



Business Barometer Back to Basics

Miguel Ángel Ariño, Carme Coll, Ricard Puigferrat, Pedro Tort-Martorell, Eric Weber

2016

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1 INTRODUCCIÓN Y OBJETIVOS DEL PROYECTO	5
--	----------

2 UNIVERSO BIG DATA	6
----------------------------	----------

3 METODOLOGÍA DE TRABAJO	7
3.1 SEGMENTACIÓN	7
3.1.A DIMENSIÓN EMPRESARIAL	7
3.1.B COMUNIDAD AUTÓNOMA	7
3.1.C SECTORES DE ACTIVIDAD	8

4 ANÁLISIS POR DIMENSIONES	10
4.1 EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN	10
4.2 EVOLUCIÓN DEL EMPLEO	11
4.3 ENDEUDAMIENTO Y GASTOS FINANCIEROS	12
4.4 RENTABILIDAD	12
4.5 INVERSIÓN EN ACTIVO FIJO O INMOVILIZADO	13
4.6 TESORERÍA	14

5 ANÁLISIS POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS	15
5.1 EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN POR CA	15
5.2 EVOLUCIÓN DEL EMPLEO POR CA	16
5.3 ENDEUDAMIENTO Y SUS COSTES POR CA	19
5.4 EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD POR CA	19
5.5 INVERSIÓN EN INMOVILIZADO POR CA	20
5.6 ANÁLISIS DE TESORERÍA POR CA	22

6 ANÁLISIS SECTORIAL	23
6.1 EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN POR SECTORES	23
6.2 EVOLUCIÓN DEL EMPLEO POR SECTORES	27
6.3 ENDEUDAMIENTO Y GASTOS FINANCIEROS	30
6.4 ESTUDIO SECTORIAL DE LA RENTABILIDAD	34
6.5 EVOLUCIÓN DEL INMOVILIZADO POR SECTORES	39
6.6 ANÁLISIS SECTORIAL DE LA TESORERÍA	45

7 CONCLUSIONES	49
7.1 CONCLUSIONES DEL ESTUDIO DIMENSIONAL	49
7.2 CONCLUSIONES DEL ESTUDIO GEOGRÁFICO	49
7.3 CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS SECTORIAL	50
7.4 COROLARIO	51

1

INTRODUCCIÓN Y OBJETIVOS DEL PROYECTO

Ante la situación de crisis en la que nos encontramos, en la que se detectaban situaciones diferenciales respecto a anteriores crisis, tales como:

- La duración (desde el año 2007 hasta la actualidad se han superado los 7 años bíblicos)
- Los orígenes (La crisis financiera ha tenido una repercusión directa en el que ha sido el motor sistémico de nuestra economía, la construcción)
- Las pérdidas de puestos de trabajo y la disminución de la retribución por puesto de trabajo (cada vez se retribuye menos por las mismas funciones)
- La falta de liquidez en el mercado, que obliga a acudir a la financiación ajena, cuando ésta carece del músculo suficiente para desempeñar esa importante función de intermediación que exige el ciclo económico.
- Etc.

Surgieron en diferentes conversaciones entre los tres partners de este equipo preguntas tales como:

- ¿Qué tipología de empresa o qué sectores han resistido mejor los embates de la crisis?
- Ante la paralización del motor histórico de la economía nacional, ¿qué otros sectores han asumido ese liderazgo? ¿Qué sectores están generando más empleo?

- Dichos sectores o tipología de empresas, ¿han empleado medidas concretas para ello?
- Si es así, ¿podrían ser trasladables estas medidas a otras empresas o sectores?
- ¿Qué sectores o tipología de empresas son los que tienen más posibilidades de sobrevivir?

La necesidad de dar respuestas a estas y otras preguntas que se han planteado a lo largo del presente estudio nos llevó a poner en marcha este barómetro **B4**¹ con dos grandes objetivos iniciales:

1. Identificar sectores con capacidad de tracción en el tejido empresarial (*Resiliencia*² y *readiness*³).
2. A partir del análisis de las tendencias en el periodo de estudio de este barómetro (2007-2014), identificar las decisiones que han permitido a las empresas y a los sectores recuperarse y/o salir fortalecidos de la crisis.

Además, este barómetro debería ser comparable a otros estudios económicos y sectoriales llevados a cabo por otras entidades y organismos. Asimismo, tendría que ser reproducible y escalable para otros periodos y otro universo empresarial, todo ello bajo el sello de la simplicidad en los indicadores de BBM (Back To Basics Management).

1. El presente estudio ha recibido el acrónimo B4 en referencia a las cuatro B's de Business Barometer Back to Basics.

2. Originalmente, el término "resiliencia" pertenece a la física, y se refiere a la capacidad de algunos objetos para recobrar su forma original después de ser sometidos a una presión deformadora.

Desde la perspectiva de las ciencias de la conducta humana, "resiliencia" se refiere a la capacidad del ser humano para hacer frente a las adversidades de la vida, superarlas y ser transformado positivamente por ellas. En palabras de Charles Darwin "No es la especie más fuerte la que sobrevive, ni la más inteligente, sino la que mejor responde al cambio".

Las empresas resilientes son capaces de enfrentarse al fracaso, recuperarse y adaptarse rápidamente al cambio y la incertidumbre, y salir fortalecida de ello.

3. Capacidad empresarial para afrontar situaciones de emergencia, no tanto por su capacidad adaptativa, sino por su fortaleza previa.

2

UNIVERSO BIG DATA

La inestimable colaboración de Informa D&B nos ha permitido contar con el producto SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) que incluye una completísima base de datos con información procedente de 2.000.000 de empresas españolas (excluyendo el sector financiero y el asegurador) junto con un potente software de análisis financiero que permite recoger y analizar fácilmente la información general y las cuentas anuales de las empresas que interesen.

Ante la ingente cantidad de datos con los que contábamos, se hizo imprescindible aplicar criterios Back to Basics que nos permitieran obtener conclusiones fehacientes y contrastables con un universo más manejable, que conserva sin embargo la característica de Big Data⁴.

Estos criterios o filtros se han aplicado a diversas categorías o clasificaciones, tal como se indica a continuación.

a. En cuanto a la forma jurídica y dado que el estudio se basa en datos financieros, forman parte del mismo aquellas tipologías que están obligadas a depositar sus cuentas anuales en registros públicos:

- A – Sociedad Anónima
- B – Sociedad Limitada
- F – Cooperativa
- G – Asociaciones y no definidas
- U – Unión temporal de empresas

b. En cuanto a los periodos analizados, abarcan todo el horizonte temporal desde el año que podemos identificar como el de inicio de la crisis (2007) hasta el último ejercicio cerrado y registrado a la fecha de elaboración del estudio (2014).

c. Respecto a la ubicación, se han tomado todas las provincias españolas para el presente estudio, aunque este último es escalable y replicable a nivel europeo, tanto a nivel de país como a nivel supranacional.

d. Para cada sector, tal y como se comentará detalladamente en la metodología de trabajo, nos hemos inspirado en el principio de Pareto⁵, y hemos seleccionado aquellos sectores que mayor facturación aportan a la economía nacional y/o con un nivel de crecimiento positivo.

e. Respecto a los parámetros informativos contenidos en la base de datos, se han seleccionado los siguientes:

- Activo total
- Número de empleados
- Fondos propios
- Gastos financieros
- Gastos de personal
- Inmovilizado
- PAT (*Profit After Tax* – Beneficio después de impuestos)
- Tesorería
- Venta neta

Por otro lado, se han establecido las siguientes exclusiones:

- Los sectores correspondientes a entidades financieras y seguros.
- No se ha podido discernir del total de la facturación la parte correspondiente a las exportaciones.

La aplicación de la metodología antes comentada implica trabajar con 1,2 millones de empresas⁶.

4. Este concepto, que se podría traducir por “datos masivos” o “datos a gran escala”, hace referencia al almacenamiento y búsqueda de patrones repetitivos en grandes cantidades de datos.

5. El principio de Pareto, también conocido como la regla del 80-20, se basa en el conocimiento empírico. En los albores del siglo XX, Pareto estudió que su sociedad se dividía naturalmente en los “pocos de mucho” y los “muchos de poco”; se establecían así dos grupos de proporciones 80-20 de forma que el grupo minoritario, formado por un 20% de la población, ostentaba el 80% de algo, y el grupo mayoritario, formado por un 80% de la población, contaba con el 20 % de ese mismo algo

6. El número exacto de empresas que componen nuestro universo Big Data ha sido de 1.223.746.

METODOLOGÍA DE TRABAJO

3.1 Segmentación

Una vez establecido el universo Big Data, se ha llevado el estudio sobre el mismo desde tres prismas distintos, a saber: dimensión empresarial, comunidades autónomas, y sectores de actividad.

3.1.A Dimensión empresarial

El conjunto de empresas analizadas (1,2 millones de empresas distintas en todo el período de análisis 2007-2014) se ha segmentado en 4 grupos, atendiendo a su facturación⁷.

1. Microempresa: Facturación inferior a 2 millones de euros.
2. Pequeña empresa: Facturación entre 2 y 10 millones de euros.
3. Mediana empresa: Facturación entre 10 y 50 millones de euros.
4. Gran empresa: Facturación superior a 50 millones de euros.

3.1.B Comunidad autónoma

Con la finalidad de escoger para el estudio aquellas comunidades autónomas que han contribuido más intensamente en el crecimiento económico, se ha llevado a cabo una doble clasificación inspirada en el principio de Pareto.

Por un lado, se han clasificado de mayor a menor las comunidades autónomas según el volumen de facturación en todo el periodo de estudio con respecto al total nacional; por otro lado, se han clasificado también las comunidades autónomas de mayor a menor incremento de facturación en el periodo de estudio (2007-2014).

Han sido escogidas, finalmente, aquellas comunidades autónomas cuyo conjunto de empresas alcanzaba el 85 % de la facturación global del Universo de estudio, y aquellas que aun no cumpliendo el requisito anterior, se situaran por encima del crecimiento medio del periodo 2007-2014, que ha sido del -16% en cifra de negocio⁸.

Se muestra a continuación la relación de comunidades autónomas escogidas y los correspondientes valores de facturación, en miles de millones de euros y crecimiento en porcentaje.

CA	FACTURACIÓN PERIODO 2007-2014 ⁹⁻¹⁰	CA	CRECIMIENTO PERIODO 2007-2014
Madrid	5.001	Melilla	27%
Cataluña	2.602	Madrid	-3%
Cdad. Valenciana	980	País Vasco	-8%
Andalucía	886	Galicia	-17%
País Vasco	869	Baleares	-19%
Galicia	625	Cataluña	-19%
Castilla y León	399	Ceuta	-20%
Aragón	361	Asturias	-21%
Canarias	276	Cantabria	-23%
Murcia	266	Navarra	-26%
Castilla-La Mancha	248	Canarias	-26%
Navarra	223	Castilla y León	-27%
Asturias	216	Aragón	-27%
Baleares	206	Cdad. Valenciana	-28%
Extremadura	101	Andalucía	-28%
Cantabria	93	Murcia	-29%
La Rioja	61	La Rioja	-31%
Ceuta	6	Extremadura	-36%
Melilla	5	Castilla-La Mancha	-37%

Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

7. Dicha segmentación se ha inspirado en la recomendación de la Comisión de las Comunidades Europeas de 6 de mayo de 2003 sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas.

8. Para analizar un abanico más amplio de comunidades autónomas, el límite de relevancia para este estudio se ha situado en el 23% en lo que se refiere a crecimiento por CA.

9. Facturación del período 2007-2014 en miles de millones de euros.

10. Resaltadas en negrita las comunidades autónomas que han sido excluidas del análisis.

Se han considerado finalmente como Relevantes, aquellas comunidades autónomas que o bien pertenecen al grupo de las que más facturación han obtenido, o bien pertenecen al grupo de las que crecen por encima de la media¹¹.

Con el mismo objetivo simplificador que en el caso de las comunidades autónomas, para los sectores de actividad se han escogido también aquellos que pertenecen al grupo de mayor facturación y/o de mayor crecimiento.

CA	¿FORMAN PARTE DEL CONJUNTO 85% CIFRA DE NEGOCIO?	¿CRECEN POR ENCIMA DEL -23%?
Madrid	SI	SI
Cataluña	SI	NO
Cdad. Valenciana	SI	NO
Andalucía	SI	NO
País Vasco	SI	SI
Galicia	SI	NO
Asturias	SI	NO
Baleares	SI	NO
Cantabria	SI	NO

Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

Por un lado, se han clasificado de mayor a menor los sectores NACE por volumen de facturación en todo el periodo de estudio respecto al total nacional, y por otro se han clasificado también los sectores de mayor a menor incremento de facturación en el periodo de estudio (2007-2014).

Han sido escogidos, finalmente, aquellos sectores cuyo conjunto de empresas alcanzaban el 80% de la facturación global del Universo de estudio, y aquéllos que aun no cumpliendo el requisito anterior tuvieran crecimientos medios del periodo 2007-2014 positivos.

Para evitar eliminar del punto de mira aquellas comunidades que han podido salir más castigadas de este periodo de recesión, nos ha parecido interesante añadir al análisis las tres comunidades que mayor caída de venta neta han tenido en el periodo de estudio, a saber, La Rioja, Extremadura y Castilla-La Mancha, que aparecen en rojo en la tabla de la página anterior.

Asimismo, para evitar eliminar del punto de mira aquellos sectores que han podido salir más castigados de este periodo de recesión, nos ha parecido interesante añadir al análisis los cuatro sectores de mayor caída de venta neta en el periodo de estudio, a saber, Fabricación de muebles, Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos, Fabricación de otros productos minerales no metálicos y Extracción de antracita, hulla y lignito.

3.1.C Sectores de actividad

Ante la disyuntiva de qué clasificación de actividades utilizar (SIC¹², NACE¹³, CNAE¹⁴,...), se optó por la última, el CNAE, ya que coincide con la clasificación NACE, que es la que utiliza la base de datos del SABI, y, como ya se ha indicado al inicio, es nuestra fuente de información.

Tras eliminar de la selección anterior aquellos sectores compuestos por un reducido número de empresas o en los que un pequeño conjunto de ellas dominaran el sector, los sectores de actividad escogidos para el análisis son los que se muestran a continuación.

11. Excepcionalmente se ha eliminado del estudio la Comunidad Autónoma de Melilla, por su poca relevancia respecto al total nacional (no alcanza el 4%), y por las circunstancias atípicas que envuelven la economía local, que podrían distorsionar los resultados del estudio.

12. SIC son las siglas de Standard Industrial Classification; el sistema de clasificación de empresas según su actividad creado en 1930 y reemplazado en 1997 por NAICS (North American Industry Classification System).

13. NACE (Nomenclatura estadística de Actividades económicas de la Comunidad Europea) es el sistema de clasificación de las actividades económicas usado en la Unión Europea. La última revisión (Rev.2) se estructura en 21 secciones (letra), 88 divisiones (dos cifras), 272 grupos (tercera cifra) y 615 clases (cuarta cifra).

14. CNAE (Clasificación Nacional de Actividades Económicas) es el resultado del proceso internacional de revisión denominado Operación 2007, y ha sido elaborada según las condiciones recogidas en el Reglamento CE 1893/2006 de aprobación de la Nomenclatura estadística de actividades económicas de la Comunidad Europea (NACE) Rev.2.

NACE'S SELECCIONADOS

Comercio al por mayor e intermediarios del comercio, excepto de vehículos de motor y motocicletas
Comercio al por menor, excepto de vehículos de motor y motocicletas
Construcción de edificios
Industria de la alimentación
Venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas
Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques
Actividades de construcción especializada
Industria química
Telecomunicaciones
Transporte terrestre y por tubería
Metalurgia; fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones
Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo
Almacenamiento y actividades anexas al transporte
Ingeniería civil
Actividades inmobiliarias
Servicios técnicos de arquitectura e ingeniería; ensayos y análisis técnicos
Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática
Fabricación de otros productos minerales no metálicos
Servicios de comidas y bebidas
Fabricación de maquinaria y equipo ncop
Fabricación de productos de caucho y plásticos
Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas
Actividades de agencias de viajes, operadores turísticos, servicios de reservas y actividades relacionadas con los mismos
Fabricación de bebidas
Fabricación de productos farmacéuticos
Actividades sanitarias
Fabricación de otro material de transporte
Servicios a edificios y actividades de jardinería
Actividades jurídicas y de contabilidad
Actividades administrativas de oficina y otras actividades auxiliares a las empresas
Actividades deportivas, recreativas y de entretenimiento
Educación
Otros servicios personales
Asistencia en establecimientos residenciales
Pesca y acuicultura
Investigación y desarrollo
Actividades veterinarias

4 ANÁLISIS POR DIMENSIONES

4.1 Evolución de la facturación

Observamos una caída de las ventas netas, en el total del universo de datos con el que hemos trabajado, de un 16% durante el periodo 2007-2014, lo que representa una caída anual del 2%. Ahora bien, esta pérdida de facturación ha afectado de modo muy distinto a las grandes empresas respecto al resto de empresas.

Las empresas grandes han mantenido sus ventas (a pesar de las fuertes fluctuaciones que se produjeron en los tres primeros años del estudio) desde 2007 a 2014, mientras que el conjunto de las restantes sufren caídas del 32%.

El desfase se hace, si cabe, más radical cuando comprobamos la cuota de mercado entendido como porcentaje de ventas de un determinado grupo de empresas respecto al total. Dicha cuota de mercado, pasa en el caso de las grandes empresas, del 50% en el 2007 al 60% en el 2014. Esta cuota de mercado, que han obtenido las grandes empresas, la ha perdido el resto.

En resumen, no sólo las grandes empresas mantienen su facturación frente a la pérdida que sufren todas las restantes juntas, sino que además han copado parte (10%) del negocio-mercado que había correspondido a ellas.

Todo ello nos permite llegar a una conclusión: las grandes empresas han conseguido mitigar la caída de sus ventas buscando negocio en mercados que antes de la crisis correspondían a empresas de dimensiones más pequeñas.

