

# Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2017

Luis Ángel Maza, Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

21 de septiembre de 2017

De acuerdo con la información de la Central de Balances del Banco de España, el empleo de las empresas no financieras mantuvo una tendencia creciente en el primer semestre de 2017, aumentando a tasas superiores a las del año previo. Por su parte, el valor añadido bruto de estas sociedades se contrajo ligeramente en este mismo período, evolución que se encuentra muy condicionada por el comportamiento negativo de algunas compañías de gran dimensión con un peso elevado en esta muestra. A pesar de ello, la dinámica de los gastos e ingresos financieros favoreció un ligero incremento de los beneficios ordinarios, que, no obstante, no fue suficiente para evitar que los niveles agregados de rentabilidad ordinaria se redujeran ligeramente, si bien se produjo un aumento de la rentabilidad mediana en el período. Asimismo, la evolución de los ingresos y gastos atípicos ejerció un impacto negativo sobre el excedente final, que se contrajo respecto al nivel alcanzado en el mismo período del ejercicio anterior. Por último, las ratios de posición financiera de las empresas mostraron variaciones poco significativas. Además de describir estos desarrollos, este artículo analiza, en un apartado especial, el fuerte crecimiento que ha experimentado la financiación intragrupo desde 2005 en los grandes grupos empresariales españoles, en un contexto en el que estos conglomerados han ido adquiriendo una estructura organizativa cada vez más compleja.

## RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2017

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

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

Durante los dos primeros trimestres de 2017, el VAB del conjunto de la muestra de empresas de la Central de Balances Trimestral (CBT) se redujo, en términos nominales, un 0,5 % en comparación con el mismo período de 2016, frente al incremento del 2,7 % registrado un año antes. No obstante, la evolución de este excedente se ha visto influida negativamente por el comportamiento desfavorable de algunas compañías muy grandes que tienen un peso destacado en esta muestra, concentradas sobre todo en el sector de la energía. Excluyendo esta rama, el VAB creció un 2,2 %, incremento muy similar al registrado por este mismo agregado el año anterior (2,1 %). Del mismo modo, la mediana de la distribución de esta variable, que recoge un avance del 3,4 %, también evidencia una evolución más favorable que la que se desprende del dato agregado.

Por su parte, el empleo de la muestra registró un incremento interanual del 2 % durante los seis primeros meses de 2017, por encima del 1,6 % que había crecido el año previo. Por tipo de contrato, siguió siendo el empleo temporal el que se expandió con más fuerza: un 8,1 %, frente a un avance del 0,8 % del fijo.

El resultado ordinario neto (RON) aumentó un 1,8 % en términos interanuales, impulsado por la favorable evolución tanto de los ingresos financieros (por los mayores dividendos percibidos) como de los gastos de esta misma naturaleza, que siguieron reduciéndose gracias al descenso de los costes medios de financiación. El curso de las partidas no recurrentes, en cambio, ejerció un impacto negativo sobre el resultado final, debido principalmente a las menores reversiones por deterioro y al descenso de las plusvalías generadas, en ambos casos asociadas a activos financieros. Ello llevó a que este excedente se contrajera un 26,8 % en comparación con el mismo período del año anterior.

El moderado aumento de los beneficios ordinarios, a pesar del comportamiento desfavorable de las rentas de algunas empresas de gran dimensión, no fue suficiente para evitar que las ratios agregadas de rentabilidad se redujeran ligeramente respecto al nivel alcanzado un año antes. No obstante, la evolución agregada está también muy influida por el comportamiento desfavorable de algunas empresas de gran dimensión. De hecho, se produjo un aumento de la rentabilidad mediana en el período. En todo caso, el descenso de la rentabilidad agregada del activo se vio compensado con el descenso que nuevamente registró el coste medio de financiación, lo que llevó a que el diferencial entre ambas ratios se ampliara en una décima, situándose en 1,6 puntos porcentuales (pp).

Por último, los recursos ajenos de las empresas de la muestra crecieron ligeramente en los seis primeros meses del año, incrementándose también algo su peso en relación con los activos. Asimismo, la ratio de deuda sobre los beneficios de explotación aumentó levemente, pues el incremento del numerador fue algo más intenso que el de los excedentes ordinarios. A pesar de ello, la ratio de carga financiera, que se calcula como el cociente

<sup>1</sup> Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 875 empresas que, hasta el 13 de septiembre pasado, enviaron sus datos a la CBT. Esta muestra representa, en términos de VAB, el 13,1 % respecto al total del sector de sociedades no financieras, según la información que suministra la Contabilidad Nacional.

entre los gastos financieros y los resultados, siguió descendiendo, como consecuencia principalmente de los menores pagos de intereses, aunque lo hizo a menor ritmo que en períodos precedentes. En cualquier caso, las variaciones de estos tres indicadores fueron reducidas, de modo que el grado medio de presión financiera soportada por las compañías no varió sustancialmente en comparación con el cierre del ejercicio anterior.

## Actividad

La información recopilada por la CBT evidencia que el VAB agregado de las empresas de esta muestra se contrajo durante el primer semestre de 2017 un 0,5 % en relación con el mismo período del ejercicio precedente (véanse cuadro 1 y gráfico 1), frente al incremento del 2,7 % registrado un año antes. Esta evolución está, no obstante, muy influida por el negativo comportamiento de algunas grandes compañías, en gran parte pertenecientes a la rama de la energía. Excluyendo esta rama, el VAB creció un 2,2 %, lo que refleja mejor el comportamiento de la mayoría de las empresas de la muestra. También la información del gráfico 2, que presenta la distribución de la tasa de variación del VAB, evidencia una mejoría en los percentiles 25 y 75 respecto al ejercicio anterior, y la mediana se sitúa en el 3,4 %, tasa muy superior a la que presenta el valor agregado. Por último, el desglose por tamaños revela que el segmento de empresas medianas siguió registrando incrementos intensos del VAB —de un 8,1 %—, frente al descenso del 0,6 % de las de mayor dimensión (véase cuadro 2).

