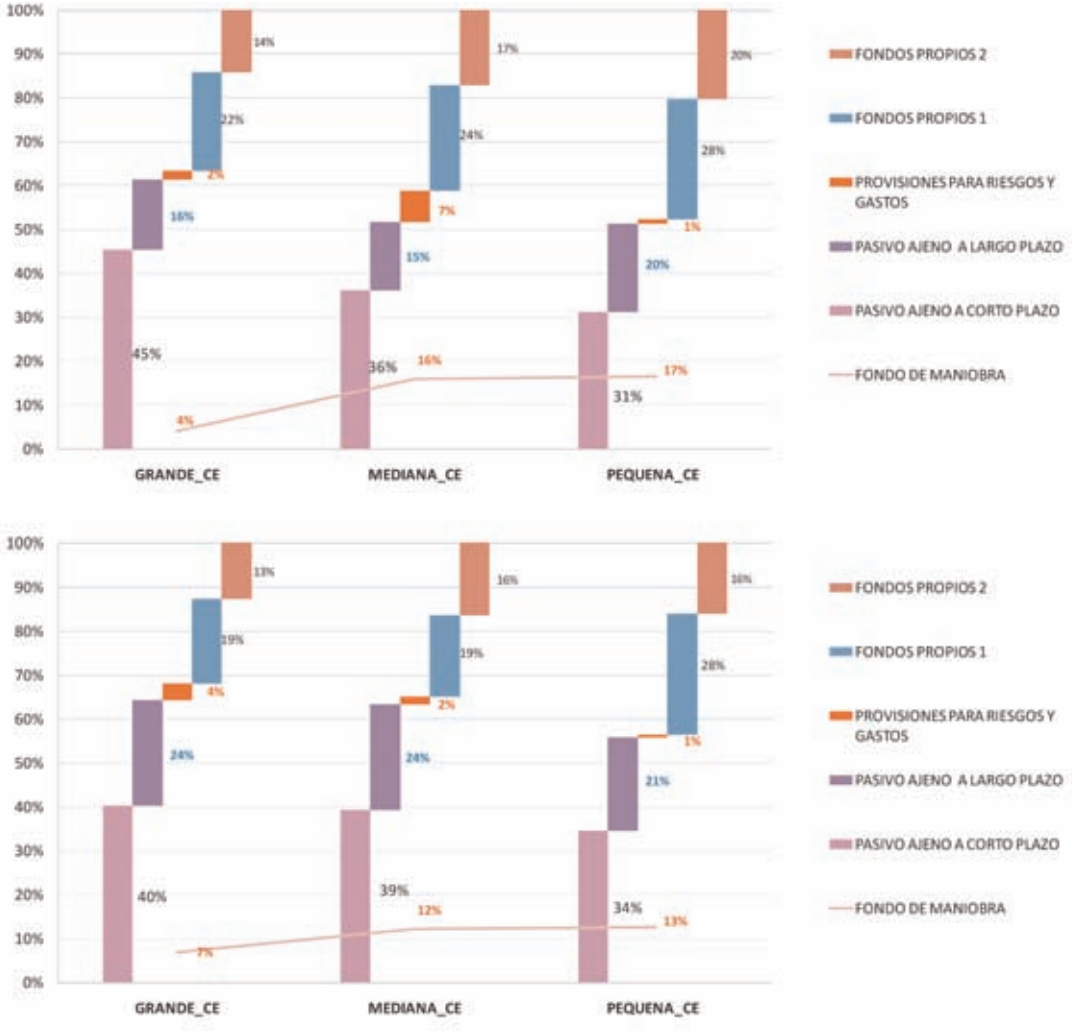
Figura 5.34. Sector servicios CAPV y España (debajo): evolución anual de los promedios de las componentes de la rentabilidad económica (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

