

BENEFICIOS, INVERSIÓN Y CRECIMIENTO SOSTENIBLE DE LOS SECTORES EMPRESARIALES DE CASTILLA Y LEÓN

Gabriel de la FUENTE HERRERO

M. Begoña PRIETO MORENO

Profesores de Economía Financiera y Contabilidad.

Universidad de Valladolid - Universidad de Burgos

RESUMEN

La comunicación que presentamos tiene por objeto, en primer lugar, mostrar el perfil económico financiero de las empresas de Castilla y León en la primera mitad de la década de los noventa. A partir de su análisis, estudiamos su comportamiento inversor, el cual gira en torno a la determinación de la tasa de crecimiento sostenible de los distintos sectores empresariales de Castilla y León y centra su atención en las relaciones existentes entre el beneficio y el ahorro empresarial, por una parte, y entre la inversión autofinanciada y el crecimiento financieramente sostenible, por otra.

1.- INTRODUCCIÓN

El objeto fundamental de esta comunicación gira en torno a la idea de ofrecer, en primer lugar y a modo de introducción al escenario elegido -las empresas castellanas y leonesas-, una visión panorámica de la actividad económica de nuestras empresas y de sus rasgos económico financieros más distintivos, para, a continuación, tratar de profundizar en su comportamiento inversor, centrándonos en las relaciones existentes entre el beneficio y el ahorro, por una parte, y entre la inversión autofinanciada y el crecimiento sostenible, por otra. Para ello, nos serviremos de los métodos y técnicas del análisis financiero a fin de elucidar la naturaleza u origen de los recursos generados por las empresas castellanas y leonesas durante el período de referencia, al igual que su empleo y distribución. Sentamos así las bases para determinar la evolución del ahorro empresarial en relación con las políticas financieras instrumentadas y, en última instancia, la tasa de crecimiento sostenible de los sectores empresariales que componen el tejido industrial de la Comunidad. Todo ello, a partir de la información procedente de las distintas bases de datos empresariales disponibles y, específicamente, del análisis económico-financiero de las empresas de Castilla y León.

2. FUENTE DOCUMENTAL

La fuente documental básica utilizada para los propósitos de esta comunicación es la publicación de la Consejería de Economía y Hacienda de la Junta de Castilla y León con el título de Análisis Económico Financiero de las Empresas de Castilla y León. La información que esta fuente nos proporciona es el fruto de un intenso trabajo de homogeneización, codificación e informatización de las cuentas anuales correspondientes al período de 1989-1994, presentadas por las sociedades mercantiles para su depósito en los nueve registros mercantiles de la Comunidad.

Para los agregados de actividad hechos públicos, la información se presenta de acuerdo con el modelo de cuentas anuales abreviado del Plan General de Contabilidad, es decir, la correspondiente al balance abreviado, a la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada y los datos más significativos y relevantes de la memoria.

La información disponible resulta útil porque nos permite una caracterización económico-financiera de los agregados empresariales correspondientes a los diecisiete sectores de actividad considerados, a las nueve provincias de la Comunidad y a la actividad total del conjunto de la región. Sin embargo, hemos de mencionar que entre sus limitaciones se encuentra la exclusión del análisis de la actividad económica realizada por los empresarios individuales y determinadas personas jurídicas, así como la realizada por empresas no domiciliadas en Castilla y León, pero con establecimientos en la Comunidad.

3.- TAMAÑO, ESTRUCTURA EMPRESARIAL Y ACTIVIDAD

Los datos regionales, que nos ofrece el análisis mencionado, resumen el contenido de las cuentas anuales presentadas en los Registros por las empresas de los cuadros 1 (atendiendo a su cifra neta de negocios) y 2 (atendiendo al tipo de sociedad, en el último bienio de la muestra)

NÚMERO DE EMPRESAS cifra neta de negocios (millones)

Año	0 a 10	10 a 20	20 a 50	50 a 100	100 a 230	230 a 480	más de 480	TOTAL
1990	1651	981	1837	1503	1496	869	580	8917
1991	460	280	540	466	487	285	500	3018
1992	460	280	540	466	487	285	500	3018
1993	446	278	544	470	487	287	466	2978
1994	446	278	544	470	487	287	466	2978

**CUADRO 2: TODOS LOS SECTORES AGREGADOS
TIPOS DE SOCIEDADES**

provincia	ANÓNIMA		LIMITADA		COOPE- RATIVA		S.A..L		OTRAS		TOTAL
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	
Avila	64	4,25	78	5,34							142
Burgos	320	21,26	259	17,73			1	11,11			580
León	266	17,67	407	27,86			2	22,22	1	33,33	676
Palencia	109	7,24	88	6,02							197
Salamanca	204	13,55	233	15,95							437
Segovia	97	6,45	83	5,68					1	33,33	181
Soria	58	3,85	46	3,15							104
Valladolid	323	21,46	198	13,55			5	55,56	1	33,33	527
Zamora	64	4,25	69	4,72			1	11,11			134
Comunidad	1.505	100	1.461	100			9	100	3	100	2.978

La distribución por provincias y según forma jurídica de las 2978 sociedades cuya información fue finalmente utilizada en el último bienio se recoge en el cuadro nº 2. En el mismo se aprecian tanto el desigual reparto provincial de las sociedades mercantiles domiciliadas en Castilla León como el predominio casi absoluto de las sociedades anónimas y limitadas sobre las formas jurídicas de sociedad anónima laboral. Así, casi dos tercios de las empresas aparecen localizadas en las provincias de Burgos, León y Valladolid, al tiempo que más del 99% de las entidades revisten la forma de sociedad anónima o limitada.

Atendiendo al tamaño de las sociedades, medido a través de su cifra de activos (cuadro nº 3), la información disponible - a 1994 - revela que el 61% de las sociedades castellanas y leonesas cifra su volumen de inversión por debajo de los 100 millones de pesetas (pequeña empresa); que el 34% de las empresas cuenta con un volumen de activos comprendidos entre 100 y 1000 millones (mediana empresa), y que únicamente el 4% restante de las sociedades, es decir 121 empresas, alcanzan un tamaño superior a los 1000 millones de activo (grandes empresas).

El cuadro nº 3 muestra también la distribución del activo total a nivel comunidad entre los intervalos fijados según tamaño de las empresas. Para la clasificación que establecíamos en el párrafo anterior, se observa que las empresas de menor tamaño, aproximadamente 1.820 sociedades de un total de 2.978 -más del 60% de las empresas-, acumulaban activos por un importe de 66.350 millones, tan sólo un 5,39 por 100 del total que ascendía a 1.231.673 en el conjunto de la comunidad. Las empresas de tamaño medio, con activos comprendidos entre 100 y 1.000 millones de pesetas y en número en torno a las 1.037 sociedades, poseían activos por valor de 302.966 millones, un 24,6 por

100 del total. Finalmente, las grandes empresas domiciliadas en la comunidad (4%), las 121 empresas con activos superiores a los 1.000 millones de pesetas, acumulaban inversiones por valor de 862.357 millones, cantidad que alcanza el 70% del total.

En su expresión más simple, el modelo de financiación seguido por las empresas de la comunidad tiene su reflejo en el cuadro nº 4. En el mismo se muestra la distribución del pasivo total a nivel comunidad, diferenciando entre fondos propios y fondos ajenos y según intervalos por tamaño del activo. Como puede apreciarse, la cifra agregada de recursos ajenos con respecto a la de recursos propios se traduce en una ratio de endeudamiento de 3,15 para el conjunto de las empresas castellano leonesas (ratio claramente superior al alcanzado en 1990, el cual ascendía a 2,36). Los porcentajes de fondos ajenos sobre total pasivo calculados para los diferentes intervalos considerados se mantienen relativamente estables para los tramos intermedios, oscilando entre el 60 y el 66%. Sin embargo, para los dos tramos extremos estas proporciones se disparan hasta casi el 103% para las 317 empresas de menor tamaño y el 87% para las de mayor tamaño, es decir, para las 12 mayores sociedades domiciliadas en la comunidad.

El anterior análisis nos permite afirmar que son las empresas de mayor y menor tamaño las que más recurren al endeudamiento a la hora de financiar sus inversiones, y que, por contra, son las sociedades cuya inversión se sitúa entre 480 y 1.000 millones (160 entidades) las que recurren en mayor medida a la financiación propia (40%). Esta apreciación se matiza en parte cuando se distingue únicamente entre grandes (1.000 a 5.000 millones de activo), medianas (100 a 1.000 millones) y pequeñas (menos de 100 millones) empresas, intervalos para los que los coeficientes de endeudamiento sobre el pasivo total toman, respectivamente, los valores siguientes: 81,63%; 61,48% y 66,77%, los cuales parecen sugerir que son las grandes empresas castellano leonesas las que de forma más notable aumentan y utilizan su capacidad de endeudamiento.