Esta evolución de la actividad productiva se produjo en un contexto en el que el peso de las exportaciones respecto al total de la cifra neta de negocios se mantuvo en un 22,1 %, porcentaje casi idéntico al del primer semestre de 2016 (véase cuadro 3).

Descendiendo a un análisis por sectores, se observa una fuerte heterogeneidad (véase cuadro 2). En la industria, el valor añadido creció un 3,1 %, aunque se observa también una fuerte dispersión entre los distintos subsectores. Así, algunos —como el de fabricación de productos minerales y metálicos, o el de la industria química— presentaron aumentos notables (20,2 % y 9 %, respectivamente), mientras que en otros se registraron descensos —como en el de fabricación de productos informáticos y electrónicos (6 %), en el de industria de la alimentación, bebidas y tabaco (4,8 %) o en el de refino de petróleo (4,1 %)—. Por su parte, en el sector que aglutina al resto de actividades el VAB se elevó un 6,7 %, favorecido por el buen comportamiento de las empresas de transporte y de otros servicios. También creció este excedente en la rama de información y comunicaciones, aunque menos intensamente —un 1 %—. En cambio, en la de la energía el VAB descendió un 10,9 %, debido principalmente a los mayores costes de producción soportados por algunas de sus principales compañías. Por último, en las empresas de comercio y hostelería se registraron descensos en esta variable, aunque algo más moderados —del 3,9 %—.

## Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal aumentaron, durante los dos primeros trimestres de 2017, un 1,8 % en términos interanuales (véase cuadro 2). El crecimiento de esta partida es consecuencia, principalmente, de la positiva evolución del empleo, en un contexto en el que las remuneraciones medias presentaron una variación ligeramente negativa.

En el primer semestre de 2017 el empleo agregado creció un 2 %, lo que supone un incremento respecto al ritmo observado un año antes en esta misma muestra, que fue del 1,6 %. En esta misma línea, los datos del cuadro 4 revelan un aumento del porcentaje de empresas con incrementos en sus plantillas, que se situó en el 49 % (frente al 45,7 % registrado un año antes), cifra además que siguió siendo superior a la proporción de las que destruyeron empleo (35,3 %).

Analizando la evolución por tipo de contrato, se observa que la recuperación del empleo sigue caracterizándose por ser más intensa en el de carácter temporal, que aumentó un

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

CUADRO 1

BASES	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2015	2014	2015	I a IV TR 2016 / I a IV TR 2015	I a II TR 2016 / I a II TR 2015	I a II TR 2017 / I a II TR 2016
Número de empresas		639.084	529.546	974	1.003	875
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		47,7	45,2	14,0	14,3	13,1
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,0	2,4	-2,4	-4,8	6,3
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	148,4	3,5	1,2	-3,8	-6,8	8,9
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	64,3	1,6	0,0	-5,4	-8,3	9,8
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	40,6	2,0	-2,0	-4,6	-10,5	12,9
<i>Otros gastos de explotación</i>	24,0	1,2	3,9	-4,7	-5,5	2,7
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	35,7	2,9	6,9	4,1	2,7	-0,5
3 Gastos de personal	23,2	2,4	3,6	1,0	1,8	1,8
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	12,4	3,9	13,6	7,4	3,6	-2,8
4 Ingresos financieros	3,4	-16,3	-9,2	15,8	-5,1	5,8
5 Gastos financieros	3,2	-6,5	-9,0	-9,7	-9,4	-10,7
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,8	-6,7	1,3	-0,5	0,5	-0,4
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	6,9	8,4	25,4	24,9	7,6	1,8
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-2,0	80,2	—	—	—	-98,9
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-1,7	-5,6	12,4	12,8	0,2
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,4	—	—	18,2	—	44,4
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		0,5	-1,1	-3,5	-2,0	-1,4
9 Impuestos sobre beneficios	0,8	45,6	18,2	—	101,9	-35,2
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	3,8	—	-9,2	216,6	14,6	-26,8
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		12,1	10,5	33,6	35,2	26,8
<b>RENTABILIDADES</b>						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S3 + 5.1) / AN	4,4	4,6	6,0	4,2	3,9
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,5	3,2	2,7	2,7	2,4
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	5,0	5,5	8,5	5,3	5,1
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	0,9	1,4	3,3	1,5	1,6
<b>PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA SIN SECTOR DE ENERGÍA</b>						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		3,2	7,6	4,9	2,1	2,2
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		4,7	17,0	9,7	2,3	2,6
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]		16,7	30,3	32,9	4,3	10,3

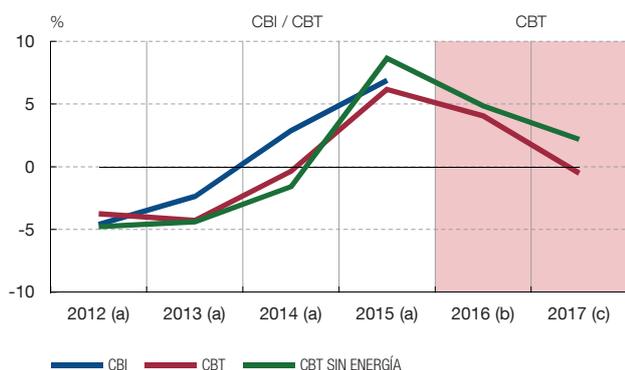
FUENTE: Banco de España.

