

UN BREVE ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD Y EL RIESGO
EN LAS EMPRESAS DE CASTILLA Y LEÓNJuan Antonio RODRÍGUEZ SANZ
Eleuterio VALLELADO GONZÁLEZDepartamento de Economía y Administración de Empresas. Universidad de Valladolid
Avda. Valle de Esgueva, 6., 47011 VALLADOLID

1.- INTRODUCCIÓN

Nos proponemos en el presente trabajo analizar el binomio rentabilidad riesgo para las empresas de Castilla y León. En este sentido, estudiaremos en primer lugar el perfil de los distintos sectores en que hemos dividido la actividad empresarial que se desarrolla en nuestra región, para a continuación examinar si existen diferencias dentro de cada sector en la remuneración del riesgo en función de la provincia en que se ubiquen dichas actividades.

Antes de abordar directamente el objetivo propuesto, entendemos conveniente caracterizar la actividad económica que desarrollan las empresas de nuestra región; para ello, vamos a basarnos en la reciente publicación del profesor Azofra (1994) en la revista *Papeles de Economía. Comunidades Autónomas*(1). Tal y como se recoge en el trabajo antes citado, en nuestra comunidad operan casi el 7% de las empresas del conjunto del Estado, pero sólo consiguen vender algo más del 4% de ese total. Estos datos nos ponen en antecedentes sobre la escasa relevancia de nuestro tejido industrial con relación a la importancia territorial de la comunidad. Además nuestras empresas son de tamaño inferior a la media y presentan una productividad del trabajo realizado inferior a la media nacional.

El reducido tamaño que caracteriza a las empresas de nuestra región se pone de manifiesto en que el 71% de ellas no tienen asalariados en comparación con el 68% en el conjunto del Estado. Por otro lado, sólo el 0,07% de las empresas que tienen su sede en la comunidad se pueden considerar de gran tamaño mientras que la media nacional se sitúa en el 0,16%, es decir, más del doble.

Dentro de la comunidad también se aprecian desequilibrios en cuanto al reparto de la actividad empresarial. En este sentido, las provincias de Burgos, León, Salamanca y Valladolid son las más industrializadas y cuentan con casi tres cuartas partes de las empresas localizadas en nuestra región. En el extremo opuesto se sitúa la provincia de Soria en la que únicamente se han instalado el 3,5% de las empresas de Castilla y León. Si a Soria le añadimos las empresas radicadas en Ávila y Zamora obtenemos que sólo el 11% de las sociedades castellano-leonesas se ubican en el territorio abarcado por dichas provincias. Por otro lado, los principales sectores de actividad en la comunidad son: comercio, hostelería y restaurantes; productos alimenticios, bebidas y tabaco, y edificios y obras de ingeniería civil.

Si a lo anterior añadimos que importamos más de lo que exportamos, y que nuestro sector público regional es escaso y se compone en más de la mitad de los casos de Sociedades de Gestión Urbanística se completa un panorama no demasiado optimista sobre la situación del tejido empresarial de nuestra comunidad.

A continuación profundizaremos en la relación entre rentabilidad y riesgo de nuestras empresas con el fin de observar si éstas remuneran adecuadamente dicho riesgo. Sin embargo, es necesario advertir previamente que para el desarrollo de este estudio las fuentes de información de que disponemos no son todo lo precisas y desagregadas que cabría desear. En primer lugar, porque los datos más recientes se remontan a 1990; en segundo lugar, porque la mayor desagregación que hemos podido alcanzar ha sido a nivel provincial. Nuestra fuente principal de datos es la reciente publicación de la Junta de Castilla y León "Análisis económico-financiero de las empresas de Castilla y León por sectores de actividad" que presenta los estados financieros agregados de las sociedades mercantiles domiciliadas en nuestra comunidad(2). A pesar de haber complementado esta información con los trabajos sobre sociedades que publica el Instituto de Estudios Fiscales y con la

información disponible sobre las empresas que declaran IVA, no hemos podido evitar que algunas de las empresas que tienen importante actividad en nuestra región no formen parte de la muestra(3).

Cuadro 1.- Relación de sectores	
SECTOR	N EMPRESAS 1990
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (01)	311
Productos energéticos (06)	105
Minerales y metales ferrosos y no ferrosos (13)	108
Minerales y productos a partir de minerales no metálicos (15)	314
Productos químicos (17)	69
Maquinaria, material y accesorios eléctricos (24)	495
Material de transporte (28)	141
Productos alimenticios, bebidas y tabaco (36)	667
Productos textiles, cuero, calzado y vestidos (42)	250
Pasta papel, papel y cartón (47)	78
Productos de industrias diversas (50)	496
Edificios y obras de ingeniería civil (53)	1815
Comercio, hostelería y restaurantes (58)	3018
Servicios de transportes y comunicaciones (60)	592
Créditos y seguros (69)	44
Otros servicios destinados a la venta (74)	1668
Administración general y otros servicios no destinados a la venta (86)	41
Actividad no identificada (99)	438
TOTAL	10650

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

Los sectores de actividad incluidos en este estudio coinciden con los 17 contemplados en la publicación de la Junta de Castilla y León y que, a su vez, aparecen recogidos en el cuadro 1.

Los ratios que vamos a utilizar para medir la rentabilidad y el riesgo de las empresas son los reflejados en los cuadros 2, 3 y 4. Estos ratios se han calculado a partir de los balances de situación y cuentas de resultados de las sociedades que tienen la obligación de entregar sus estados contables en los registros mercantiles de Castilla y León, y que componen nuestra muestra. El año elegido para este análisis ha sido 1990 al ser el período más reciente del que se dispone de información (4).

A pesar de las limitaciones apuntadas consideramos positivo intentar caracterizar la relación rentabilidad-riesgo presente en nuestro tejido industrial, para ello los contenidos de esta colaboración se van a articular en torno a cinco secciones. Tras esta introducción, el apartado siguiente establece una comparación entre los datos agregados de Castilla y León y de España. En la sección tercera se incluye un análisis multisectorial de las empresas de nuestra comunidad, mientras que en la cuarta analizaremos las variables antes descritas a nivel provincial. Por último, un breve repaso de los resultados obtenidos nos permitirá extraer algunas conclusiones.