CUADRO N° 3
CARACTERIZACIÓN DE LAS EMPRESAS CASTELLANO LEONESAS SEGÚN TAMAÑO DE SUS ACTIVOS

intervalo	EMPRESAS						ACTIVO TOTAL (millones)						
	1993		1994		%	1993		1994		%	variación		
	Nº	%	Nº	%		importe	%	importe	%				
0-10	312	10,48	317	10,64	1,60	1451	3,35	0,15	1446	0,13	0,13	-0,38	
10-20	347	11,65	338	11,33	21,73	-4,90	5152	9,47	0,63	4932	0,40	0,53	-4,66
20-50	678	22,50	641	21,52	43,25	-4,35	22256	2,83	2,69	21791	1,77	2,38	-2,27
50-100	533	17,90	623	17,86	61,11	-0,19	38127	3,45	6,13	38041	3,09	5,38	-0,23
100-200	586	19,01	557	18,78	79,82	-1,59	86222	7,87	14,00	86164	7,00	12,38	-0,07
200-400	279	9,37	308	10,34	90,16	18,39	93029	8,49	32,50	100778	8,18	20,56	8,33
400-1000	168	5,37	172	5,76	95,94	7,50	107170	9,78	32,28	116824	9,42	29,98	8,26
1000-1920	59	1,98	58	1,95	97,88	-1,89	81226	7,41	39,69	77883	6,32	36,31	-4,12
1920-5000	40	1,34	48	1,61	99,50	28,88	120379	18,99	50,68	141851	11,52	47,83	17,84
mas de 5000	12	0,48	15	0,50	100,00	25,88	540380	49,32	188,60	642823	52,17	100,00	18,94
Total	2978	100	2978	100			1895404	100		1231673	100		12,43

CUADRO N° 4: Distribución del pasivo total a nivel comunalidad

Intervalo (pasivo total)	1993 (millones)					1994 (millones)					% VARIACION		
	Pasivo total	Fondos propios	% S/T	Fondos ajenos	% S/T	Pasivo total	Fondos propios	% S/T	Fondos ajenos	% S/T	Pasivo total	Fondos propios	Fondos ajenos
0 a 10	1451	210	12,72	1441	87,28	1646	-44	-2,67	1690	132,73	-0,36	-123,95	17,35
10 a 20	5152	1714	33,27	3437	66,71	4912	1288	24,43	2712	75,57	-4,66	-29,99	3,00
20 a 50	22254	8414	37,81	13840	62,19	21751	7703	35,41	14048	64,59	-2,27	-4,45	1,49
50 a 100	38127	12766	33,48	25360	66,51	38041	13190	34,67	24851	65,33	-0,23	3,32	-2,81
100 a 250	86222	32810	38,05	53412	61,95	86184	32832	38,10	53352	61,90	-0,07	8,87	-8,15
250 a 400	93629	32908	34,94	60722	65,06	108776	37391	37,10	63387	62,90	8,35	15,82	-4,75
400 a 1000	187171	43759	23,38	143412	76,62	178024	46462	26,15	131562	73,85	8,26	12,28	5,75
1000 a 1920	81226	27784	34,21	53442	65,79	77883	36057	46,31	51826	66,54	-4,13	-4,22	-3,82
1920 a 5000	128579	42776	33,28	85803	66,72	141851	49823	34,98	92028	65,02	17,84	16,81	18,85
más de 5000	548030	79303	14,47	468727	85,53	642623	82731	12,87	559892	87,13	18,84	16,19	19,36
TOTAL	1085464	271564	24,99	823900	75,01	1231673	297145	24,13	934528	75,87	12,43	8,42	13,42

CUADRO N° 5: Distribución de la cifra neta de negocios

Intervalo	EMPRESAS							CIFRA NETA DE NEGOCIOS (millones)						
	1993			1994			% Var	1993			1994			% Variación
	Nº	%	% Ac.	Nº	%	% Ac.		Importe	%	% Ac.	Importe	%	% Ac.	
0-10	427	14,34	14,34	482	15,38	15,38	5,85	1367	0,14	8,14	1338	8,12	0,12	-2,71
10-20	242	8,13	22,44	226	7,59	22,77	-6,61	3556	0,36	8,50	3352	8,29	0,41	-5,74
20-50	552	18,54	41,08	568	17,86	39,83	-7,97	18659	1,88	2,38	17838	1,48	1,88	-8,84
50-100	469	15,75	56,75	473	15,88	55,71	0,85	36173	3,45	5,85	33793	2,93	4,81	-1,11
100-250	539	18,10	74,85	548	18,40	74,11	1,67	81719	8,26	14,09	80912	7,36	12,38	3,91
250-400	342	11,48	86,33	325	10,91	85,82	-4,97	194403	11,56	25,66	189488	8,49	21,67	-4,30
400-1000	238	7,89	94,23	245	8,23	93,25	2,94	149938	16,77	42,43	149948	14,74	36,41	2,42
1000-1920	95	3,19	97,52	111	3,73	96,98	16,84	132814	13,34	55,77	152952	13,27	49,68	15,89
1920-5000	54	1,81	99,33	60	2,01	98,99	11,11	167091	16,90	72,66	178441	15,47	65,15	6,73
más de 5000	20	0,67	100,00	30	1,01	100,00	50,00	270476	27,34	100,00	481843	34,85	100,00	48,57
Total	2978	100		2978	100			989484	100		1153138	100		16,54

Con respecto a la cifra neta de negocios de las empresas castellano leonesas, que para las 2.978 empresas analizadas asciende a 989.484 millones de pesetas, el cuadro n° 5 muestra su distribución a nivel de comunidad entre los intervalos de tamaño hasta el momento considerados. La información disponible revela, en primer lugar, que la cifra neta de negocios de las 121 mayores empresas de la comunidad (empresas cuyas ventas sobrepasan los 1.000 millones de pesetas) equivale al 63,59% de la facturación total de las sociedades domiciliadas en Castilla y León, y que de éstas, tan sólo 20 empresas, aquellas que rebasan los 5.000 millones de ventas, absorben el 34,85% del volumen total de negocios. Por contra, para el intervalo de empresas que no superan los 100 millones de pesetas como cifra de facturación (1659 empresas -el 55,70%-), los datos evidencian que tan sólo absorben el 4,81% del agregado comunitario. En el tramo intermedio nos encontramos con el segmento de empresas cuya cifra de negocio oscila entre 100 y 1.000 millones de pesetas y que en conjunto absorben el 31,6% de la facturación total.

Con los datos planteados hasta el momento, proponemos en los cuadros 6 y 7, representados en los gráficos 1 y 2, una aproximación de las empresas castellano leonesas, en función de su tamaño según cifras de activo y de negocio y en función también de su estructura financiera. Seguimos aceptando como intervalos comunes de definición, para distinguir entre pequeña, mediana y gran empresa, los comprendidos entre 0 y 100 millones, entre 100 y 1.000 millones y entre 1.000 y 5.000 millones, respectivamente, tanto por su volumen de activos como por su cifra de negocios.

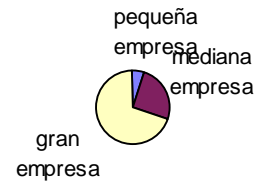
**CUADRO N° 6
CARACTERIZACIÓN DE LAS EMPRESAS CASTELLANO
LEONESAS SEGÚN CIFRA DE ACTIVO**

tamaño	Nº empresas	%	activo total	%	fondos propios	%	fondos ajenos	%	fondos ajenos/pasivo total (%)
pequeña empresa	1820	61	66350	5,4	22049	7,42	44302	4,74	66,77
mediana empresa	1037	35	302966	24,6	116685	39,27	186281	19,93	61,48
gran empresa	121	4	862357	70	158411	53,31	703946	75,33	81,63
total comunidad	2978		1231673		297145		934529		

nº de empresas



activo total



fondos propios



fondos ajenos



fondos ajenos/pasivo total



Gráfico 1

**CUADRO Nº 7
CARACTERIZACIÓN DE LAS EMPRESAS CASTELLANO
LEONESAS SEGÚN CIFRA DE NEGOCIO**

tamaño	nº empresas	%	cifra de negocio	%
pequeña empresa	1659	55,70	55513	4,81
mediana empresa	1118	37,54	364341	31,6
gran empresa	201	6,76	733276	63,59
total comunidad	2978		1153130	



Gráfico nº 2

4.- EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA EMPRESARIAL DE LAS EMPRESAS CASTELLANO LEONESAS (o mejor INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN)

El balance agregado regional (cuadro nº 9), atendiendo a las cuentas presentadas en el Registro Mercantil, cifra el valor de los activos y pasivos empresariales en

3.125.005 millones de pesetas -de acuerdo con las cifras correspondientes a 1994 y para una muestra de empresas relacionada con los periodos 1990, 1991, 1992, 1993 y 1994-.

El análisis de la estructura económica o de inversión del conjunto de empresas de la muestra, nos permite observar que durante el último período analizado menos de la quinta parte de la inversión se encuentra materializada en activo fijo o inmovilizado - un 17,25%-, mientras que la inversión en activo circulante representa un 82%. Este reparto entre activos fijos y circulantes pone de manifiesto el elevado grado de flexibilidad de la inversión -durante el período 1991 el activo circulante pasa del 69% al 84%, cifra en torno a la que gira durante el resto de los períodos- y la baja intensidad de capital con que operan las empresas castellano leonesas. Cabe destacar que mientras el inmovilizado material representa poco más del 14 % sobre el total activo -un 82% sobre el activo fijo-, a las cuentas de existencias, deudores e inversiones financieras temporales se le asigna el 78,59% de la inversión, y dentro de éstas cobran especial protagonismo las cuentas de deudores, tal y como podemos observar en los gráficos 3, 4 y 5.

