

**"ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO COMPARATIVO ENTRE LA EMPRESA CASTELLANO-LEONESA Y LA EMPRESA ESPAÑOLA".**

V. AZOFRA PALENZUELA

A. MARTINEZ BOBILLO

**1. INTRODUCCION.**

El trabajo que sigue constituye una primera aproximación al estudio de la situación económico-financiera de la empresa castellano leonesa, en un intento de identificar las características propias de la misma y evaluar los resultados de su gestión.

A estos efectos, hemos realizado un estudio comparativo entre la empresa castellano leonesa y la empresa española, siguiendo un esquema clásico de análisis financiero y utilizando la técnica de los ratios como instrumento fundamental de análisis.

Tomando como base los estados de equilibrio, cuentas de resultados y estados de origen y aplicación de fondos, correspondientes a las muestras comunes de empresas, españolas y castellano-leonesas, de la Central de Balances del Banco de España, hemos construido una pirámide de ratios económico-financieros, distribuidos en cuatro grupos y referidos a las siguientes áreas de análisis: estructura financiera, rentabilidad y costes, liquidez-riesgo (solventencia) y actividad-eficiencia-productividad.

**2. METODO, CARACTERISTICAS, Y ALCANCE DEL ANALISIS REALIZADO.**

El estudio comparativo entre la situación de la empresa española y la empresa castellano-leonesa, que en esta primera aproximación al tema hemos realizado, se sitúa en el ámbito del análisis económico-financiero.

Como es sabido, el análisis económico-financiero o, simplemente, análisis financiero es un proceso metodológico que, a partir de la información proporcionada por los estados financieros, pretende un diagnóstico de la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa.

Los estados financieros de la empresa pueden ser de dos tipos: de situación y de flujos. El primero corresponde al balance o estado de equilibrio, el segundo a los estados de circulación: a) financiera: estado de origen y aplicación de fondos, estado de tesorería o "cash-flow", b) económica: cuenta

de resultados y estado de valor añadido (Cuervo, 1.983).

Para el análisis e interpretación de los estados financieros, se dispone de una serie de métodos e instrumentos entre los que cabe señalar como más adecuados a sus fines específicos los siguientes ( Bernstein, 1.984) : estados financieros comparativos; series de tendencias mediante números índices estados financieros porcentuales de base cien; análisis de ratios; y análisis especiales, como previsiones de tesorería, análisis de origen y aplicación de fondos, análisis del punto de equilibrio, etc..

Pero cualquiera sea el método que se utilice, el análisis económico-- financiero requiere un planteamiento que tenga en cuenta de forma explícita o implícita el flujo de valores correspondiente a la actividad de la empresa pues, en última instancia, el objetivo del análisis no es otro que evaluar la "gestión" y los "resultados" de un ente en continua actividad. En este sentido, la idoneidad de los métodos e instrumentos a utilizar en el análisis depende críticamente de su capacidad para ofrecer una información síntesis -- que, partiendo de la información básica disponible, permita acercarse al conocimiento de cómo se han producido esos movimientos o flujos de valores, cómo es previsible que se comporten en el futuro y cuáles son los efectos de --- estas actuaciones sobre el resultado de la gestión y su estabilidad y sobre-- "el valor de la empresa" (Cuervo y Rivero, 1.986).

En este trabajo, seguimos un esquema clásico de análisis financiero y, por sus características , utilizamos la técnica de los ratios como instrumento fundamental de análisis. El estudio de los ratios constituye un método de-- análisis sistemático y expresivo de la situación, estructura, actividad y resultados de la empresa. El valor de cada ratio es estimado en si mismo y por-- comparación con los demás ratios para una empresa o un conjunto de empresas-- análisis sectoriales-. Y su utilización permite igualmente el análisis tempo-- ral, tanto en la evolución del pasado como en la realización de previsiones,-- singularmente facilitadas por la exploración de la posición y tendencia de los ratios que, en definitiva, expresan a través de simples cifras las relaciones entre diversos aspectos de la empresa.