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

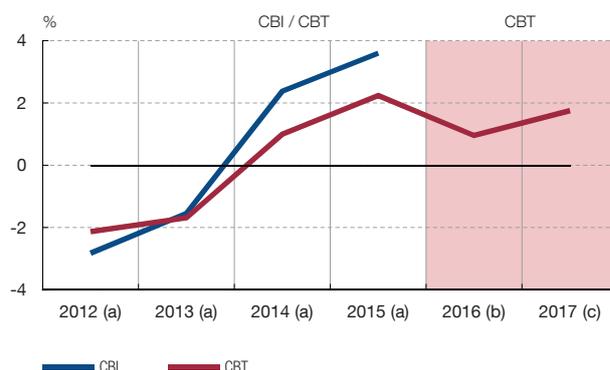
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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

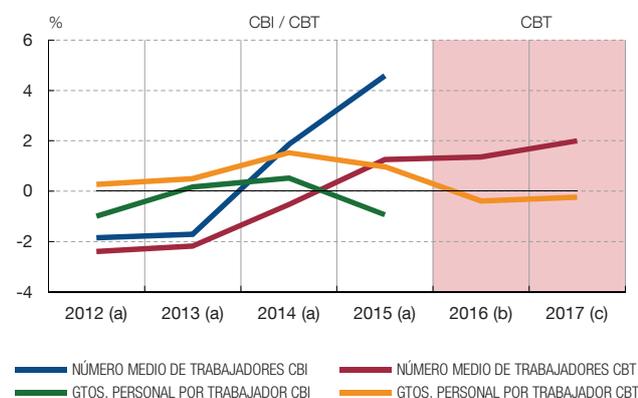
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



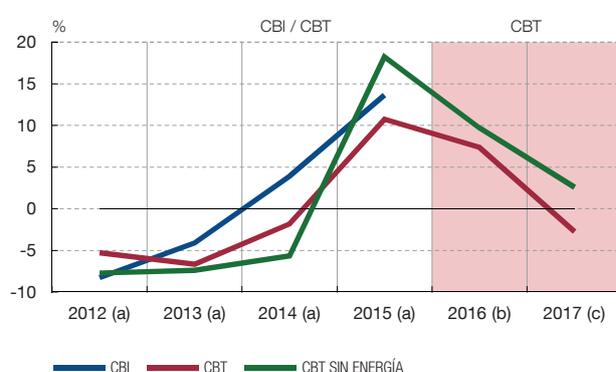
2 GASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variación



3 EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN  
Tasas de variación



Empresas no financieras que colaboran	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Número de empresas	CBI	629.926	627.102	639.084	529.546	—	—
	CBT	840	842	888	985	974	875
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	47,5	47,5	47,7	45,2	—	—
	CBT	12,2	11,9	13,3	14,1	14,0	13,1

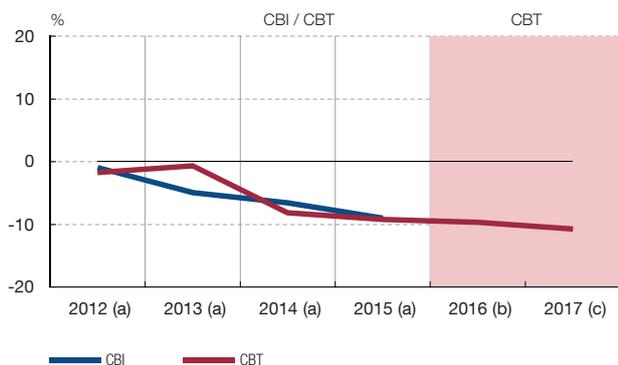
FUENTE: Banco de España.

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

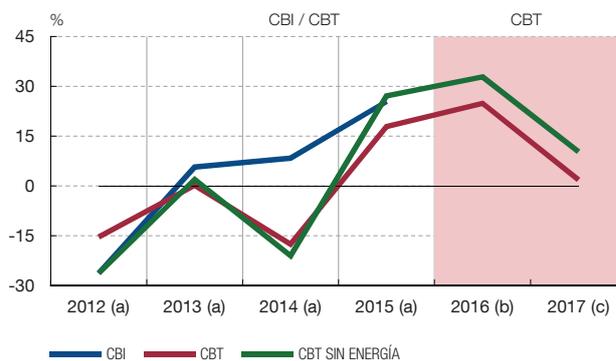
8,1 % (véase cuadro 5). Los empleos fijos de esta muestra también avanzaron, aunque más moderadamente (un 0,8 %), dato que supone también una mejoría frente a la variación prácticamente nula registrada un año antes.

Por sectores, existe también una cierta dispersión, similar a la observada en el caso del VAB. Así, en las ramas de industria, comercio y hostelería, y en la que engloba al resto de actividades, se observaron incrementos en el número medio de trabajadores, con tasas de crecimiento del 1,6 %, 3,2 % y 2,7 %, respectivamente. El sector de energía, por su parte, presentó una variación de sus plantillas ligeramente negativa —del 0,2 %—, mientras que el de información y comunicaciones registró un descenso del 2,3 %.

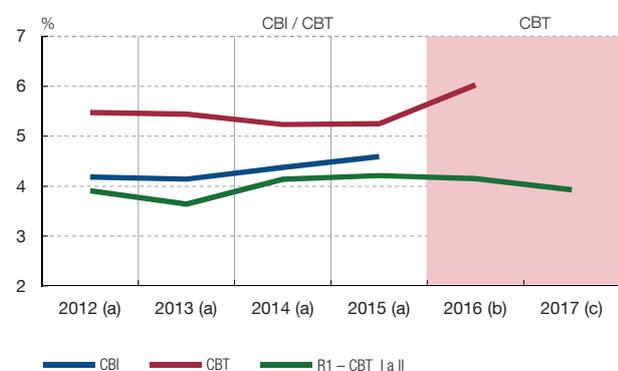
5 GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variación



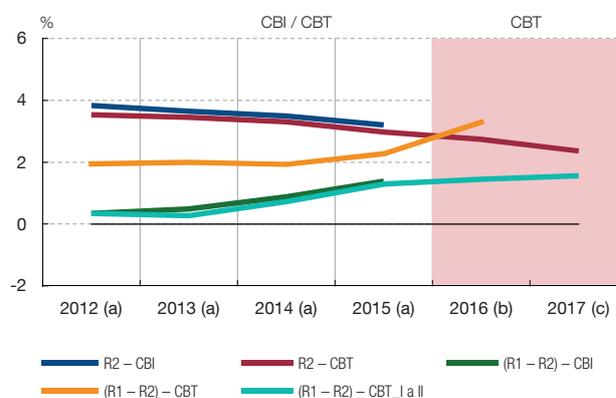
6 RESULTADO ORDINARIO NETO  
Tasas de variación