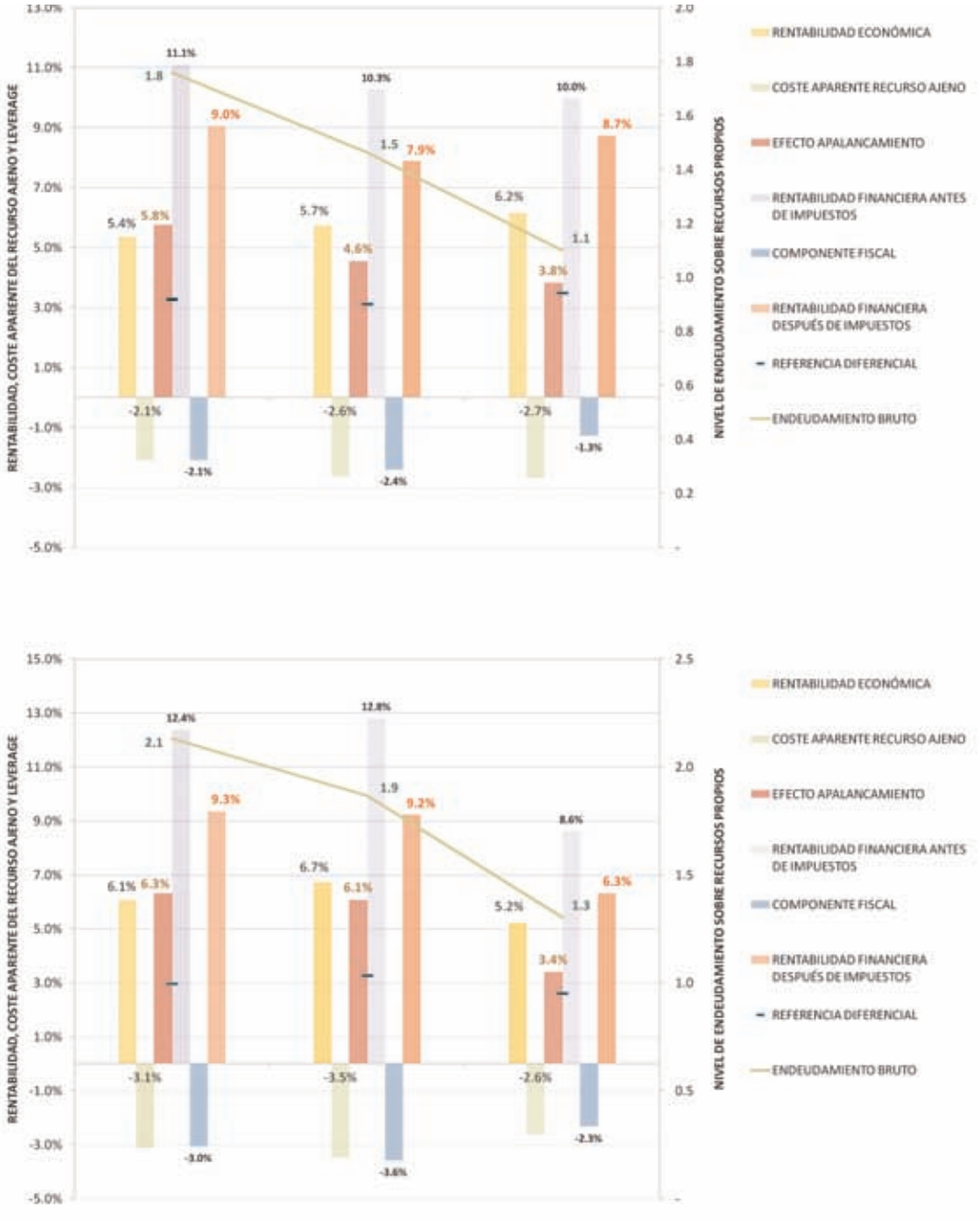
Figura 5.35. Sector servicios CAPV y España (debajo): estructura promedio del pasivo por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