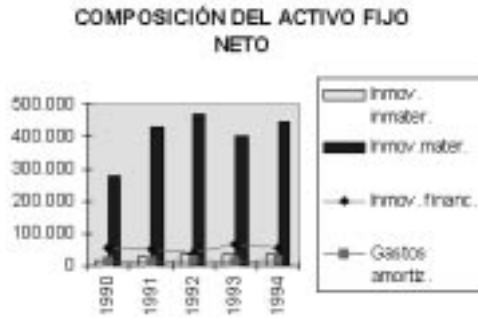


gráfico nº 3

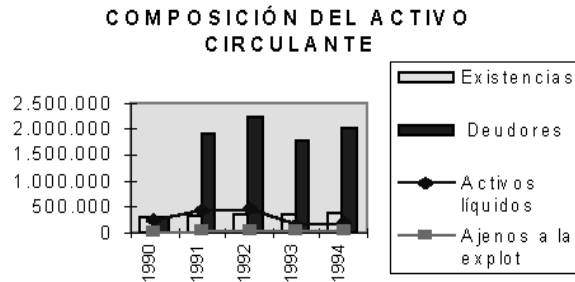


gráfico nº 4

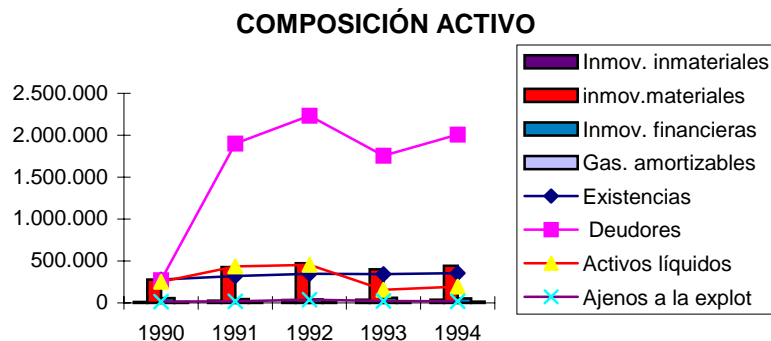


gráfico n° 5

Los cambios registrados en la estructura del balance vienen explicados por el crecimiento sostenido de la inversión en inmovilizado material durante la primera mitad del quinquenio, pasando a descender en casi un 15% durante 1993 y recuperándose en menor medida (10%) en el siguiente ejercicio. De forma inversa, aunque en cuantías mucho más limitadas, se comporta el inmovilizado financiero. A pesar de haberse registrado, en conjunto, durante los cinco períodos, un crecimiento sostenido de las inversiones en inmovilizado material, su participación en el total activo se vio disminuida casi en un 10%, como consecuencia del protagonismo alcanzado por el activo circulante, y más en concreto por el incremento experimentado en el volumen de deudores, el cual absorbió prácticamente en su totalidad las disminuciones experimentadas, en cuanto a su representatividad en el activo, por el resto de las masas patrimoniales, tanto fijas como circulantes: existencias experimentó, en conjunto, una reducción de casi 12 puntos, activos líquidos e inversiones financieras temporales experimentaron reducciones en torno a los 23 puntos.

Con respecto a la estructura de capital, los datos disponibles vuelven a poner en evidencia el elevado ratio de endeudamiento, el cual se sitúa en torno a 4. Sobre la financiación total, los recursos ajenos representan el 80% frente al 20% de los propios. Se observa que la pérdida de participación de los fondos propios se produce en el período de 1991, con un porcentaje de variación del 59,49% sobre el período anterior, coincidiendo con la inversión de activos fijos en circulantes.

Relacionados con la estructura del activo, los porcentajes de financiación permanente y financiación a corto plazo durante el último período de la muestra, en torno al 40 y 60%, respectivamente, revelan el estado de equilibrio financiero que guardan entre sí las masas patrimoniales de activo y pasivo agregadas a nivel comunidad.

Las grandes partidas del Pasivo revelan un 7,07 % para el capital suscrito, un 11,86 % para las reservas, un 20,18% para los acreedores a largo plazo y un 58,16% del pasivo total para los acreedores a corto.

A lo largo de los cinco períodos analizados, se observa (cuadro n° 9) una tendencia claramente favorable al endeudamiento entre 1991 y 1992 -en torno al 84% del total pasivo y con unas tasas de variación con respecto a 1990 del 808,42 y 107,26%, en lo que se refiere al endeudamiento a largo y corto plazo respectivamente-, y una ligera recuperación en los dos últimos períodos, al tiempo que disminuye la proporción de los fondos propios durante dicho quinquenio. La aplicación de estos fondos ajenos destinó, en su mayor parte, en el activo circulante, tal y como puede apreciarse en las tablas y gráficos que se acompañan en este apartado (cuadros 8, 9 y 10; gráficos 3, 4, 5, 6, 7 y 8). La representación del activo fijo sobre los recursos permanentes pasa de un 73,71 en 1990 a un 42,02% en 1994. A pesar de esta clara tendencia hacia una mayor flexibilidad de las inversiones, la composición entre el pasivo a l/p y a c/p garantiza en todo momento la estabilidad financiera de nuestras empresas.

**Cuadro n° 8:
EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA ECONÓMICA Y FINANCIERA.
y gráficos 6, 7 y 8.**

	1990 %	1991 %	1992 %	1993 %	1994 %
ESTRUCTURA ECONÓMICA					
Activo fijo	30,58	16,08	15,49	18,37	17,25
Activo circulante	69,42	83,92	84,51	81,63	82,24
Inmovilizado material	23,85	13,45	12,99	14,43	14,22
Existencias+deudores+invers. Financieras	58,29	78,95	80,15	77,81	78,59
Activo fijo neto/recursos permanentes	73,71	29,37	26,86	46,48	42,02
ESTRUCTURA DE CAPITAL					
Recursos ajenos	71	83	84	80	80
Recursos propios	29	17	16	20	20
Financiación permanente	40	53	56	38	40
Financiación a corto plazo	60	47	44	62	60



Gráfico 6



Gráfico 7

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DEL CAPITAL

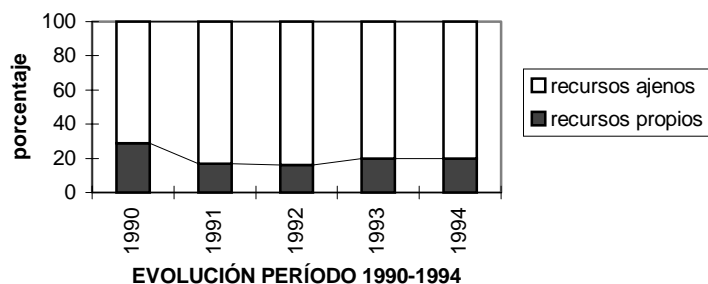


Gráfico 8

Cuadro nº 9: Balance agregado a nivel consolidado

	1989			1990			1991			1992			1993			1994			
	importe	%	variación	importe	%	variación	importe	%	variación	importe	%	variación	importe	%	variación	importe	%	variación	
ACTIVO																			
A) Act. Circ. en B.M.	2.948	0,24		2.900	0,06	-4,84	-2,95	0,12		44,0	0,88	14,0	2.980	0,17	8,77	4.327	0,14	14,72	
B) Inmovilizado	350.042	28,29	805,296	35,09	42,09	552,295	15,2	0,31	500,710	38,09	4,9	508,999	17,28	1,7	509,999	17,28	1,7		
I - Gastos en estudio	7.007	0,5	2.087	0,26	89,25	2,219	0,06	22,78	1.410	0,33	38,33	2.338	0,28	66,24	2.338	0,28	66,24		
II - Inv. Inmobiliarias	12.020	0,97	20.880	0,81	108,82	20.880	0,38	38,88	38.380	1,3	1,81	38.380	1,3	1,78	38.380	1,3	1,78		
III - Inv. Materiales	380.194	30,84	430.270	13,44	52,88	47.080	12,06	16,24	400.248	30,42	14,78	444.871	18,27	10,87	444.871	18,27	10,87		
IV - Inv. Financieras	85.811	6,93	47.520	1,46	-14,49	41.889	1,18	-11,87	82.800	2,25	58,17	83.232	1,7	15,27	83.232	1,7	15,27		
V - Acciones propias	384	0,03	848	0,02	188,88	888	0,02	48,21	781	0,02	33,02	1.847	0,06	180,28	1.847	0,06	180,28		
C) Gas. a distribuir	3.000	0,24	7.790	0,24	157	50,90	0,3	0,06	2.204	0,17	-6,62	11.802	0,37	24,27	11.802	0,37	24,27		
D) Act. en curso	812.077	64,98	7.894.805	59,3	228,43	3.096.741	84,38	14,05	2.271.608	91,46	25,4	2.270.045	82,24	11,0	2.270.045	82,24	11,0		
E - Acc. en curso	1.888	0,14	20	0,00	-99,78	810	0,02	2890	88	0,00	104	0,00	104	0,00	104	0,00	104		
F - Estudios	270.802	21,78	3.850,0	10,01	13,08	3.850,0	0,08	0,08	3.850,0	15,31	1,0	3.850,0	15,31	1,0	3.850,0	15,31	1,0		
G - Inv. en curso	370.386	29,46	4.800.400	36,62	407,23	2.250.200	61,46	47,54	1.357.070	50,06	24,36	2.090.000	84,46	14,95	2.090.000	84,46	14,95		
H - Trámites	102.020	8,13	2.905,58	0,21	122,1	3.014,05	0,12	11,78	86.570	2,46	29,04	94.808	3,03	9,27	94.808	3,03	9,27		
I - Trámites	117.786	9,48	137.128	1,3	11,58	121.888	3,24	11,82	88.808	3,87	28,8	188.807	3,23	17,86	188.807	3,23	17,86		
J - Aportes p. acc.	2.180	0,17	17.020	0,68	68,65	31.961	0,88	77,88	16.308	0,62	-48,78	15.201	0,40	-16,27	15.201	0,40	-16,27		
Total General	1.193.347	100	3.198.706	100	17,184	3.658.305	100	14,05	2.706.444	100	23,23	3.126.008	100	12,00	3.126.008	100	12,00		
PASIVO																			
A) Fondos propios	340.642	28,57	650.610	18,62	91,44	673.620	18,72	9,31	664.086	24,58	-3,41	612.107	19,62	-8,48	612.107	19,62	-8,48		
I - Cap. sucoso	160.980	13,45	193.237	5,4	8,9	200.220	5,51	14,23	218.240	7,75	8	228.946	7,07	2,13	228.946	7,07	2,13		
II - Prima sucoso	92.286	7,67	810,2	0,02	2,188	11.888	0,32	48,07	8.282	0,24	28,88	7.888	0,24	7,88	7.888	0,24	7,88		
III - Res. Reservas	6.386	0,53	31.800	0,9	308,64	31.027	0,88	8,74	3.077	0,24	74,7	7.780	0,24	3,62	7.780	0,24	3,62		
IV - Reservas	148.980	12,44	200.070	5,67	34,88	200.000	5,51	48,06	200.778	7,33	0,83	200.870	6,43	11,4	200.870	6,43	11,4		
V - Res. aj. reservas	18.718	1,56	18.487	0,51	-1,22	28.880	0,78	47,88	38.888	1,41	27,8	44.827	1,43	22,86	44.827	1,43	22,86		
VI - Res. y reservas	31.008	2,59	88.711	2,48	18,6	31.088	0,88	37,88	38.301	1,38	12,73	88.804	2,78	68,00	88.804	2,78	68,00		
VII - Div. a distribuir	742	0,06	800	0,02	6,07	800	0,02	0,88	800	0,24	88,08	4.884	0,15	31,34	4.884	0,15	31,34		
B) Inv. A distribuir	11.507	0,98	16.940	0,52	71,98	21.944	0,6	28,9	20.818	0,78	-5,7	22.507	0,72	8,22	22.507	0,72	8,22		
C) Pro. Res. y gas.	8.870	0,72	28.880	0,8	388,78	41.878	1,14	8,38	37.020	1,33	-18,08	42.207	1,38	10,8	42.207	1,38	10,8		
D) Act. Largo plazo	127.148	10,6	1.188.271	36,27	938,42	1.488.740	40,88	28,07	420.888	15,5	-88,31	658.841	20,8	28,8	658.841	20,8	28,8		
E) Act. Corto plazo	807.597	66,8	1.448.417	46,28	108,81	1.827.025	49,82	15,87	1.606.710	59,47	8,7	1.019.422	32,8	-37,5	1.019.422	32,8	-37,5		
Total General	1.193.347	100	3.198.706	100	17,184	3.658.305	100	14,05	2.706.444	100	23,23	3.126.008	100	12,00	3.126.008	100	12,00		