7 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)  
Ratios



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



Empresas no financieras que colaboran		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Número de empresas	CBI	629.926	627.102	639.084	529.546	—	—
	CBT	840	842	888	985	974	875
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	47,5	47,5	47,7	45,2	—	—
	CBT	12,2	11,9	13,3	14,1	14,0	13,1

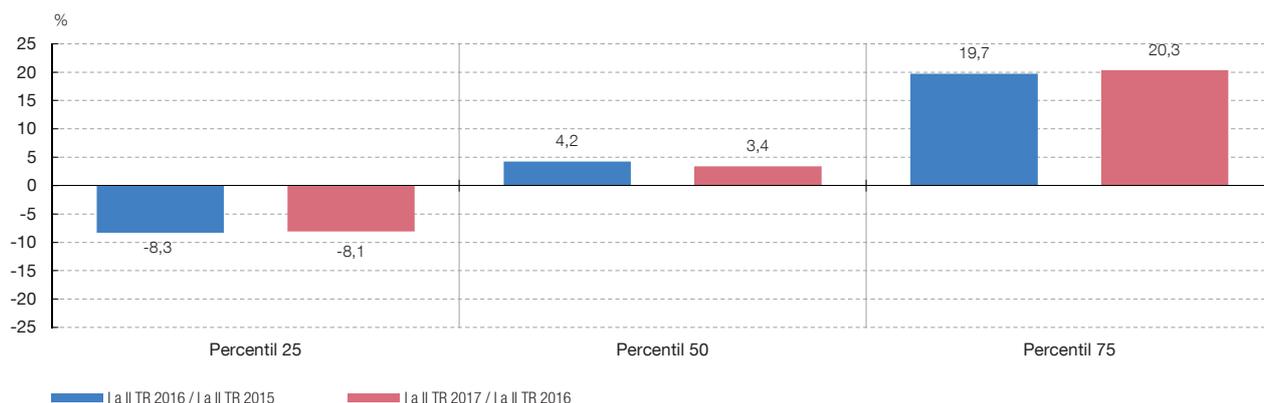
FUENTE: Banco de España.

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

Las remuneraciones medias del conjunto de la muestra de la CBT se redujeron un 0,2 % durante el primer semestre de 2017 en comparación con un año antes, frente al incremento de similar intensidad registrado el año previo. No obstante, este dato agregado es el resultado de una evolución heterogénea por sectores. Así, los salarios medios avanzaron en las ramas de energía, industria, y comercio y hostelería (un 0,7 %, 0,6 % y 0,6 % respectivamente), en tanto que descendieron en el sector de información y comunicaciones (un 0,3 %) y en el que engloba al resto de actividades (un 0,6 %).

PERCENTILES DE LA DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN DEL VALOR AÑADIDO BRUTO

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y REMUNERACIONES MEDIAS. DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

CUADRO 2

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

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal			Remuneraciones medias				
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	CBI		CBT (a)		
	2015	I a IV TR 2016 (a)	I a II TR 2016	I a II TR 2017	2015	I a IV TR 2016 (a)	I a II TR 2016	I a II TR 2017	2015	I a IV TR 2016 (a)	I a II TR 2016	I a II TR 2017	2015	I a IV TR 2016 (a)	I a II TR 2016	I a II TR 2017
<b>TOTAL</b>	<b>6,9</b>	<b>4,1</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>4,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	8,1	—	—	—	6,0	—	—	—	4,9	—	—	—	-1,0	—	—	—
Medianas	6,5	3,4	5,9	8,1	4,4	3,3	3,4	5,2	4,5	3,6	5,2	6,1	0,1	0,3	1,8	0,9
Grandes	6,5	4,1	2,6	-0,6	3,7	1,3	1,5	1,9	2,9	0,9	1,7	1,7	-0,8	-0,4	0,2	-0,2
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	-0,2	1,0	4,9	-10,9	0,2	0,0	0,3	-0,2	0,4	-1,6	-0,4	0,5	0,2	-1,6	-0,6	0,7
Industria	11,8	6,1	-1,9	3,1	3,3	2,0	2,4	1,6	2,7	2,7	3,5	2,2	-0,6	0,7	1,1	0,6
Comercio y hostelería	7,6	7,4	4,0	-3,9	4,5	2,0	2,0	3,2	4,1	2,2	2,7	3,8	-0,3	0,2	0,8	0,6
Información y comunicaciones	2,4	2,5	3,9	1,0	5,1	-3,3	-1,1	-2,3	2,2	0,0	0,1	-2,7	-2,8	3,4	1,1	-0,3
Resto de actividades	6,1	3,6	2,7	6,7	5,5	2,0	1,8	2,7	4,4	0,3	1,3	2,1	-1,0	-1,6	-0,4	-0,6

FUENTE: Banco de España.