Además, si bien es cierto que en términos del conjunto de las grandes empresas se han mantenido las ventas, no ha sido así en la facturación media por empresa, que ha crecido en un 17%; las ventas globales de este segmento han decrecido menos que la

mortalidad (cierres empresariales) que se han producido en las mismas. En contraposición, en el resto de segmentos dimensionales, la facturación media por empresa cae también en porcentajes cercanos a la caída de las ventas globales del segmento.

El proceso de crisis ha llevado al cierre/mortalidad y/o no creación de nuevas empresas, que en términos absolutos que indicamos por su paradójico significado, ha dado lugar a la pérdida de 1.000 grandes empresas y a la nueva creación de 1.000 empresas no grandes (micro, pequeñas y medianas en su conjunto, que denominaremos a partir de ahora Pymes).

Por tanto, las empresas grandes perciben y reaccionan con mayor rapidez y son más elásticas a las fluctuaciones del mercado, mientras que las Pymes se ven penalizadas por su propia falta de estructura y de medios a la hora de la toma rápida de decisiones ante las fluctuaciones del mercado.

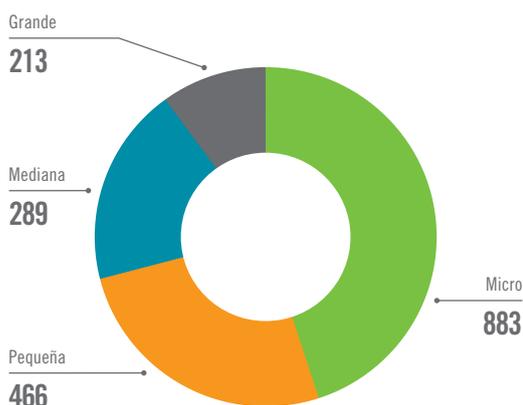
En las Pymes se observa una tendencia de reducción de unidades de producción (número de empresas) y por tanto de incremento de ventas por empresa, detectada en los dos últimos ejercicios del estudio (2013-2014). Esta tendencia sería esperanzadora, si se derivase de un proceso de uniones de empresas (clúster, redes, etc...). Si, por el contrario, se debe a la mortalidad de aquellas pequeñas estructuras empresariales que no han podido resistir los embates de la crisis, el dato resultaría muy poco alentador para ese conjunto dimensional que configura y ha configurado la mayor parte del entramado empresarial de nuestro país. Lo más probable, sin embargo, es que dicha tendencia se deba a una mezcla de ambos fenómenos, que en cualquier caso muestran un cambio estructural en nuestra economía: la reconversión de pequeñas empresas en otras estructuras de mayor tamaño, para así adaptarse mejor a las circunstancias económicas.

4.2 Evolución del empleo

Consideramos la caída del empleo como la consecuencia más perniciosa de la crisis, ya que afecta directamente al bienestar de las personas. Y el efecto ha sido muy relevante: el empleo medio se ha reducido en un 21% en el universo estudiado, con una caída muy superior en las Pymes, un 27% (1,5 millones de personas) frente a las grandes empresas, un 8% (200.000 personas). Se trata, en definitiva, de un altísimo coste social.

Al inicio del periodo de estudio, el reparto del empleo era del 70/30¹⁵. La evolución del reparto del empleo en el periodo estudiado acaba provocando un trasvase porcentual de empleo de las Pymes a las grandes (65/35¹⁶). Entrando en el detalle de micro, pequeña, mediana y gran empresa se puede concluir que cuanto más pequeña es la dimensión de la empresa, más destrucción de empleo se produce en el periodo de estudio.

DESTRUCCIÓN EMPLEO MILES



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

Aunque, tal y como se ha visto claramente en el gráfico anterior, se produce una importante caída del empleo en todo el conjunto empresarial, no ocurre lo mismo en cuanto a la plantilla media, que aumenta en un 7% en el caso de las grandes empresas y cae en un 27% en el caso de las Pymes, en las que además la facturación por empleado cae en un 8% frente al aumento del mismo indicador en un 10% para las empresas grandes.

Ello lleva a acrecentar la brecha entre ambos segmentos empresariales (Grandes vs Pymes).

¿Qué ha ocurrido con las retribuciones al empleo?

- Respecto a las ventas, los gastos de personal se han reducido en la misma proporción que las ventas, tanto en las Pymes como en las grandes empresas. La única diferencia es que las Pymes han aplicado este descenso de ventas a las retribuciones con un retraso aproximado de 2 ejercicios, un hecho que revela de nuevo la menor flexibilidad de las empresas de esta dimensión frente a las grandes.
- En todos los segmentos de estudio se ha producido un incremento de las retribuciones medias por empleado por debajo del IPC¹⁷. Sin embargo, la diferencia de retribuciones anuales entre empresas grandes y Pymes, que se situaba en 10.000 euros anuales en el ejercicio 2007, se ha acrecentado hasta otros 12.000 euros anuales en 2014.

15. En el ejercicio 2007, el 70 % del empleo se concentra en las Pymes, y el restante 30% en las grandes empresas.

16. En el ejercicio 2014, el 65% del empleo se concentra en las Pymes, y el restante 35% en las grandes empresas.

17. Promedio de crecimiento anual de un 1% para las Pymes frente al 2% para las empresas grandes.

4.3 Endeudamiento y gastos financieros

Al igual que ocurría con los gastos de personal, se observa en los gastos financieros una variación paralela a las ventas en todos los segmentos dimensionales del estudio.

Las grandes empresas soportan gastos financieros superiores al 5% de las ventas en todo el periodo de estudio, un límite que no superan en ningún ejercicio las Pymes ni en su conjunto ni tampoco en cada uno de sus subsegmentos (Micro-pequeña-mediana).

Respecto al endeudamiento, el comportamiento y la evolución de ambos segmentos también es dispar. Todos los segmentos de dimensiones empresariales se encuentran excesivamente apalancados en el periodo de estudio¹⁸. Sin embargo, la evolución de este apalancamiento es distinta en las Pymes con respecto a la gran empresa.

- En las Pymes se ha reducido el apalancamiento en 12 puntos porcentuales en el periodo de estudio, en nuestra opinión motivados más por las contracciones al crédito por parte de las entidades financieras, que por políticas decididas desde los órganos de dirección de las propias Pymes.
- Las grandes empresas, sin embargo, han reducido su apalancamiento en sólo 7 puntos escasos.

4.4 Rentabilidad

Paradójicamente, las Pymes reducen su Rentabilidad financiera (PAT¹⁹/Fondos propios) en 7 puntos porcentuales en el periodo de estudio, pasando por ejercicios con PAT negativos como el fueron 2011, 2012 y 2013, mientras que para las grandes empresas, esta reducción de la Rentabilidad financiera es de 5 puntos porcentuales, partiendo además de una rentabilidad 20 puntos superior a las Pymes en el ejercicio 2007. Todo ello, además, sin caer en ninguno de los ejercicios del periodo de estudio en PAT negativos.

La explicación a esta aparente paradoja nos la da el Modelo Dupont²⁰ de análisis financiero. Según este modelo, el apalancamiento tiene un fuerte efecto multiplicador del margen, por el que aquellas empresas con márgenes positivos y apalancamiento medio-alto multiplican su rentabilidad financiera, pero si una empresa con apalancamiento medio-alto cae en márgenes negativos, aunque sean pequeños, éstos también se multiplicarán y la empresa sufrirá caídas sustanciales en su rentabilidad financiera.

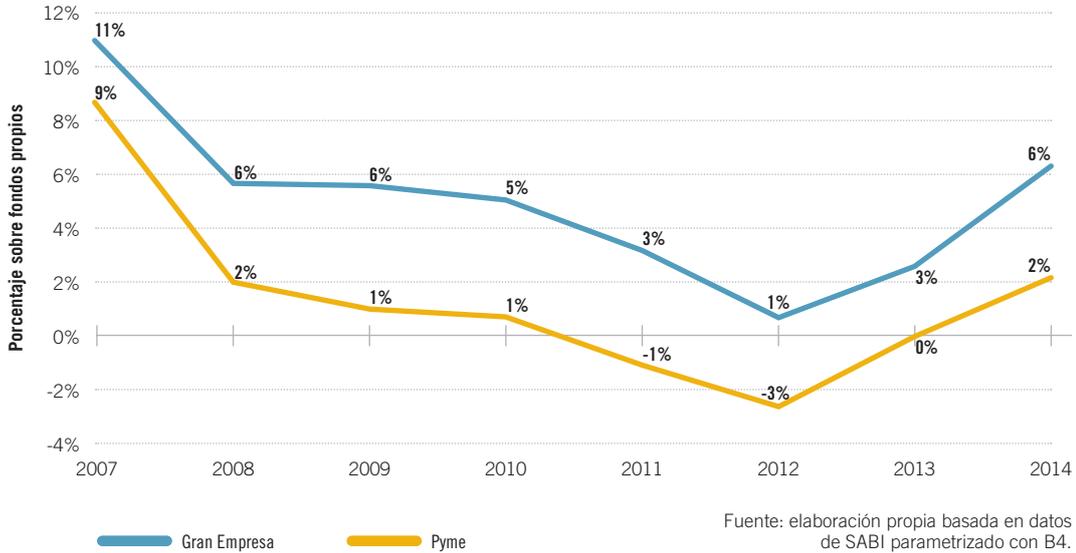
En nuestro estudio, las empresas grandes, con apalancamiento más elevado que las Pymes, al no haber caído en márgenes negativos en todo el periodo estudiado, han podido mantener una rentabilidad financiera muy interesante; sin embargo, las Pymes, aun teniendo un nivel de apalancamiento menor (pero alto en cualquier caso), al haber caído en márgenes negativos, han visto muy castigada su rentabilidad financiera.

18. La gran empresa empieza el ciclo con un apalancamiento superior en 2 puntos porcentuales superior a las Pymes, y lo termina con un apalancamiento superior en 7 puntos porcentuales respecto a las Pymes.

19. Beneficios después de impuestos.

20. El modelo Dupont de análisis financiero fue creado por F. Donaldson Brown, un ingeniero técnico eléctrico que fue miembro del departamento de tesorería de la gran compañía química estadounidense Dupont, en 1914.

EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD



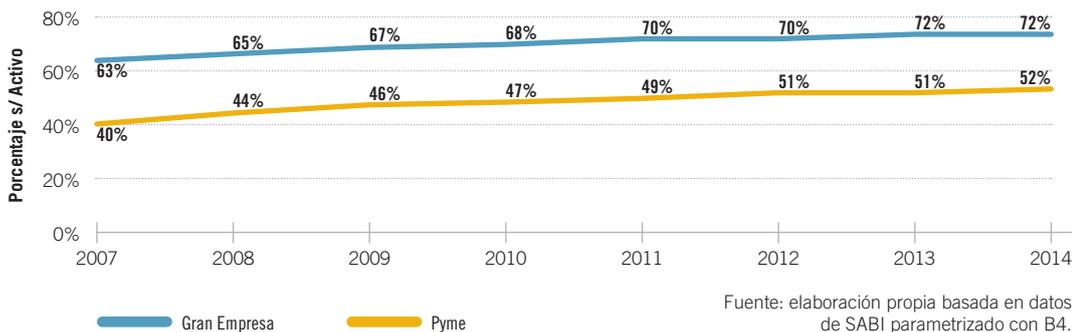
4.5 Inversión en activo fijo o inmovilizado

En cuanto a la inversión en activo fijo, la respuesta ante la situación de crisis de las grandes empresas y de las Pymes es muy distinta en el primer tramo del periodo de estudio²¹. En este primer tramo, las grandes empresas responden con fuertes inversiones en activo fijo, mientras que las Pymes reducen sus inversiones e incluso llegan a desaparecer en el año 2011.

Sin embargo, tal y como se verá en el próximo gráfico, la diferencia de tendencia no queda reflejada en cuanto al peso del inmovilizado respecto al activo. Dados los datos de los que disponemos y que repasaremos en el próximo apartado, la explicación no está en la evolución de la tesorería, por lo que sólo queda como posible responsable el realizable empresarial.

Deducimos de este modo que la caída de las ventas en las Pymes ha producido una fuerte reducción en el realizable, esto es clientes y/o existencias.

INMOVILIZADO / ACTIVO



21. Periodo de 2007 a 2011.

4.6 Tesorería

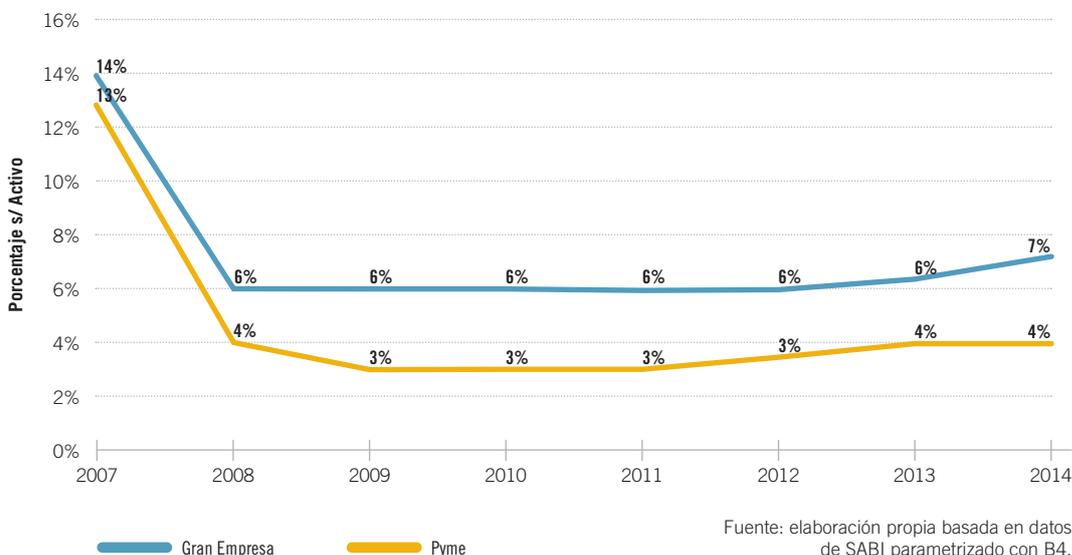
La caída de las ventas antes comentada y la contracción del crédito han dado lugar a una reducción muy importante de la tesorería, ya en el primer ejercicio del periodo de estudio. Esta contracción se mantiene hasta el ejercicio 2011, a partir del cual las grandes empresas aumentan algo sus disponibles²².

Sin, embargo, de forma paralela a lo que ocurría en el caso de la inversión en inmovilizado, el peso de la tesorería sobre el total del activo sigue una tendencia muy paralela en las Pymes y en la Gran empresa, siendo además la Pyme la que mantiene un porcentaje de disponible superior

a la Gran empresa en todo el periodo de estudio. El repunte de la tesorería que se produce en las grandes empresas en los ejercicios 2012 y 2013²³ no queda reflejado en el gráfico anterior, dado el pequeño peso que la tesorería representa sobre el total del activo en estos ejercicios.

Consideramos que una posible explicación puede venir del cobro durante estos ejercicios de clientes morosos o con saldos antiguos que, gracias a cierta apertura al crédito por parte de las entidades financieras, han podido hacer frente a sus deudas, lo que ha permitido a las grandes empresas reducir sus saldos de clientes y los incrementos de sus disponibles.

TESORERÍA / ACTIVO



22. Disponible entendido como tesorería.

23. En el ejercicio 2012, la gran empresa incrementa en un 22% su tesorería respecto a 2011, y en el 2013 lo hace en un 9% respecto a 2012.

5

ANÁLISIS POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS

5.1 Evolución de la facturación por CA

Tal como se ha explicado en el apartado de “metodología de trabajo”, se ha hecho una selección de comunidades autónomas consideradas como tractoras de la economía, y asimismo se han analizado aquéllas de menor facturación y crecimiento, con resultados significativos.

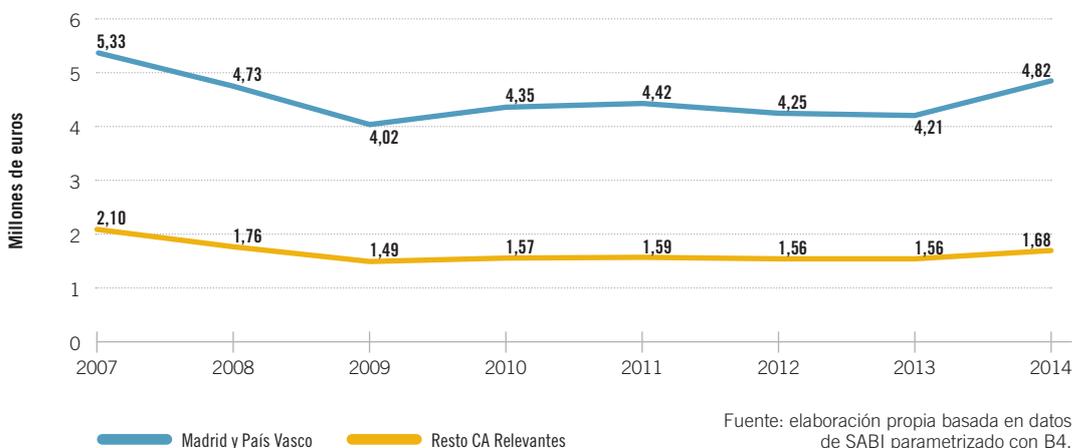
- La caída de la facturación en el periodo de estudio del 16% se reparte de forma muy distinta entre las CA autónomas tractoras, un 4% -por debajo de la media- y las menos activas, un 36% -muy por encima de la media.
- Pero esto no es todo: entre las CA tractoras se observan diferencias de comportamiento muy destacables entre Madrid y País Vasco –con un 3 y 8% sólo de caída de la facturación respectivamente– y el resto con porcentajes de caída superiores al 16% (incluida Cataluña, con una caída de 19%).

- El 72% del tejido empresarial, en cuanto a número de empresas, se concentran en cuatro CA por orden descendente: Cataluña, Madrid, Comunidad Valenciana y País Vasco.

El “gap” entre CA con menos tejido industrial y las CA tractoras se refleja también en el ratio de facturación media por empresa dentro de cada CA, pasando de los 917.000 euros en el ejercicio 2014 de las primeras a los 4 millones de las últimas. La evolución del ratio ha sido también distinta entre ambas segmentaciones: mientras el ratio cae en un 38 % en las primeras, sólo lo hace en un 6% en las segundas.