La información básica de que partimos, y que nos fue proporcionada por la Central de Balances del Banco de España(1), es la correspondiente a los estados consolidados de las empresas no financieras, españolas y castellano-leonesas, que han permanecido en sus respectivas muestras durante los ejercicios 1.983 a 1.986. La razón de utilizar como información básica la correspondiente a la muestra común (2.468 empresas a nivel nacional y 72 empresas a nivel regional) y no la referida a la muestra total, estriba en la necesidad de contar con datos homogéneos a la hora de analizar la evolución de la realidad económico-financiera de la empresa en uno y otro ámbitos. Para ambas muestras de -- empresas los datos utilizados a los efectos de este trabajo proceden de los estados financieros que directamente, y previa petición, nos remitió la Central de Balances, a saber: balance de situación o estado de equilibrio, cuenta o estado de resultados y estado de origen y aplicación de fondos.

A partir de esta información hemos diseñado y calculado una batería de ratios económico-financieros, compuesta por 20 indicadores, agrupados en cuatro bloques específicos, a fin de analizar las siguientes características paramétricas: estructura financiera, rentabilidad y costes financieros, liquidez--- solvencia, y actividad-eficiencia-productividad.

El primer bloque de ratios, definidos como de estructura financiera, -- expresa la composición de las estructuras de inversión( activo inmovilizado neto/activo total neto) y financiación (recursos ajenos/patrimonio neto), la relación entre ambas estructuras (activo inmovilizado neto/financiación permanente), la estructura de endeudamiento (recursos ajenos a corto plazo/recursos -- ajenos totales) y el grado de dependencia del sistema bancario (financiación-- bancaria/recursos ajenos totales) de las empresas españolas, en general, y castellano-leonesas, en particular.

El segundo grupo de ratios mide la rentabilidad y los costes con que-- operan las empresas de las muestras nacional y regional. Por el lado de la rentabilidad, se atiende tanto a la rentabilidad económica ( resultado neto total + gastos financieros/activo total neto), como a la rentabilidad financiera--- (resultado neto total/patrimonio neto), así como a las causas explicativas de-

aquella: margen o rendimiento de las ventas (resultado neto total + gastos financieros/ventas) y rotación o eficacia en el uso de los activos (ventas/activo total neto). Por el lado de los costes, los ratios expresan el coste directo de los fondos propios o rentabilidad por dividendos (dividendos/patrimonio neto), el coste financiero de los recursos ajenos remunerados (gastos financieros/recursos ajenos con coste explícito) y la remuneración del pasivo total (gastos financieros + dividendos/financiación permanente + financiación bancaria a corto).

Los ratios incluidos en el tercer bloque de indicadores económico-financieros proporcionan una idea del grado de solvencia de las empresas, tanto a corto como a medio y largo plazo. En el corto plazo, la solvencia viene vinculada a la liquidez, por lo que hemos estimado dos indicadores de ésta: uno directo, la tesorería disponible para hacer frente a los compromisos inmediatos (tesorería/deudas a corto plazo), y otro indirecto el ratio de circulante o liquidez (activo circulante/pasivo circulante). A medio y largo plazo, la solvencia viene referida a la capacidad de generar recursos para atender el servicio de la deuda (gastos financieros más reembolso del principal o amortización financiera) o, dicho en otros términos, al riesgo financiero de la empresa. Como indicadores de este último hemos seleccionado los dos siguientes: cobertura de los recursos ajenos por la autofinanciación (autofinanciación/recursos ajenos) y capacidad de absorción de los gastos financieros (gastos financieros/resultado neto total + gastos financieros).

Y por último, el cuarto bloque de ratios, denominados de actividad-eficiencia-productividad y que pretenden captar el crecimiento medio experimentado por la facturación (incremento ventas anual/ventas) y por la inversión (incremento activo total neto/activo total neto), así como el grado de eficiencia (valor añadido ajustado/ventas) y el nivel de productividad (valor añadido ajustado/activo inmovilizado neto) de las empresas española y regional en términos de valor añadido.