Cuadro 2.- Definición de los ratios de rentabilidad
Margen ventas (m) = Beneficio de explotación / Ventas
Rotación (r) = Ventas / Activo
Rentabilidad econ.(RE) = Benef. de explotación / Activo
Rentabilidad finan. (RF) = Benef. neto / Fondos propios
Apalancamiento (L) = Deuda / Fondos propios
Cash flow (CF) = (Benef. neto + amort.) / Fon. propios

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

Cuadro 4.- Definición de las elasticidades
Riesgo fin. (ERF) = Benef. bruto / (Benef. bruto-Gtos fin.
Riesgo ec.cantidad (EREQ) = Benef bruto + Gtos fijos / Benef. bruto
Riesgo econ. precio (EREP) = Ventas / Beneficio-bruto
Riesgo conjunto cantidad (RTQ) = ERF x EREQ
Riesgo conjunto precio (RTP) = ERF x EREP

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

Cuadro 3.- Definición de los ratios de riesgo
Crecimiento activo (CA) = (Activo 90 - Activo 89) / Activo 89
Endeudamiento a corto plazo (E1) = Deuda a cp / Activo
Endeudamiento a lp (E2) = Deuda a lp / Activo
Endeudamiento total (E3) = Deuda total / Activo
Activo circulante / Pasivo circulante (SCP1)
Activo circulante / Activo total (SCP2)
Tesorería / Pasivo circulante (SCP3)
(Tesorería + Clientes) / Pasivo circulante (SCP4)
Gtos financieros / (Benef. neto + Gtos finan.) (SLP1)
Activo / Deuda total (SLP2)
Dotación provisión insolvencias / Deudores (PI)

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

2.- CASTILLA Y LEÓN EN EL CONTEXTO ESPAÑOL.

En el cuadro 5 son presentados los valores correspondientes a diversas medidas de resultados relativos a la comunidad castellano-leonesa y al conjunto del estado español. Deteniéndonos en primer lugar en la rentabilidad económica, las empresas castellano-leonesas mantienen un promedio durante 1990 similar al de las empresas españolas (6,77% frente al 6,46%). Sin embargo, los componentes básicos de este ratio de rentabilidad siguen pautas claramente diferenciadas en los respectivos ámbitos geográficos considerados; de este modo, podemos observar cómo las empresas de nuestra región se distinguen por una superior tasa de rotación de los activos respecto a las empresas nacionales (1,40 frente a 0,78 en 1990) que es compensada por unos márgenes comerciales netamente inferiores.

La rentabilidad financiera, expresada como cociente entre el beneficio después de intereses e impuestos y el volumen total de recursos propios, nos permite contemplar el efecto del apalancamiento financiero sobre el rendimiento final obtenido por el propietario. En este sentido, en nuestra región es posible observar una rentabilidad financiera media igual al 2,34% en 1990 frente al 3,53% obtenida en el ámbito nacional; una posible interpretación de estos valores sería, en primer lugar, el hecho de que, tanto en España como en Castilla y León, la rentabilidad financiera adopte un nivel por debajo de la rentabilidad económica y se traduzca en la existencia de costes financieros superiores a ésta, lo cual provoca un efecto negativo del apalancamiento y, consiguientemente, una disminución del rendimiento neto final atribuible a los capitales propios. En segundo lugar, se puede concluir que la diferencia entre los valores de dicha tasa de rentabilidad entre las empresas nacionales y las empresas castellano-leonesas, debe corresponderse en el segundo de los casos o bien con una superior tasa de endeudamiento o bien con un coste más alto de los recursos financieros; aunque los datos que más tarde se analizan muestran un mayor grado de apalancamiento en las entidades de nuestra región, la consideración conjunta de los recursos financieros ajenos con y sin coste explícito en los datos provenientes de la fuente estadística utilizada no permite calcular el coste de los recursos ajenos con coste explícito ni, por lo tanto, establecer una conclusión diáfana al respecto. Para finalizar con las medidas relacionadas con resultados se aporta el ratio CF en un intento de reflejar el volumen real de fondos generados por la empresa; dicho valor que, desafortunadamente, ha sido imposible calcular para el conjunto nacional, adopta un valor medio del

14,32% para el conjunto de empresas de Castilla y León.

	C. y L.	España
r	1.40	0.78
m	4.83%	8.27%
RE	6.77%	6.46%
RF	2.34%	3.53%
L	2.50	1.71
CF	12.19%	N.D.

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

	C. y L.	España
CA	0.29	0.13
E1	0.58	0.44
E2	0.12	0.18
E3	0.70	0.62
SCP1	1.14	1.16
SCP2	0.67	0.51
SCP3	0.07	0.25
SCP4	0.48	0.80
SLP1	0.88	0.77
SLP2	1.42	1.62
PI	0.0006	N.D.

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

En los apartados que siguen, se procede a la comparación en el plano regional y nacional de los índices basados en datos contables que, a tenor de lo expuesto en la sección anterior, suponen un acercamiento al nivel de riesgo asumido por la entidad empresarial. El primero de estos índices (véase cuadro 6) es el relativo al crecimiento de los activos durante el período comprendido entre 1989 y 1990. Los valores de dichas tasas de crecimiento reflejan un índice 2.37 veces superior en Castilla y León respecto a España, lo cual, en principio, estaría asociado a un nivel de riesgo superior en las sociedades de nuestra región: sin embargo, las dudas que a nivel teórico es posible plantear acerca de la relación entre crecimiento y riesgo aconsejan tomar dicho resultado con una cierta cautela y esperar a su comparación con la información derivada del resto de los índices.

En el cuadro 6 aparecen también las medidas relacionadas con el endeudamiento y, en consecuencia, con el riesgo financiero y de insolvencia asumido por la empresa. En este sentido, la mayor tasa de endeudamiento de las entidades de nuestra región frente a sus homónimas nacionales (70% frente al 62%) nos permitiría calificar a dichas entidades como más arriesgadas desde el punto de vista financiero. Sin duda, la reducida dimensión de la mayor parte de las empresas de nuestra comunidad impide su acceso a los mercados de emisión y negociación de activos financieros en los que participa la gran empresa, lo cual posibilita un más rápido y fácil acceso a la financiación en forma de capital propio. En lo que se refiere a la financiación en forma de deuda, las razones antes expuestas podrían explicar el mayor peso de la financiación a corto plazo (83% sobre el volumen total de deuda en Castilla y León frente al 70% en España) tradicionalmente vinculada a las instituciones bancarias y que repercute en un superior coste de los recursos financieros.

De los indicadores relacionados con la liquidez o solvencia a corto plazo (cuadro 6), SCP1 y SCP2 recogen la importancia del activo circulante tanto sobre el importe total de los activos como en relación con el pasivo exigible. En este sentido, si bien la relación entre activos y pasivos a corto plazo es similar en la esfera nacional y regional (1.14 y 1.16 respectivamente), mostrando un conveniente equilibrio entre las obligaciones a satisfacer en un plazo inmediato y los activos más adecuados al respecto, las diferencias surgen en cuanto a la importancia de ambas magnitudes en el volumen total de recursos manejados en la actividad mercantil; la mayor relevancia que estas variables tienen en las empresas de nuestra comunidad identifica, de nuevo, a una entidad de menor tamaño medio(5). No obstante, los ratios típicamente definitorios del nivel de liquidez de la empresa, como son aquéllos que relacionan el nivel de tesorería y volumen de créditos con el pasivo exigible, colocan en situación claramente desventajosa a las entidades de nuestra región revelando un excesivo peso de una partida como es la de existencias claramente inconveniente para hacer frente a las obligaciones financieras

más imperiosas.