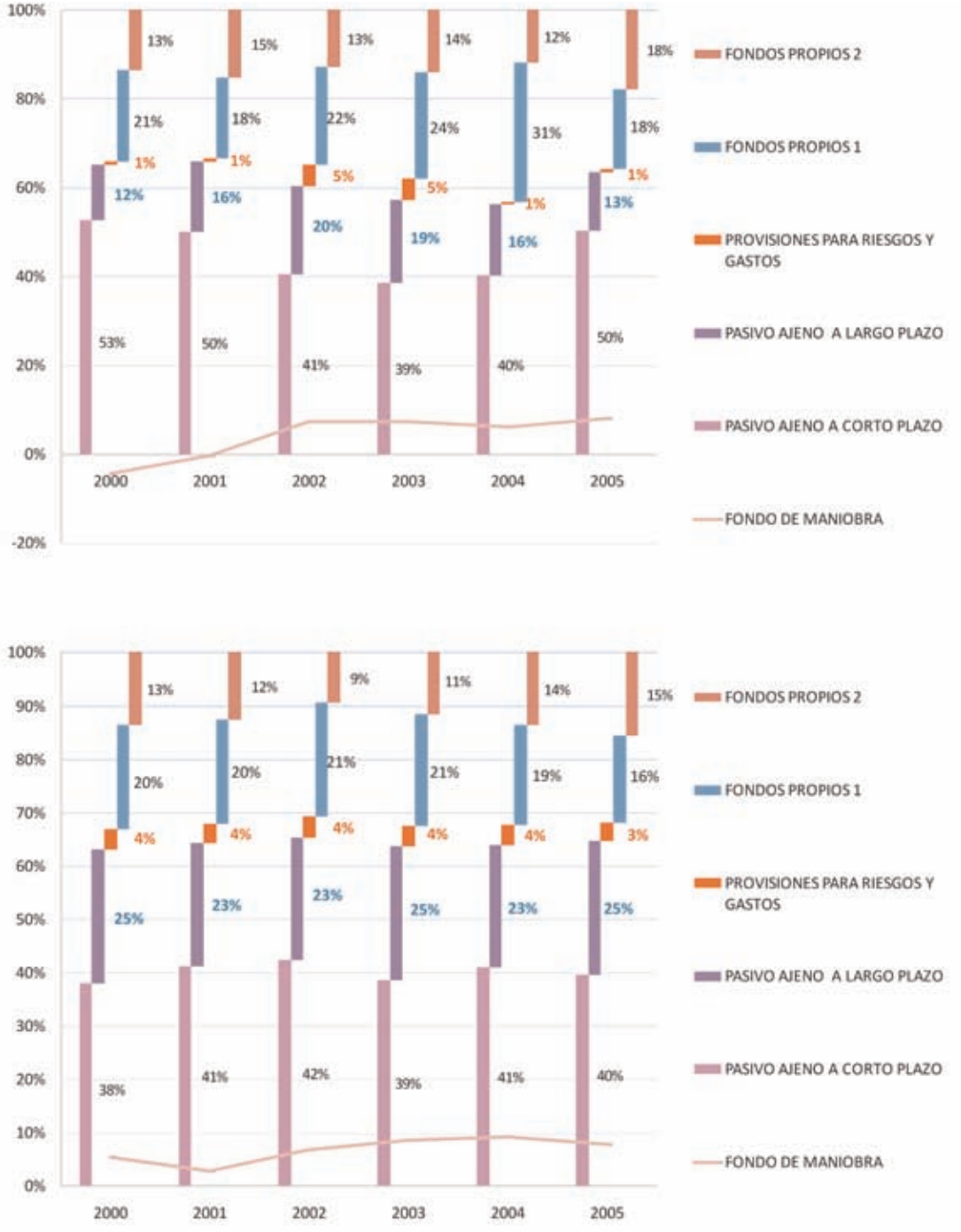
Figura 5.36. Sector servicios CAPV y España (debajo): estructura de las componentes de la rentabilidad financiera por tamaño empresarial (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