### 3.-SITUACION ECONOMICO-FINANCIERA DE LAS EMPRESAS CASTELLANO LEONESAS: ANALISIS COMPARATIVO CON LA EMPRESA ESPAÑOLA.

Tomando como base los estados consolidados de equilibrio financiero,-- resultados y origen y aplicación de fondos de las empresas no financieras que-- han permanecido en las muestras nacional y regional durante los ejercicios --- 1.983 a 1.986, hemos construido los cuadros 1,2,3 y 4 en referencia expresa, y respectivamente, a las cuatro áreas de análisis consideradas: estructura finan-- ciera, rentabilidad y costes, liquidez-riesgo, y actividad-eficiencia-producti-- vidad.

#### a) Ratios de estructura financiera. (cuadro 1)

Como anteriormente hicimos constar, el análisis de la estructura finan-- ciera se centra tanto en la composición de los recursos propios y ajenos pue-- tos a disposición de la empresa (estructura de capital) como en el empleo he-- cho de los mismos (estructura de inversión). Así concebida, la estructura fi-- nanciera de la empresa es el resultado del análisis conjunto de las estructu-- ras de inversión y capital o financiación(2) y de las interrelaciones entre--- ambas.

Con esta perspectiva, puede observarse, en primer lugar, que el peso-- del inmovilizado neto dentro del activo total neto (estructura de la inversión) es sensiblemente mayor en la empresa castellano-leonesa que en la empresa es-- pañola, con porcentajes comprendidos entre el 91-96% y el 78-81%, respectiva-- mente, a lo largo del período 1.983-1.986.

Más significativos aún son el nivel y la evolución del ratio o tasa de-- endeudamiento, pues, aunque en el año 1.983 éste se situaba en el 58% para la-- empresa castellano-leonesa y en el 116% para la empresa española, en los años posteriores este ratio tiende a converger. Hay que hacer notar, sin embargo,-- la persistencia a lo largo del período analizado de un mayor endeudamiento en-- la empresa española que en la empresa castellano-leonesa.

Al interrelacionar las estructuras de inversión y capital, el ratio de cobertura del inmovilizado muestra asimismo la existencia de notables diferen--

cias en la estructura patrimonial de una y otra empresa, ya que mientras la financiación permanente no cubre el inmovilizado neto en la empresa castellano-leonesa, en la empresa española sí lo hace, lo que pone de manifiesto un mayor recurso a la financiación ajena a medio y largo plazo por parte de esta última. A su vez, el peso similar de los recursos ajenos a corto plazo en relación con los recursos ajenos totales en ambas empresas implica que ----- también el empleo de fondos a corto plazo es mayor en la empresa española.

Finalmente, el porcentaje de financiación bancaria dentro de la financiación ajena muestra una mayor dependencia de las empresas castellano-leonesas con respecto al sistema bancario y una gradual reducción de la misma en la empresa española, que no se observa en las primeras.

A modo de conclusión en este punto, cabe destacar que la empresa castellano-leonesa comparativamente con la empresa española invierte un mayor porcentaje de recursos en inmovilizado, tiene un menor apalancamiento financiero y depende en mayor medida del sistema crediticio.

#### **b) Ratios de rentabilidad y costes. (cuadro 2)**

El estudio de la rentabilidad de la empresa requiere centrar la atención en alguna medida de la misma que responda a los objetivos del análisis económico-financiero. En este sentido, interesa diferenciar entre rentabilidad económica o de la inversión y rentabilidad financiera o de los capitales propios. La rentabilidad económica es combinación del margen de ventas ----- que depende tanto de la eficiencia operativa como de la libertad en la fijación del precio- y de la rotación. La rentabilidad financiera es consecuencia, a su vez, de la rentabilidad de los activos o inversión y de los efectos del apalancamiento financiero.

El coste de los recursos ajenos fue mucho más elevado para la empresa castellano-leonesa durante los años 1.983 y 1.984, situación que se invirtió en los dos años siguientes, pasando el coste a ser ligeramente superior para la empresa española.