CUADRO N° 10: ESTADO DE EQUILIBRIO FINANCIERO AGREGADO A NIVEL COMUNIDAD

	1990			1991			1992			1993			1994		
	importe (millones)	%	CRONC	importe	%	CRONC	importe	%	CRONC	importe	%	CRONC	importe	%	CRONC
ACTIVO FIJO NETO	358.357	38,30	512.108	18,08	42,04	382.714	11,89	9,08	512.195	10,27	8,30	540.636	17,07	7,11	
Intoy. inmateriales	12.525	1,07	25.680	0,91	105,23	35.665	0,98	36,80	38.350	1,3	1,30	36.904	1,18	1,74	
Intoy. materiales	288.194	29,86	428.218	13,46	82,66	471.860	12,99	10,21	482.298	14,43	14,9	444.431	14,23	10,47	
Intoy. financieras	55.521	4,73	47.529	1,49	-14,47	41.080	1,15	-11,07	62.900	2,36	10,17	53.230	1,7	-15,27	
Gas. amortizables	10.997	0,93	10.627	0,33	-3,18	13.185	0,38	24,85	18.647	0,36	-19,2	13.889	0,48	31,38	
ACTIVO CIRCULANTE	815.723	88,42	2.872.857	80,00	229,84	3.878.028	94,51	14,87	2.276.409	81,03	-25,0	2.574.425	82,45	13,09	
De la explotación	502.818	48,86	2.218.079	68,66	301,81	2.868.374	71,03	16,35	2.300.339	78,30	-18,6	2.381.148	78,8	12,42	
Existencias	279.832	29,8	318.818	10,01	14,06	348.548	9,08	9,18	343.262	12,91	-1,4	384.210	11,37	3,48	
Deudores	272.368	29,18	1.898.160	58,63	597,23	2.230.228	57,45	17,54	1.737.876	60,01	-21,3	2.005.808	64,23	14,18	
Ajeno a la explot.	13.685	1,16	20.980	0,66	82,97	36.777	1,04	76,84	25.079	0,76	-42,7	17.662	0,57	-16,21	
Otros deudores	4.803	0,38	2.868	0,09	-33,82	4.896	0,13	64,3	4.781	0,17	-2,86	4.431	0,14	-8,74	
Ajustes perizof	8.762	0,78	17.023	0,56	95,62	31.881	0,68	77,86	18.328	0,59	-46,6	13.231	0,42	-16,97	
Activos líquidos	258.838	25,28	430.878	13,82	73,44	452.876	12,47	4,43	195.091	8,66	-46,8	195.613	6,28	28,14	
Inv. fin. temporal	132.823	11,31	296.547	9,31	123,3	331.420	9,13	11,76	68.572	2,49	-79	94.808	3,04	38,27	
	117.116	9,97	137.128	4,31	17,09	121.455	3,34	-11,45	68.506	3,07	-20,6	180.887	5,23	17,88	
ACTIVO TOTAL	1.174.080	100	3.104.965	100	171,35	3.832.743	100	14,87	2.786.604	100	-23,2	3.125.061	100	11,38	
FINANC. PERMANENTES	419.524	48,81	1.743.348	56,14	265,95	2.898.348	59,42	19,86	1.801.961	64,70	-47,2	1.286.372	41,51	17,64	
Recursos propios	343.858	29,26	848.411	17,22	89,48	887.712	18,19	7,17	874.122	30,99	-2,31	823.484	19,96	6,89	
Capital	165.993	14,13	175.267	5,5	5,8	200.233	5,51	14,23	216.240	7,75	8	220.045	7,07	2,13	
Res. de act. y (pas)	8.268	0,71	33.880	1,08	308,54	31.927	0,68	-5,71	6.677	0,29	-74,7	1.793	0,25	-3,52	
Reservas y otros	169.874	14,43	339.364	10,89	106,87	366.552	9,79	4,0	349.803	12,54	-1,82	384.816	12,84	12,87	
Obj. Ajeno a largo															
plazo y provisiones	136.868	11,55	1.104.937	37,52	798,77	1.498.337	41,25	25,39	527.839	18,93	-64,6	672.916	21,55	27,48	
Provisiones	8.473	0,72	39.462	1,24	368,74	41.579	1,14	5,38	37.033	1,33	-10,9	42.227	1,36	14,03	
Act. Largo plazo	127.106	10,83	1.155.475	36,28	898,42	1.458.758	40,7	26,87	480.006	17,6	-60,3	630.681	20,19	28,5	
FINANC. CORTO PLAZO	396.467	39,19	1.441.613	45,28	107,36	1.548.808	42,50	7,3	1.886.733	60,48	9,05	1.838.688	58,89	9,3	
Act. Corto plazo	695.467	59,19	1.441.613	45,28	107,36	1.548.808	42,50	7,3	1.886.733	60,48	9,05	1.838.688	58,89	9,3	
PASIVO TOTAL	1.174.080	100	3.104.965	100	171,35	3.832.743	100	14,87	2.786.604	100	-23,2	3.125.061	100	11,38	
FONDO DE ROTACION	126.257	10,75	1.237.242	39,85	923,84	1.829.338	47,83	23,72	589.746	21,16	-41,3	747.736	23,94	28,79	

5. RESULTADOS EMPRESARIALES

El análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias para el conjunto regional (cuadro nº 11) nos muestra en primer lugar que la cifra de ventas realizadas durante el último período de la muestra -1994- ascendió a 2.075.204 millones de pesetas, un 98,56% de los ingresos de explotación.

El valor añadido por las empresas castellanas y leonesas al final del ejercicio económico suponía un 26,4 % de los ingresos de explotación, al tiempo que los gastos de personal representaban el 15,49% de dicha cifra de ingresos. La diferencia entre estos dos porcentajes sitúa en un 10,91% el resultado bruto de explotación, del que, una vez deducidas las dotaciones por amortización y otras insolvencias, se obtiene como resultado neto de explotación un porcentaje del 7,50 sobre la facturación.

Si estos datos se completan con los resultados financieros y otros procedentes de actividades ajenas a la explotación -cuadro nº12-, los beneficios antes y después de impuestos de la empresa castellana leonesa, según cuenta de pérdidas y ganancias agregada a nivel comunidad, representan el 4,06% y 2,59%, respectivamente, de los ingresos de explotación.