Además, y ciñéndonos a las CA tractoras, se establecen dos grupos perfectamente diferenciados y con comportamientos distintos dentro del segmento, entre las que se encuentran por encima de la media y las que encuentran por debajo de dicha media. En el primer grupo y en orden de facturación por empresa, nos encontramos con Madrid y País Vasco; en el segundo, y por orden de facturación por empresa, están Cataluña, Cantabria, Asturias, Galicia, Comunidad Valenciana, Baleares y Andalucía.

FACTURACIÓN MEDIA / EMPRESA



La facturación por empresa en todas las CA y en todas las dimensiones empresariales presentan fuertes caídas hasta 2009, con repuntes y caídas de menor intensidad entre 2010 y 2013, para acabar en el 2014 con fuertes incrementos, entre los que destaca el de la CA de Madrid, con el 16%.

En el segmento de empresas de menor actividad nos encontramos con la CA de La Rioja, que a diferencia del resto de CA, experimenta en el ejercicio 2014 una caída de la facturación media por empresa del 2%, motivada por un descenso de la facturación superior al descenso en el número de empresas.

En todas las CA analizadas y también en la media nacional se produce una caída de la facturación media por empresa del 2% anual, y del 16% en el periodo del 2007 a 2014, que coincide con la caída de la facturación total de nuestro universo de estudio.

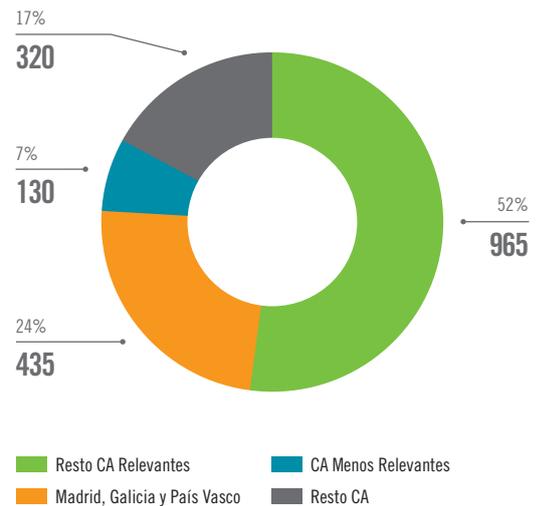
Teniendo en cuenta el análisis dimensional del apartado anterior y lo que acabamos de comentar, se puede llegar a la conclusión de que la comunidad de Madrid y el País Vasco (este último a cierta distancia) tienen una mayor concentración de empresas grandes con respecto al resto de comunidades autónomas; además, en el periodo intracrisis, se ha producido una deslocalización de grandes empresas del resto de CA hacia Madrid.

5.2 Evolución del empleo por CA

En el periodo analizado se ha producido una fuerte caída del empleo a nivel nacional, un 21% (alrededor del 3% anual). Las CA menos activas sufren una reducción del empleo muy superior a la media nacional, 34%, mientras que las que hemos dado en llamar tractoras menos de la media, 19%.

Otra consideración que nos parece muy importante destacar es que, durante el periodo de estudio, las CA consideradas como Relevantes según nuestra metodología de trabajo, acumulan más del 80% de la población empleada en todo el territorio nacional; además, este porcentaje no solo no desciende, sino que va creciendo en cada período, hasta un aumento final de 2 puntos porcentuales de 2007 a 2014.

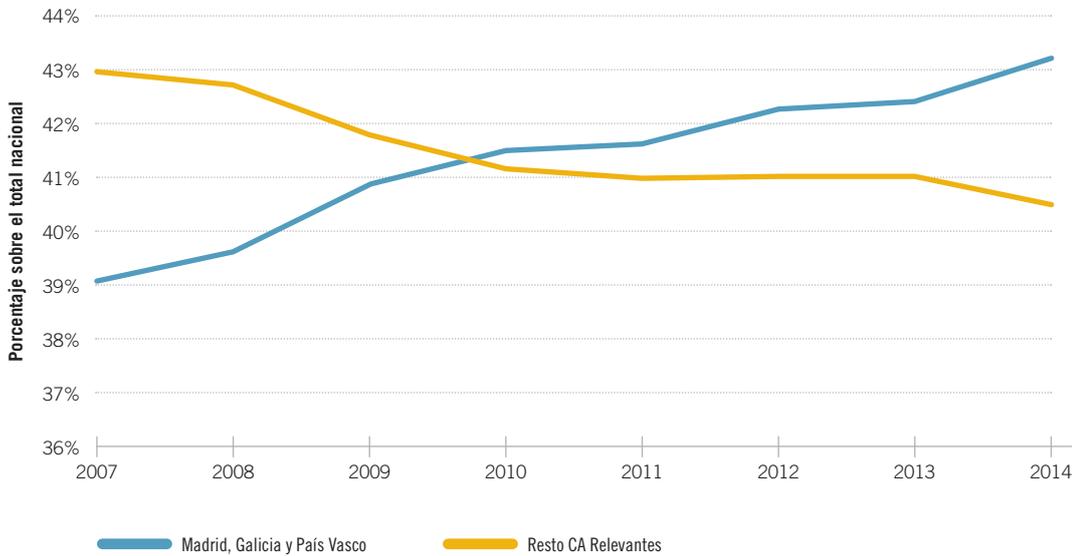
DESTRUCCIÓN DE EMPLEO MILES POR SEGMENTOS DE CA



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

De las CA Relevantes, las que menos pérdida de empleo han sufrido han sido País Vasco, Galicia y Comunidad de Madrid, mientras que el resto de comunidades tractoras (entre ellas Cataluña, con un 24%) sufren pérdidas de empleo por encima de la media nacional.

EVOLUCIÓN EMPLEO CA RELEVANTES



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

La deslocalización de grandes empresas hacia la CA de Madrid puede haber contribuido también a lo antes comentado, y que queda también representado en el anterior gráfico, dado que estas deslocalizaciones suponen el traslado de gran parte de la plantilla hacia la CA de destino.

A pesar de la caída de facturación en el periodo estudiado, se ha producido un incremento medio de la facturación por empleado, lo que supone una caída del empleo por encima del descenso de facturación. Si no fuera por el aspecto dramático que supone la destrucción de empleo, se podría hablar de un incremento de la productividad en las empresas españolas. Sin embargo, el motivo podría ser otro, como el cambio de composición de tejido empresarial, habiéndose reducido las empresas industriales y aumentando las empresas financieras y de servicios de internet, como comprobaremos en el análisis sectorial.

Pero no todos los segmentos de comunidades autónomas siguen la misma tendencia. Las CA menos activas muestran una reducción de la facturación por empleado del 3% en todo el periodo temporal analizado, frente al incremento del 8% de las que hemos dado en llamar "Relevantes".

Además, entre las relevantes, se observan diferencias significativas entre Madrid (con un incremento del 11%) y el resto de tractoras (Cataluña crece un 6%, País Vasco un 5% y la Comunidad Valenciana cae un 2%).

Llama la atención la evolución de este indicador (Facturación/Empleado) en Baleares, en el que se observa un incremento del 9% en todo el periodo de estudio, situando a las Islas en el segundo lugar del ranking después de Madrid, y acompañando a esta última comunidad en el conjunto de CA en las que la facturación por empleado crece por encima de la media.

La plantilla media por empresa presenta un comportamiento similar a otros indicadores en este análisis geográfico. Así, las CA de mayor actividad sufren una caída del indicador del 14% (7 puntos porcentuales por debajo del nacional), mientras que el resto de relevantes cae 4 puntos porcentuales por debajo de la media nacional, y las de menor actividad lo hacen en un alarmante 36%.

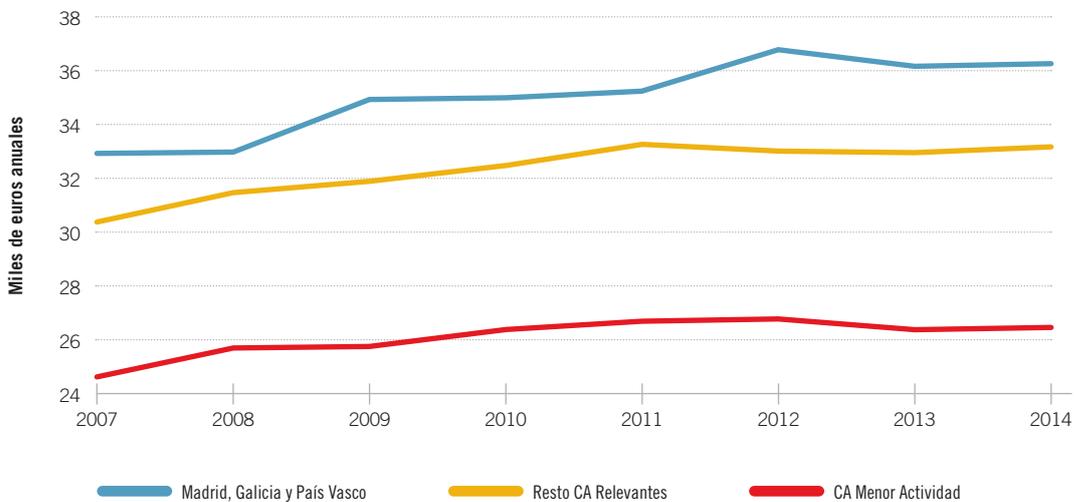
Galicia es la CA con menor caída de plantilla media por empresa en el periodo 2007-2014, el 5%. En el ejercicio 2014 se presenta un incremento del 15% de plantilla media por el efecto combinado de un crecimiento notable del empleo y una reducción del número de empresas.

La estabilidad observada en el porcentaje de gastos de personal sobre ventas para todas las dimensiones empresariales se reproduce también en este análisis por CA.

Las retribuciones al empleo han acrecentado sus diferencias entre comunidades autónomas en el periodo de estudio, tal y como se muestra en el siguiente gráfico.

El “gap” de retribuciones entre las CA relevantes y las de menor actividad va acrecentándose a lo largo del periodo de estudio²⁴, en especial en lo que se refiere a las CA de mayor crecimiento, esto es, Madrid, País Vasco y Galicia.

RETRIBUCIONES MEDIAS POR CA



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

24. Este “gap” pasa de 8.000 euros anuales en 2007 a 10.000 en 2014.

5.3 Endeudamiento y sus costes por CA

Empezando por los costes del endeudamiento, se mantiene la diferencia entre las CA más activas respecto a las de menor actividad; así, mientras las primeras superan de media en todos los períodos de estudio el límite del 5%²⁵, las de menor crecimiento apenas alcanzan el 4%²⁶ en alguno de los períodos.

Si correlacionamos esta apreciación con el análisis dimensional del punto 4, podemos establecer que las empresas grandes²⁷ se sitúan fundamentalmente en Madrid, País Vasco y Galicia –en esta última CA en menor proporción–.

Con respecto al apalancamiento financiero se puede afirmar que se produce una reducción del mismo en todas las CA analizadas, siendo, en cualquier caso, las más endeudadas las CA de menor actividad. Ahora bien, esas mismas CA de menor actividad son también las que han reducido más sus niveles de endeudamiento²⁸. Observamos de nuevo una tendencia paralela en este indicador, con lo que ocurría con las empresas grandes y las Pymes.

5.4 Evolución de la Rentabilidad por CA

Este esfuerzo de reducción del endeudamiento llevado a cabo por las CA de menor actividad, ya sea de forma voluntaria, u obligadas por la contracción del crédito, no se ha visto reflejada en una mejora de la rentabilidad, sino todo lo contrario.

La rentabilidad ha caído alrededor de 5 puntos porcentuales en todos los segmentos geográficos.

La mayor caída de la rentabilidad se ha concentrado en los ejercicios de 2011 y 2012, en los que las CA con menor crecimiento han sufrido rentabilidades negativas, de forma paralela, también para este caso, a lo que ocurría en las Pymes respecto a las grandes empresas en el análisis dimensional.

Resulta paradigmático el caso de la CA de Cantabria (recuérdese que esta CA forma parte del grupo de las que hemos dado en llamar relevantes) en la que en los años referidos anteriormente se simultanea un incremento del endeudamiento en 5 y 7 puntos porcentuales, respectivamente²⁹, con respecto al total de activo con rentabilidades negativas del 12 y 35%.

Al igual que considerábamos en el análisis dimensional, se observa como el efecto multiplicador del apalancamiento financiero elevado tiene efectos devastadores sobre rentabilidad financiera cuando se cae en márgenes negativos.

25. La CA de Madrid no baja del 7% en ninguno de los ejercicios analizados.

26. Estos ejercicios son 2008-2009 y 2012.

27. En el análisis dimensional se observaba como las empresas grandes alcanzaban niveles de gastos financieros superiores al 5%.

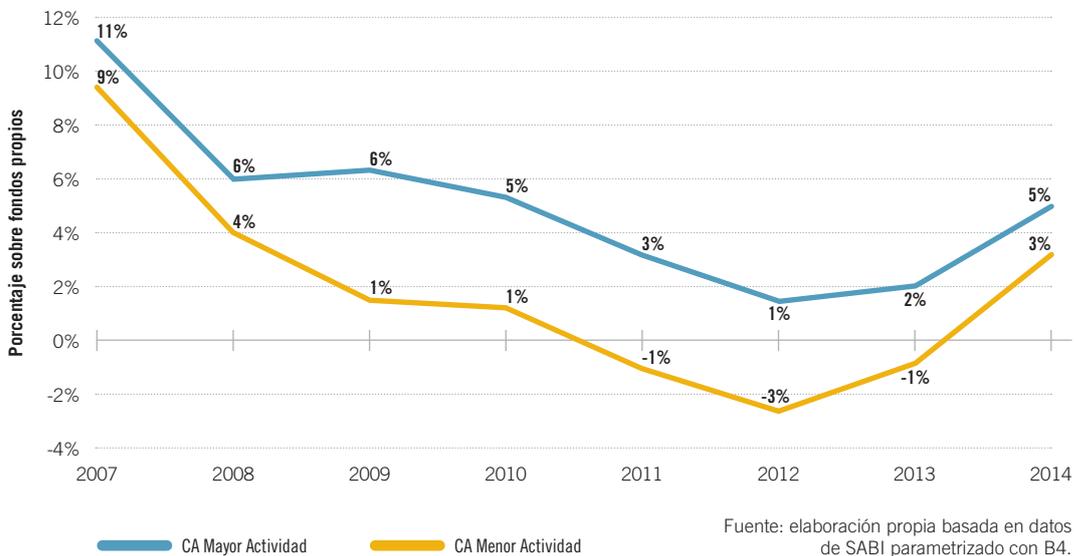
28. Las CA que tienen menor actividad (Castilla-La Mancha, Extremadura y La Rioja) disminuyen en 13 puntos porcentuales el endeudamiento en el periodo de estudio, mientras que el conjunto de CA de mayor actividad lo hacen en sólo 7 puntos.

29. En el ejercicio 2010 se produce un endeudamiento del 65% sobre el activo, una rentabilidad negativa del 12% sobre fondos propios (39 puntos porcentuales menos que en el ejercicio 2009, y en el ejercicio 2011 el endeudamiento pasa al 72%, y la rentabilidad cae en otros 23 puntos. porcentuales situándose en un -35%.

En el siguiente gráfico, en el que se compara la evolución de la rentabilidad entre las CA con mayor actividad respecto a aquellas con menor actividad, se puede comprobar un paralelismo casi exacto al que se daba en la comparación por dimensiones entre grandes empresas y Pymes para el mismo parámetro y ejercicios.

Ese paralelismo nos reafirma en la conclusión que las CA que más crecen tienen una estructura empresarial formada mayoritariamente por grandes empresas, y del mismo modo, las CA con menor crecimiento concentran empresas de menor dimensión, mayoritariamente Pymes.

EVOLUCIÓN RENTABILIDAD POR CA

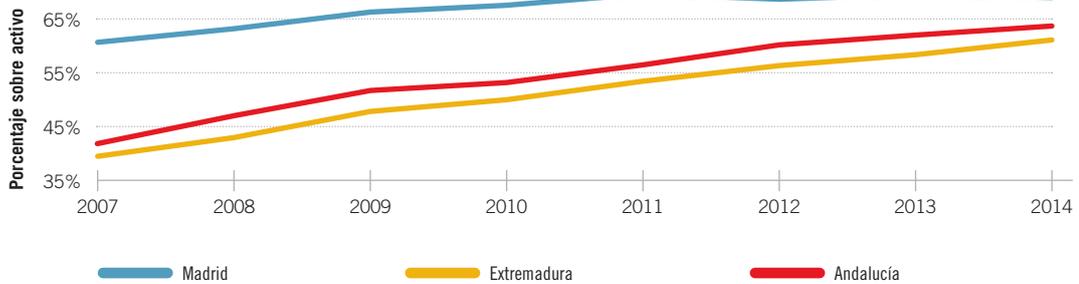


5.5 Inversión en inmovilizado por CA

En el periodo de estudio se ha producido un incremento de inversiones en activo fijo para todos los segmentos de CA analizados. Esta tendencia muestra un impulso por la renovación de equipos con mayor productividad; aunque, como ya se ha visto anteriormente, ésta no se refleja en la rentabilidad hasta algunos ejercicios posteriores a la inversión.

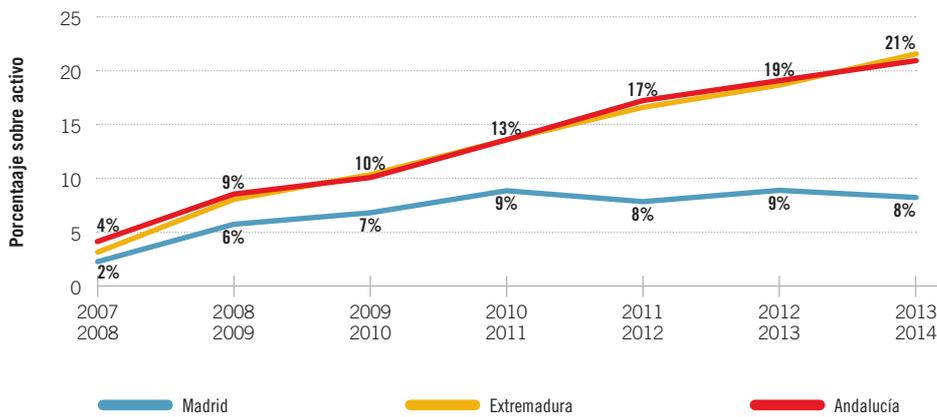
Además, esta apuesta por la inversión en inmovilizado resulta más decidida en el caso de las CA con menor crecimiento que en el resto de CA. Llama la atención, especialmente, esta apuesta innovadora en dos comunidades autónomas mayoritariamente agrarias como son Andalucía y Extremadura. En ambas CA, el porcentaje de inmovilizado por activo total crece en 22 puntos porcentuales en todo el periodo de estudio.