Otro de los aspectos a tener en cuenta al valorar el riesgo empresarial es aquél que tiene que ver con la solvencia a largo plazo de la entidad. En los dos ratios en este sentido calculados, SLP1 y SLP2 (véase cuadro 6), de nuevo en nuestra región es posible advertir una posición más arriesgada respecto al conjunto estatal; en efecto, tanto el porcentaje que representan las cargas financieras sobre el resultado neto de impuestos generado por la empresa como la cobertura del volumen de deuda por los activos totales de la misma muestran peores indicadores en el caso castellano-leonés.

Asimismo, la elasticidad del resultado financiero con respecto al beneficio bruto (ERF), como medida del riesgo financiero, confirma que las sociedades registradas en Castilla y León tendrían un mayor riesgo que las del conjunto del estado durante 1990 (8,23 frente a 4,27).

Por último, la dotación a insolvencias y el volumen de crédito a clientes concedido por la entidad, PI, se puede considerar como una estimación que el equipo gestor realiza sobre el nivel de riesgos asumido por dicha sociedad; el valor de este ratio para Castilla y León asciende al 0,06% (6).

3.- ANÁLISIS MULTISECTORIAL DE RENTABILIDAD Y RIESGO EN LAS EMPRESAS DE CASTILLA Y LEÓN.

En este apartado vamos a realizar un breve recorrido por los distintos sectores económicos en los que participan las empresas de la comunidad castellano-leonesa, analizando con más detenimiento aquéllos que presentan una mayor relevancia. Con objeto de configurar los diversos sectores de actividad atendemos a la clasificación sectorial realizada por la publicación "Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León"; de los 17 sectores considerados, tres de ellos concentran el 66% del importe total de los ingresos de explotación obtenidos por aquellas compañías que depositaron sus estados financieros en los registros mercantiles localizados en Castilla y León: concretamente, el sector de comercio, hostelería y restaurantes ostenta la mayor cifra de participación 43,6%, el sector de productos alimenticios, bebidas y tabaco acapara un 13,7% y, finalmente, el sector de edificios y obras de ingeniería civil ocupa el tercero de los puestos con un 8,9%; el resto de sectores mantiene una importancia relativamente reducida oscilando entre el 0,08% (administración general y otros servicios no destinados a la venta) y el 4,6% (otros servicios destinados a la venta).

3.1.- El sector de comercio, hostelería y restaurantes.

El análisis de los indicadores relacionados con la generación de rendimientos muestra en primer lugar, y para este sector, una tasa de utilización de los activos 2 veces superior a la media regional; sin embargo, el prácticamente nulo margen de beneficios sobre ventas obtenido por las empresas del sector durante 1990 origina una rentabilidad económica nula y una rentabilidad financiera igual al -28,35% debido al efecto reductor originado por el apalancamiento (cuadro 7).

Por lo que al crecimiento de activos se refiere, las empresas del sector mantuvieron una pauta muy similar a la respectiva media regional (28,8% frente al 29,12%). Descendiendo al grupo de índices relativos al endeudamiento, este sector no sólo mantiene unas tasas más elevadas que el conjunto regional, sino que incluso la proporción del volumen de deuda a corto plazo sobre el volumen de recursos financieros ajenos mantiene una alta proporción superior al 80% (cuadro 8).

El elevado riesgo asumido por este tipo de sociedades se ve confirmado por los ratios relativos a su solvencia a corto plazo o liquidez; salvo el ratio SCPI, el resto nos indican que las empresas de este sector se encuentran en peor situación que la media regional del conjunto de sectores; así el ratio SCPI toma un valor próximo a 1 lo cual refleja que el volumen de activos circulantes que pueden hacer frente a las obligaciones de un nivel de exigibilidad análogo es relativamente reducido; por otra parte, el escaso importe de los activos líquidos no permite encarar con una cierta garantía las responsabilidades más preteritorias (cuadro 9).

La solvencia a largo plazo tampoco deja en buena posición a las empresas de este sector ya que éstas mantienen un índice negativo en la cobertura de sus gastos financieros (SLPI) y sus activos no son sino una débil protección del volumen total de endeudamiento contraído por la empresa.

Otro de los aspectos a analizar en relación al riesgo es la elasticidad del resultado financiero respecto al beneficio bruto, y la del beneficio bruto respecto tanto a las cantidades vendidas como a los precios de venta. Salvo la primera de ellas, en la que la obtención de un rendimiento prácticamente nulo hace descender dicha elasticidad, el resto de valores muestra una mayor sensibilidad del rendimiento generado por la empresa respecto de las variables precio y cantidad que la relativa al conjunto castellano-leonés (cuadro 10).

Cuadro 7.- Ratios de rentabilidad por sectores						
SECTOR	r	m	RE	RF	L	CF
01	1.42	2.80%	3.97%	-3.03%	1.34	2.92%
06	0.94	6.51%	6.10%	2.84%	3.10	22.53%
13	1.28	-5.23%	-6.68%	-22.98%	0.68	-1.62%
15	1.15	9.07%	10.48%	11.59%	1.64	25.41%
17	1.31	2.04%	2.68%	-8.72%	1.55	1.84%
24	1.42	4.12%	5.85%	0.27%	1.77	8.88%
28	1.37	4.64%	7.28%	5.42%	2.12	20.08%
36	1.56	6.58%	10.29%	9.87%	1.40	17.95%
42	1.48	6.59%	9.74%	4.87%	1.82	14.50%
47	1.20	2.80%	3.37%	-3.87%	1.57	7.96%
50	1.47	8.61%	12.62%	13.23%	1.36	26.43%
53	0.78	11.13%	8.62%	15.41%	3.67	20.13%
58	2.87	-0.11%	-0.31%	-28.35%	3.71	-13.75%
60	1.92	5.41%	10.39%	11.08%	1.63	27.42%
69	0.12	81.93%	10.22%	18.35%	6.77	21.82%
74	0.99	7.70%	7.66%	5.92%	1.56	12.62%
86	0.32	25.81%	8.21%	9.53%	0.40	11.70%

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

Por último, y en contradicción con lo reflejado en líneas anteriores, el equipo gestor realiza una estimación del riesgo asumido por la entidad tres veces inferior al estimado en la región a tenor de la escasa dotación a la provisión para insolvencias efectuado por las sociedades integrantes de este sector.