CUADRO Nº 12: RESULTADOS

	1990	1991	1992	1993	1994
Valor añadido	23,37	31,53	32,4	28,22	26,4
Gastos de personal	14,81	16,32	16,71	16,81	15,49
Resultado bruto de explotación	8,56	15,21	15,69	11,41	10,91
Dotaciones amortizaciones	2,07	2,26	2,47	2,54	2,52
Dotaciones otras insolvencias	0,38	0,86	0,82	1,44	0,9
Resultado neto de explotación	6,11	12,09	12,4	7,43	7,49
Gastos financieros	-3,27	-8,59	-10,1	-4,99	-3,81
Rdo activ.ordinarias	2,84	3,5	2,3	2,44	3,68
Rdos extraordinarios	0,38	0,51	0,38	0,83	0,37
Beneficio antes de impuestos	3,22	4,01	2,68	3,27	4,05
Impuestos	1,14	1,33	1,09	1,4	1,46
Resultado del ejercicio	2,08	2,68	1,59	1,87	2,59

Las empresas castellano leonesas alcanzaron resultados de explotación superiores durante el período 91-92, coincidiendo, tal y como habíamos observado en la evolución de su estructura de capital, con un incremento notable del nivel de endeudamiento (gráficos 9 y 10).

RESULTADOS



gráfico 9

RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN Y ENDEUDAMIENTO

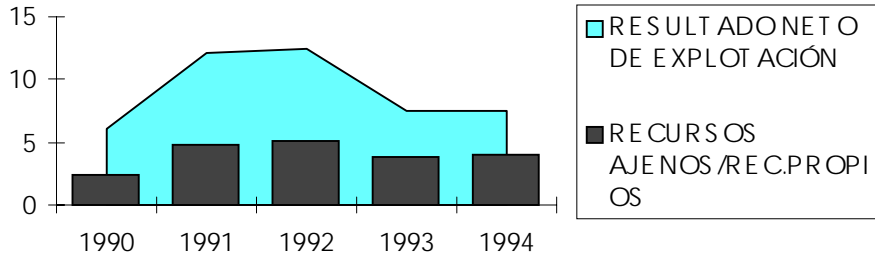


gráfico 10

La confianza en el crecimiento de la actividad (gráfico 11) incrementó los recursos ajenos y trajo consigo una disminución de los beneficios netos como consecuencia del aumento de los gastos financieros (gráfico 12). Así, el ejercicio 1992 alcanza el mayor resultado bruto de explotación y el menor resultado del ejercicio. La disminución de la deuda a l/p y la recuperación en los niveles de actividad (gráfico 11), a partir de 1993, se vieron acompañados de incrementos en los resultados del ejercicio (gráficos 9 y 10).

IMPORTE DE LA CIFRA DE NEGOCIOS Y ENDEUDAMIENTO

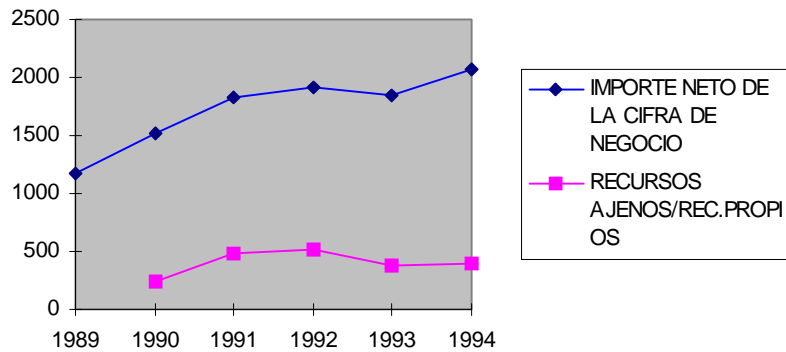


gráfico 11

RESULTADOS-GASTOS FINANCIEROS

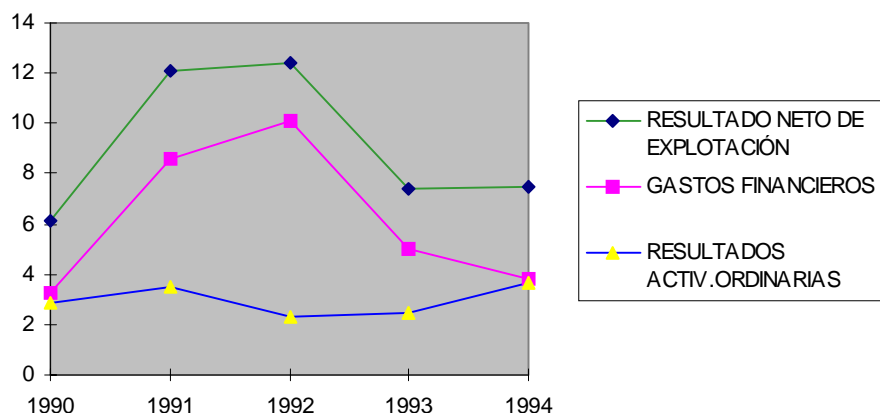


gráfico 12

Una vez expuesto, a grandes rasgos, el perfil económico financiero de las empresas castellanas y leonesas y sus resultados empresariales, pasaremos, a continuación, a abordar el segundo de los objetivos asignados a esta comunicación: analizar su comportamiento inversor, centrándonos en las relaciones existentes entre el beneficio y el ahorro, por una parte, y entre la inversión autofinanciada y el crecimiento sostenible, por otra.

	1990		1991		1992		1993		1994	
	imp(100)	%	imp(100)	%	imp(100)	%	imp(100)	%	imp(100)	%
Ingresos de explot.	1.538.743	100	1.554.554	100	1.252.304	100	1.587.595	100	2.187.534	100
+ Inq. net. de neg.	1.513.470	98,40	1.523.312	98,07	1.240.941	98,28	1.535.395	96,77	2.075.284	94,88
+ Otros ingresos	25.273	1,60	31.242	2,00	11.363	0,90	52.200	3,23	112.250	5,12
Gastos de explot.	1.442.088	93,69	1.530.367	98,41	1.171.790	93,59	1.730.027	108,99	1.947.539	89,02
- Consumos explot.	958.376	62,40	1.062.903	68,37	1.189.785	95,0	1.410.980	89,99	1.532.984	70,1
- Gastos Personales	227.658	14,80	282.770	18,20	326.585	26,07	314.145	19,80	328.386	15,0
- Dot. Acord. Inmov.	35.873	2,33	41.863	2,70	39.344	3,13	37.488	2,36	42.887	1,96
- Var. Prev. Inmov.	5.047	0,33	15.925	1,02	172.363	13,76	26.982	1,69	66.709	3,05
- Otros g. Explo.	311.236	20,20	288.867	18,60	211.894	16,8	280.882	17,7	218.747	10,0
Result. Explot.	93.655	6,11	224.187	14,50	70.514	5,58	87.568	5,52	240.000	11,0
+ Ingresos fin.	8.072	0,52	19.890	1,28	12.279	0,97	13.881	0,87	11.185	0,51
+ Dif. Pos. Cambio	387	0,02	678	0,04	61.064	4,88	30.82	0,19	66.14	0,30
+ Gastos fin. y sig.	48.051	3,13	177.194	11,39	196.06	15,66	182.989	11,52	163.889	7,5
+ Var. Prev. Inmov. fin.	208	0,01	1.852	0,12	608,5	0,04	403,5	0,02	101.70	0,46
+ Dif. Neg. Cambio	288	0,02	888	0,05	138,81	0,01	138,46	0,00	68,81	0,00
Result. Financ.	-58.298	-3,81	-158.214	-10,18	-116,84	-9,37	-169,11	-10,65	-146,70	-6,71
Res. Act. Ord.	35.357	2,29	66.001	4,24	54,67	0,43	18,45	0,11	93,29	0,43
+ Benef. Emision	4.048	0,26	7.741	0,50	59,64	0,47	6.795	0,42	77,53	0,35
+ Benef. De Acc. Ord.	1.198	0,07	898	0,05	48,82	0,39	29,66	0,19	88	0,04
+ Benef. De Capital	1.288	0,08	2.252	0,14	96,21	0,77	4.849	0,30	28,54	0,13
+ Ingresos extr.	5.758	0,37	10.862	0,70	15,11	0,12	11.280	0,71	19.837	0,91
+ Inq. y ben. de sig.	559	0,04	880	0,05	11,74	0,09	29,79	0,19	67,88	0,31
+ Var. Prev. Inmov.	1.027	0,06	1.871	0,12	4,38	0,03	40,46	0,25	3.210	0,15
+ Dif. Neg. Inmov.	459	0,03	1.817	0,11	205,88	1,63	100,52	0,63	2.882	0,13
+ Dif. sp. Acc. Ord.	125	0,00	182	0,01	-17,2	-0,14	256,31	1,61	-57,49	-0,26
+ Gastos Extraord.	2.788	0,18	5.427	0,35	96,06	0,77	3.487	0,22	49,85	0,23
+ Gastos Fin. de Ej.	3.204	0,21	3.818	0,25	18,42	0,15	36,15	0,23	3.023	0,14
+ Result. Extr.	5.011	0,32	9.492	0,61	58,26	0,46	22,67	0,14	7.985	0,36
+ Gastos Act. Ord.	48.447	3,15	74.417	4,79	50,39	0,40	19,01	0,12	81.983	3,75
+ Ingreso ord.	18.888	1,23	24.288	1,56	48,44	3,87	14,82	0,09	24.887	1,14
+ Otros ingresos	988	0,06	410	0,02	88,63	0,70	41,81	0,26	113,66	0,05
Result. Tot.	25.988	1,69	49.711	3,19	21,846	1,74	-17,54	-1,10	54.834	2,51

6. COMPORTAMIENTO INVERSOR DE LAS EMPRESAS CASTELLANAS Y LEONESAS

De acuerdo con Azofra y Fernández (1992, p.315), aunque la economía financiera de la empresa no nos proporciona una teoría del ahorro empresarial que explique las interacciones que se producen entre las decisiones de inversión y autofinanciación, es bien conocida por los analistas financieros la existente entre el crecimiento de las empresas, su potencial de beneficio y, por ende, su capacidad de endeudamiento y autofinanciación. De hecho, el logro de una tasa de crecimiento financieramente sostenible depende críticamente de la financiación interna disponible.