ACTIVO FIJO



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

CRECIMIENTO DEL INMOVILIZADO



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

En contraposición, la CA de Madrid, que es la que concentra la mayor actividad y la que menos decrece en facturación en el periodo de estudio, también es la que menos crecimiento ha tenido en cuanto a la inversión en Activo fijo³⁰. Ello es así porque las empresas de dicha CA tenían ya en el punto de partida

del estudio una estructura de capital fijo muy ajustada a las necesidades del mercado. Ello supone, por tanto, para las empresas madrileñas, una menor necesidad de acudir a nuevo endeudamiento y así mantener un apalancamiento por debajo de otros segmentos de CA en los primeros años de estudio.

30. Alrededor del 1% anual.

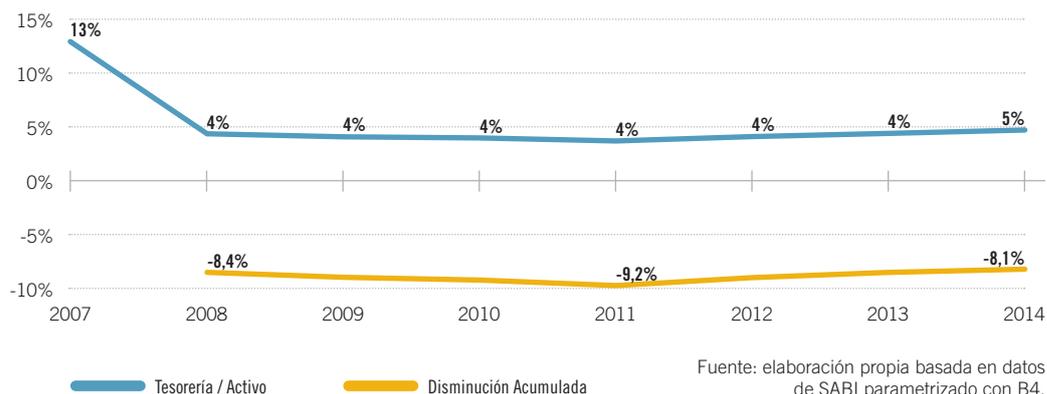
5.6 Análisis de tesorería por CA

Como ya se comentó en el análisis dimensional, la tesorería ha experimentado una importante caída en el periodo de estudio, tanto en términos absolutos como en términos relativos. Esta caída, además, se concentra en el primer tramo temporal, esto es, de 2007 a 2008.

Esta tendencia es seguida por todas las comunidades autónomas analizadas, sea cual sea el segmento al que pertenezcan, con excepción de la Comunidad Autónoma de Cantabria, que en los ejercicios 2009 y 2010 experimenta unas variaciones muy extremas respecto al ejercicio anterior³¹.

El descenso generalizado del disponible se cifra en un 62% de media nacional, lo que representa 8 puntos porcentuales respecto al total del activo.

TESORERÍA / ACTIVO



31. La tesorería en la CA de Cantabria crece en el ejercicio 2009 645 puntos porcentuales respecto al 2008 –14 puntos porcentuales respecto al total de activo– y en el ejercicio 2010 disminuye el disponible en 84 puntos porcentuales respecto a 2009 –13 puntos porcentuales respecto al total de activo–.

6 ANÁLISIS SECTORIAL

6.1 Evolución de la facturación por sectores

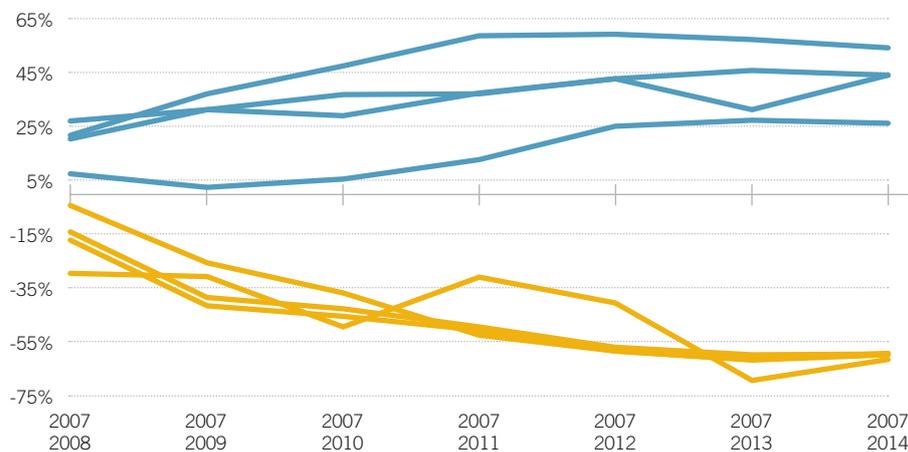
El siguiente gráfico muestra el crecimiento o disminución de ventas acumulado entre dos segmentos sectoriales.

La primera segmentación entre los cuatro sectores de mayor crecimiento³² y los cuatro de menor crecimiento³³ nos da una imagen radicalmente distinta entre ambos. Así, mientras el primer segmento crece de media en un 35% durante el periodo 2007-2014, el segundo disminuye en un 60%. Recuérdese que la media nacional se sitúa en un crecimiento negativo del 16%.

Lo que más llama la atención en esta segmentación por sectores es su composición. Entre las que más crecen encontramos dos grupos bien distintos: por un lado las de servicios sanitario-asistenciales, y por otro un sector primario como es la agricultura y ganadería. Entre los que menos crecen se encuentran sectores de fabricación y un sector primario extractivo, ligado también a la fabricación de objetos. Tomando un poco de perspectiva podría decirse que crecen las actividades centradas en el bienestar de las personas³⁴ y decrecen las actividades de producción de cosas.

No se trata de llevar a cabo ningún juicio de valor en la aseveración anterior, pero sí de sacar a la palestra cómo los cambios culturales y sociales³⁵ han provocado y seguirán provocando en el futuro un cambio en la economía.

% VARIACIÓN DE VENTAS ACUMULADO



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

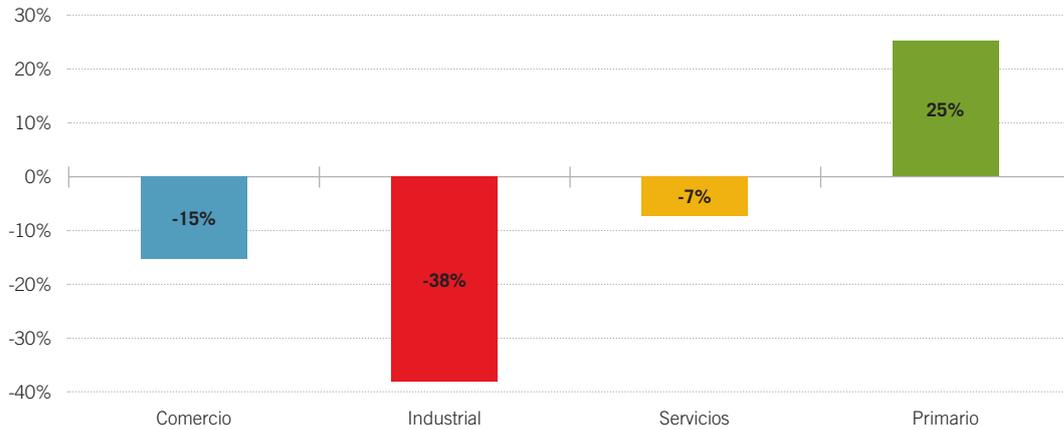
32. Incluye actividades sanitarias, actividades veterinarias, asistencia en residencias y agricultura y ganadería. Coloreadas en azul en el gráfico.

33. Extracción de antracita, hulla y lignito y fabricación de muebles, productos minerales no metálicos y electrónicos y ópticos. Coloreadas en amarillo en el gráfico.

34. Las actividades veterinarias tienen un componente de servicio a las personas a través de sus mascotas y otro ligado a la ganadería.

35. Envejecimiento de la población, interés por un estilo de vida saludable, entre otros.

VARIACIÓN PORCENTUAL POR SECTORES 2007-2014



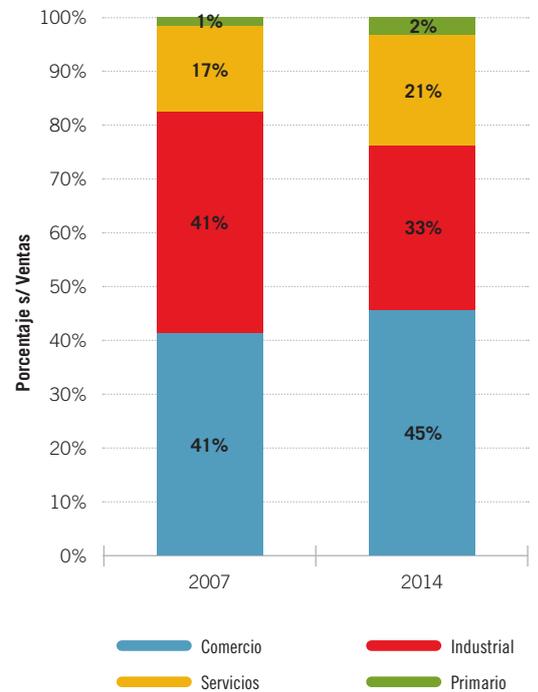
Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

La actividad económica se ha ido adaptando, pero deberá seguir adaptándose con más fuerza a las necesidades de la población, y no sólo a las físicas.

El modelo industrial del país parece ya agotado³⁶, sin posibilidades de mayor crecimiento, por lo que sería aconsejable una redimensión del tejido industrial. Redimensión que puede acabar provocando la reconversión de algunas empresas que incluso pueden llegar a pasar de otro sector de actividad.

De hecho, este proceso ya se ha iniciado en el periodo de estudio en el que el peso de la industria ha caído en 8 puntos porcentuales a favor del comercio en 4 puntos, los servicios en 3 puntos y el sector primario en 1 punto.

DISTRIBUCIÓN SECTORIAL



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

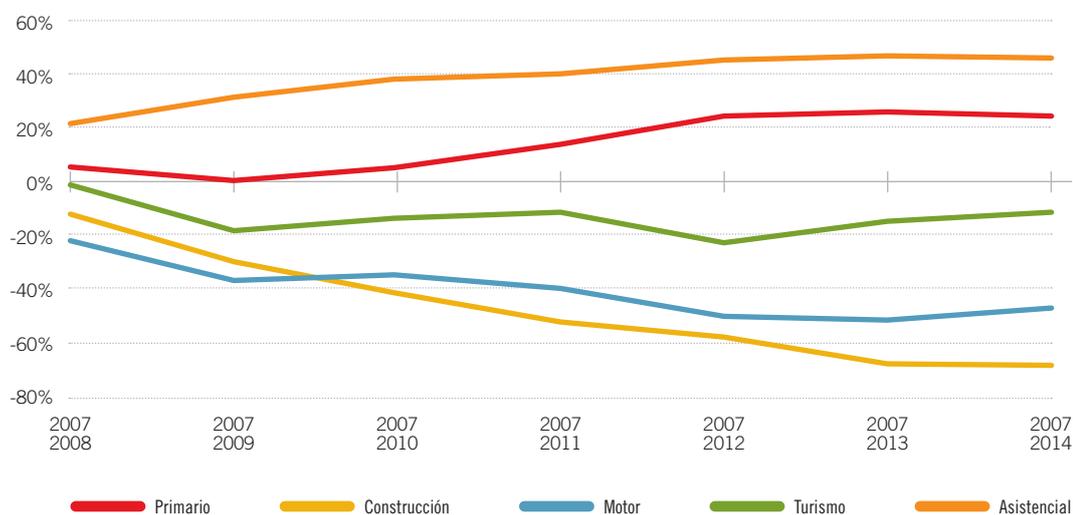
36. Con una caída en facturación del 38% en el periodo de estudio.

Sin ánimo de ser prolijos en detalles, resulta interesante comentar y comparar la evolución en facturación de algunos sectores en particular; algunos de ellos porque han sido motores históricos de la economía de nuestro país, como es el caso de la construcción y el turismo; otros por su novedad, como sería el caso de los servicios asistenciales a los que hacíamos antes referencia; y por último, el sector del

comercio de vehículos, por la repercusión mediática que supuso su recesión en los primeros años del estudio.

Decir de antemano que las denominaciones que se dan a cada uno de esos cuatro segmentos no son las denominaciones exactas del NACE³⁷, con el objetivo de hacer más ágil y agradable la lectura de este informe.

% VARIACIÓN DE VENTAS ACUMULADO



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

Los segmentos asistencial y primario presentan crecimientos decididos, sobre todo en los últimos ejercicios del periodo de estudio, y desde luego muy por encima de la media nacional, que decrece en un 16%. El segmento turismo sigue una evolución muy parecida a la media nacional, aunque todavía algunos puntos por encima de la media³⁸, mientras que construcción y motor presentan caídas vertiginosas.

El segmento del motor ha ido cayendo hasta una pérdida en 2013 del 50% de la facturación obtenida en el ejercicio 2007. En el último ejercicio se ha recuperado en 4 puntos porcentuales, pero se carece de datos suficientes para determinar si se trata de una recuperación coyuntural o bien si se ha iniciado un cambio de tendencia.

37. Las agrupaciones de sectores con su denominación NACE son las siguientes:

1. Construcción: incluye construcción de edificios, ingeniería civil, actividades de construcción especializada y actividades inmobiliarias.
2. Motor: se refiere a la fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques y venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas.
3. Asistencial: incluye asistencia en establecimientos residenciales, actividades sanitarias y actividades veterinarias.
4. Turismo: se refiere a actividades de agencias de viajes, operadores turísticos, servicios de reservas y actividades relacionadas con los mismos.
5. Primario: incluye agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas y pesca y a cuicultura.

38. En el ejercicio 2008 el segmento turismo se sitúa en 2 puntos porcentuales por encima de la media nacional, para caer en el 2012 a 8 puntos porcentuales por debajo de la media nacional y recuperarse en el 2014 a 5 puntos porcentuales por encima de la media nacional.

Mucho más seria y preocupante es la evolución del segmento de la construcción, con una caída imparables y de alta pendiente hasta alcanzar en el ejercicio 2014 una pérdida de facturación del 67% respecto al ejercicio 2007. El dato resulta preocupante, porque, al contrario de lo que ocurría en el segmento de turismo, en el caso de la construcción no se detecta signo alguno de recuperación, y porque este segmento, como motor histórico de nuestra economía, arrastra con su caída a otros sectores dependientes del mismo. Además, este segmento, por sí solo, en el ejercicio 2014, después de la pérdida de ventas ya comentada, supera en facturación al conjunto del resto de segmentos analizados en el gráfico anterior. Ello revela la importancia de este segmento para la economía nacional.

De nuevo se intuye el fantasma del agotamiento del modelo económico, y la necesidad de apostar por otros sectores con mayor proyección y capacidad de crecimiento.

¿Podría ser éste el turismo asistencial, que unificara la potencialidad de nuestro sector turístico con la cultura de la salud y la atención asistencial? Parece claro, además, que el modelo turístico de “sol y playa” ya está siendo superado. Las condiciones de inestabilidad y riesgo de los principales competidores de nuestro país favorecen y debieran animar al segmento asistencial a dar este paso de calidad.

Podemos encontrarnos ante un nuevo sector tractor que cabe potenciar, dadas las nuevas necesidades sociales, encajándolo en el caso de algunos servicios concretos, dentro de las actividades turísticas que ya ofrece nuestro país.

Respecto al número de empresas, que como ya se ha comentado en anteriores apartados, se ha mantenido, -aunque con fluctuaciones- durante el periodo 2007-2014, se observan comportamientos muy distintos en los sectores primario y asistencial respecto al resto.

- En el sector primario, el número de empresas crece en un 34%, con una caída de la facturación por empresa del 7%.
- En el sector asistencial, el crecimiento en número de empresas es del 74%, con una caída media del 16% en facturación por empresas. Pero mientras las empresas de asistencia en establecimientos residenciales experimentan un crecimiento de facturación del 33% por empresa, las sanitarias y las veterinarias caen un 22 y 19%, respectivamente, en este mismo índice. Este sector de asistencia en establecimientos residenciales es el único que crece en facturación por empresa de todo el grupo de sectores del segmento servicios.
- El segmento de empresas de comercio sufre una caída media del indicador facturación/ empresa de un 13%, entre el que destaca el sector de comercio de vehículos a motor, con una caída del 46% que representa una caída media del 7% anual.
- En todo el segmento industrial se da el efecto conjunto de una mortalidad elevada de empresas de un 26%, junto a una caída de la facturación por empresa de un 16%³⁹. Pero tres sectores se desmarcan claramente del resto: la fabricación de otro material de transporte, la fabricación de productos farmacéuticos, y la industria química, con aumentos de facturación por empresa respectivamente del 41, el 13 y el 26%. Estos tres sectores también han sufrido algo de mortalidad empresarial, aunque muy por debajo de la media del segmento; pero mientras el segmento caía en facturación, estos tres sectores crecían por encima del 9%.

Este fenómeno ratifica las conclusiones que sobre la evolución de las dimensiones empresariales se hacían en la primera parte de este estudio. Parece claro que el tamaño es un aspecto crítico para la resiliencia y el readiness empresarial, lo cual no deja de ser preocupante para un tejido empresarial basado en las pequeñas y medianas empresas.

39. Idéntico porcentaje que el de la caída media nacional. La facturación media por empresa en todos los sectores baja un 16%.