3.2.- El sector de productos alimenticios, bebidas y tabaco

El segundo de los sectores económicos por orden de importancia en cuanto a volumen de cifra de negocios supone realmente un contrapunto al panorama ofrecido por el sector de comercio, hostelería y restaurantes. En este caso, todos los indicadores contemplados coinciden en caracterizar a las empresas incluidas en él como generadoras de una más que aceptable rentabilidad, a la par que están sometidas a un reducido riesgo desde prácticamente cualquiera de los puntos de vista considerados.

Las empresas del sector no sólo presentan unas saludables tasas de eficiencia económica (rotación, margen y rentabilidad) sino que incluso, y debido a su menor endeudamiento, una rentabilidad financiera que se eleva hasta el 9.87%. En este sentido, el volumen de recursos generados por las entidades sobre fondos propios supera en casi 6 puntos porcentuales al correspondiente al conjunto regional (cuadro 7).

Por otra parte, además de que en cualquiera de las facetas consideradas la solvencia tanto a corto como

a largo plazo resulta superior a la respectiva media castellano-leonesa, las elasticidades muestran los valores más bajos del conjunto de sectores considerados (cuadros 8, 9 y 10).

Cuadro 8.- Ratios de riesgo (I) por sectores					
SECTOR	CA	E1	E2	E3	PI
01	0.27	0.40	0.16	0.56	0.0028
06	0.50	0.56	0.18	0.73	-0.0007
13	0.03	0.34	0.03	0.36	0.0000
15	0.40	0.49	0.10	0.60	0.0001
17	0.11	0.41	0.11	0.52	0.0027
24	0.33	0.48	0.15	0.63	0.0026
28	0.34	0.50	0.17	0.67	0.0000
36	0.26	0.47	0.10	0.57	0.0010
42	0.33	0.56	0.07	0.64	0.0003
47	0.15	0.50	0.11	0.60	0.0002
50	0.27	0.49	0.08	0.56	0.0008
53	0.54	0.59	0.19	0.78	0.0003
58	0.29	0.64	0.14	0.78	0.0002
60	0.48	0.49	0.12	0.61	0.0008
69	0.08	0.86	0.00	0.87	0.0007
74	0.29	0.41	0.19	0.60	0.0006
86	0.70	0.15	0.13	0.28	0.0000

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

El ratio dotación a insolvencias entre deudas, al igual que en el caso anterior, contradice las conclusiones hasta ahora efectuadas presentando una estimación acerca del riesgo por parte de los respectivos equipos gestores claramente superior a la que se deduce de los ratios previamente comentados.

3.3.- El sector de edificios y obras de ingeniería civil

A tenor de los datos que se desprenden de la fuente estadística utilizada, podemos calificar a este sector como ventajosamente situado en cuanto a su posición rentabilidad-riesgo, aunque es preciso destacar acerca del mismo una serie de particularidades.

La primera de ellas radica en que las empresas pertenecientes a este sector obtienen un índice de rentabilidad económica (8,62% en 1990) mayor que la media regional gracias al margen de beneficios aplicado sobre sus productos (11,13%) y no a la eficiencia en la utilización de sus activos (rotación = 0,77). Asimismo, la elevada rentabilidad financiera obtenida en relación con su rentabilidad económica es sinónimo, dada la elevada tasa de endeudamiento, de la obtención de condiciones favorables en los tipos de interés aplicados sobre las obligaciones financieras contraídas. En tercer lugar, y en el marco de una situación que podemos evaluar como globalmente solvente, destaca la enorme proporción de sus activos circulantes sobre el activo total (81,61%) así como sobre el pasivo exigible (137,69%). Esta circunstancia configura a las empresas integrantes de este sector como sociedades escasamente inversoras en activo fijo, pero, sin embargo, dotadas de una gran flexibilidad ante situaciones de recesión económica, aunque con un elevado coste de oportunidad como es el asociado a todo tipo de inversión concentrada en activos circulantes.

Cuadro 9.- Ratios de riesgo (II) por sectores						
SECTOR	SCP1	SCP2	SCP3	SCP4	SLP1	SLP2
01	1,21	0,49	0,07	0,51	1,41	1,78
06	0,71	0,40	0,05	0,58	0,87	1,36
13	1,24	0,58	0,13	0,68	-0,31	2,75
15	1,01	0,51	0,06	0,72	0,52	1,68
17	1,09	0,55	0,05	0,66	3,67	1,93
24	1,31	0,63	0,10	0,76	0,98	1,58
28	1,20	0,60	0,09	0,61	0,74	1,50
36	1,29	0,61	0,09	0,69	0,55	1,75
42	1,26	0,72	0,10	0,55	0,80	1,57
47	1,13	0,57	0,09	0,70	1,50	1,66
50	1,26	0,61	0,11	0,70	0,48	1,77
53	1,38	0,82	0,09	0,49	0,55	1,28
58	1,03	0,66	-0,29	0,20	-2,51	1,28
60	1,00	0,50	0,14	0,83	0,52	1,65
69	0,99	0,86	0,37	0,39	0,74	1,15
74	1,24	0,52	0,22	0,72	0,64	1,66
86	2,95	0,48	0,45	1,49	0,16	3,59

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

Por último, cobra especial relevancia el inusual índice de crecimiento de activos (54,8%), junto con las más bajas elasticidades del conjunto de sectores considerado y una estimación a la baja por parte de sus directivos del riesgo asumido por la sociedad reflejado en la tasa de dotación a insolvencias (0,03%).

3.4.- Algunos comentarios sobre el resto de sectores

Con objeto de evitar la exhaustividad que un tratamiento individualizado de cada uno de los sectores sin duda produciría, hemos preferido realizar una referencia mucho más sucinta respecto a los 14 sectores restantes que, a tenor de los datos manejados, reúnen un 33% del volumen total de ventas y un 50% del importe total de activos.

Las diferentes tasas de rentabilidad económica, recogidas en el cuadro 7, muestran al grupo de transportes y comunicaciones (10,39%) como aquel en el que se obtuvo un elevado rendimiento debido a una superior rotación de sus activos (1,92) y a los grupos de minerales y productos a partir de minerales no metálicos (10,18%), productos textiles (9,74%), productos de industrias diversas (12,62%), créditos y seguros (10,22%) y administración general y otros servicios no destinados a la venta (10,61%) como aquéllos que obtuvieron un mejor resultado como consecuencia de un favorable margen comercial(7). En el extremo opuesto, minerales y metales férreos y no férreos (-6,68%) destaca como el sector donde el rendimiento económico fue el peor de entre los sectores considerados.