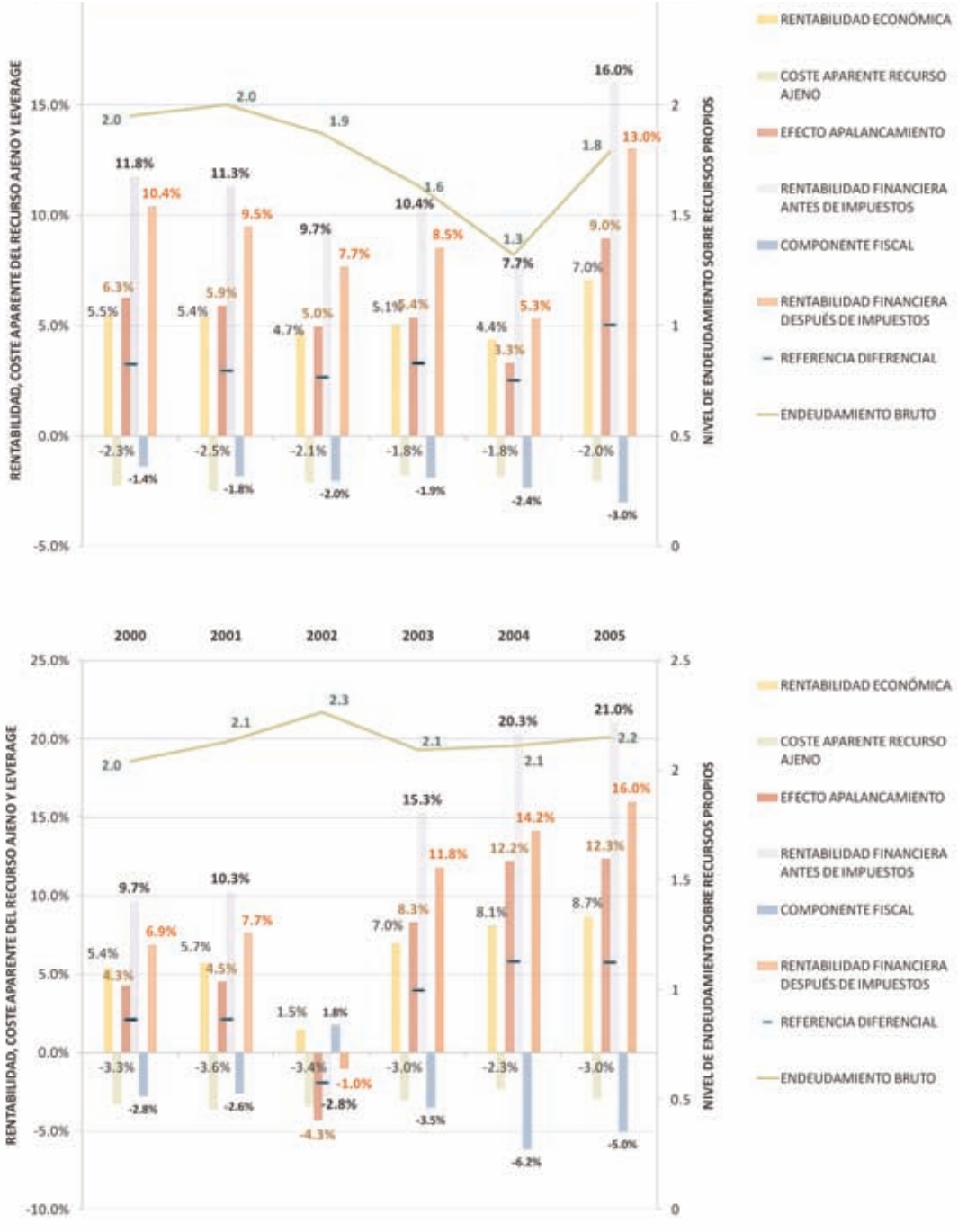
Figura 5.37. Sector industrial CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