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

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

La evolución del VAB y de los gastos de personal llevó a que, en el primer semestre de 2017, el resultado económico bruto (REB) del agregado de la muestra de la CBT presentara un descenso interanual —del 2,8 %—, que contrasta con el aumento del 3,6 % registrado un año antes. Al igual que en el caso del VAB, el curso de este excedente en la primera mitad de 2017 se ha visto muy influido por la negativa evolución de las rentas de algunas empresas de elevada dimensión, pertenecientes la mayoría al sector energético. Excluyendo esta rama de la muestra, el REB creció un 2,6 %. Asimismo, el

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

CUADRO 3

		Central de Balances Anual (CBA)	Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
		2015	I a IV TR 2016 (a)	I a II TR 2016	I a II TR 2017
Total empresas		8.991	974	875	875
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.991	909	812	812
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	64,1	68,6	67,9	68,9
	Total exterior	35,9	31,4	32,1	31,1
	Países de la UE	17,8	23,0	23,0	20,6
	Terceros países	18,0	8,4	9,1	10,5
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	76,9	77,0	78,0	77,9
	Total exterior	23,1	23,0	22,0	22,1
	Países de la UE	14,7	16,8	15,9	15,8
	Terceros países	8,4	6,2	6,1	6,4
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	103,3	3,0	10,8	8,0
	Resto de empresas	50,4	-45,4	-98,8	-37,9

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 4

	Central de Balances Integrada (a)		Central de Balances Trimestral (b)			
	2014	2015	I a IV TR 2015	I a IV TR 2016	I a II TR 2016	I a II TR 2017
NÚMERO DE EMPRESAS	441.839	365.999	985	974	1.003	875
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	41,2	39,0	35,8	38,3	35,9	33,7
Se mantienen o suben	58,8	61,0	64,2	61,7	64,1	66,3
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	22,2	28,7	39,0	38,7	38,7	35,3
Se mantienen	50,3	28,7	15,7	15,0	15,5	15,7
Suben	27,5	42,6	45,3	46,3	45,8	49,0

FUENTE: Banco de España.

a Para el cálculo de estos porcentajes se han excluido las empresas que no tienen empleo en ninguno de los dos ejercicios.

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

desglose por tamaños revela que, mientras que el excedente del conjunto de las compañías grandes se contrajo un 2,8 %, el de las de tamaño mediano aumentó el 12,7 % (véase cuadro 6).

Por sectores se observa, asimismo, un comportamiento dispar, con fuertes incrementos en algunas ramas, como las englobadas dentro del resto de actividades (15,4 %) o la de

	Total empresas CBT I a II TR 2017	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
NÚMERO DE EMPRESAS	875	566	309
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a II TR 2016 (miles)	897	510	386
Tasa I a II TR 2017 / I a II TR 2016	2,0	7,5	-5,3
Fijos			
Situación inicial I a II TR 2016 (miles)	746	419	327
Tasa I a II TR 2017 / I a II TR 2016	0,8	5,2	-4,9
No fijos			
Situación inicial I a II TR 2016 (miles)	151	91	60
Tasa I a II TR 2017 / I a II TR 2016	8,1	18,3	-7,5

FUENTE: Banco de España.

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

CUADRO 6

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

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)			Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)				
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI			CBT (a)				
	2015	I a IV TR 2016 (a)	I a II TR 2016	I a II TR 2017	2015	I a IV TR 2016 (a)	I a II TR 2016	I a II TR 2017	2015	I a IV TR 2016 (a)	I a II TR 2016	I a II TR 2017	2015	I a IV TR 2016 (a)	I a II TR 2016	I a II TR 2017
<b>TOTAL</b>	<b>13,6</b>	<b>7,4</b>	<b>3,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>25,4</b>	<b>24,9</b>	<b>7,6</b>	<b>1,8</b>	<b>4,6</b>	<b>6,0</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>1,4</b>	<b>3,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	19,6	–	–	–	62,9	–	–	–	2,7	–	–	–	-0,3	–	–	–
Medianas	12,0	2,9	7,4	12,7	29,0	6,8	13,4	26,1	6,4	7,1	6,7	7,4	3,1	5,0	4,7	5,7
Grandes	12,4	7,4	3,6	-2,8	20,0	25,0	7,6	1,7	5,1	6,0	4,1	3,9	1,8	3,3	1,4	1,5
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	-0,5	1,9	6,9	-14,8	3,2	3,8	16,7	-18,9	4,8	5,6	4,4	3,6	1,2	2,6	1,4	0,9
Industria	31,1	10,3	-8,1	4,1	46,6	21,6	-6,5	-7,0	7,9	9,8	7,9	7,8	4,8	7,4	5,6	5,3
Comercio y hostelería	17,3	15,6	6,0	-15,3	34,9	31,7	6,7	-9,8	7,0	13,8	9,3	7,7	3,6	11,4	6,8	5,8
Información y comunicaciones	2,8	4,1	6,5	3,2	0,9	19,1	23,9	7,2	9,8	18,0	16,8	16,1	6,6	16,3	15,0	14,7
Resto de actividades	11,5	10,3	5,7	15,4	24,8	68,2	-3,9	77,3	3,1	4,2	2,3	2,4	0,0	1,5	-0,4	0,1

FUENTE: Banco de España.

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

industria (4,1 %), que coexistieron con importantes descensos en otras, como fue el caso de la energía (14,8 %) o del comercio y hostelería (15,3 %)<sup>2</sup>.

Los ingresos financieros del conjunto de la muestra aumentaron un 5,8 % hasta junio, cuando el año anterior habían descendido un 5,1 %. El crecimiento registrado en el primer semestre de

2 El descenso del REB en este sector está fuertemente vinculado a la negativa evolución que en 2017 han presentado algunas grandes empresas comercializadoras de productos energéticos (gas y petróleo, principalmente), por una importante contracción de sus márgenes comerciales.

Porcentajes	CBI		CBT	
	2014 / 2015	I a IV TR 2016 / I a II TR 2015	I a II TR 2017 / I a II TR 2016	
Variación de los gastos financieros	-9,0	-9,7	-10,7	
A Intereses por financiación recibida	-9,1	-7,7	-11,5	
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-8,4	-6,8	-11,9	
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-0,7	-0,9	0,4	
B Otros gastos financieros	0,1	-2,0	0,8	

FUENTE: Banco de España.

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

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a II TR 2016	I a II TR 2017	I a II TR 2016	I a II TR 2017
Número de empresas		1.003	875	1.003	875
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0	23,8	22,2	28,3	25,5
	0 < R <= 5	25,4	25,2	16,8	17,5
	5 < R <= 10	15,8	17,1	12,4	12,2
	10 < R <= 15	8,9	9,8	8,1	9,0
	15 < R	26,3	25,7	34,5	35,8
Pro memoria: Rentabilidad mediana		5,2	5,7	7,2	8,0

FUENTE: Banco de España.