Esta circunstancia unida a la menor rentabilidad económica y al mayor grado de endeudamiento de la empresa española, explica la mayor intensidad con que el efecto negativo del apalancamiento financiero afecta a la rentabilidad de sus capitales propios.

En cuanto a la rentabilidad por dividendos o coste directo de los capitales propios, se observa que éste es muy similar en ambas empresas, lo que es indicativo de que siguen políticas de reparto semejantes. Como consecuencia de los costes anteriores, la remuneración del pasivo total con coste explícito se sitúa también en cotas no muy dispares para una y otra empresa.

De los ratios anteriores se deduce que la empresa castellano-leonesa consigue rentabilidades superiores, tanto en el ámbito económico como en el financiero, que vienen explicadas respectivamente, por su mayor rendimiento de las ventas y su menor tasa de endeudamiento.

#### c) Ratios de Liquidez-Riesgo. (cuadro 3)

En el análisis de la solvencia hemos diferenciado entre solvencia a corto plazo o liquidez y solvencia a medio y largo plazo o capacidad de devolución de la deuda. Como indicadores del potencial de liquidez de la empresa se utilizan dos ratios, uno significativo de la liquidez en su forma más estricta y otro relacionado con el concepto de fondo de maniobra, como medida indirecta de la liquidez. Para evaluar la capacidad de devolución de la deuda nos apoyamos en dos índices representativos del riesgo financiero de la empresa.

La información síntesis así obtenida pone de manifiesto que la empresa española mantiene un nivel de liquidez superior al de la empresa castellano-leonesa; hecho especialmente notorio cuando aquélla se mide en su sentido más estricto de liquidez inmediata. Es este un rasgo diferencial acorde con los distintos porcentajes relativos de inmovilizado y circulante netos que mantienen una y otra empresa.

Con relación a la solvencia a medio y largo plazo, y aunque ambas empresas presentan un elevado grado de riesgo financiero, éste es considerablemente inferior en la empresa castellano-leonesa cuando con el mismo nos referimos a su capacidad para hacer frente a los gastos financieros. Es sin embargo similar su potencial de devolución de deuda.

Cabe concluir, por tanto, que la empresa castellano-leonesa es menos solvente a corto plazo por su menor nivel relativo de tesorería, pero más solvente a medio y largo plazo por su mayor capacidad para hacer frente a los gastos financieros.

d) Ratios de actividad-eficiencia-productividad. (cuadro 4)

Finalizamos el análisis con el estudio de una serie de ratios que miden el crecimiento experimentado por las empresas española y castellano-leonesa durante el período 1.983-1.986, así como su potencial de creación de riqueza con relación a sus respectivos volúmenes de ventas e inmovilizado neto.

Los datos muestran que el crecimiento medio de la facturación (ventas) sigue tendencias inversas en una y otra empresa: aumenta constantemente en la empresa castellano-leonesa y disminuye en la empresa española; y también que el crecimiento de la inversión ha sido mucho mayor en la empresa castellano-leonesa, llegando a ser negativo durante el último año para la empresa española.

Ambas empresas tienen un grado similar de eficiencia, medida esta en términos de valor añadido con relación al volumen de ventas, pero la empresa española alcanza niveles mayores de productividad, lo que denota la mayor capacidad para generar riqueza que caracteriza a los activos de esta última.

Se observa, pues, que la empresa española mantiene un mayor ritmo de actividad y crecimiento de la inversión, si bien, y como resultado de este mayor crecimiento, alcanza niveles más bajos de productividad.

#### 4.-CONCLUSIONES.

El análisis económico-financiero comparativo entre la empresa española y la empresa castellano-leonesa, que en páginas anteriores hemos realizado,--- permite identificar un conjunto de rasgos diferenciales que configuran un perfil propio para las empresas con sede central en la Comunidad Autónoma de Castilla y León.