Por lo que a la rentabilidad final de capital propio se refiere, son de destacar las tasas negativas recabadas por los sectores minerales y metales férreos y no férreos (-22,98%), productos químicos (-8,72%), pasta papel, papel y cartón (-3,87%) y agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (-3,03%), mientras que créditos y seguros (18,35%) y productos de industrias diversas (13,23%) fueron los más rentables.

Cuadro 10.- Elasticidades por sectores					
SECTOR	ERI	EREQ	EREP	RTQ	RTP
01	-2.43	5.73	46.90	-13.95	-114.06
06	7.91	9.53	18.89	75.40	149.50
13	0.76	-3.26	-14.30	-2.48	-10.89
15	2.07	4.30	13.48	8.89	27.90
17	-0.37	23.15	121.95	-8.67	-45.67
24	50.19	7.81	30.01	391.77	1506.23
28	3.85	5.37	24.70	20.68	95.09
36	2.20	3.22	17.99	7.09	39.59
42	5.08	5.16	17.33	26.19	88.01
47	-2.01	12.31	40.78	-24.78	-82.09
50	1.92	4.14	14.12	7.95	27.08
53	2.23	3.27	10.91	7.30	24.33
58	0.29	-17.14	-171.54	-4.89	-48.91
60	2.08	5.92	22.78	12.33	47.42
69	3.81	1.24	1.46	4.71	5.57
74	2.76	5.08	16.35	14.02	45.12
86	1.19	2.49	4.87	2.97	5.81

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

El examen conjunto de los indicadores más directamente relacionados con el riesgo como son los relativos a la solvencia a corto y largo plazo, junto con la estimación de las elasticidades de los beneficios económico y financiero y la provisión de insolvencias, presentan a los sectores minerales y metales férreos, material de transporte, productos textiles, productos de industrias diversas, otros servicios destinados a la venta y administración general y otros servicios no destinados a la venta como los menos arriesgados desde la práctica totalidad de los indicadores considerados. Por contra, únicamente el sector de productos químicos es inequívocamente arriesgado, mientras que en el resto concurren diversas circunstancias que merecen un comentario. En concreto, el sector minerales y productos a partir de minerales no metálicos muestra una posición escasamente arriesgada excepto en lo que a liquidez se refiere, puesto que su nivel de activos circulantes es similar al de sus pasivos exigibles ($SCPI = 1,01$), elevándose los primeros hasta el 50% de sus activos totales y con un nivel de tesorería equivalente sólo al 5,56% de su pasivo circulante. Otro de los sectores sobre los que merece la pena realizar una especial mención es el de maquinaria, material y accesorios eléctricos; dicho sector muestra una adecuada disposición en cuanto a su solvencia se refiere (especialmente a corto plazo), a la par que un excesivo riesgo económico medido en términos de sensibilidad de su beneficio neto; del mismo modo, la provisión media de insolvencias dotada por las empresas integrantes del sector es 4 veces superior a la media regional.

En una dirección algo opuesta se sitúa el sector de pasta papel, papel y cartón al presentar una buena elasticidad en términos de rentabilidad económica, aunque no financiera, una buena posición en cuanto a solvencia a corto plazo, una buena cobertura de la deuda por sus activos, pero una insuficiencia por parte de sus recursos generados en cuanto a la satisfacción de las cargas financieras soportadas. Desde otro punto de vista, destaca asimismo el escaso margen de maniobra mantenido por las empresas de transportes y comunicaciones a pesar de su adecuada posición en lo que al resto de indicadores se refiere. Por último, el sector de créditos y seguros, contrastando con la muy buena sensibilidad de sus beneficios económico y

financiero y con la adecuada cobertura de sus cargas financieras, mantiene un fondo de maniobra negativo, sus activos circulantes representan el 85,73% del importe total de sus activos, y además se observa una escasa cobertura del volumen de deuda por parte de los mismos.

Cuadro 11.- Importancia de los sectores en cada provincia									
SECTOR	AV	BU	LE	PA	SA	SG	SO	VA	ZA
1	5.35%	0.90%	0.88%	5.65%	1.60%	6.25%	0.75%	5.08%	3.73%
6	0.00%	0.08%	2.69%	1.61%	0.12%	0.85%	0.00%	0.96%	0.00%
13	2.15%	0.33%	1.26%	1.01%	3.01%	1.67%	2.52%	1.41%	2.11%
15	2.87%	2.75%	3.57%	4.98%	2.87%	2.77%	1.98%	2.35%	0.63%
17	0.04%	3.37%	0.48%	3.96%	0.17%	0.69%	0.00%	0.49%	0.00%
24	4.28%	6.70%	1.54%	6.07%	2.36%	5.05%	1.97%	6.30%	2.15%
28	10.32%	5.57%	0.55%	3.10%	1.59%	3.86%	0.00%	2.77%	7.48%
28	15.51%	17.26%	7.63%	23.51%	14.24%	27.25%	30.47%	7.35%	20.09%
36	1.42%	3.81%	0.88%	1.99%	4.50%	0.82%	1.40%	1.28%	2.25%
42	0.00%	2.54%	0.12%	3.41%	0.66%	1.59%	1.02%	0.59%	0.46%
47	6.87%	6.56%	1.54%	4.02%	2.11%	8.21%	8.00%	6.73%	2.55%
53	17.88%	9.63%	6.75%	8.95%	8.51%	7.29%	10.48%	12.58%	11.28%
58	17.15%	33.48%	65.65%	22.12%	35.36%	22.15%	29.84%	35.66%	35.76%
60	7.46%	3.41%	2.47%	5.19%	5.25%	4.11%	6.92%	4.77%	3.44%
69	0.01%	0.00%	0.02%	0.05%	10.75%	0.00%	0.00%	0.03%	0.00%
74	4.20%	3.08%	3.95%	2.71%	6.27%	4.52%	2.47%	9.11%	5.99%
86	0.00%	0.04%	0.01%	0.00%	0.31%	0.00%	0.00%	0.20%	0.00%
99	4.47%	0.48%	0.03%	1.67%	0.33%	3.11%	2.18%	2.34%	2.06%

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

4.- ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD Y EL RIESGO DE LAS EMPRESAS DE CASTILLA Y LEÓN POR PROVINCIAS (8)

Una vez analizados los distintos sectores a nivel regional en el presente epígrafe profundizamos en el estudio de la muestra utilizada, desagregándola a nivel provincial. En este sentido, el sector de comercio, hostelería y restaurantes es el de mayor peso en todas las provincias excepto en Ávila, Palencia, Segovia y Soria. En estas tres últimas su sector más importante es el de productos alimenticios, bebidas y tabaco. Por su parte, en Ávila el sector con mayor volumen de ingresos de explotación es el de edificios y obras de ingeniería civil.