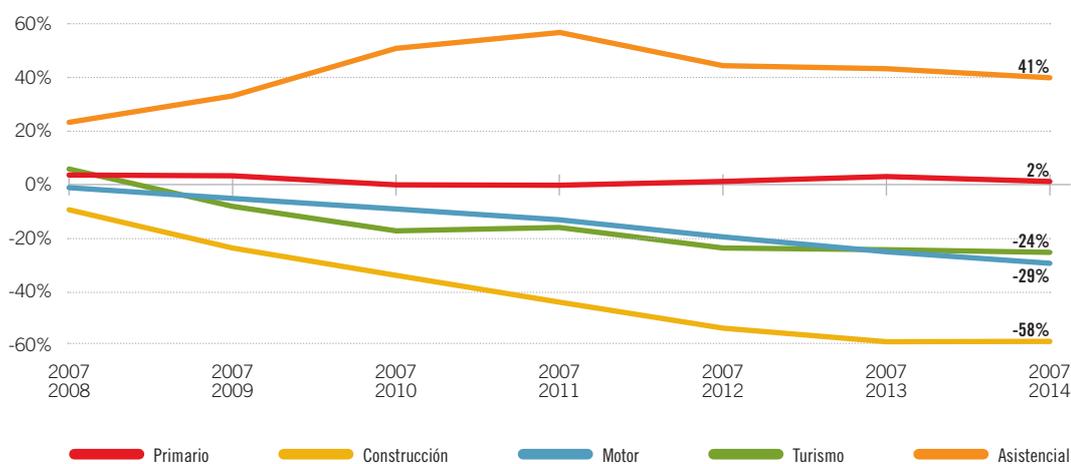
6.2 Evolución del empleo por sectores

Llama la atención que el único segmento sectorial en el que no cae el empleo sea el sector primario, con un crecimiento del 2%⁴⁰, seguido de los servicios, con una tímida caída del 1%, y a gran distancia el comercio y la industria, con caídas significativas del 15 y 44% respectivamente.

Se va a analizar la evolución del empleo para las mismas agrupaciones sectoriales del apartado anterior, por los motivos allí comentados⁴¹.

Como ya era de esperar, en el sector de la construcción se produce una muy importante caída del empleo de un 58%; la caída del empleo en el motor ha sido menor, pero al igual que en el caso de la construcción, no se observan signos de recuperación. En cambio, en el turismo, aunque se ha producido una importante caída global del empleo en un 24% en todo el periodo, a lo largo del mismo se han observado pequeños signos de recuperación⁴² que permiten cierto optimismo respecto al futuro de este segmento, teniendo en cuenta que la evolución de la facturación en el mismo se ha movido en el mismo sentido.

% VARIACIÓN ACUMULADA EMPLEO



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

Da muestras sorprendentes de estabilidad y *readiness* el sector primario, que se mantiene frente a la crisis, incluso con un pequeño crecimiento.

Y de nuevo aparece destacado el segmento asistencial, con un importante (41%) crecimiento del empleo⁴³.

En este selecto grupo de sectores con creación de empleo se ha colado el de Investigación y desarrollo, con un crecimiento del 21%. Ello nos parece una magnífica noticia, no por el dato en sí mismo, sino por lo que puede suponer para el futuro de la economía nacional esta apuesta por la innovación.

40. Periodo 2007-2014. En este mismo periodo, la caída media en todos los sectores ha sido del 21%.

41. Véase nota al pie 34.

42. La última caída se produjo en el 2012.

43. Casi 67.000 empleados.

Analizando la facturación por empleado, y considerándolo como una medida del rendimiento del factor trabajo, se puede concluir que este factor ha aumentado su productividad a nivel nacional medio de todos los sectores, pero de nuevo con notables diferencias.

Así, mientras el sector primario y el turismo crecen por encima de la media, el asistencial lo hace por debajo de la media, pero sigue creciendo.

Sin embargo, los segmentos sectoriales que más sufren en este aspecto son, de nuevo, la construcción y el motor, con unas caídas superiores al 20% en facturación por empleado.

FACTURACIÓN / EMPLEADO (CRECIMIENTO PORCENTUAL)	07-14
Asistencial	4%
Primario	23%
Motor	-25%
Construcción	-20%
Turismo	18%
Total general	7%

Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

Parece que estos últimos segmentos sectoriales no han sabido reaccionar ante la caída de la demanda con la celeridad suficiente, manteniendo plantillas sobredimensionadas para las necesidades del mercado.

En el espectro contrario nos encontramos con el segmento primario, que ha aprovechado el incremento de las ventas para modernizarse y rentabilizar el factor trabajo, de otra parte, tan intensivo en este sector. Parece que las cooperativas, confederaciones, y en general “clusters”, muy corrientes en este segmento, han permitido la utilización de recursos o equipos

en común que han propiciado, junto a una apuesta decidida por la inversión en activo fijo⁴⁴, como se verá más adelante⁴⁵, ese incremento del rendimiento en el segmento.

Todo lo anterior es una muestra de la capacidad de resiliencia de este segmento (Primario), que lejos de tirar la toalla ante la competencia de otros países tanto comunitarios como extracomunitarios, y ante la huida de la población “joven” del campo a las grandes ciudades, ha sabido cambiar la tornas, y con inversiones que permiten la mejora de las condiciones de trabajo y el incremento de la rentabilidad⁴⁶ han convencido a los ahora “jóvenes” que el regreso a la agricultura, ganadería o pesca, es una alternativa muy válida para su futuro profesional.

Resulta interesante comprobar como las reducciones de plantilla se producen en todos los sectores, con mayor o menor distancia respecto a la media general del 20%. Un solo sector, de manera excepcional, incrementa sus plantillas por empresa en el periodo de estudio en un 8%. Se trata del sector de fabricación de productos farmacéuticos. Este crecimiento de plantilla media va acompañado de un incremento del rendimiento del factor trabajo, medido como facturación/empleado, una caída leve en el número de empresas, un incremento de la facturación total del sector y un mantenimiento en el número de empleados. Esta sucesión de acontecimientos podría explicarse por un proceso de concentración empresarial⁴⁷ con recolocación de las correspondientes plantillas y en un entorno de crecimiento mantenido de las ventas.

Como ya ocurría en el estudio dimensional y el geográfico, la caída de los gastos de personal por sectores es paralela a la caída de las ventas, con el correspondiente “gap” por el efecto de la inflación. Como ratificación de lo comentado anteriormente para el segmento

44. En el caso de la pesca y la acuicultura, este fenómeno se explicaría por el paso a una pesca más intensiva con el uso de embarcaciones e instrumentos de detección de las capturas más productivos.

45. Véase apartado 6.5.

46. Véase apartado 6.4.

47. Fusiones y absorciones.

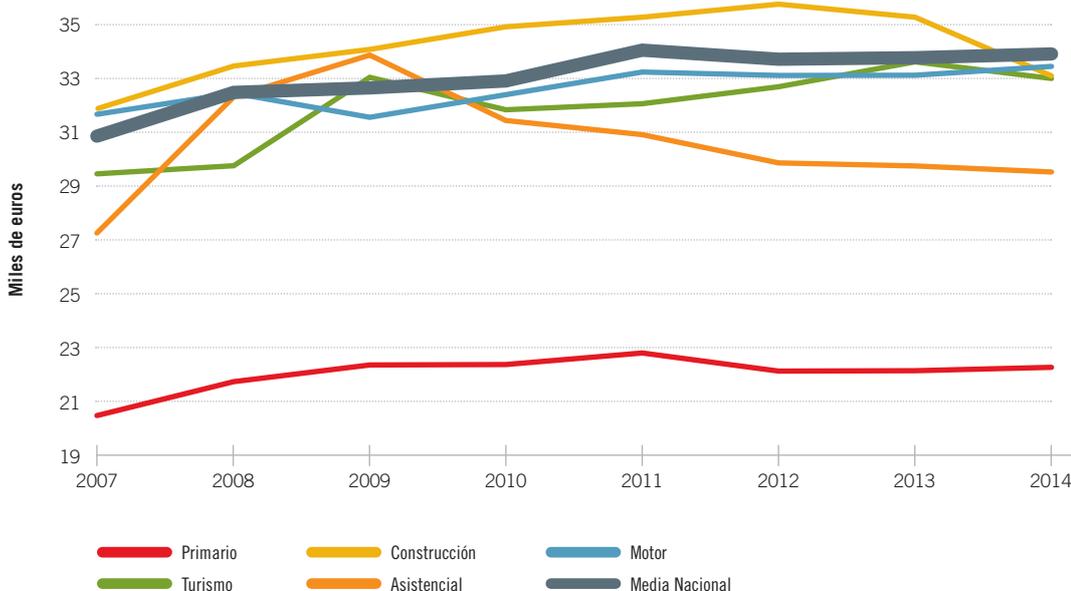
Primario, se observa una caída en dos puntos porcentuales de los gastos porcentuales respecto a las ventas en el periodo de estudio; mientras que el segmento industrial, comercio y servicios crece en 1 punto porcentual los dos primeros, y en 4 puntos porcentuales el último. Ello va a tener una consecuencia directa en la caída de la rentabilidad de los tres últimos segmentos, y el aumento de la misma en el segmento primario, por su efecto en el margen empresarial⁴⁸.

Respecto a las retribuciones al personal, medidas como gastos de personal/empleado, a nivel general de todo el conjunto de sectores se produce un incremento vegetativo⁴⁹ del 10% en todo el periodo de estudio (alrededor del 1% anual). Además, en todos los segmentos, salvo el que se comentará en el próximo párrafo, se mantiene una pauta de crecimiento muy cercana a la media.

Resulta llamativo, sin embargo, que el segmento de sectores de menor actividad⁵⁰ haya incrementado sus retribuciones a empleados en 3 puntos porcentuales por encima de la media. A modo de ejemplo, en el sector de Fabricación de otros productos minerales no metálicos se produce una caída de las ventas del 60% y un incremento de las retribuciones a empleados de 16%, cuando el crecimiento de la retribución en el conjunto de sectores y en el mismo periodo ha sido del 10%.

El segmento de la construcción sí se ha visto obligado a recortar las retribuciones a sus empleados. En el conjunto del segmento se produce un incremento del 5%, la mitad que el crecimiento general medio, y en dos de los sectores que componen este segmento, como son las actividades de construcción especializada y la ingeniería civil, se producen caídas de las retribuciones del 3 y el 2% respectivamente en el periodo de 2007-2014.

REMUNERACIONES ANUALES / EMPLEADO



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

48. El margen es uno de los tres indicadores que afectan a la rentabilidad empresarial según el modelo Dupont. Los otros dos indicadores son la rotación y el apalancamiento financiero.

49. Este crecimiento vegetativo hace referencia al crecimiento de las remuneraciones derivadas de la aplicación del IPC.

50. El segmento de sectores de menor actividad está formado por los siguientes: Extracción de antracita, hulla y lignito, Fabricación de muebles, Fabricación de otros productos minerales no metálicos y Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos.

El gráfico anterior muestra la evolución de las remuneraciones anuales por empleado en los cinco segmentos de sectores que se han establecido al principio de este análisis sectorial. En trazo más grueso se muestra la evolución de la media nacional de todos los sectores. Este gráfico pone en evidencia varias situaciones:

- La gran distancia del segmento primario con la media nacional, con diferenciales en torno a los 11.000 euros anuales y creciendo⁵¹. Quedan confirmados los comentarios hechos en apartados anteriores sobre el creciente rendimiento del factor trabajo en este segmento. A buen seguro que una de las causas de este mayor rendimiento es la baja remuneración media a los empleados en este segmento.
- Los segmentos de mayor crecimiento y con mayor resiliencia y readiness, como son el segmento primario y el asistencial, retribuyen a sus empleados por debajo de la media nacional.
- El segmento de la construcción, tan castigado por la situación económica desde los inicios del periodo de estudio, mantiene retribuciones por encima de la media nacional en todo el periodo de estudio. Ciertamente, de todos modos, que se observa un ajuste importante, en este sentido, en el último ejercicio del estudio. Este segmento muestra rigidez o falta de agilidad para adaptarse a las circunstancias del entorno, a la caída de la demanda, en el caso de la construcción. Esta falta de agilidad dejará rastro también en la rentabilidad empresarial. El que históricamente había sido el motor de la economía nacional ha dejado patente en el periodo de estudio su incapacidad de adaptación, su falta de resiliencia. Está necesitado este segmento de una renovación profunda, en todos

los aspectos de su actividad económica, sobre todo los culturales o filosóficos, más basados, en general, en el enriquecimiento rápido, propiciados por una demanda constante y creciente sin necesidad de aplicar demasiados esfuerzos, o ninguno, en determinadas épocas anteriores a 2007, para la consecución de proyectos.

- La evolución del indicador en el segmento asistencial pone de manifiesto, además de la juventud del mismo, su capacidad de adaptación, ante decisiones desacertadas. Se observa un crecimiento desorbitado de las remuneraciones en los dos primeros ejercicios de estudio, con gran dispersión respecto a la contención que mostraba la media nacional. A partir de 2010 la situación revierte para pasar a tener una evolución prácticamente en paralelo a la media nacional, aunque como se ha visto anteriormente, por debajo de la misma⁵².

6.3 Endeudamiento y gastos financieros

Tal como se indicaba en el estudio dimensional y geográfico, la tendencia que marcan los gastos financieros es de descenso claro en el periodo 2007-2014 de forma paralela a lo que hacen las ventas, una tendencia que se producía en todas las comunidades autónomas y para todas las dimensiones empresariales. Sin embargo, en el análisis sectorial se produce una gran dispersión.

- En una primera clasificación, el segmento de sectores que más crecen incrementa sus gastos financieros en un 21%, mientras que el segmento de menor crecimiento los

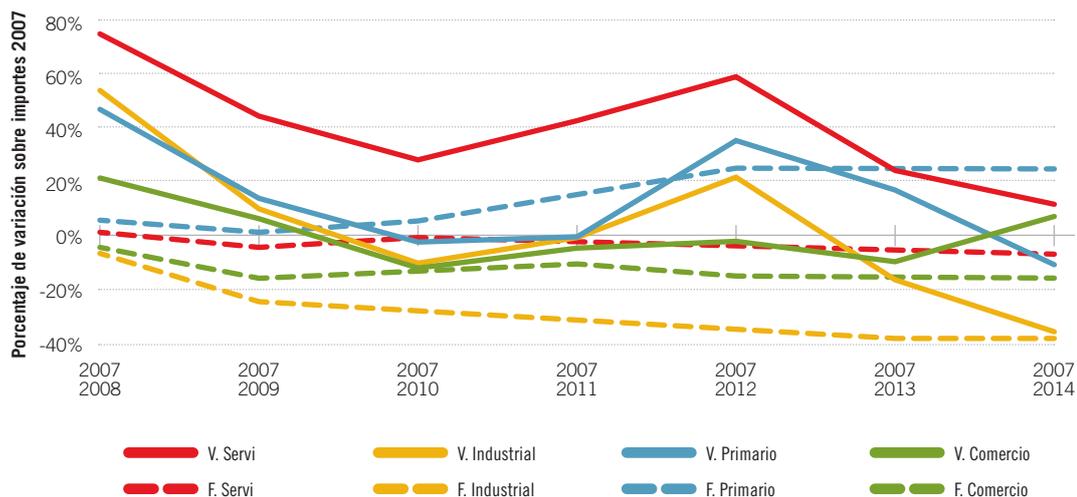
51. Pasa de los 10.000 euros anuales de diferencial respecto a la media nacional en el 2007 hasta los 12.000 euros anuales de diferencial en 2014.

52. Alrededor de 4.000 euros anuales en los cuatro últimos ejercicios del periodo 2007-2014.

reduce en un 26%. Ello podría ser esperable, dado que se ha comentado que se produce en todas las dimensiones y distribución geográfica una correlación entre la variación de los gastos financieros y las ventas; ahora bien, si bien el peso de los gastos financieros sobre las ventas en el segmento de sectores con mayor crecimiento no experimenta variación en el periodo estudiado, en el segmento de sectores con menor actividad crece en 2 puntos porcentuales y, lo que resulta más grave, en los años de mayor caída de las ventas, este indicador sube por encima del 5%, llegando incluso al 8% en el 2012. En definitiva, ha sido tan grave la contracción de las ventas en este segmento y a una “velocidad” tan alta, que las empresas de este segmento, a pesar de los esfuerzos por reducir este tipo de costes, no han podido conseguirlo sino con un “*decalage*” temporal significativo.

- En lo que respecta a la clasificación clásica de sectores, el segmento de comercio y de servicios aumenta sus gastos financieros en el periodo estudiado, mientras que el sector primario y la industria los reducen, justo en el sentido inverso a lo que ocurre con la evolución de la cifra de ventas.
- En el sector primario se observa el antes mencionado crecimiento de ventas y reducción de los gastos financieros, con un repunte en el ejercicio 2012 que como se detallará posteriormente corresponde a los costes de financiación por las inversiones en activo fijo.
- El sector industrial, a pesar de la caída de las ventas continuada hasta el ejercicio 2013, toma medidas decididas en cuanto a la contención de los gastos financieros, pese al repunte que se observa también en el ejercicio 2012, está llegando en el último ejercicio a equiparar ambas tendencias.

VARIACIÓN PORCENTUAL ACUMULADA VENTAS VS GASTOS FINANCIEROS



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

El comercio es el que muestra menor dispersión, pero en cualquier caso, siempre por encima de la caída de las ventas. Dentro de este segmento, el sector de Comercio al por menor, excepto de vehículos de motor y motocicletas, muestra una tendencia totalmente distinta al resto de sectores de su segmento, con un incremento acumulado de gastos financieros que alcanza el 72% en el 2014 respecto a 2007, pero sin efectos sobre el indicador de gastos financieros sobre ventas, dado que su endeudamiento al inicio del periodo apenas supera el 1%.

El segmento de servicios es el que muestra mayor dispersión, con una evolución de gastos financieros muy por encima de las ventas, con el repunte más crítico en el 2012 y con una tendencia a la convergencia que queda por ver si se materializará efectivamente en posteriores ejercicios. De todas formas, resulta preocupante que el indicador de gastos financieros sobre ventas se sitúa por encima del 5% en todo el periodo de estudio, lo que en este caso es síntoma de un elevado apalancamiento, que unido a márgenes negativos, como se verá en posteriores apartados, provocará rentabilidades también negativas.