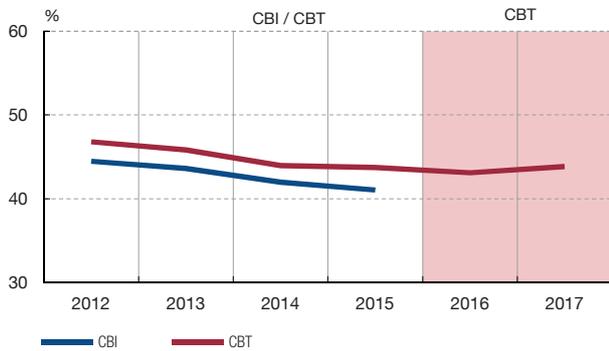
2017 se vio impulsado por el incremento de los dividendos cobrados, que aumentaron un 7,7 %, en un contexto en el que los intereses recibidos descendieron ligeramente —un 0,5 %—.

Los gastos financieros, por su parte, disminuyeron un 10,7 %, gracias a los menores costes medios de financiación (véase cuadro 7). La deuda con coste aumentó ligeramente en comparación con el nivel del primer semestre de 2016, con lo que contribuyó a un aumento de estos gastos, pero de forma muy reducida.

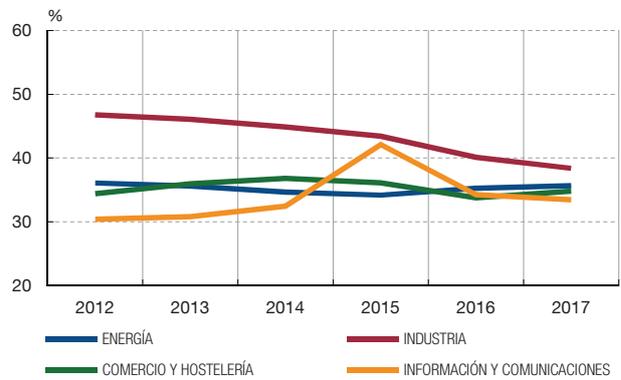
La favorable evolución de los ingresos y gastos financieros hizo que el RON de las empresas de la muestra creciera en el primer semestre de 2017, aunque levemente —un 1,8 %, muy por debajo del incremento mostrado un año antes (7,6 %)—. Esta desaceleración vino muy influida por el impacto negativo asociado al sector de la energía. Sin considerar dicho sector, el RON creció un 10,3 % en el primer semestre de 2017, superando el incremento registrado el año previo, que fue del 4,3 %.

Por su parte, la evolución de las partidas atípicas ejerció un impacto negativo sobre el excedente final, debido principalmente a las menores reversiones por deterioro del valor de activos financieros, concepto que en la primera mitad de 2016 había supuesto importes

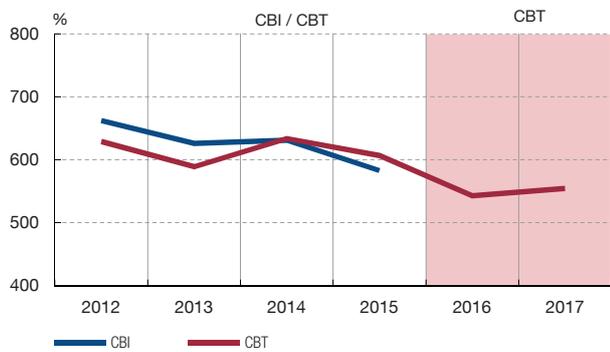
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a).  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



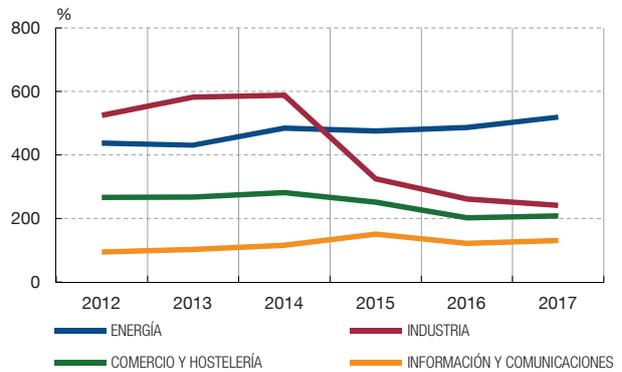
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a).  
TOTAL EMPRESAS  
Ratios



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



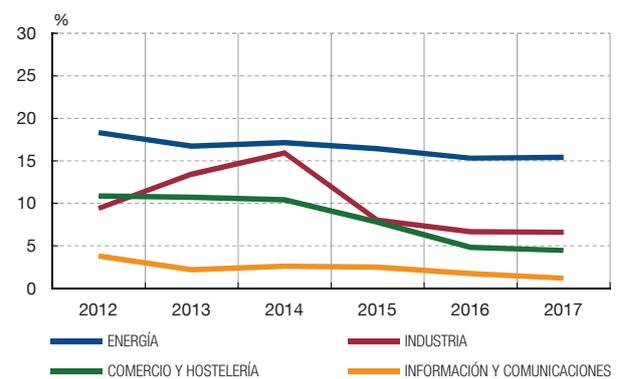
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + ingresos financieros) (c).  
TOTAL EMPRESAS  
Ratios



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



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



FUENTE: Banco de España.

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

muy elevados, así como al descenso de las plusvalías por ventas de acciones contabilizadas este año. Ello llevó a que el resultado del ejercicio de la muestra se redujese un 26,8 %. Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente se situó asimismo en un 26,8 %, frente al 35,2 % del mismo período de 2016.