Comenzando el análisis en la provincia de Ávila, observamos que sus tres principales sectores presentan rentabilidades económicas muy similares comprendidas entre el 8% y el 8.5% en el año 1990. Sus rentabilidades financieras, sin embargo, difieren, puesto que mientras los sectores de comercio, hostelería y restaurantes, y productos alimenticios tienen una rentabilidad del 12.95% y 11.82% respectivamente, el sector de edificios y obras de ingeniería civil sólo alcanza el 8.35%. Estas diferencias vienen motivadas por la distinta relación que se aprecia entre el coste de los recursos ajenos en cada uno de estos sectores y su correspondiente rentabilidad económica, lo cual provoca un diferente efecto multiplicador del apalancamiento financiero. Asimismo, el sector de edificios y obras de ingeniería civil se distingue de los otros dos en que mantiene menores márgenes sobre

ventas y una mayor rotación de sus activos.

	RE	RF	m	r	L
AV	8.65%	11.82%	6.18%	1.40	2.65
BU	11.40%	14.97%	6.65%	1.71	1.55
LE	6.97%	6.22%	5.17%	1.35	1.35
PA	9.79%	4.88%	6.51%	1.50	1.06
SA	14.87%	16.58%	10.65%	1.40	1.90
SG	15.40%	16.04%	8.15%	1.89	0.77
SO	6.14%	3.43%	3.49%	1.76	1.11
VA	10.92%	7.15%	6.51%	1.68	1.61
ZA	4.00%	-6.75%	2.59%	1.54	1.86
C L	10.29%	9.87%	6.58%	1.56	1.40

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

	CA	E1	E2	E3
AV	0.39	0.63	0.09	0.72
BU	0.32	0.47	0.12	0.59
LE	0.19	0.43	0.13	0.57
PA	0.32	0.48	0.03	0.50
SA	0.39	0.48	0.16	0.64
SG	0.17	0.38	0.05	0.43
SO	0.08	0.48	0.03	0.51
VA	0.15	0.51	0.10	0.61
ZA	0.40	0.55	0.09	0.64
C L	0.26	0.47	0.10	0.57

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

En cuanto al riesgo, el sector de productos alimenticios es el que presenta los menores índices, tanto desde el punto de vista financiero como económico, de los tres principales sectores de actividad en Ávila. Este sector, por tanto, es el que mejor remunera el riesgo empresarial y se configura como el sector con la mejor relación rentabilidad-riesgo. No obstante, cuando consideramos todos los sectores, el de productos textiles es el que mejor combinación arroja entre riesgo y rentabilidad desde el punto de vista financiero. La mayor rentabilidad económica, por otro lado, es la del sector de minerales y productos a partir de minerales metálicos, aunque también presenta un elevado riesgo. Por último, además de los aspectos ya comentados, Ávila destaca por la importancia del sector de material de transporte (10.32%) en el conjunto de la provincia en relación a la media que dicho sector representa en la comunidad.

De los tres principales sectores por volumen de ventas en Burgos, el de productos alimenticios, bebidas y tabaco presenta la mayor rentabilidad económica con un 11.4%. Sin embargo, el sector de edificios y obras de ingeniería civil es el de mayor rentabilidad financiera debido a su elevado apalancamiento y a la diferencia positiva entre rentabilidad económica y coste de los recursos ajenos. Este sector, no obstante, tiene una baja rotación de sus activos que compensa con un elevado margen sobre ventas, lo que le permite obtener una rentabilidad económica similar al de productos alimenticios. Respecto al riesgo, el sector de comercio, hostelería y restaurantes es el que presenta las cuotas más elevadas de los tres principales sectores de actividad analizados en Burgos. Por su parte, el sector que mejor remunera el riesgo y que, por lo tanto, tiene la mejor rentabilidad-riesgo en dicha provincia es el de productos alimenticios, bebidas y tabaco.

En León, el sector que mantiene el mayor protagonismo en cuanto al importe de la cifra de negocios es el de comercio, hostelería y restaurantes (65%); los siguientes sectores en importancia son el de productos alimenticios, bebidas y tabaco, y el de edificios y obras de ingeniería civil. Durante 1990, el sector de comercio, hostelería y restaurantes combinó bajos niveles de riesgo con tasas de rentabilidad negativas; en el extremo opuesto, se sitúa el sector de edificios y obras de ingeniería civil con los mayores ratios de rentabilidad, y similar nivel de riesgo al de productos alimenticios; esta mayor rentabilidad se explica por el elevado margen sobre ventas de que disfrutó el sector durante 1990 en León, lo que unido al elevado grado de apalancamiento financiero incidió de forma positiva sobre la rentabilidad financiera. No obstante, el sector más destacado en términos de rentabilidad y riesgo fue el de servicios de transportes y comunicaciones que combinó altas tasas de rentabilidad con moderados niveles de riesgo, lo que le convirtió en el sector que mejor remuneró el riesgo en la provincia de León durante el período analizado.

PROVINCIA	SCP1	SCP2	SCP3	SCP4	SLP1	SLP2
AVILA	1.10	0.69	0.08	0.59	0.58	1.39
BURGOS	1.15	0.54	0.08	0.64	0.41	1.69
LEÓN	1.27	0.56	0.05	0.65	0.64	1.77
PALENCIA	1.25	0.60	0.10	0.64	0.66	1.99
SALAMANCA	1.44	0.69	0.11	0.58	0.56	1.56
SEGOVIA	1.72	0.66	0.30	1.13	0.29	2.34
SORIA	1.41	0.68	0.06	1.06	0.70	1.95
VALLADOLID	1.22	0.62	0.07	0.57	0.73	1.65
ZAMORA	1.16	0.64	0.05	0.57	1.76	1.55
CASTILLA Y LEÓN	1.29	0.61	0.09	0.69	0.55	1.75

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

PROVINCIA	ERF	EREQ	EREP	RTQ	RTP
AVILA	2.40	3.21	18.50	7.68	44.30
BURGOS	1.68	3.45	18.08	5.81	30.45
LEÓN	2.75	2.44	19.58	6.69	53.80
PALENCIA	2.93	5.66	22.66	16.57	66.30
SALAMANCA	2.26	2.04	11.17	4.61	25.25
SEGOVIA	1.41	2.85	15.26	4.01	21.47
SORIA	3.37	6.00	33.59	20.19	113.11
VALLADOLID	3.69	3.25	16.99	11.99	62.78
ZAMORA	1.31	8.26	50.67	10.84	66.50
CASTILLA Y LEÓN	2.20	3.22	17.99	7.09	39.59

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

El principal sector de Palencia en cuanto a volumen de ventas es el de productos alimenticios, bebidas y tabaco, seguido por los sectores de comercio, hostelería y restaurantes, y edificios y obras de ingeniería civil. De los tres, el de mayor rentabilidad es el segundo de ellos al combinar una elevada rotación de sus activos con un alto margen sobre ventas. Sin embargo, su rentabilidad financiera es inferior a su rentabilidad económica como consecuencia del alto coste de los recursos ajenos y la importante tasa impositiva soportada por el sector en esta provincia. Por otra parte, el sector de productos alimenticios es el que ostenta un mayor riesgo, mientras que entre el resto de sectores destaca el de textiles cuero y calzado como el que tiene la mejor relación rentabilidad-riesgo en la provincia de Palencia.