El análisis de los cinco segmentos definidos en el apartado VI.I. muestra que, tanto los dos segmentos que se podrían llamar tractores⁵³ por su resiliencia y *readiness*, como el turismo y el motor mantienen el índice de gastos financieros sobre ventas por debajo de la media nacional del conjunto de sectores económicos, especialmente en los dos últimos, que se mueven en todo el período alrededor de un ajustado 1%.

Muy distinto es el comportamiento del sector de la construcción, que no sólo supera en todo el periodo la media⁵⁴, sino que el diferencial respecto a la misma no hace más que incrementarse en todo el periodo, llegando a alcanzar el 23% en el ejercicio 2012, un ejercicio en el que ya se había observado un repunte en otros segmentos ya analizados.

No es en ningún caso un asunto menor, ya que como se verá a continuación, este hecho no tiene su causa en el incremento del endeudamiento en dicho segmento, sino en la caída drástica de las ventas antes comentada.

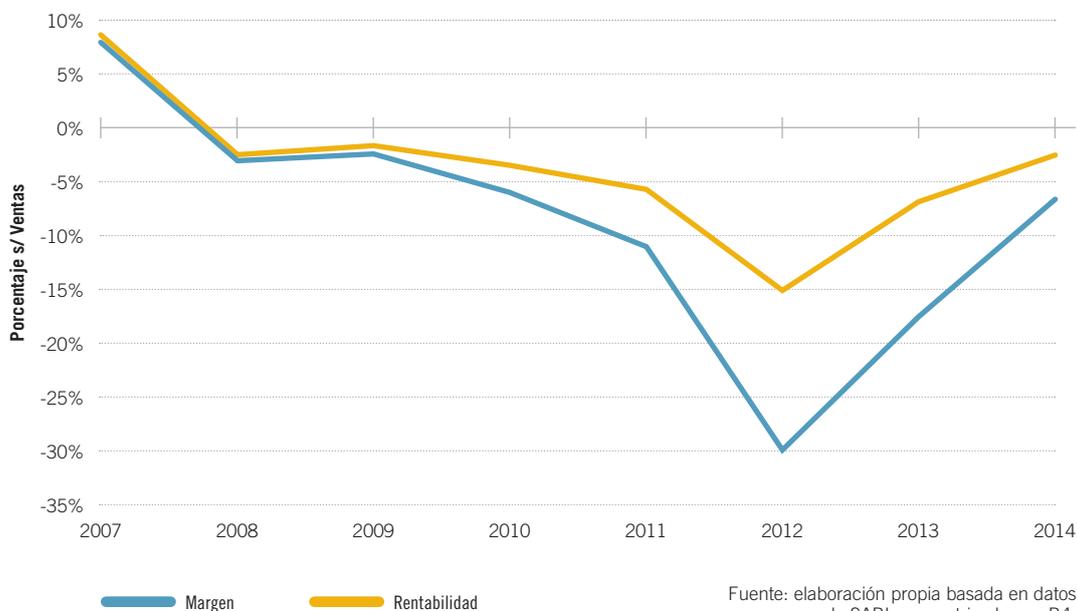
GASTOS FINANCIEROS / VENTAS



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

53. En apartados anteriores han destacado como segmentos tractores por su resiliencia y *readiness* el segmento asistencial y el primario.
54. Línea gris y trazo grueso.

CONSTRUCCIÓN



El anterior gráfico muestra claramente como la rentabilidad cae por debajo del margen, por lo que el efecto conjunto de la rotación y el apalancamiento mejoran la rentabilidad. Ello no deja de ser sorprendente en un segmento con tan alto apalancamiento⁵⁵, que aunque con una tendencia decreciente en el periodo de estudio, no desciende por debajo del 2,4 en todo el periodo. La explicación la ofrece la lenta rotación del segmento, que a pesar de la caída de las ventas, se va reduciendo de forma continuada⁵⁶.

De todas formas, la venta bajo costes⁵⁷ debería hacer que el sector se plantee la siguiente pregunta: ¿es mejor la venta a cualquier precio que no vender?

Tal y como muestra el gráfico siguiente, la mayor pendiente descendente del apalancamiento

respecto a la rotación hace que la brecha entre el margen y la rentabilidad se reduzca en los últimos ejercicios del periodo de estudio.

A pesar de la mejora de la rentabilidad en este segmento, parece claro que ha dejado de ser el tractor que había sido en épocas pasadas, y que tendrá que aplicar medidas decididas de adaptación al nuevo entorno y no sólo esperar a que las ventas aumenten. Estas medidas deben pasar por una reducción decidida del apalancamiento financiero.

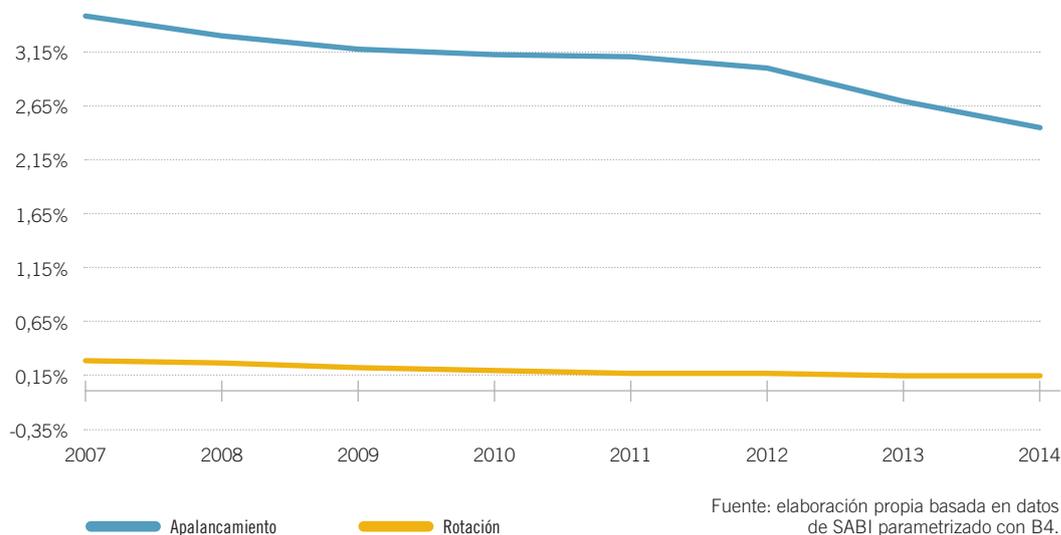
En posteriores apartados se abordará con detalle el resto de los segmentos, para magnitudes que hayan impactado más intensa o destacadamente sobre los mismos.

55. El apalancamiento en el segmento de la construcción medido como Activo sobre fondos propios fluctúa entre el 3,47 en 2007 y 2,46 en 2014.

56. Ello supone inexorablemente que se ha producido una disminución de los activos, como quedará ratificado en el apartado 6.5.

57. Y por tanto con márgenes negativos.

CONSTRUCCIÓN



6.4 Estudio sectorial de la rentabilidad

En este parámetro encontramos de nuevo una gran dispersión respecto a la media. Ya en anteriores apartados se habló de la caída generalizada de la rentabilidad en todo el territorio nacional y para todas las dimensiones empresariales. Aunque existen ciertas matizaciones por segmentos que son dignas de mención.

- El segmento de sectores que más crece en ventas también es el que más crece en rentabilidad, si lo comparamos con el segmento de sectores que menos crecen⁵⁸. Y ello se produce tanto en términos absolutos como relativos⁵⁹. Además, las de menor actividad, aunque terminan con rentabilidades nulas (esto es, sin pérdidas), de 2009 a 2013 sufren rentabilidades negativas que alcanzan su punto álgido en el ejercicio 2012 con el -10%.
- Respecto a la distribución clásica por segmentos sectoriales, se observa también la dispersión comentada y a la que se refiere el siguiente

cuadro: el único segmento que ha resultado rentable en el periodo, y con rentabilidades muy saludables, es el sector primario.

SEGMENTOS	VARIACIÓN % DE PAT DE 2007 A 2014	MEDIA ANUAL
Primario	+82%	+10%
Industrial	-76%	-9%
Comercio	-30%	-4%
Servicios	-58%	-7%

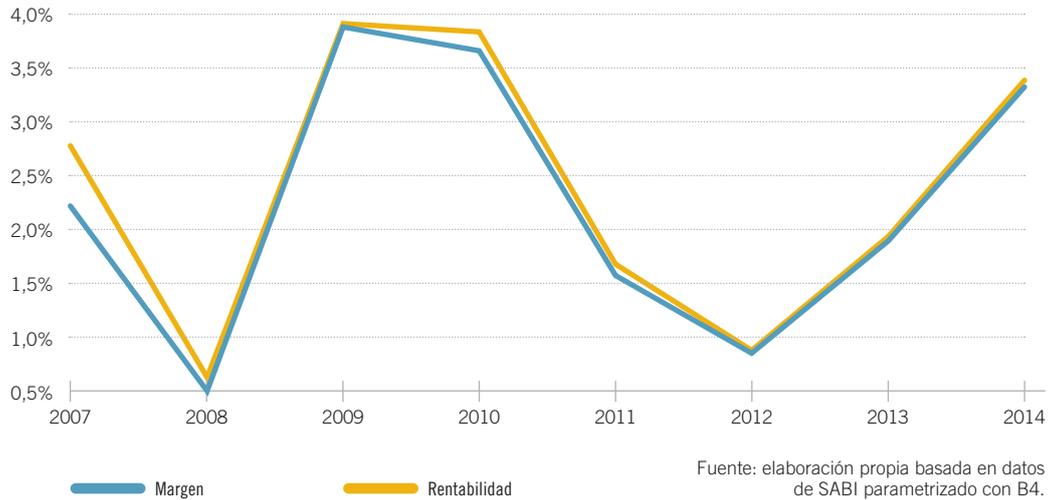
Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

Una vez más, resulta interesante desgranar siguiendo el modelo de Dupont, las causas de esta rentabilidad en el segmento primario. Resulta muy llamativo comprobar lo parejas que evolucionan las magnitudes de margen y rentabilidad en el periodo de estudio, siempre la rentabilidad un poco por encima del margen, y ello a pesar del gran zoom que se ha hecho sobre el gráfico en el que los valores de ambas magnitudes se mueven en un pequeño rango del 0,5 al 4%. En cualquier caso, ello supone que la rotación y el apalancamiento conjuntos no tienen efecto sobre la rentabilidad.

58. El segmento de sectores con mayor crecimiento aumenta su rentabilidad en un 87%, mientras que el segmento de sectores con menor crecimiento reduce su rentabilidad en un 100%, es decir, pierde toda la rentabilidad que tenía al inicio del periodo.

59. Rentabilidad en términos relativos medida como PAT/Fondos propios.

PRIMARIO



La única explicación para que las magnitudes de rotación y apalancamiento no tengan efectos sobre la rentabilidad es que el efecto de una de las magnitudes quede compensado con el efecto de la otra. Y así es, efectivamente, en

este caso. Sólo en el ejercicio 2007 hay un pequeño efecto conjunto, que desaparece para los siguientes ejercicios, tal y como muestra el cuadro siguiente.

SEGMENTO PRIMARIO	ROTACIÓN	APALANCAMIENTO	ROTACIÓN X APALANCAMIENTO
2007	0,53	2,35	1,3
2008	0,50	2,26	1,1
2009	0,46	2,17	1,0
2010	0,49	2,14	1,0
2011	0,52	2,04	1,1
2012	0,54	1,97	1,1
2013	0,55	1,89	1,0
2014	0,55	1,84	1,0

Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

En los primeros años del estudio, la apuesta por la modernización a través de la inversión en nuevos activos fijos obligó al segmento a acudir a la financiación ajena, lo que produjo apalancamientos medio/altos, pero que se han ido reduciendo a lo largo del periodo de estudio.

La rotación del activo se mantiene con pequeñas fluctuaciones a lo largo del periodo de estudio, y siempre con valores muy bajos. Ahí es donde radica la capacidad de mejora que aún mantiene este segmento, en el incremento de la rotación del activo. El rendimiento del

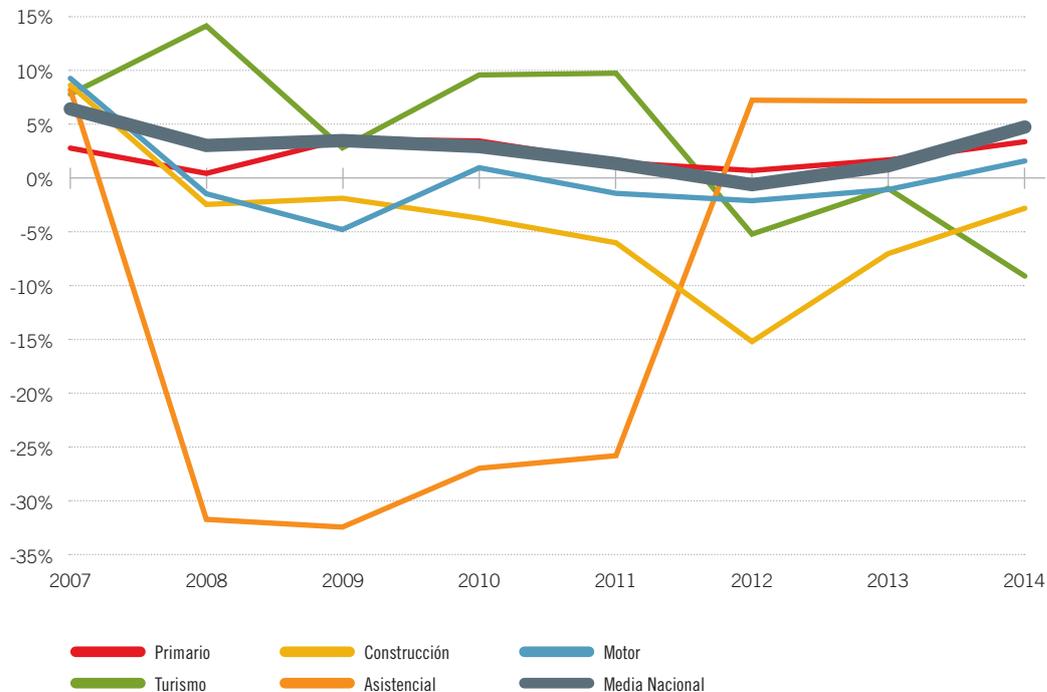
activo para el segmento primario⁶⁰ ratifica esta aseveración. Dado que la rotación del activo suele ser estructural para cada tipo de negocio, la única forma de mejorar el rendimiento de las inversiones pasa por potenciar políticas de inversión compartida, a través de consorcios, sindicatos, *pulls* o *clustrers*.

La capacidad de adaptación y resiliencia de este segmento resulta sorprendente y ha pasado de ser un segmento apenas tenido en cuenta ni para la inversión (por sus escasas rentabilidades frente a otras alternativas) ni para el empleo (por la dureza del trabajo y la escasez de las retribuciones) a convertirse en un segmento con capacidad de oferta de empleo en mejores condiciones laborales y con expectativas de rentabilidad muy interesantes para los inversores.

Respecto a los segmentos establecidos en el presente estudio⁶¹, se observan notables diferencias entre ellos, no sólo en cuanto al valor del índice de rentabilidad en sí, sino también en cuanto a la fluctuación del mismo a lo largo del periodo.

La rentabilidad presenta las buenas perspectivas en los segmentos primario y asistencial. Respecto al primero, tal y como se ha detallado anteriormente, se observa esta marcha paralela respecto a la media nacional y con rentabilidades positivas en todos los periodos; pero no ocurre lo mismo, en absoluto, en el segmento asistencial, que presenta rentabilidades negativas espectaculares (mucho más que cualquier otro segmento) para pasar a partir del 2012 a un cambio de signo que parece marcar tendencia.

RENTABILIDAD FINANCIERA



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

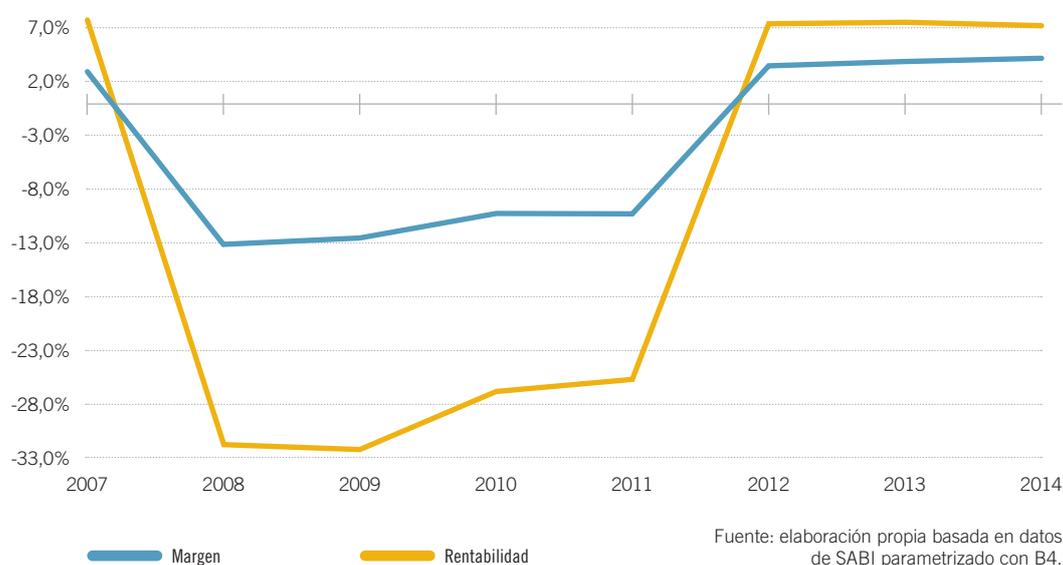
60. Rendimiento del activo medido como PAT/Activo total.

61. A saber, Primario, Construcción, Motor, Turismo y Asistencial. Véase nota 34.

La disección de los componentes de la rentabilidad para el segmento asistencial en el periodo de estudio dará las claves para

comprender el comportamiento, a primera vista errático, de este indicador entre 2007 y 2014.