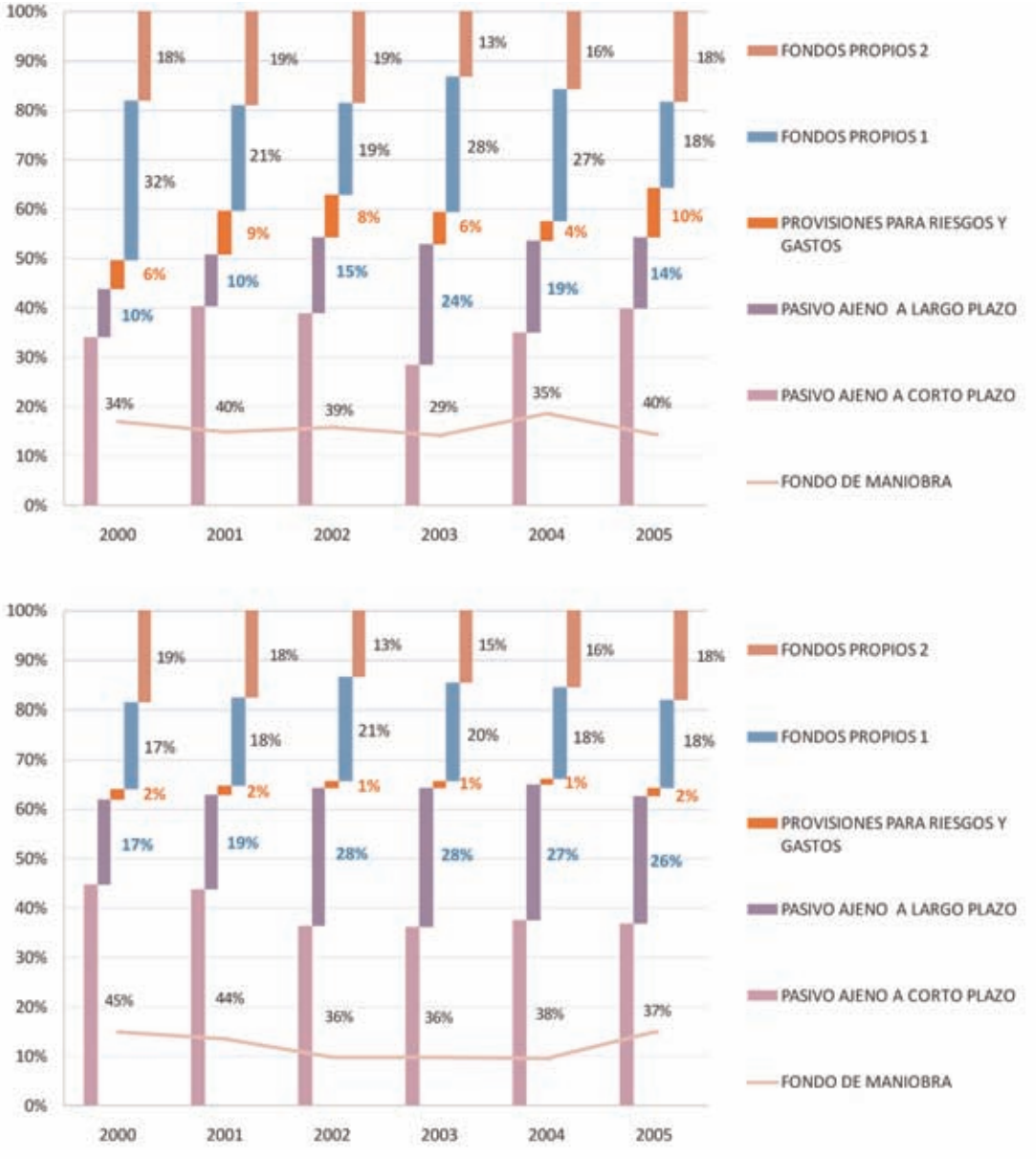
Figura 5.38. Sector servicios CAPV y España (debajo): gran empresa, evolución anual de los promedios de las componentes de la estructura de la rentabilidad financiera (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