Nuestro propósito es bien limitado, únicamente se pretende realizar un mero ejercicio de análisis financiero orientado a examinar la naturaleza u origen de los recursos generados por las empresas en el período de referencia, así como de su empleo y distribución, tratando de poner de manifiesto la vinculación entre beneficio y ahorro empresarial, así como las relaciones de dependencia entre éste y la inversión.

6.1. BENEFICIO - AHORRO - INVERSIÓN

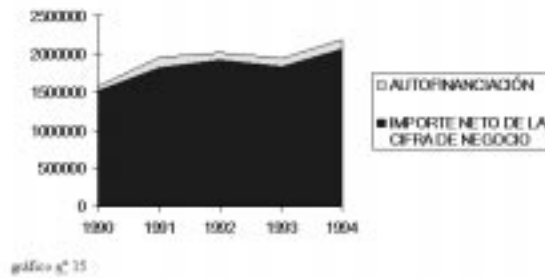
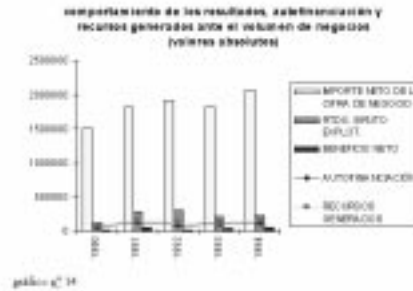
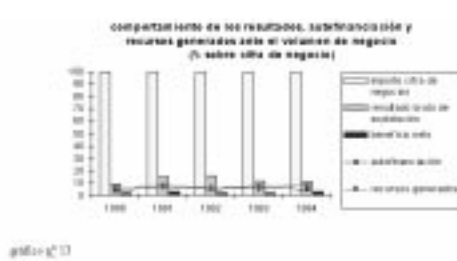
Tras la crisis económica de los años setenta, que trajo consigo una fuerte caída del excedente y de la tasa de inversión empresarial, la empresa española, en general, y la castellana leonesa, en particular, ha vivido durante la década de los ochenta -siguiendo la secuencia del ciclo económico- un período de reactivación y crecimiento de la inversión autofinanciada, apoyado tanto en el saneamiento de su situación financiera como en la recuperación del excedente empresarial. Su punto culminante tuvo lugar durante los años centrales del período considerado, por lo que el inicio de la presente década sobreviene después de varios períodos de inversión del proceso, en el momento de máxima inflexión del ahorro y la inversión empresarial, y, en consecuencia, en el punto de partida de un cambio favorable. Se inicia, pues, la década de los noventa con una intensa recuperación, fuertemente potenciada por el frenesí consumista experimentado por el país durante el primer bienio. Sin embargo, a pesar de vislumbrarse el inicio de una recuperación, el endeudamiento contraído y la desaceleración en los niveles de actividad trajeron consigo un estancamiento del ahorro empresarial y del proceso de inversión durante el período 92-93, que invierte su tendencia con un rebrote paulatino a partir de ese momento.

Así, un primer análisis de la estructura de las cuentas de resultados (cuadro nº 13) nos permite observar cómo, desde 1990 a 1994, los resultados, los recursos generados, la capacidad de autofinanciación y la autofinanciación de la empresa castellano leonesa, en la primera fase del ciclo, incrementaron su peso sobre la cifra de ventas (gráfico nº 13, 14 y 15), como manifestación del proceso de recuperación y expansión experimentado por la economía española. Esta secuencia se vio, sin embargo, interrumpida en 1993, produciéndose caídas porcentuales en las magnitudes arriba

referidas, ya anticipadas desde 1992 para algunas de ellas, momento a partir del cual se observa el inicio de una paulatina recuperación.

CUADRO N°13: BENEFICIOS EMPRESARIALES Y AUTOFINANCIACIÓN

	1990	1991	1992	1993	1994
BENEFICIOS ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	109.795	252.271	261.812	166.943	177.844
GASTOS FINANCIEROS	60.309	177.855	209.772	105.893	92.282
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	49.486	74.416	52.040	61.050	85.562
IMPUESTOS	17.581	24.706	20.990	26.046	30.929
BENEFICIO NETO	31.905	49.710	31.050	35.004	54.633
DIVIDENDOS	8.618		9.762		13928
BENEFICIOS NO DISTRIBUIDOS	23.287	49.710	21.288	35.004	40.705
DOTACIÓN NETA AMORTIZACIONES	36.156	77.817	70.079	67.180	70.253
AUTOFINANCIACIÓN	59.443	127.527	91.367	102.184	110.958
IMPUESTOS	17.581	24.706	20.990	26.046	30.929
DIVIDENDOS	8.618		9.762		13928
RECURSOS GENERADOS	85.642	152.233	122.119	128.230	155.815
RECURSOS GENERADOS MENOS IMPUESTOS	68.061	127.527	101.129	102.184	124.886



Esta apreciación se puede contrastar de nuevo a la luz del cuadro nº 14: Recursos generados y autofinanciación, que expresa la evolución en valores absolutos de algunos de los indicadores más significativos de los beneficios empresariales, así como de los diferentes flujos de fondos que engrosan también los recursos generados. Llama la atención, a este respecto, la política de dividendos seguida durante el período referido y contribuye a esclarecer la política de autofinanciación seguida por las empresas durante el mismo.

CUADRO 14: RECURSOS GENERADOS Y AUTOFINANCIACIÓN AGREGADOS A NIVEL COMUNIDAD

CONCEPTOS	1990		1991		1992		1993		1994					
	000	%	(mill)	%	Var. (mill)	%	Var. (mill)	%	Var. (mill)	%				
AMORT. PROV. Y OTROS	36,15	63,12	77,617	81,82	115,23	70,175	69,3	-4,54	87,180	66,75	-4,14	70,253	66,25	-4,57
(+) Amort. y prov. expl.	36,96	57,26	84,968	86,82	117,9	83,237	82,53	-25,56	71,509	69,98	13,08	74,838	69,76	-4,38
(+) Dot. amortización	30,44	44,73	38,042	29,83	24,96	45,854	44,51	19,33	49,193	40,14	9,28	50,589	40,51	2,84
(+) Dot. neto prov. tráfico y gerd. crés. incobtab.	5,847	8,59	15,925	12,49	172,36	16,106	15,33	1,34	26,882	20,29	66,78	18,855	15,1	-29,81
(+) Var. provisiones netas y gastos	2,898	3,96	36,988	24,3	1046,5	2,117	2,09	-83,17	-4,546	-4,45	-314,74	5,194	4,16	214,25
(-) Plusvalías netas y diferimiento rtdos.	3,980	5,82	10,158	7,96	156,46	-4,943	-4,83	-148,73	8,285	8,09	287	7,414	5,94	-10,3
(+) Rtdos. inmov. mat. (netat y c. control)	4,390	6,45	5,824	4,85	34,94	1,252	1,24	-79,87	5,429	5,31	333,83	3,488	2,73	-37,23
(+) Rtdos. m. Emanc.	1,826	1,51	4,838	3,79	371,84	-5,870	-5,8	-221,31	-47	-0,05	89,2	-1,383	-0,85	-2981,7
(+) Diferimen. Rtdos.	-1,498	-2,14	-607	-0,48	98,31	-331	-0,33	45,47	2,883	2,82	971	5,069	4,06	75,82
(+) Otros flujos int. y dif. De cambio	1,128	1,66	3,017	2,37	167,46	1,893	1,87	-37,26	3,896	3,85	107,80	3,029	2,43	-23,84
(+) Dot. neto prov. aemas a explot.	1,227	1,8	2,804	2,29	136,3	1,082	1,07	-83	2,276	2,23	110,36	2,577	2,06	-13,22
(+) Dif. de cambio	-99	0,15	83	0,87	193,94	811	0,8	772,04	1,860	1,82	104,88	452	0,36	-72,77
RESULTADO NETO TOTAL	31,90	46,88	49,711	38,98	55,0	31,849	30,7	-37,54	35,801	34,25	12,73	54,834	43,75	56,88
(+) Distrb. dividendos y otras retribuciones	8,818	12,66			-100	9,782	9,85	-			-100	13,828	11,15	-
(+) Benef. no distrb.	23,26	34,22			-100	21,286	21,85	-			-100	40,795	32,59	-
RECURSOS GENERADOS	66,06	100	127,52	100	87,37	101,127	100	-20,7	102,18	100	1,04	124,88	100	22,22
AUTOFINANCIACIÓN	59,44	87,34	127,52	100	114,53	91,365	90,35	-28,36	102,18	100	11,84	110,85	86,85	8,59

La evolución seguida por las cuentas de beneficios, autofinanciación y recursos generados aparece reflejada en los gráficos 16 y 17, que muestran las variaciones experimentadas con respecto a igual número de empresas del año anterior por los valores absolutos de los conceptos reseñados. A lo largo del período, se observa la vinculación existente entre el beneficio antes de intereses e impuestos, la autofinanciación y los recursos generados por la empresa castellano leonesa, cuyas magnitudes evolucionan paralelamente, alcanzando el máximo en 1991, período en el que se inicia una brusca pero breve desaceleración del ritmo de recuperación que se refleja en las menores tasas de crecimiento de la casi totalidad de los flujos de fondos representados en los gráficos anteriores, y que a partir de 1993 se tornan de nuevo al alza.



gráfica 16

El ahorro de las empresas, determinado por la diferencia entre sus ingresos y sus gastos corrientes, puede identificarse con el concepto de autofinanciación en su doble vertiente de autofinanciación por mantenimiento y autofinanciación por enriquecimiento. Desde el punto de vista contable, la autofinanciación se corresponde con las amortizaciones y los beneficios no distribuidos; es decir, con los fondos aplicados a la reposición del capital -autofinanciación por mantenimiento-, por un lado, y con los que permitan la posibilidad de hacer frente a nuevas inversiones o a determinados riesgos y gastos. La diferencia entre la autofinanciación total, o ahorro empresarial bruto, y la amortización, o depreciación (autofinanciación por mantenimiento), se corresponde con la autofinanciación por enriquecimiento o ahorro empresarial neto.