Salamanca se diferencia del resto de provincias por la mayor importancia relativa de su sector de créditos y seguros. Así, mientras el 10,75% de las ventas realizadas por las empresas registradas en la provincia se incluyen dentro de este sector, sólo el 4,64% del conjunto de los ingresos de explotación de la comunidad pertenecen al mismo. Al comparar los tres principales sectores de la provincia de Salamanca, se observa cómo la mejor relación rentabilidad-riesgo es la del sector de productos alimenticios, bebidas y tabaco. La rentabilidad

económica de este sector se explica, fundamentalmente, por su elevado margen sobre ventas (10,65%) frente a una rotación inferior a la media regional del sector (1,40 y 1,56 respectivamente). Sin embargo, de los 17 sectores en que hemos dividido la muestra, el de administración general y servicios no destinados a la venta es el que mejor remuneró el riesgo en 1990.

	RE	RF	m	r	I
AV	7,93%	12,95%	6,60%	1,20	3,60
BU	8,76%	17,84%	13,24%	0,66	4,14
LE	9,77%	17,33%	10,47%	0,93	3,87
PA	8,67%	18,08%	11,12%	0,78	5,27
SA	8,82%	15,77%	12,33%	0,72	3,16
SG	10,49%	18,77%	12,14%	0,86	2,23
SO	10,59%	18,85%	12,08%	0,88	2,98
VA	6,40%	8,93%	9,56%	0,67	3,50
ZA	8,36%	11,06%	8,42%	0,99	3,41
CL	8,62%	15,41%	11,13%	0,78	3,67

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

	CA	E1	E2	E3
AV	0,89	0,54	0,24	0,78
BU	0,68	0,57	0,23	0,80
LE	0,37	0,65	0,14	0,79
PA	0,54	0,62	0,21	0,83
SA	0,47	0,59	0,16	0,75
SG	0,47	0,47	0,22	0,68
SO	0,92	0,53	0,21	0,74
VA	0,57	0,57	0,19	0,76
ZA	0,48	0,47	0,30	0,76
CL	0,54	0,59	0,19	0,78

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

PROVINCIA	SCP1	SCP2	SCP3	SCP4	SLP1	SLP2
AVILA	1,41	0,76	0,16	0,57	0,60	1,28
BURGOS	1,39	0,81	0,09	0,43	0,54	1,25
LEÓN	1,29	0,84	0,08	0,46	0,56	1,26
PALENCIA	1,41	0,87	0,05	0,49	0,64	1,20
SALAMANCA	1,34	0,80	0,12	0,42	0,50	1,32
SEGOVIA	1,65	0,79	0,25	0,67	0,29	1,47
SORIA	1,21	0,64	0,08	0,53	0,50	1,35
VALLADOLID	1,43	0,85	0,06	0,59	0,64	1,31
ZAMORA	1,69	0,80	0,11	0,70	0,67	1,31
CASTILLA Y LEÓN	1,38	0,82	0,09	0,49	0,55	1,28

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

De los sectores con mayores volúmenes de venta en Segovia, el de productos alimenticios, bebidas y tabaco es el que tiene una mayor rentabilidad, tanto económica (15,4%) como financiera (16,04%). Asimismo, dicho sector es el de menor riesgo de los tres considerados, lo que le permite situarse en primer lugar en términos de rentabilidad y riesgo.

Los sectores de comercio, hostelería y restaurantes; edificios y obras de ingeniería civil, y productos alimenticios, bebidas y tabaco son los de mayores ingresos de explotación en la provincia de Soria. Mientras

los dos primeros mantienen niveles similares de rentabilidad y riesgo económico, únicamente el segundo presenta una mayor rentabilidad financiera como consecuencia de su elevado apalancamiento. El sector de productos alimenticios, por su parte, tiene la menor rentabilidad de los tres y el mayor nivel de riesgo.

PROVINCIA	ERF	EREQ	EREP	RTQ	RTP
AVILA	2.49	4.70	17.32	11.68	43.08
BURGOS	2.16	2.96	9.14	6.40	19.77
LEÓN	2.25	3.43	11.94	7.72	26.86
PALENCIA	2.75	3.34	9.94	9.18	27.30
SALAMANCA	2.01	2.74	9.71	5.50	19.49
SEGOVIA	1.40	3.08	10.93	4.32	15.35
SORIA	2.01	2.86	10.40	5.74	20.89
VALLADOLID	2.79	3.69	12.60	10.32	35.20
ZAMORA	3.00	4.93	13.86	14.79	41.58
CASTILLA Y LEÓN	2.23	3.27	10.91	7.30	24.33

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

	RE	RF	m	r	L
AV	8.41%	8.35%	4.17%	2.02	3.20
BU	8.78%	9.63%	4.15%	2.11	2.28
LE	-17.13%	-305.7%	-4.05%	4.23	13.4
PA	19.38%	9.17%	9.22%	2.10	1.84
SA	8.61%	9.52%	3.40%	2.53	2.70
SG	7.91%	10.67%	3.40%	2.33	1.97
SO	10.76%	16.10%	5.94%	1.81	2.04
VA	7.45%	4.79%	3.97%	1.88	2.84
ZA	7.11%	0.21%	3.81%	1.87	2.35
CL	-0.31%	-28.35%	-0.11%	2.87	3.71

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

	CA	E1	E2	E3
AV	0.55	0.61	0.14	0.76
BU	0.30	0.55	0.14	0.69
LE	0.23	0.76	0.16	0.92
PA	0.40	0.54	0.10	0.64
SA	0.24	0.62	0.11	0.72
SG	0.63	0.48	0.18	0.66
SO	0.40	0.51	0.14	0.65
VA	0.35	0.60	0.13	0.72
ZA	0.30	0.57	0.12	0.69
CL	0.29	0.64	0.14	0.78

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

En Valladolid, el sector de edificios y obras de ingeniería civil es el que presenta la mejor relación rentabilidad-riesgo entre los principales sectores de la provincia. No obstante, el sector que mejor remuneró el riesgo durante el año 1990 en dicha provincia fue el de productos de industrias diversas, alcanzando una rentabilidad económica media del 15.66% y una rentabilidad financiera media del 20.67%.