El leve avance de los resultados ordinarios del conjunto de la muestra en el primer semestre de 2017 no fue suficiente para evitar un deterioro de las ratios de rentabilidad agregadas. Concretamente, la del activo se redujo tres décimas en comparación con un año antes, situándose en el 3,9 %, y la de los recursos propios se contrajo dos décimas, hasta el 5,1 %. No obstante, como se ha señalado anteriormente, la evolución agregada está muy influida por el comportamiento desfavorable de algunas empresas de gran dimensión. En esta línea, la distribución del valor de estas variables, que aparece en el cuadro 8, pone de manifiesto un aumento de la rentabilidad mediana de 0,5 pp, en el caso de la del activo neto, y de ocho décimas en la de los recursos propios. Además, esta información evidencia un descenso en el porcentaje de sociedades que durante los seis primeros meses de 2017 presentan registros negativos en su rentabilidad, y un desplazamiento de la distribución hacia niveles más altos.

El desglose de la rentabilidad del activo por sectores de actividad evidencia también una evolución heterogénea, similar a la ya comentada al analizar el REB o el RON (véase cuadro 6). Por un lado, en los sectores de industria y en el de grupo «resto de actividades» este indicador apenas varió, registrándose valores del 7,8 % y del 2,4 %, respectivamente. En los demás agregados se observaron descensos de siete décimas en el sector de información y comunicaciones, de ocho décimas en el de energía, y algo superior a 1,5 puntos en la rama de comercio y hostelería, hasta situarse en el 16,1 %, 3,6 % y 7,7 %, respectivamente.

Por su parte, el coste medio de la financiación ajena descendió tres décimas en el primer semestre de 2017, hasta el 2,4 %. Esta evolución compensó la disminución de la rentabilidad del activo de la muestra, lo que propició que el diferencial entre ambas ratios aumentara una décima, hasta situarse en 1,6 pp.

Por último, la ratio de endeudamiento E1 (que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) creció ocho décimas en el primer semestre de 2017, hasta situarse en el 43,8 % (véase gráfico 3). Por su parte, la ratio E2 (que se define como el cociente entre los recursos ajenos con coste y la suma del REB y los ingresos financieros) también aumentó levemente, situándose en un 554 % (frente al 543 % registrado al final de 2016), debido a que el incremento de la deuda fue superior al de los excedentes ordinarios. Cabe resaltar que este indicador se calcula eliminando el impacto que, tanto sobre las deudas como sobre las rentas, tiene la financiación intragrupo, partida que en los últimos años ha ido adquiriendo mayor peso en el balance de los grandes grupos empresariales en España (véase recuadro 1). Finalmente, la carga financiera por intereses siguió descendiendo como consecuencia de los menores gastos financieros, aunque lo hizo a un ritmo más moderado que en ejercicios anteriores, reduciéndose ocho décimas, hasta situarse en el 15,3 %. En los tres casos, el desglose por sectores muestra variaciones de distinto signo, aunque poco significativas.

21.9.2017.

Desde finales de la década de los noventa, los grandes grupos empresariales españoles han presentado un elevado crecimiento, tanto a escala nacional como internacional. Como consecuencia de ello, las estructuras de estos grupos se han ido modificando, adaptándose a las necesidades que las organizaciones de mayor dimensión y complejidad implican. Ello ha derivado en nuevos modelos de gestión, y también de financiación, evolucionado desde un sistema en el que cada empresa era responsable de cubrir sus necesidades financieras a otro en el que una o varias empresas del grupo son las encargadas de captar fondos.

Entre los modelos de financiación más comúnmente utilizados hoy en día por los grandes grupos empresariales pueden identificarse dos patrones alternativos. Uno, que puede denominarse «centralizado», en el que la matriz realiza la captación de fondos, mediante la contratación de líneas de crédito o con emisiones de

valores, que posteriormente son distribuidos a las filiales. Otro, denominado «descentralizado», que es más complejo y frecuente en grupos de tamaño grande. En él, las filiales presentan una mayor autonomía, habiendo algunas cuya única finalidad es captar recursos, pudiendo acudir directamente a los mercados, principalmente a través de la emisión de valores de renta fija.

Según la CBI<sup>1</sup>, los grandes grupos tienen un peso especialmente elevado en las ramas de información y comunicaciones y la de energía, llegando a representar en 2015 el 49 % y el 37 % del total

1 La Central de Balances Integrada, o CBI, incorpora información anual de algo más de 600.000 empresas, provenientes tanto de los cuestionarios de estas compañías envían voluntariamente a la Central de Balances (CBA) como de los depósitos de cuentas de los Registros Mercantiles (CBB).

Gráfico 1 PESO DE EMPRESAS PERTENECIENTES A GRUPOS EN TÉRMINOS DE VAB. DETALLE SECTORIAL

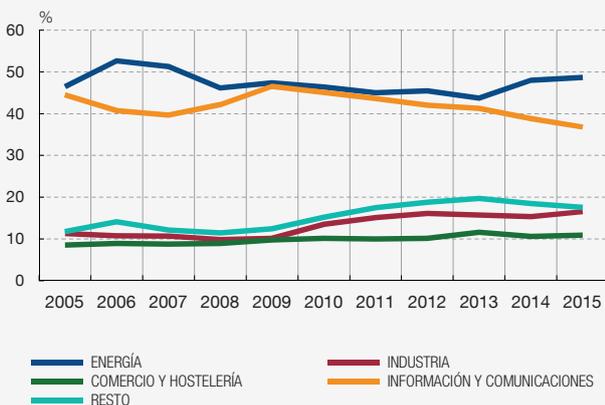


Gráfico 2 FINANCIACIÓN AJENA DE LAS SEDES CENTRALES Y HOLDINGS (a)