Antes de concretar esos aspectos específicos de nuestras empresas, creemos necesario cuestionar la validez de las conclusiones alcanzadas, no sólo--- por el limitado alcance del estudio llevado a cabo, sino también, y más importante, por las insuficiencias de la información básica disponible. Señalar, a este respecto, el reducido tamaño de la muestra común de empresas castellano--leonesas que hemos utilizado (72 empresas) comparativamente con el tamaño de-- la muestra nacional (2.468 empresas), y especialmente la heterogeneidad que -- introduce en los datos la diferente dimensión de las empresas incluidas en una y otra muestras, así como los sesgos derivados de la mayor o menor presencia-- de empresas públicas.

Hechas estas puntualizaciones, hay que significar las diferencias ---- -algunas muy notables- entre la empresa española y castellano-leonesa que el-- análisis de los ratios seleccionados pone en evidencia. En primer lugar, la -- diferente estructura financiera de las empresas castellano-leonesas, tanto en-- su componente de inversión como de capital. Por lo que a la estructura de in-- versión se refiere, sobresale el mayor porcentaje que de sus recursos la empresa castellano-leonesa invierte en inmovilizado, lo que determina su menor nivel de liquidez, su mayor ritmo de actividad o crecimiento y su menor nivel de productividad. Por el lado de la estructura de capital, la empresa castellano----- leonesa presenta un menor grado de apalancamiento financiero y muestra su mayor dependencia del sistema bancario.

La rentabilidad de la inversión y la rentabilidad de los capitales propios son más elevadas en la empresa castellano-leonesa que en la empresa española. Como causas explicativas de esta mayor rentabilidad en los ámbitos económi-

co y financiero hay que referirse al mayor margen sobre las ventas que obtiene la empresa castellano-leonesa y a su menor tasa de endeudamiento.

Y por último que, por su menor riesgo financiero, la empresa castellano-leonesa es más solvente a medio y largo plazo comparativamente con la empresa española, que, por su mayor nivel de tesorería, lo es más a corto plazo.

Notas al texto:

- (1) Es justicia hacer mención expresa de nuestro agradecimiento a los rectores de la Central de Balances del Banco de España, cuyo concurso y-  
amabilidad fueron factor determinante en la realización de este trabajo.
- (2) Entre los teóricos de la estructura de capital no existe unanimidad,--  
sin embargo, a la hora de precisar si el término "capital" debe utili-  
zarse para denotar los fondos a medio y largo plazo, excluyendo al pa-  
sivo circulante por no considerársele fuente de fondos, o si debe uti-  
lizarse para hacer referencia tanto a los capitales permanentes como--  
a los transitorios

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- ALVAREZ LOPEZ, J. (1.977): Análisis de Balances. Ed. Donostiarra. San Sebastián
- BANCO DE ESPAÑA. Central de Balances. Análisis Económico Financiero (ejercicios 1.982 a 1.986).
- CUERVO GARCIA, A. (1.976): "Decisiones Financieras, Estructura Financiera y -- Sistema Financiero Español". Económicas y Empresariales, nº 2.
- CUERVO GARCIA, A. (1.984): "Análisis Económico Financiero de la Empresa Española". Papeles de Economía. Suplemento sobre el Sistema Financiero nº 3.
- CUERVO GARCIA, A. (1.987): "Los resultados de la Empresa Española". Economistas, nº 29. Monográfico.
- CUERVO, A. y RIVERO, P.(1.986): "El Análisis Económico-Financiero de la Empresa". Revista Española de Financiación y Contabilidad. Volumen XV.Nº 49.
- LEV, B.(1.969): Accounting an Information Theory. Studies in Accounting Research. nº 2, American Accounting Association.
- LEV, B. (1.973): Análisis de Estados Financieros: Un nuevo Enfoque. Ediciones -- Esic. Madrid.