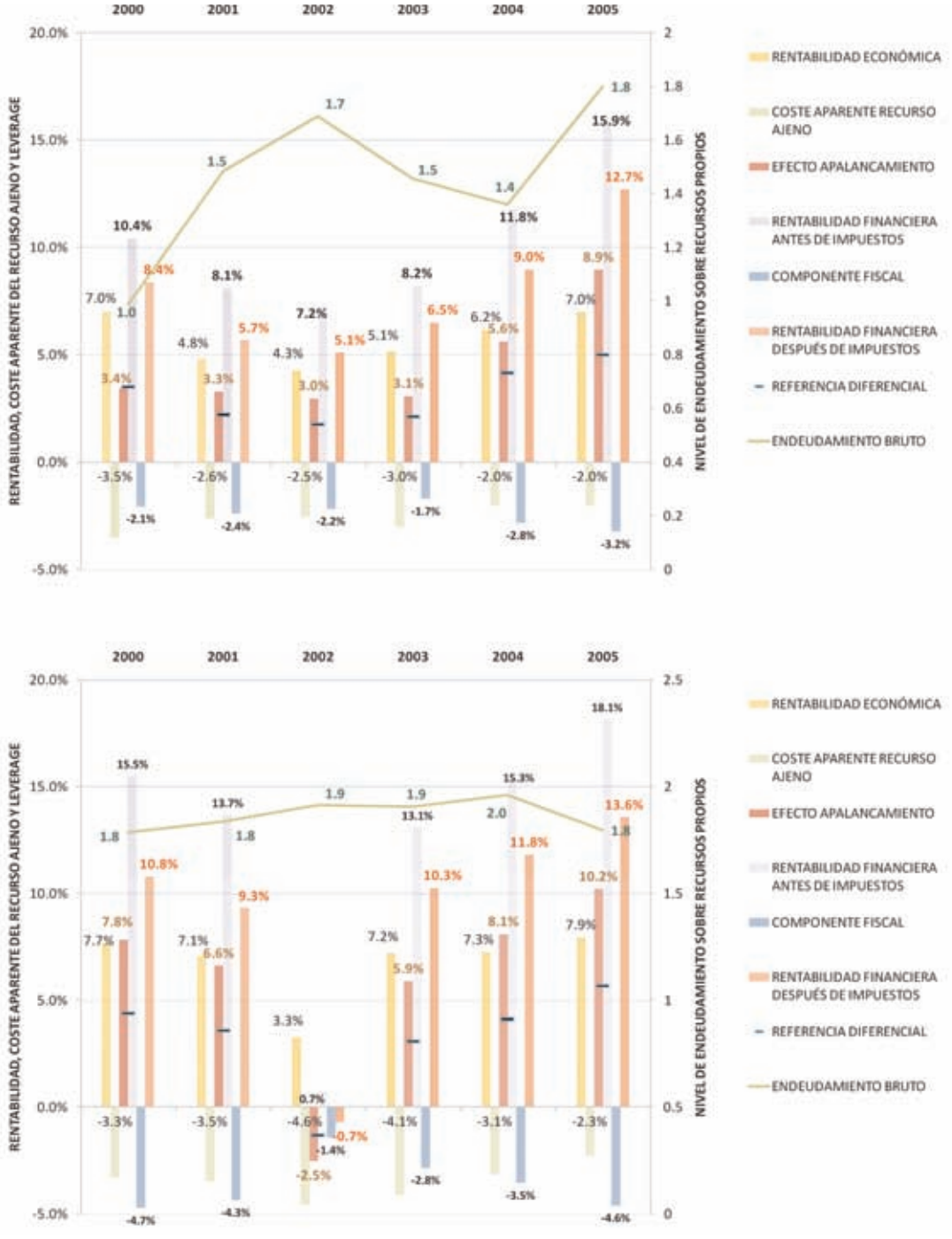
Figura 5.39. Sector servicios CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución anual de la estructura del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