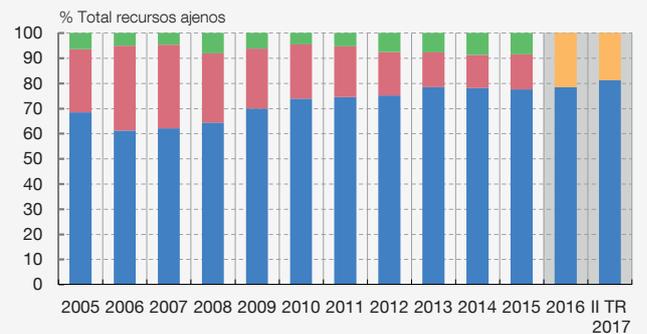


Gráfico 3 FINANCIACIÓN AJENA DE LAS FILIALES ESPAÑOLAS (EXCLUYENDO HOLDINGS) (a)

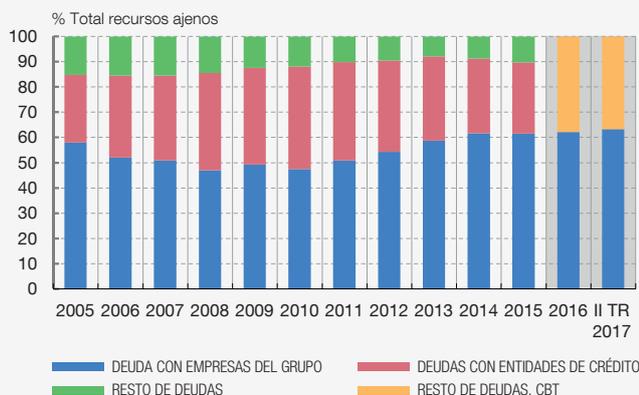


Gráfico 4 DEUDAS CON EMPRESAS DEL GRUPO DE LAS FILIALES ESPAÑOLAS (EXCLUYENDO HOLDINGS). DESGLOSE SECTORIAL (a) (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Esta información se ha elaborado para un agregado de 107 grupos existentes en el período analizado. La zona sombreada corresponde a datos enlazados de CBT, cuya muestra contiene un menor número de grupos empresariales.
- b La deuda total del sector se ha calculado a partir de la base de datos de CBI.

del VAB de cada uno de estos sectores<sup>2</sup>, respectivamente (véase gráfico 1). En el resto de ramas este peso es menor, si bien en los últimos años ha crecido tanto en la de industria como en la que engloba al resto de actividades, hasta suponer en 2015 algo menos del 20% en ambos sectores. En el comercio, dicha proporción se mantiene en torno al 10%.

Para evaluar la relevancia de los flujos financieros en estos conglomerados, se ha construido una muestra con las empresas pertenecientes a 107 grupos (tanto cotizados como no cotizados) existentes en la CBI en el período 2005 a 2015, eliminando así el impacto sobre los indicadores analizados asociado a la entrada de nuevos grupos o a la desaparición de otros preexistentes. Según esta información, se observa que, tanto para las sedes centrales y los *holdings* como para el resto de filiales residentes incluidas en esta muestra, la financiación intragrupo ha ido adquiriendo una importancia cada vez mayor. Así, en el primer caso esta financiación representaba en 2015 cerca de un 80% del total de los recursos ajenos captados, casi 20 pp más que en 2006 (véase gráfico 2), mientras que en las filiales distintas de los *holdings* los préstamos procedentes de otras empresas del grupo crecieron a partir de 2010, año en el que suponían un 47% del total de sus recursos ajenos, hasta representar en 2015 más de un 60% (véase gráfico 3). En ambos casos se observa un descenso, de similar intensidad, en el peso de los fondos obtenidos a través de entidades de crédito. La información más reciente, proveniente de CBT<sup>3</sup>, apunta a una continuidad de estas tendencias en 2016 y en el primer semestre

de 2017. A estos cambios en la estructura de financiación de los grandes grupos empresariales habrían contribuido tanto factores estructurales (en concreto, el aumento de su dimensión y su internacionalización) como coyunturales. Entre estos últimos, cabe destacar tanto el endurecimiento que el acceso al crédito bancario experimentó durante la crisis como, más recientemente, el abaratamiento de la financiación vía valores de renta fija (que, tras ser captada por la matriz o por filiales financieras, es canalizada hacia filiales del grupo), favorecido, entre otros factores, por el programa de compra de activos del BCE.

Por último, atendiendo a un detalle sectorial, se observa cómo la financiación intragrupo, respecto al total de las deudas mantenidas por las filiales de estos conglomerados, presentaba en 2015 un peso elevado en todas las ramas, siendo en torno al 50% en los sectores de industria, comercio y resto de actividades, y elevándose en el de información y comunicaciones y en el de energía hasta el 64% y el 77%, respectivamente (véase gráfico 4).

En resumen, la creciente importancia y complejidad que desde finales de los años noventa han ido adquiriendo los grupos empresariales en España ha impulsado cambios en sus modelos de gestión y de financiación. Ello se ha traducido en un incremento de los recursos obtenidos a través de empresas filiales (en muchos casos, instrumentalizados a través de emisiones de valores) y, en contraposición, en un descenso del peso de la financiación bancaria en sus balances, tendencias que han sido generalizadas por ramas de actividad. Todo ello se enmarca en un contexto de búsqueda de una gestión más eficiente de la financiación a escala de grupo, tratando de aprovechar las economías de escala derivadas de centralizar en una o unas pocas filiales la obtención de fondos para todo el conglomerado. Aunque, por una parte, la existencia de unos mayores vínculos entre las filiales puede facilitar su acceso a financiación, puede, por otra, incrementar la probabilidad de que su disponibilidad de fondos se vea condicionada ante perturbaciones adversas que afecten a otras compañías del grupo.

2 Esta ratio mide el peso de las empresas pertenecientes a grupos incluidas en la muestra de la CBI, respecto al total del VAB de cada sector que proporciona la Contabilidad Nacional. Los porcentajes suponen, por lo tanto una cota inferior.

3 Al no disponer de datos de CBI, para 2016 y 2017 se ha utilizado información de la CBT, que incorpora un menor número de empresas. Por ello los datos de estos dos ejercicios se han enlazado con el de 2015, obtenido con la CBI, a partir de la evolución de las empresas de la muestra trimestral.