Cuadro 1

RATIOS DE ESTRUCTURA FINANCIERA

	1. 983		1. 984		1. 985		1. 986	
	ESPAÑA	CASTILLA-L. ESPAÑA						
Tasa de Endeudamiento	116	58	118	70	127	97	115	99
Cobertura del Inmovilizado	93	104	94	105	89	105	92	102
Estructura Endeudamiento	24	23	25	30	22	18	22	23
Dependencia Sistema Bancario	24	23	20	30	18	18	17	23
Estructura de la Inversión	81	96	82	92	78	96	81	91

DEFINICION DE LOS RATIOS

Tasa Endeudamiento-  $\frac{\text{R. Ajenos}}{\text{P. Neto}}$       Cobertura Inmovilizado-  $\frac{\text{Activo Inmovilizado Neto}}{\text{Financiación Permanente}}$       Estructura de Inversión-  $\frac{\text{Activo Inmo. Neto}}{\text{Activo Neto}}$

Estructura de Endeudamiento-  $\frac{\text{R. Ajenos C. Plazo}}{\text{R. Ajenos Totales}}$       Dependencia Sistema Bancario-  $\frac{\text{Financiación Bancaria}}{\text{R. Ajenos Totales}}$

RATIOS DE RENTABILIDAD Y COSTES

	1.983		1.984		1.985		1.986	
	ESPAÑA	CASTILLA-L. ESPAÑA						
Rentabilidad Económica(ROI)	%	%	%	%	%	%	%	%
	7,85	10,1	8,4	11,1	9,01	6,66	8,73	9,34
Margen	10,64	19,35	11,3	22,44	10,61	14,17	11,25	16,77
Rentabilidad Financiera	1,48	4,78	2,4	3,86	3,76	4,25	5,16	7,53
Rotación	72	52,11	74,3	49,4	75	47,12	76,36	49,79
Coste Financiero R. Ajenos	12,9	19,1	13,4	21,3	11,2	9,19	11,8	11,1
Rentabilidad por Dividendos	—	—	2,79	2,46	2,95	2,73	3,4	3,4
Coste Pasivo Total	—	—	9,6	10,28	8,45	5,92	8,73	7,3

23

DEFINICION DE LOS RATIOS

Rentabilidad Económica(ROI)	$\frac{\text{Rds Neto Total} + \text{Costos Financieros}}{\text{Activo Total Neto}}$	Margen	$\frac{\text{Rds Neto Total} + \text{Costos Financieros}}{\text{Ventas}}$
Rentabilidad Financiera	$\frac{\text{Rds Neto Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$	Rotación	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total Neto}}$
Rentabilidad por Dividendos	$\frac{\text{Dividendos}}{\text{Patrimonio Neto}}$	Coste Pasivo Total	$\frac{\text{Costos Financieros} + \text{Dividendos}}{\text{Financiación Permanente} + \text{Financiación Bancaria C. Plazo.}}$

RATIOS DE LIQUIDEZ-RIESGO

Cuadro 3

TOTAL EMPRESAS

	1.982		1.983		1.984		1.985	
	ESPAÑA	%	CASTILLA-L. ESPAÑA	%	CASTILLA-L. ESPAÑA	%	CASTILLA-L. ESPAÑA	%
Circulante	115,89	83,68	115,65	82,4	80,33	121,36	91,9	
Liquidez Inmediata	10,94	11,40	10,75	7,19	9,88	9,79	5,4	
Riesgo I	91	70	85	79,57	67,79	79,1	59,4	
Riesgo II	—	—	7,79	12	7,52	11,2	10,56	

DEFINICION DE LOS RATIOS

Circulante =	$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$	Liquidez Inmediata =	$\frac{\text{Tesorería}}{\text{Deudas a Corto Plazo}}$	Riesgo I =	$\frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Rdº Neto + Gastos Financieros}}$
Riesgo II =	$\frac{\text{Autofinanciación}}{\text{R. Ajenos}}$				

## Cuadro 4

RATIOS DE ACTIVIDAD, EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD

TOTAL EMPRESAS	1.983		1.984		1.985		1.986	
	ESPAÑA	CASTILLA-L. ESPAÑA						
	%	%	%	%	%	%	%	%
Actividad I	—	—	10,6	4,25	9,93	7,75	13,69	1,57
Actividad II	—	—	7,56	9,12	9,11	12,02	18,91	-1,78
Eficiencia	32,92	33,7	33,45	34,34	32,89	32,61	35,12	36
Productividad	29,15	18,37	30,56	18,39	31,65	16	19,2	34,5