ASISTENCIAL



El gráfico anterior nos da la explicación de las elevadas rentabilidades negativas obtenidas por el segmento entre 2007 y 2014, esto es, el efecto multiplicador del apalancamiento financiero acompañado de una rotación media-alta⁶². Se observa que la rentabilidad sigue la misma tendencia que el margen, pero multiplicada, sobre todo en los años centrales del periodo de estudio.

La última columna del siguiente cuadro muestra el efecto conjunto de la rotación y el apalancamiento en el periodo de estudio, así como su progresivo descenso a partir de 2012, hasta situarse en un 2,59 en 2014. Sigue siendo, en todo caso, un multiplicador muy alto, y por tanto de alto riesgo, que en caso de márgenes negativos va a multiplicar las pérdidas.

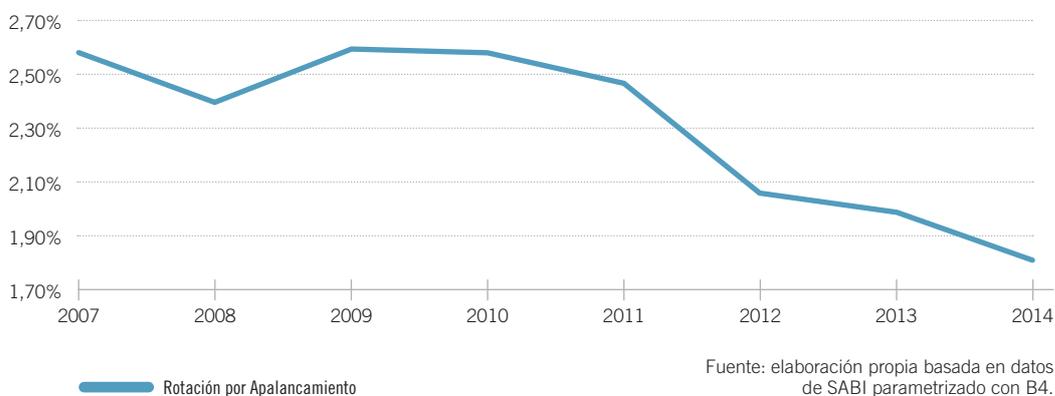
El apalancamiento en el segmento se ha movido alrededor del 3,5 hasta el año 2012, y ha experimentado un descenso notable (alrededor de 1 punto en 2014) a partir de esa fecha.

62. La rotación del segmento ronda el 0,75.

SEGMENTO ASISTENCIAL	ROTACIÓN	APALANCAMIENTO	ROTACIÓN X APALANCAMIENTO
2007	0,75	3,44	2,6
2008	0,73	3,30	2,4
2009	0,73	3,55	2,6
2010	0,73	3,55	2,6
2011	0,70	3,54	2,5
2012	0,73	2,82	2,1
2013	0,75	2,65	2,0
2014	0,70	2,59	1,8

Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

ASISTENCIAL



Parece clara la toma de medidas correctoras para reducir el apalancamiento en el segmento a partir de 2012, unas medidas que deberán mantenerse y potenciarse en el futuro para mitigar el alto riesgo que supone ese excesivo apalancamiento.

Si se siguen estas medidas, se podrá consolidar el segmento asistencial como tractor, con rentabilidades muy aceptables que animen a los inversores.

Respecto al resto de segmentos, analizada ya la evolución de la construcción, el motor sigue una línea más estable que el turismo, pero con rentabilidades negativas en casi todo el periodo. El turismo, que al contrario que el motor, experimenta muchos altibajos a lo largo del periodo de estudio, termina con una preocupante tendencia de rentabilidades negativas y crecientes⁶³.

63. Las rentabilidades de los segmentos de turismo y motor serán analizadas en posteriores apartados.

6.5 Evolución del inmovilizado por sectores

La inversión en activo fijo supone un revulsivo claro para el crecimiento de las ventas y la rentabilidad de las empresas.

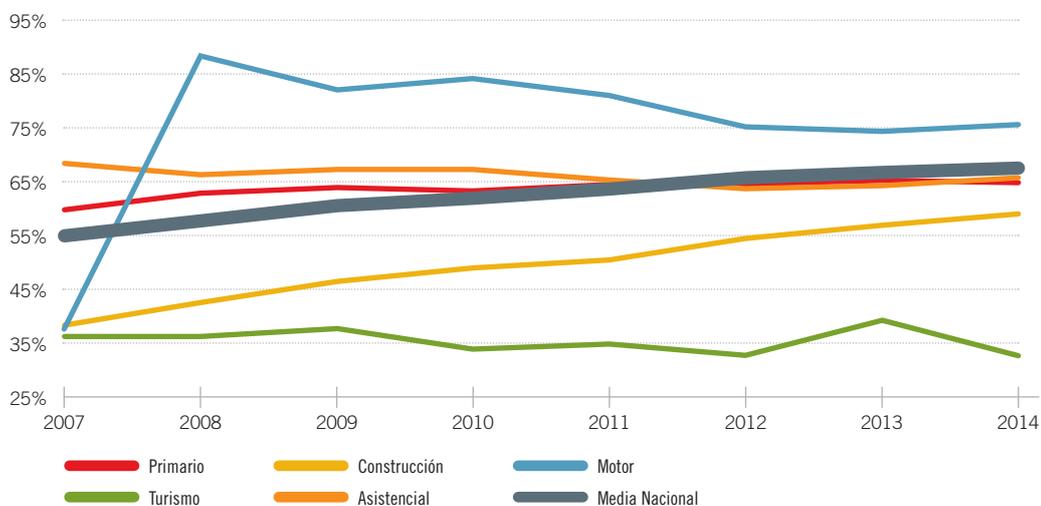
Así, se observa que los sectores que más crecen son aquellos que mantienen mayores inversiones en inmovilizado. En términos absolutos⁶⁴, los sectores que más crecen aumentan sus inversiones en bienes de equipo en un 42%, mientras que las que menos crecen disminuyen dichas inversiones en un 29%, ambos porcentajes con respecto al inmovilizado del ejercicio 2007.

La media de crecimiento de la inversión en bienes de equipo en términos absolutos de 2007 a 2014 ha sido del 26%, alrededor del 3,5% anual. Es interesante comprobar que el sector primario y el sector servicios aumentan sus inversiones por encima de la media, mientras que el segmento industrial reduce sus inversiones en un 14%, el comercio, por su parte, aumenta pero en 10 puntos porcentuales por debajo de la media nacional.

Sin embargo, no ocurre lo mismo en términos relativos, entendido como inmovilizado respecto al activo, en los que la media nacional crece en 12 puntos porcentuales en el periodo de estudio, tan sólo la industria se sitúa por encima de esta media. La explicación a este fenómeno se encuentra en la disminución del activo corriente⁶⁵ para los sectores primarios, servicios y comercio de forma más proporcional que el incremento de activo fijo. El análisis de la tesorería dará una ratificación a esta afirmación.

Un comportamiento paralelo al antes mencionado se produce en los cinco segmentos propios de este estudio. El porcentaje de inmovilizado sobre activo crece⁶⁶ en el conjunto de sectores a nivel nacional tanto en términos absolutos como relativos. Lo mismo ocurre con el segmento primario, mientras que en el resto de segmentos la evolución es justo la inversa. Así, construcción y motor disminuyen sus inmovilizados en términos absolutos, mientras crece el indicador de inmovilizado/activo; en el segmento asistencial crece el inmovilizado en términos absolutos, pero disminuye en términos relativos; y el sector turismo tiene un comportamiento bastante errático, comportamiento que ya se observaba para este segmento en el análisis de la rentabilidad.

INMOVILIZADO / ACTIVO



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

64. Incremento de las inversiones en unidades monetarias.

65. Realizable y disponible.

66. Todas las referencias que se hacen en el presente párrafo sobre crecimientos o decrecimientos se obtienen de comparar los datos de 2014 con los de 2007.

El peso del inmovilizado sobre el activo crece en el conjunto de sectores por dos motivos: por un lado, el crecimiento de las inversiones en activo fijo; pero también por el menor crecimiento del activo total respecto al inmovilizado en el periodo analizado, esto es, por la reducción del activo corriente. Esta última circunstancia también explica el crecimiento del indicador en el caso de la construcción y del motor, cuando el inmovilizado en términos absolutos se ha reducido en estos mismos segmentos.

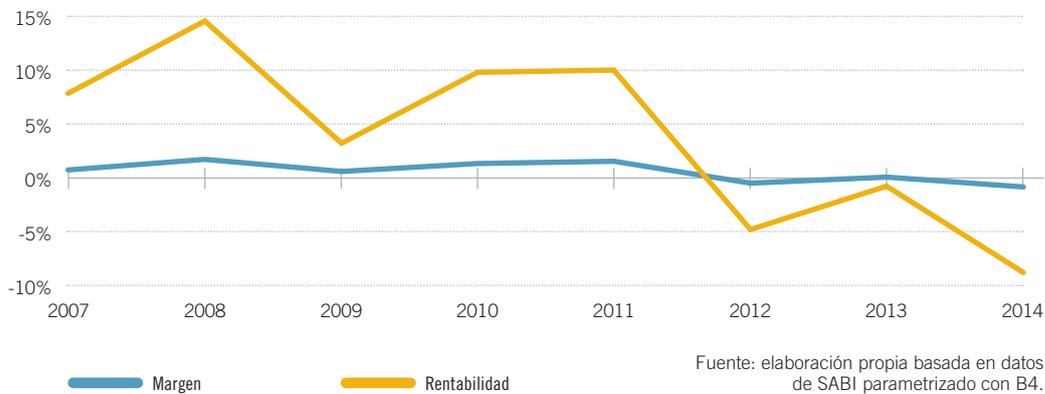
Los segmentos con mejores perspectivas han aumentado sus inversiones en activo fijo por encima del 30% en todo el periodo. En el caso

del segmento asistencial no crece el indicador de inmovilizado sobre activo, porque el crecimiento del activo corriente ha sido superior al del inmovilizado.

¿A qué obedece el comportamiento aparentemente errático del segmento de turismo para los indicadores de Rentabilidad y porcentaje de inmovilizado sobre activo?

- Respecto a la rentabilidad, el siguiente gráfico muestra como la rentabilidad reproduce las variaciones del margen, pero de forma multiplicada.

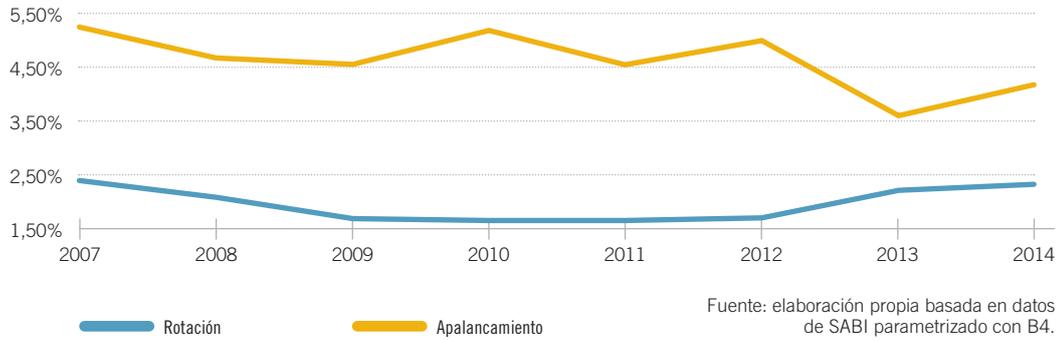
TURISMO



Lo anterior está muy bien cuando se dan márgenes positivos, ya que los márgenes pequeños pueden conseguir interesantísimas rentabilidades, pero el efecto es devastador cuando el segmento cae en márgenes negativos, ya que en ese caso las pérdidas en rentabilidad también se ven multiplicadas.

La rotación del segmento es alta en todos los periodos, manteniéndose entre el 1,5 y el 2,5 en todo el periodo; pero el apalancamiento, aunque con cierta tendencia a la baja, es muy alto y sujeto a fuertes fluctuaciones.

TURISMO



La combinación de ambos efectos resulta explosiva, tal como muestra el cuadro siguiente, y explica esa evolución errática de la rentabilidad. Este sector debe impedir, a coste de lo que sea necesario, caer en márgenes negativos aunque sean pequeños, porque el efecto

sobre la rentabilidad, tal como se aprecia en el ejercicio 2014, va a multiplicar los mismos por 10. La segunda medida a tomar, sin duda imprescindible, es la reducción del apalancamiento, transformando financiación ajena en propia.

SEGMENTO TURISMO	ROTACIÓN	APALANCAMIENTO	ROTACIÓN X APALANCAMIENTO
2007	2,41	5,24	12,6
2008	2,11	4,68	9,9
2009	1,70	4,54	7,7
2010	1,68	5,15	8,7
2011	1,68	4,53	7,6
2012	1,71	4,97	8,5
2013	2,20	3,60	7,9
2014	2,32	4,16	9,6

Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

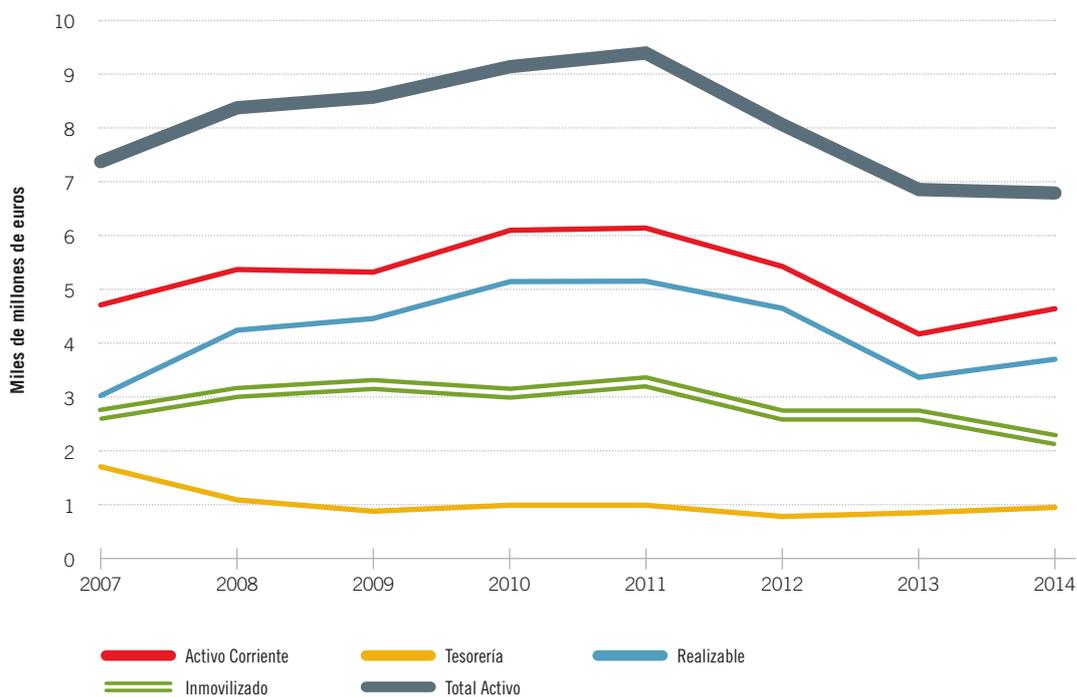
Con ello, en una situación de márgenes positivos, aunque pequeños, con la rotación que se ha observado en el segmento en el periodo de estudio y con un apalancamiento reducido, se conseguirán buenas rentabilidades con menor riesgo, lo que hará más atractiva la inversión en este segmento para capitales en busca de colocación.

- Respecto a la evolución del inmovilizado que muestra también cierto comportamiento errático respecto al resto de sectores⁶⁷, ha

sido precisa una disección más fina para llegar al origen de este comportamiento.

Así, en el próximo cuadro se muestra la evolución de activo y de algunas de las masas patrimoniales que lo componen. En el mismo se aprecia, en una primera aproximación, como el activo fijo en valor absoluto⁶⁸ muestra una evolución constante con tendencia a la baja.

ACTIVO SEGMENTO TURISMO



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

67. Véase gráfico Inmovilizado / Activo.

68. Verde en línea doble continua.

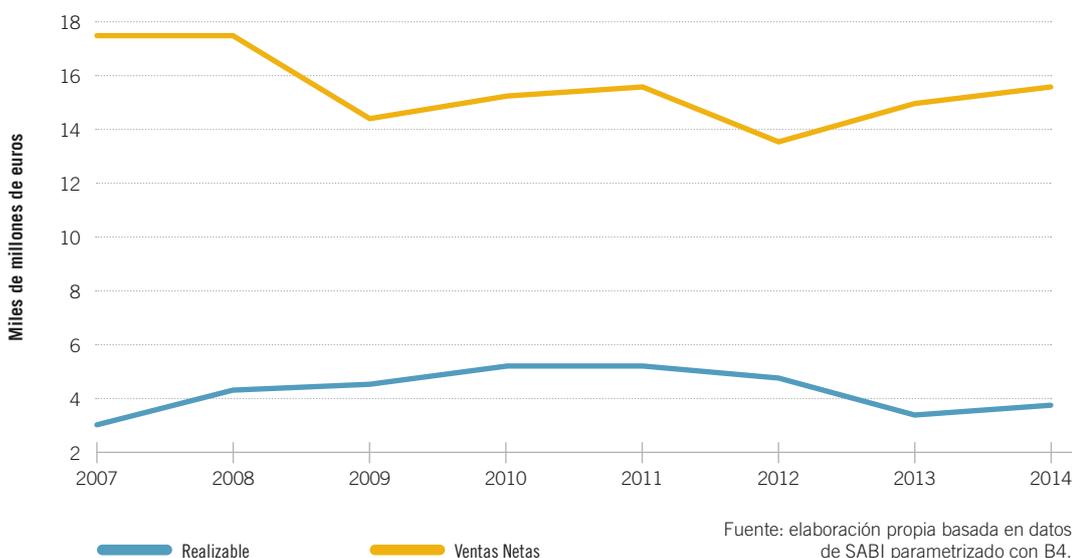
Por todo, podemos concluir que la fluctuación del activo fijo respecto al total del Activo tiene su origen más en la variación del activo corriente que en la variación del inmovilizado.