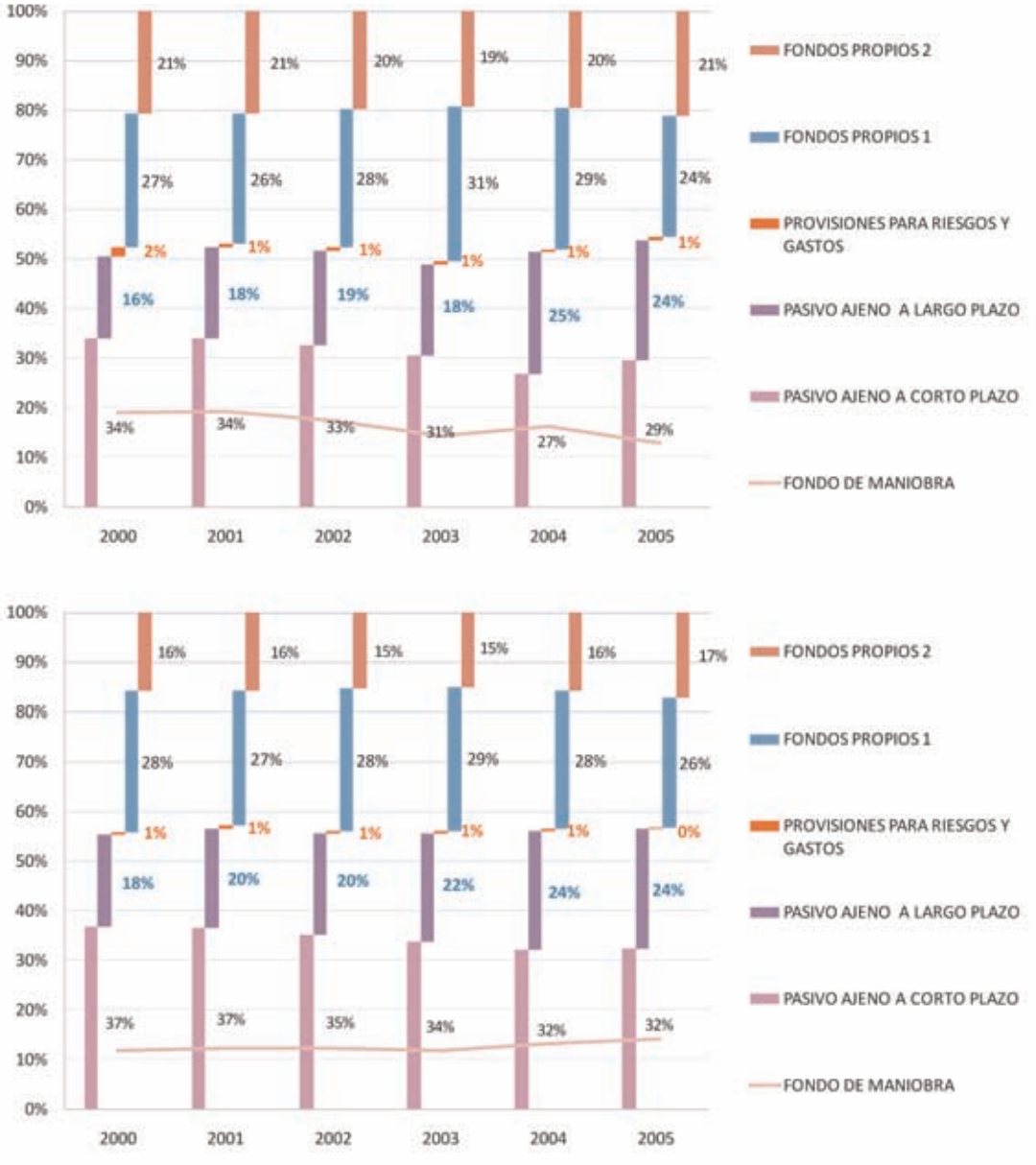
Figura 5.40. Sector servicios CAPV y España (debajo): mediana empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