DEFINICION DE LOS RATIOS

Actividad I =  $\frac{\text{Incremento Ventas}}{\text{Ventas}}$       Actividad II =  $\frac{\text{Incremento Financiación Total}}{\text{Financiación Total}}$       Eficiencia =  $\frac{\text{Valor Añadido Ajustado}}{\text{Ventas}}$

Productividad =  $\frac{\text{Valor Añadido Ajustado}}{\text{Activo Inmovilizado Neto}}$

Cuadro 5

ESTADO DE EQUILIBRIO FINANCIERO

TOTAL EMPRESAS (Muestra Común)

1.983

1.984

1.985

1.986

	ESPAÑA		CASTILLA-L.		ESPAÑA		CASTILLA-L.		ESPAÑA		CASTILLA-L.		ESPAÑA		CASTILLA-L.	
	Mill.	P	Mill.	P												
ACTIVO NETO (AN)	14270531	100	1067537	100	1543774	100	1174664	100	16985798	100	1335243	100	16687709	100	1485721	100
ACTIVO INMOVILIZADO NETO(AF)	11589514	812	1022080	95,7	12564157	813	1084916	92,3	13241877	78	1279286	95,6	13500317	81	1329214	80,6
ACTIVO CIRCULANTE NETO(AC)	2681017	18,8	45457	4,2	2873584	18,6	88748	7,5	3743921	22	55957	4,2	3187392	19	136507	9,3
PASIVO REMUNERADO(PR)	14270531	100	1067537	100	1543774	100	1174664	100	16985798	100	1335243	100	16687709	100	1485721	100
FINANCIACION PERMANENTE(FP)	12373123	86,5	974684	91,3	13375356	87	1028092	87,5	14886842	87,6	1213676	91	14680248	88	1297558	86,5
Patrimonio Neto(PN)	6596157	46,2	673875	63,1	7057145	45	689012	58,6	7481818	44	676577	50,7	7761213	46,5	737251	50,2
Recursos ajenos M. y L.P. (RA)	5776966	40,4	300809	28,2	6318210	42	339080	28,9	7405024	43,5	537099	40,2	6919035	41,4	560307	38,3
FINANCIACION A CORTO PLAZO CON COSTE(FC)	1897483	13,2	92853	8,7	2062388	13	146572	12,5	2098956	12,3	121567	9	2007461	12	168163	11,5