Los cuadros nº 13 y 14 muestran también cómo la autofinanciación de la empresa castellana se nutre tanto de los fondos dedicados al mantenimiento del valor de los bienes de capital como de los fondos reservados para financiar su expansión o autofinanciación por enriquecimiento. Así, los valores incluidos en dichos cuadros nos permiten constatar cómo durante el ejercicio 1991 el ahorro empresarial bruto y neto se potenció notablemente, especialmente favorecido por la ausencia de reparto de dividendos y en presencia de políticas financieras de crecimiento. Dicho en otros términos, la política de autofinanciación de las empresas fue efectiva tanto en su vertiente de autofinanciación por mantenimiento como de enriquecimiento, en paralelo con una política de inversiones creciente en inmovilizado (Gráficos 18 y 19). Sin embargo, durante el bienio 1992-1993, mientras la dotación para amortizaciones decrece en términos absolutos, en sintonía con la disminución de la inversión en capital fijo, el ahorro empresarial neto trata de recuperarse con una ausencia de reparto de dividendos, ya anteriormente practicada.



gráfico nº 18

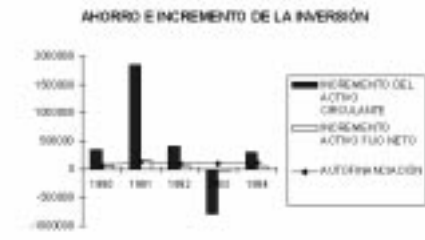


gráfico nº 19

Efectivamente, durante el período 1992-1994 la autofinanciación por enriquecimiento fue aumentando paulatinamente su peso relativo sobre la autofinanciación total (gráficos 20 y 21), al tiempo que supuso incrementos en el importe total de la autofinanciación global (gráfico 22).



gráfico 20



gráfico 21



gráfico 22

En suma, el volumen y crecimiento de los recursos generados y el análisis de su distribución a lo largo de los cinco años caracterizan a éstos como un intento continuo de recuperación del ahorro empresarial orientado a un mantenimiento del volumen de inversiones, que alcanza su punto culminante en 1991, para, tras caer en 1992, volver a repuntar, tanto en términos brutos como netos, en 1994, y ya, a partir de este momento, iniciarse un sostenido aumento que tendremos ocasión de contrastar en futuros trabajos a partir de los datos que esperamos puedan ser proporcionados por la fuente documental anteriormente referida.

Enlazando el análisis del comportamiento de inversión-financiación de las empresas castellano leonesas, examinado en la pregunta 4, con el proceso de distribución de recursos internamente generados que acabamos de comentar, se constata cómo en la primera mitad del período analizado las necesidades de financiación se vieron cubiertas con un mayor recurso a la financiación externa que a la autofinanciación, a pesar de haber contribuido también ésta de forma ascendente. Se interrumpe esta tendencia en el ejercicio 1993, en el que se produce una disminución del acelerado endeudamiento contraído durante el primer bienio, acompañada de una reducción, en menor medida, del valor de las inversiones. Durante dicho período, la inversión, tanto fija como circulante, disminuye, tal y como pudimos comprobar con anterioridad. Una parte de los activos líquidos se destinó a reducir el endeudamiento, con la consiguiente disminución de gastos financieros y la mejora del ratio de endeudamiento. Unido a la ausencia de reparto de dividendos, el ejercicio 1993 supone la recuperación del ritmo de crecimiento en la autofinanciación empresarial.

6.2. INVERSIÓN AUTOFINANCIADA Y CRECIMIENTO SOSTENIBLE

El desarrollo de la estrategia competitiva de la empresa requiere inversiones cuya forma e intensidad dependerán de la situación y características más adecuadas en función del sector de actividad en que se sitúa la empresa. La financiación de estas inversiones revela las relaciones entre las restricciones y oportunidades que el mercado brinda, los fondos necesarios y la capacidad de generar excedentes futuros, que, a su vez, determina la posibilidad de obtener nuevos fondos en un proceso de expansión sostenida (Azofra y Fernández, 1992).

El crecimiento absorbe recursos y aumenta la necesidad de inversiones, así como la de fondos que habrían de financiarlas. La dirección de la empresa posee cierta discreción en la asignación de los recursos necesarios, ya sea en forma de mayores beneficios retenidos, mayor endeudamiento, o recurso a financiación propia o externa. Sin embargo, la financiación del crecimiento tiene un coste de oportunidad que no es posible ignorar en un proceso racional de decisión. Al mismo tiempo, la empresa debe mantener la estructura de capital y la política de dividendos dentro de los valores que se consideran “ideales”, o *ratios* “objetivo”, a los que, a largo plazo, la empresa tiende a ajustarse en función de consideraciones de coste y flexibilidad fundamentalmente, y ello

implica que la financiación externa no puede ser utilizada de forma indiscriminada, siendo necesario, por tanto, financiar parte de la inversión mediante ganancias retenidas, para lo cual se deben generar unos beneficios mínimos que permitan desarrollar una determinada política de dividendos acorde a las pautas del sector, y obtener los fondos internos precisos para no alterar la estructura de capital.

El establecimiento de políticas financieras congruentes con los requerimientos financieros de la empresa exige que el volumen de fondos que pueden ser invertidos y el máximo crecimiento sostenible estén claramente determinados por la estructura de capital seleccionada por la empresa y la rentabilidad de las inversiones desarrolladas por ésta.

Para completar este análisis sobre la estructura empresarial castellano leonesa, pasamos a continuación a determinar la tasa de crecimiento sostenible del agregado empresarial utilizado en este artículo. Si denominamos g a la tasa de crecimiento sostenible de la empresa -proporción de rentabilidad financiera que es reinvertida en la empresa-, ésta viene dada por: $g = RFIN \cdot b$ que, en virtud de la descomposición de la rentabilidad financiera en función de la rentabilidad económica y del efecto apalancamiento, se puede expresar de la siguiente forma:

$$g = REC \cdot b + (REC - i) D/FP b - imptos/FP \cdot b$$

donde $RFIN$ es la rentabilidad financiera de la empresas, REC la rentabilidad económica, i el coste de la deuda, D/FP el coeficiente de endeudamiento y b la tasa de retención de beneficios.

Si la empresa tiene un apalancamiento financiero amplificador, puede mejorar su tasa de crecimiento sostenible añadiendo a su crecimiento intrínseco un factor de crecimiento externo. El crecimiento externo es positivo si el coste de capital medio del endeudamiento es inferior a la rentabilidad económica, como requisito previo.

Mediante la fórmula anteriormente expuesta podemos comprender la interacción de las políticas de la empresa para la determinación de su capacidad de crecimiento. Así, la composición del crecimiento sostenible viene a ser el resultado final de un conjunto interrelacionado de políticas de inversión, financiación y dividendos. Sin embargo, la forma en que las empresas crecen (utilizando mayor proporción de crecimiento intrínseco o extrínseco) también viene fuertemente determinada por la capacidad de autofinanciación generada por las empresas y por el medio económico en el que se desenvuelven, tanto por lo que se refiere al contexto financiero general como a las características del sector en que la empresa desarrolle su actividad.

El análisis del crecimiento sostenible y su descomposición en sus componentes extrínseco e intrínseco, para el agregado objeto de estudio en este trabajo, reflejan - cuadro nº 15- la tendencia creciente de esta tasa entre 1990 y 1991, con una corrección a

la baja para los ejercicios 92 y 93, que vuelve a repuntar a partir de 1994, tal y como ya habíamos observado a partir del análisis de otras magnitudes.