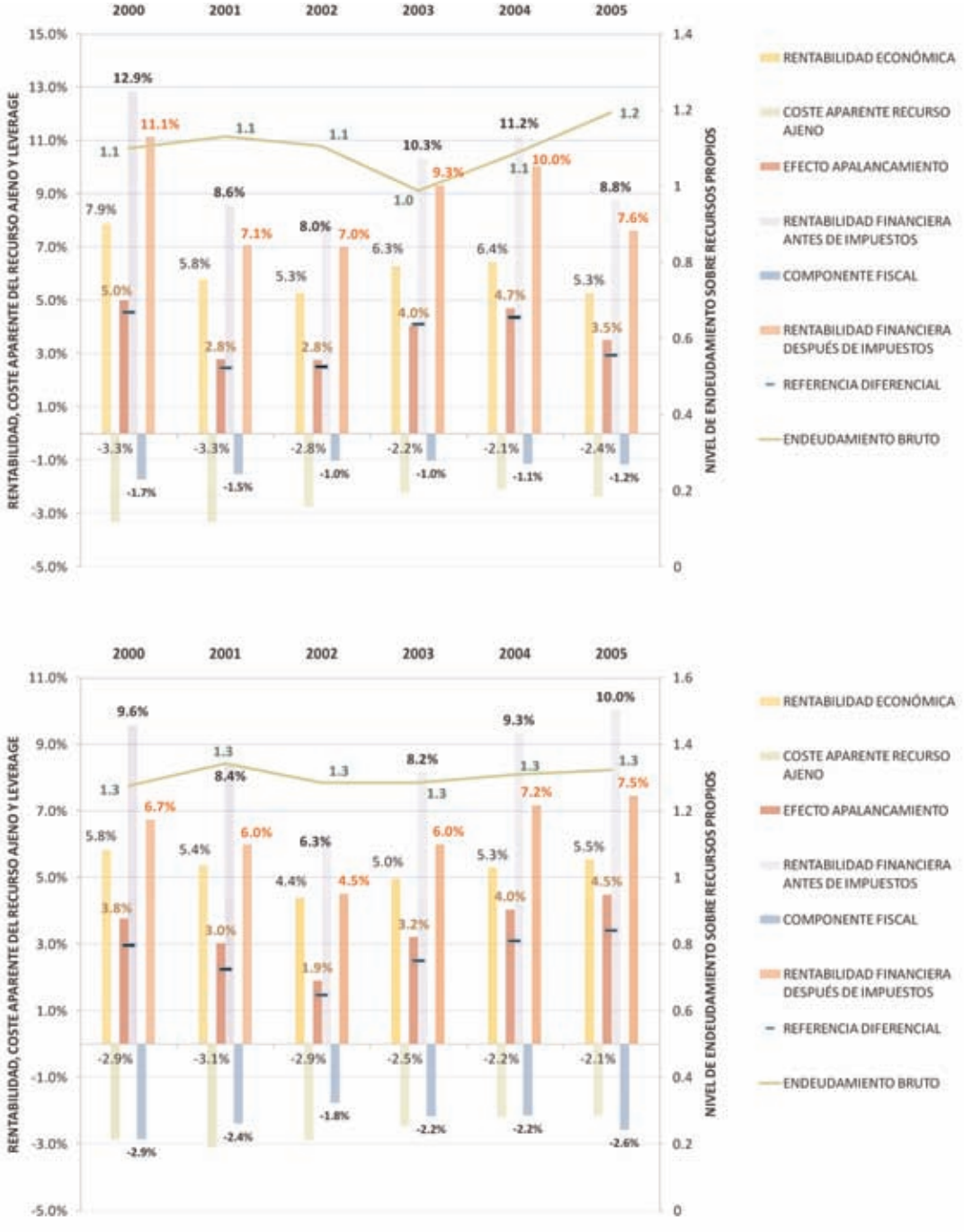
Figura 5.41. Sector servicios CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de la estructura promedio del pasivo (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Figura 5.42. Sector servicios CAPV y España (debajo): pequeña empresa, evolución de los promedios de las componentes de la rentabilidad financiera (2000-2005)



Fuente: SABI-INFORMA y Elaboración propia.

© Universidad de Deusto - ISBN 978-84-9830-219-6

Orkestra
INSTITUTO VASCO DE COMPETITIVIDAD

Serie
Competitividad

¿Las empresas vascas «venden más, ganando menos», o es al revés? ¿Cómo generan valor? ¿Cómo afectan el nivel de externalización y la productividad del trabajo y del capital a la rentabilidad empresarial? ¿Cómo financian su activo las empresas? ¿La componente fiscal empresarial tiene un impacto relevante en el caso vasco? ¿Afecta el tamaño a la forma de generar valor o de financiarse? ¿Todo lo anterior cambia de acuerdo al sector y/o tamaño empresarial?

Este trabajo aborda dichas preguntas con una metodología innovadora y un exhaustivo análisis que abarca 2,9 millones de balances y cuentas de resultados, arrojando resultados novedosos tales como la importancia de las componentes de resultado o de estructura de balance ajenas a la explotación o los diferentes patrones de generación de valor según el sector y/o el tamaño empresarial.

Instituto Vasco de Competitividad
Fundación Deusto

Lehiakortasunerako Euskal Institutua
Deustu Fundazioa

9 788498 302196