## Cuadro 6

## ESTADO DE RESULTADOS

1.963 1.964 1.985 1.986 1.988

	ESPAÑA		CASTILLA-L.		ESPAÑA		CASTILLA-L.		ESPAÑA		CASTILLA-L.		ESPAÑA		CASTILLA-L.	
	Mill. ₧	Mill. ₧	Mill. ₧	Mill. ₧	Mill. ₧	Mill. ₧	Mill. ₧	Mill. ₧	Mill. ₧	Mill. ₧	Mill. ₧	Mill. ₧	Mill. ₧	Mill. ₧	Mill. ₧	Mill. ₧
<b>TOTAL EMPRESAS</b>	9.880.398	9.880.398	10.932.963	565.536	12.304.912	2.304.912	17.458	627.150	22.552.596	2.552.596	23.370	726.882	-6.252	2.552.596	-6.252	726.882
Ventas Netas e Ingresos Accesorios a Explotación	9.102	9.198	8.401	7.156	17.458	17.458	7.497	9.285	146.057	146.057	271.855	636	8.545	146.057	8.545	636
+Variación de Existencias de Productos Totos y Curso	149.961	5.270	141.230	7.497	147.395	147.395	848	1.006	271.855	271.855	271.855	636	8.545	271.855	8.545	636
+Trabajos realizados por la Empresa para su Inmov.	219.957	775	294.113	848	273.030	273.030	848	1.006	271.855	271.855	271.855	636	8.545	271.855	8.545	636
+Subvenciones a la Explotación	10.259.428	556.329	11.476.727	581.037	12.742.796	12.742.796	581.037	629.868	12.947.138	12.947.138	12.947.138	729.811	12.947.138	12.947.138	729.811	729.811
-PRODUCCION O VENTA DE MERCADERIAS Y SUBVENCIONES	5.362.836	314.256	5.775.907	334.342	6.533.009	6.533.009	334.342	357.216	6.037.776	6.037.776	6.037.776	394.685	6.037.776	6.037.776	394.685	394.685
-Obras Netas	137.954	-2.654	27.061	6.541	42.259	42.259	6.541	-1.187	-74.683	-74.683	-74.683	-442	-74.683	-74.683	-442	-442
+Variación de Existencias de M.P. y Mercaderías	1.493.608	49.885	1.727.457	51.343	1.882.906	1.882.906	51.343	62.844	1.994.411	1.994.411	1.994.411	73.561	1.994.411	1.994.411	73.561	73.561
-Trabajos, Suministros, Transportes y Fletes	157.541	1.893	1.60.564	2.322	177.243	177.243	2.322	3.205	176.769	176.769	176.769	4.786	176.769	176.769	4.786	4.786
-Tributos	3378.397	187.841	3.839.860	199.571	4.338.267	4.338.267	199.571	205.436	4.563.499	4.563.499	4.563.499	256.337	4.563.499	4.563.499	256.337	256.337
-VALOR AÑADIDO AJUSTADO	2058.694	100.767	2.212.656	108.236	2.389.219	2.389.219	108.236	121.402	2.619.276	2.619.276	2.619.276	131.266	2.619.276	2.619.276	131.266	131.266
-Gastos de Personal	1.319.703	87.074	1.627.202	91.335	1.802.668	1.802.668	91.335	84.034	2.044.223	2.044.223	2.044.223	125.071	2.044.223	2.044.223	125.071	125.071
-RESULTADO ECONOMICO BRUTO DE LA EXPLOTACION	513.618	32.961	670.451	52.396	743.023	743.023	52.396	44.215	866.363	866.363	866.363	53.672	866.363	866.363	53.672	53.672
-Dotación de Amortizaciones	748.78	974	77.482	1.772	92.981	92.981	1.772	1.226	102.336	102.336	102.336	2.920	102.336	102.336	2.920	2.920
-Dotación Netá de Provi. y Previ. de Explot. e Inso.	731.207	53.139	879.269	37.167	966.664	966.664	37.167	38.593	1.075.525	1.075.525	1.075.525	68.479	1.075.525	1.075.525	68.479	68.479
-RESULTADO ECONOMICO NETO DE LA EXPLOTACION	120.866	17.343	154.733	13.401	185.316	185.316	13.401	15.557	224.464	224.464	224.464	15.640	224.464	224.464	15.640	15.640
+Ingresos Financieros	296.361	41.289	380.353	33.713	285.797	285.797	33.713	37.869	236.406	236.406	236.406	59.800	236.406	236.406	59.800	59.800
+Intereses Activados y otras Revalorizaciones.	99.489	75.417	1.127.090	103.794	1.070.645	1.070.645	103.794	60.540	1.056.366	1.056.366	1.056.366	81.457	1.056.366	1.056.366	81.457	81.457
-Gastos Financieros	39.249	3.667	89.280	4.106	50.507	50.507	4.106	2.897	43.785	43.785	43.785	6.073	43.785	43.785	6.073	6.073
-Diferencias de Valoración en Moneda Extranjera	-25.186	-460	-29.530	267	4.950	4.950	267	738	-1.487.8	-1.487.8	-1.487.8	-736	-1.487.8	-1.487.8	-736	-736
+Resultados Extraordinarios y de Cartera Valores.	-572	-18	-1.387	0	39.154	39.154	0	561	20.631	20.631	20.631	94	20.631	20.631	94	94
-Beneficios Diferidos	97.682	32.237	169.842	26.648	281.821	281.821	26.648	28.759	400.745	400.745	400.745	55.569	400.745	400.745	55.569	55.569
-RESULTADO NETO TOTAL																