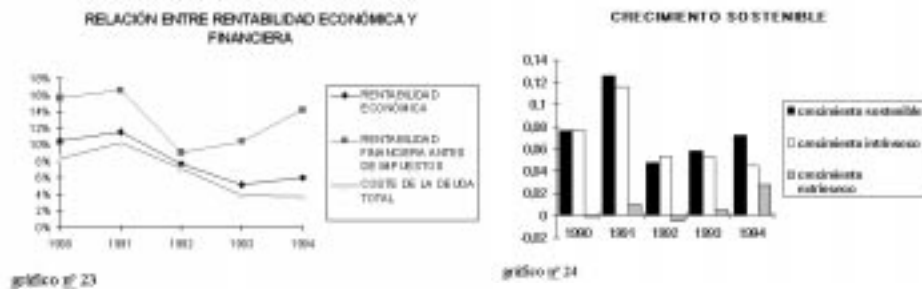
CUADRO N° 15: ANÁLISIS MEDIANTE RATIOS

	1990	1991	1992	1993	1994
RENDIMIENTO:BFCIO AII/VENTAS	7,25%	13,84%	13,64%	9,08%	8,57%
ROTACIÓN:VTAS/ACT.TOTALES MEDIOS	1,4566	0,8362	0,5631	0,5725	0,7017
RENTABILIDAD ECONÓMICA: BAII/ACT.TOT.MED	10,57%	11,57%	7,68%	5,20%	6,01%
RENT.FINANC:RESULTADO NETO/FONDOS PROPIOS MEDIOS	10,08%	11,05%	5,42%	5,98%	9,05%
IMPUESTOS/FONDOS PROPIOS MEDIOS	0,0555	0,0549	0,0366	0,0445	0,05122
DEUDA/FONDOS PROPIOS MEDIOS	2,3406	4,8073	5,0863	3,8573	3,9359
COSTE DE LA DEUDA TOTAL	8,25%	10,22%	7,11%	3,90%	3,78%
COEFICIENTE DE RETENCIÓN (b)	0,7299	1	0,6856	1	0,7452
CRECIMIENTO SOSTENIBLE	7,62%	12,57%	4,74%	5,76%	7,22%
crecimiento intrínseco	7,71%	11,57%	5,26%	5,20%	4,48%
crecimiento extrínseco	-0,10%	1,00%	-0,53%	0,56%	2,74%

El crecimiento intrínseco, producto de la rentabilidad económica y de la retención de beneficios, muestra un ritmo de crecimiento superior durante el primer bienio, para pasar a estancarse en torno a tasas del 5 por 100 en 1992, 93 y 94.

La rentabilidad económica alcanzada durante el período, como se observa en el gráfico 23, tanto en su componente de margen o rendimiento económico de las ventas como de rotación -es decir, de eficiencia en la utilización de la capacidad productiva-, están en el origen de este comportamiento de la tasa de crecimiento interno.

	1990	1991	1992	1993	1994
RENTABILIDAD ECONÓMICA	10,57%	11,57%	7,68%	5,20%	6,01%
RENTABILIDAD FINANCIERA ANTES DE IMPUESTOS	15,63%	16,54%	9,08%	10,43%	14,17%
COSTE DE LA DEUDA TOTAL	8,25%	10,22%	7,11%	3,90%	3,78%



El análisis del coste explícito de la deuda permite destacar la diferencia a la baja experimentada en el mismo durante 1992, lo que permitió un aumento del crecimiento externo a partir de dicho período. Unida a esta variable, hemos de resaltar el comportamiento de la relación de endeudamiento, *ratio* D/FP, que como anteriormente señalamos no hace sino reflejar el mayor nivel de endeudamiento de la empresa castellano leonesa en el período. El coeficiente de endeudamiento pasa de 2,34 en 1990 a situarse en 3,93 en 1994, habiendo alcanzado en 1992 un 5,08.

Como consecuencia de estos hechos, el crecimiento externo (gráfico nº 24), que como vemos depende del apalancamiento financiero y también de la proporción de retención de beneficios, es negativo en el momento central del período, añadiendo a partir del mismo primas de crecimiento de más de uno y dos puntos en los años sucesivos. Así, aquél alcanza una tasa del 2,74 por 100 en 1994, momento en que se registra el mayor aprovechamiento del diferencial entre rentabilidad económica y coste de la deuda.

En cuanto al porcentaje de retención de beneficios -variable que, junto a la rentabilidad financiera, conforma el crecimiento sostenible del conjunto empresarial objeto de análisis- se observa un intento continuado de retención máxima durante todo el período, al menos hasta 1994, período en el que la recuperación de las diferentes variables analizadas permite un cambio de política de distribución de dividendos.

7.CONCLUSIONES

A partir del análisis efectuado con la muestra de empresas castellano-leonesas referida, podemos extraer las siguientes conclusiones:

Con respecto a su localización y forma jurídica, casi dos tercios de las empresas aparecen localizadas en las provincias de Burgos, León y Valladolid, al tiempo que más del 99% de las entidades revisten la forma de sociedad anónima o limitada.

Atendiendo al tamaño de las sociedades, medido a través de su cifra de activos, la información disponible revela que el 61% de las sociedades castellanas y leonesas son pequeñas empresas (volumen de activos inferior a 100 millones); que el 34% corresponde a medianas empresas, y que únicamente el 4% restante alcanza un tamaño superior a los 1000 millones de activo (grandes empresas).

Con respecto a la cifra neta de negocios, la información disponible muestra que las mayores empresas de la comunidad (4%) facturan el 64% del total. En el lado opuesto, para el intervalo de empresas que no superan los 100 millones de pesetas como cifra de facturación (56%), los datos evidencian que tan sólo absorben el 4,81% del agregado comunitario. En el tramo intermedio nos encontramos con el segmento de empresas cuya cifra de negocio oscila entre 100 y 1.000 millones de pesetas y que en conjunto absorben el 31,6% de la facturación total.

En relación con el análisis de la estructura económica o de inversión del conjunto de empresas de la muestra, se observa que, durante el último período analizado, menos de la quinta parte de la inversión se encuentra materializada en activo fijo o inmovilizado -un 17,25%-, mientras que la inversión en activo circulante representa un 82%. Este reparto entre activos fijos y circulantes pone de manifiesto el elevado grado de flexibilidad de la inversión y la baja intensidad de capital con que operan las empresas castellano leonesas. A pesar de haberse registrado, en conjunto, durante los cinco períodos, un crecimiento sostenido de las inversiones en inmovilizado material, su participación en el total activo se vio disminuida casi en un 10%, como consecuencia del protagonismo alcanzado por el activo circulante, y más en concreto por el incremento experimentado en el volumen de deudores.

Los datos disponibles con respecto a la estructura de capital ponen en evidencia el elevado ratio de endeudamiento, el cual se sitúa en torno a 4. Sobre la financiación total, los recursos ajenos representan el 80% frente al 20% de los propios. Relacionados con la estructura del activo, los porcentajes de financiación permanente y financiación a corto plazo durante el último período de la muestra, en torno al 40 y 60%, respectivamente, revelan el estado de equilibrio financiero que guardan entre sí las masas patrimoniales de activo y pasivo agregadas a nivel comunidad.

El análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias para el conjunto regional nos muestra resultados de explotación superiores en el momento central del período analizado, lo que unido a la confianza en el crecimiento de la actividad incrementó en exceso los recursos ajenos y trajo consigo una disminución de los beneficios netos como consecuencia del aumento de los gastos financieros. Así, el ejercicio 1992 alcanza el mayor resultado bruto de explotación y el menor resultado del ejercicio. La disminución de la deuda a l/p y la recuperación en los niveles de actividad, a partir de 1993, se vieron acompañados de incrementos en los resultados del ejercicio.

Con respecto al comportamiento inversor de las empresas castellanas y leonesas, la década de los noventa se inicia con una intensa recuperación, fuertemente potenciada por el frenesí consumista experimentado por el país durante el primer bienio. Sin embargo, a pesar de vislumbrarse el inicio de una recuperación, el endeudamiento contraído y la desaceleración en los niveles de actividad trajeron consigo un estancamiento del ahorro empresarial y del proceso de inversión durante el período 92-93, que invierte su tendencia con un rebrote paulatino a partir de ese momento. A lo largo del período, se observa la vinculación existente entre el beneficio antes de intereses e impuestos, la autofinanciación y los recursos generados por la empresa castellano leonesa, cuyas magnitudes evolucionan paralelamente, alcanzando el máximo en 1991, período en el que se inicia una brusca pero breve desaceleración del ritmo de recuperación que se refleja en las menores tasas de crecimiento de la casi totalidad de los flujos de fondos estudiados, y que a partir de 1993 se tornan de nuevo al alza.

El análisis del crecimiento sostenible y su descomposición en sus componentes extrínseco e intrínseco, para el agregado objeto de estudio en este trabajo, reflejan la tendencia creciente de esta tasa entre 1990 y 1991, con una corrección a la baja para los ejercicios 92 y 93, que vuelve a repuntar a partir de 1994, tal y como ya habíamos observado a partir del análisis de otras magnitudes. El crecimiento intrínseco muestra un ritmo de crecimiento superior durante el primer bienio, para pasar a estancarse en torno a tasas del 5 por 100 en 1992, 93 y 94. El crecimiento externo, como consecuencia del mayor nivel de endeudamiento de la empresa castellano leonesa en el período, es negativo en el momento central del período, añadiendo a partir del mismo primas de crecimiento de más de uno y dos puntos en los años sucesivos. Así, alcanza una tasa del 2,74 por 100 en 1994, momento en que se registra el mayor aprovechamiento del diferencial entre rentabilidad económica y coste de la deuda.

En cuanto al porcentaje de retención de beneficios -variable que, junto a la rentabilidad financiera, conforma el crecimiento sostenible del conjunto empresarial objeto de análisis- se observa un intento continuado de retención máxima durante todo el período, al menos hasta 1994, período en el que la recuperación de las diferentes variables analizadas permite un cambio de política de distribución de dividendos.

BIBLIOGRAFÍA

Análisis Económico Financiero de las Empresas de Castilla y León por Sectores de Actividad. 1989-1984. Junta de Castilla y León. Consejería de Economía y Hacienda.

Azofra, V. (1994): Perfil Económico Financiero de las Empresas. *Papeles de Economía Española*, Monográfico de Castilla y León, N° 14, pp. 433-447.

Azofra, V. y Fernández, A.I. (1992): Beneficios Empresariales, Autofinanciación e Inversión. *Papeles de Economía Española*, N° 52-53, pp. 315-330.