El sector de edificios y obras de ingeniería civil de Zamora, por su parte, resulta ser el mejor posicionado en términos de rentabilidad y riesgo económico. El mejor sector de los 17 analizados en esta

provincia es el de otros servicios destinados a la venta, ya que combina altas rentabilidades ($RE=30,8\%$ y $RF=41,06\%$) con moderados niveles de riesgo.

PROVINCIA	SCP1	SCP2	SCP3	SCP4	SLP1	SLP2
AVILA	1,18	0,73	0,09	0,51	0,74	1,32
BURGOS	1,32	0,73	0,12	0,62	0,61	1,45
LEÓN	0,74	0,57	-0,84	-0,32	-0,18	1,08
PALENCIA	1,29	0,70	0,05	0,50	0,63	1,56
SALAMANCA	1,18	0,73	0,12	0,51	0,67	1,38
SEGOVIA	1,18	0,57	0,20	0,61	0,43	1,51
SORIA	1,24	0,65	0,12	0,65	0,49	1,54
VALLADOLID	1,22	0,73	0,10	0,64	0,81	1,38
ZAMORA	1,25	0,73	0,05	0,44	0,99	1,45
CASTILLA Y LEÓN	1,03	0,66	-0,29	0,20	-2,51	1,28

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

PROVINCIA	ERE	EREQ	EREP	RTQ	RTP
AVILA	3,90	3,88	27,80	15,12	108,33
BURGOS	2,54	4,00	29,36	10,15	74,46
LEÓN	0,85	1,55	23,84	1,32	20,24
PALENCIA	2,69	3,78	24,93	10,18	67,10
SALAMANCA	3,01	3,95	33,82	11,89	101,69
SEGOVIA	1,76	4,09	37,61	7,20	66,16
SORIA	1,97	2,71	18,19	5,34	35,91
VALLADOLID	5,15	4,82	30,31	24,82	156,22
ZAMORA	103,67	4,97	30,50	515,17	3162,33
CASTILLA Y LEÓN	0,29	17,14	171,54	4,89	48,91

Fuente: Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León y elaboración propia.

5.- CONCLUSIONES

En términos generales, y a tenor de los datos relativos a la muestra utilizada en la presente investigación, podemos afirmar que las empresas de Castilla y León alcanzan rentabilidades similares a la media española, aunque sus pautas de actuación son sensiblemente diferentes. En este sentido, las empresas de nuestra región se caracterizan por una superior utilización de los activos que se refleja en una mayor rotación, junto con márgenes inferiores a los de la media nacional. Las medidas del riesgo, sin embargo, indican que las empresas de nuestra comunidad incurren en un mayor grado de incertidumbre que las del resto de España.

Del análisis de los balances y cuentas de resultados de las empresas que depositan sus cuentas en los registros mercantiles de Castilla y León, se deduce que los principales sectores de actividad en nuestra región

durante 1990 fueron, por este orden, comercio, hostelería y restaurantes; productos alimenticios, bebidas y tabaco, y edificios y obras de ingeniería civil.

Las empresas del sector de comercio, hostelería y restaurantes de la muestra utilizada en Castilla y León combinan tasas medias de rentabilidad económica nulas y de rentabilidad financiera negativas con niveles de riesgo más elevados que las empresas pertenecientes a otros sectores. Este sector, en conjunto, se caracteriza por presentar la peor relación rentabilidad-riesgo de los tres principales sectores de la región. En el extremo opuesto se sitúa el sector de edificios y obras de ingeniería civil que se configura como un sector con posiciones ventajosas en cuanto a rentabilidad y riesgo en Castilla y León. Por último, el sector de productos alimenticios, bebidas y tabaco genera una más que aceptable rentabilidad junto con unos niveles de riesgo reducidos.

Dentro del sector de productos alimenticios las compañías en las que la rentabilidad económica y financiera media es más elevada se sitúan en Segovia y Salamanca, mientras que las empresas de Zamora tienen la peor rentabilidad media. En cuanto al riesgo, se observa que las sociedades de Salamanca incluidas en este sector presentan, por término medio, el menor riesgo económico, mientras que las de Segovia mantienen el menor riesgo financiero de todas las de la comunidad en 1990; por tanto, las empresas ubicadas en estas provincias son las que presentan una mejor relación rentabilidad-riesgo dentro de dicho sector.

En lo que respecta al sector de edificios y obras de ingeniería civil, las sociedades con tasas de rentabilidad más elevadas se sitúan en las provincias de Soria y Segovia, siendo además las que mejor remuneran el riesgo.

Por último, el sector de comercio, hostelería y restaurantes presenta rentabilidad media negativa para el conjunto de la comunidad como consecuencia, fundamentalmente, de la rentabilidad media negativa que se observa en las empresas registradas en León y en el importante papel que las empresas localizadas en dicha provincia tienen en el conjunto de la comunidad. Dentro de este sector, no obstante, las sociedades registradas en Palencia obtienen la mayor rentabilidad económica media durante 1990 (19,38%) de todas las empresas del sector, mientras que las firmas de Soria alcanzan la mejor rentabilidad financiera media (16,10%). El menor riesgo, por su parte, corresponde a las empresas de la provincia de León.

NOTAS FINALES

1. AZOFRA PALENZUELA, V., Perfil económico financiero de las empresas de Castilla y León. Papeles de Economía. Comunidades Autónomas. Próxima publicación.

2. PRADO LORENZO, J.M., Análisis económico financiero de las empresas de Castilla y León por sectores de actividad: 1989-1990. Junta de Castilla y León, Salamanca, 1993.

3. INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES. Las cuentas de las sociedades en las fuentes tributarias: 1989-1990. Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid, 1993.

4. Las elasticidades han sido definidas siguiendo la metodología propuesta por YAGÜE, M. J., Análisis económico financiero de la empresa industrial española: 1985-86, Economía Industrial, julio-agosto 1987, páginas 73-84.

5. Las empresas pequeñas y medianas se suelen caracterizar por estar escasamente comprometidas con inversiones de carácter específico pero, al mismo tiempo, están dotadas de mayor flexibilidad ante las fluctuaciones cíclicas que suelen acontecer en nuestra economía. MAROTO ACÍN, J. A., La situación económica financiera de las empresas españolas y la competitividad, Economía Industrial, julio-agosto, 1993.

6. En este caso no podemos comparar con el conjunto del estado al no disponer de la cantidad destinada a dotación para insolvencias.

7. Esto es especialmente así en los sectores de créditos y seguros, y administración general y otros servicios no destinadas a la venta con unos márgenes del 81,93% y 25,81% respectivamente.

8. En lo sucesivo, los comentarios relativos al ámbito provincial se refieren a los cuadros 11 a 23.