Analizando el activo no inmovilizado o corriente se observa un comportamiento casi paralelo a la variación del activo total. Analizando con más detalle sus dos componentes, realizable y disponible, se detecta que, obviando la caída del disponible de 2007 a 2008 que se repite en todas las dimensiones, áreas geográficas y sectores, la evolución del mismo es constante en el resto del periodo analizado.

El gráfico muestra claramente que es la variación de realizable la que provoca las fluctuaciones del activo.

Dado que el segmento de Turismo cabe situarlo en el grupo de sectores de servicios, no cuenta entre sus componentes de existencias, salvo en el caso de reservas de viaje ya cobradas. Son pues los saldos de clientes los que fluctúan de este modo. Dada la correlación que de antemano es esperable entre los saldos de clientes y las ventas, parece necesaria la comparación de ambas magnitudes.

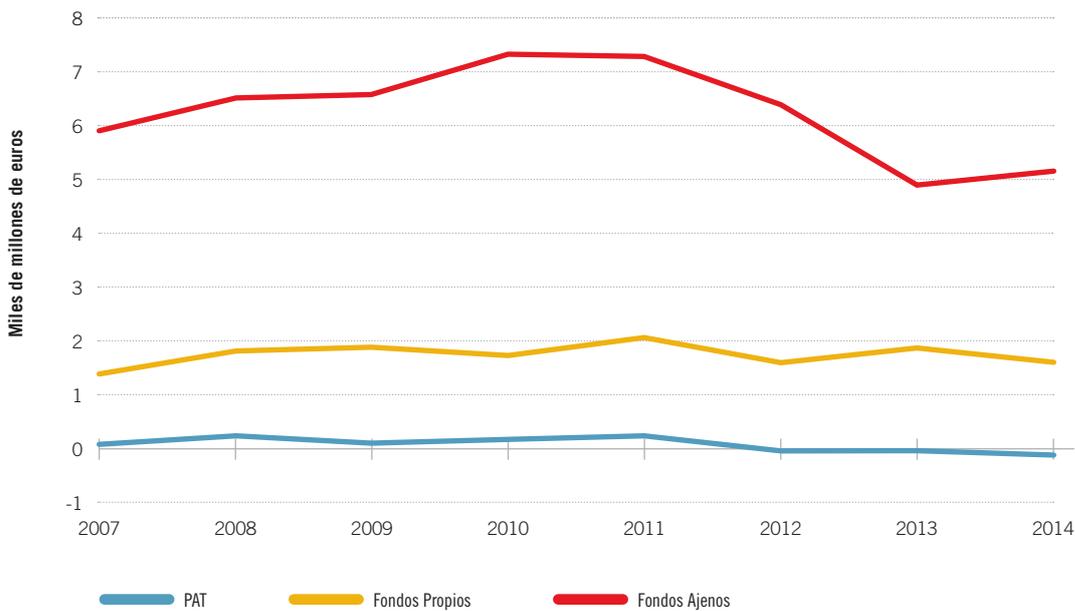
TURISMO: VENTAS Y REALIZABLE



No obstante, la esperada correlación, aunque fuera con cierto desfase temporal, entre la variación de las ventas y la variación del realizable, no se detecta en el análisis anterior. Queda pues, la subsiguiente pregunta en el aire: ¿si ni en el realizable, ni mucho menos, en el resto de partidas del activo se detecta correlación alguna en la cifra de ventas, a qué se han aplicado los PAT obtenidos en el segmento hasta el 2011?

El análisis del pasivo en el periodo debe aportar luz a esta cuestión. Si tal y como se ve en el siguiente cuadro, los fondos propios absorben las variaciones del PAT, ¿qué motiva esas crecientes necesidades de financiación ajena? Una posible respuesta sería la distribución anticipada de beneficios estimados⁶⁹ que, al no convertirse en beneficios efectivos, han provocado la necesidad de acudir a la financiación ajena para cubrir las necesidades de disponible provocadas por el reparto anticipado de los dividendos antes mencionados.

TURISMO: PAT, FONDOS PROPIOS, FONDOS AJENOS



Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

Si ello es así, se trata de una política poco razonable, sobre todo si se ha ido repitiendo desde el 2007 hasta el 2012, año en el que se produce un cambio de tendencias en las magnitudes comentadas para este segmento.

Pudiera ser que las características⁷⁰ que en general tienen estas empresas pudieran haber jugado en contra de la actividad empresarial, al confundir, como si de un solo ente se tratara, el negocio y la privacidad.

69. Provocaría aumento del realizable y disminución de la tesorería.

70. Salvo el caso de grandes tour operadores, el resto de empresas del sector suelen ser de carácter familiar y pymes.

6.6 Análisis sectorial de la tesorería

En las secciones anteriores ya se ha comentado la drástica caída de la tesorería para todas las dimensiones empresariales, en todas las comunidades autónomas. Pues bien, en el análisis sectorial se reproduce la circunstancia en todos los sectores.

Dado que la revisión analítica llevada a cabo hasta ahora no ha aportado luz sobre este asunto, se puede pensar en la posibilidad que la diferente clasificación de una o un grupo de partidas de disponible a realizable en el Big Data a partir del ejercicio 2008 haya sido la que ha provocado esta variación. La explicación de que este movimiento de partidas no se haya visto reflejada en otros indicadores o masas de análisis, es que la caída media nacional del 7% en la tesorería sobre el total activo representa porcentajes no significativos respecto al resto de magnitudes analizadas⁷¹. El realizable sería el destino natural de este trasvase, que se incrementa en un 26%⁷² en el periodo 2007-2008 cuando su media de caída anual se sitúa en el 1%.

Ello no desvirtúa ninguno de los análisis hechos anteriormente, ya que, excepto la propia tesorería, ninguno de los indicadores o magnitudes con los que se ha trabajado tiene en cuenta el realizable⁷³. Con esta consideración puede ya darse paso al estudio sectorial de la tesorería, cuya evolución analizaremos a partir del ejercicio 2008 por las razones antes mencionadas.

Los segmentos sectoriales de mayor actividad aumentan su tesorería desde 2008 en un 18%, mientras los de menor actividad la disminuyen en un 13%.

Respecto a la clasificación clásica de sectores, teniendo en cuenta que la media nacional se sitúa en un crecimiento medio del 1% en estos

7 años⁷⁴, el segmento primario crece en un 4%, mientras que el resto de segmentos ve reducida su tesorería. Llama la atención el segmento industrial, cuya tesorería cae en un 28%, fundamentalmente por la caída de la construcción y la fabricación de vehículos a motor.

¿Es la tesorería un factor crítico para la resiliencia y el *readiness* empresarial?

El análisis de la tesorería en los segmentos propios de este estudio nos aportará luz sobre esta cuestión.

Los dos segmentos que hemos dado en llamar tractores sitúan sus incrementos de tesorería por encima de la media nacional, mientras que construcción, motor y turismo caen por encima del 13%.

Desde los tres puntos de vista analizados se observa esta correlación entre incremento de la tesorería y mejora del resto de magnitudes analizadas. Se desconocen de momento los mecanismos causa-efecto que dan lugar a esta correlación. Pero, con respecto a la pregunta planteada anteriormente, se puede afirmar que la tesorería es un factor crítico para la mejora de la resiliencia y el *readiness* de una empresa. Llegados a este punto, y como cierre de este análisis sectorial, se pasará a poner el zoom sobre el segmento del motor en cuanto a la evolución de la rentabilidad y sus causas a lo largo del periodo de estudio.

Como ya quedó reflejado en el gráfico⁷⁵ que muestra la comparativa de la rentabilidad media nacional con la correspondiente a los segmentos sectoriales propios de este estudio, el segmento de motor se halla en prácticamente todos los periodos del estudio, excepto el primero y el último por debajo de la Rentabilidad media. Además la tendencia no es firme y continuada, sino que presenta fluctuaciones muy significativas hasta 2012, momento en el que se observa lo que podría ser una tendencia al crecimiento alineada con la media nacional.

71. Dentro de las magnitudes analizadas en primera instancia no se encuentra el realizable, que se ha obtenido sólo a efectos del presente análisis como diferencia entre el activo total, inmovilizado y tesorería.

72. En valores absolutos representa una cifra muy cercana a la caída de la tesorería.

73. Compuesto fundamentalmente por Existencias y Clientes.

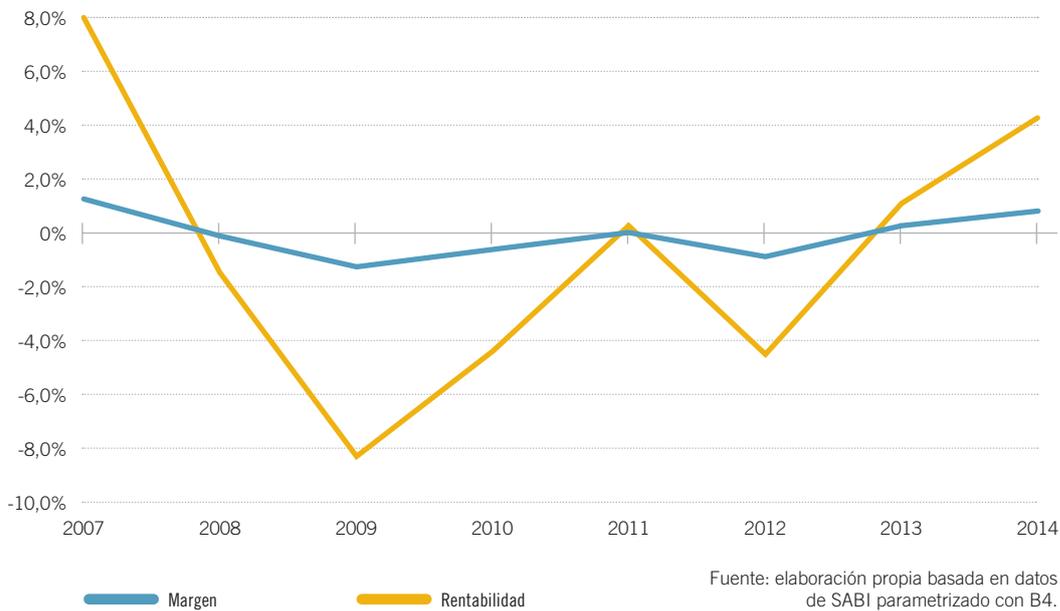
74. De 2008 a 2014.

75. Véase gráfico primero del apartado 6.4.

De nuevo, al igual que ocurría con el segmento del turismo, las pequeñas variaciones del margen⁷⁶ provocan variaciones multiplicadas sobre la rentabilidad⁷⁷. La explicación a

ese intenso efecto multiplicador nos la va a dar el comportamiento de la rotación y el apalancamiento.

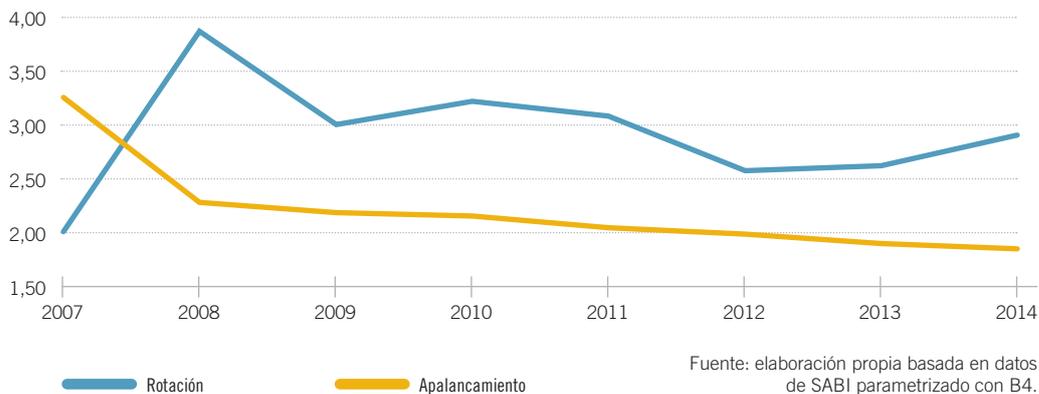
MOTOR



La rotación, a diferencia de lo que ocurre en otros segmentos antes estudiados, no es constante,

sino que presenta grandes fluctuaciones como se muestra en el gráfico siguiente.

MOTOR



76. El margen para mueve del -1,28% sobre ventas en el ejercicio 2009 a 1,23% en el ejercicio 2007.

77. La rentabilidad se mueve entre el -8,33% sobre fondos propios en el ejercicio 2009 a 8,04% en el ejercicio 2007.

Llama la atención que del ejercicio 2007 al ejercicio 2008 aumente la rotación en 1,5 puntos, cuando en el mismo periodo se ha producido una caída de las ventas⁷⁸. Ello queda explicado

por el hecho que la caída del activo en el segmento ha sido superior a la caída de las ventas, tanto en términos absolutos como en términos relativos.

	2007	2008	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN RELATIVA
Ventas	155.990.958	131.851.850	-24.139.108	-15%
Activo	77.969.988	34.089.359	-43.880.629	-56%
Inmovilizado	29.266.244	30.177.357	911.113	3%
Corriente	48.703.744	3.912.002	-44.791.742	-92%
Tesorería	10.741.681	4.730.640	-6.011.041	-56%
Realizable	37.962.063	-818.638	-38.780.701	-102%

Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

Ello plantea la necesidad de comprobar qué partida del activo es la responsable de esta caída. El cuadro anterior muestra claramente que la magnitud de esta caída es el realizable, y también la tesorería. Tras lo ocurrido en el ejercicio 2008, esta situación se mantiene con ligeras fluctuaciones hasta el ejercicio 2014⁷⁹. En 2014, la caída de ventas acumuladas en el segmento alcanza el 32%, que en términos absolutos representa 50.000 millones de euros. La caída del activo corriente representa el 79% de la caída de las ventas en el mismo periodo. Observando en el gráfico anterior que los

márgenes de ventas se mueven, como mucho, alrededor de 2%, quedaría insuficientemente explicada esta caída del activo corriente considerando sólo la caída de las ventas. Una explicación plausible se centraría en la aplicación de deterioros tanto en las existencias como en los saldos de clientes. En el caso de las existencias, por vehículos antiguos con valor de mercado inferior al valor de coste, y en el caso de los clientes, por la existencia de morosos que han sido considerados insolventes definitivos.

78. Siendo la rotación del activo la razón entre las ventas y el activo, sería de esperar que ante una caída de las ventas se produciría una reducción de la rotación del activo, ya que el activo, sobre todo el inmovilizado, es una magnitud estructural y por tanto, de reacciones lentas.

79. El inmovilizado en el segmento del motor se reduce a partir del 2011, llegando al 2014 con una reducción acumulada desde 2007 del 5%.

80. O bien por la exigencia de la contracción crediticia de las entidades financieras en el periodo.

81. No vender por debajo del coste.

Respecto al apalancamiento, cabe felicitar al segmento por su apuesta decidida⁸⁰ en la reducción del endeudamiento ajeno. En cualquier caso, el multiplicador resultante de la combinación de la rotación y el apalancamiento resulta impactante.

El segmento debe tomar medidas al respecto en las dos caras del multiplicador; respecto a la rotación, volver a los niveles de 2007 o menores, si la estructura de la actividad productiva lo

permitiese, y respecto al apalancamiento, seguir con esta tendencia de reducción del endeudamiento, acudiendo a la financiación propia ante nuevas necesidades de inversión que se puedan producir.

Y por encima de todo, no caer en márgenes negativos⁸¹, bajo ningún concepto, ya que el efecto multiplicador de los parámetros ahora comentados provocan caídas muy serias de la rentabilidad.

SEGMENTO MOTOR	ROTACIÓN	APALANCAMIENTO	ROTACIÓN X APALANCAMIENTO
2007	2,00	3,26	6,5
2008	3,87	2,26	8,7
2009	2,99	2,17	6,5
2010	3,21	2,14	6,9
2011	3,07	2,04	6,3
2012	2,56	1,97	5,0
2013	2,61	1,89	4,9
2014	2,89	1,84	5,3

Fuente: elaboración propia basada en datos de SABI parametrizado con B4.

7.1 Conclusiones del estudio dimensional

A modo de resumen, extraemos cinco grandes conclusiones del estudio llevado a cabo en las empresas de nuestro universo *Big Data*, en cuanto a las dimensiones empresariales.

- A. La brecha entre grandes empresas y Pymes se ha agrandado en el periodo estudiado, tanto en facturación, como en empleo (ya sea en número de empleados como en retribución media)
- B. El apalancamiento excesivo de las Pymes al inicio de la crisis y su efecto multiplicador ha provocado graves caídas de su rentabilidad en este segmento empresarial.
- C. La tesorería ha caído en más de un 50% en todo el periodo de estudio, aunque a partir de 2012 se observa un cambio de tendencia para las grandes empresas que no se observa con tanta fuerza en el caso de las Pymes.
- D. La crisis no ha supuesto una desinversión en activo fijo ni para las Pymes ni para las grandes empresas. Ahora bien, mientras el crecimiento de inversión en las Pymes en el periodo de estudio es del 6%, en el caso de las grandes empresas alcanza el 32%.
- E. Las empresas grandes han soportado y se han adaptado a la crisis mejor que las Pymes.

7.2 Conclusiones del estudio geográfico

- A. Las CA de Madrid y País Vasco tienen una mayor concentración de grandes empresas que el resto de CA.
- B. Se aprecia una deslocalización de grandes empresas desde el resto de CA hacia Madrid.
- C. Nueve comunidades autónomas (las consideradas más relevantes en el estudio) acumulan más del 80% de la población empleada en todo en territorio nacional, y con una tendencia creciente en el periodo de estudio.
- D. Cuanto mayor es el crecimiento de la comunidad autónoma, mejor retribuye a sus empleados. Dicho de otro modo, las CA's con mayor crecimiento son las que retribuyen mejor a sus empleados.
- E. Las CA's con mayor crecimiento han apostado de forma más resuelta por la inversión en inmovilizarse para hacer frente a la situación económica en el periodo de estudio. Esta apuesta ha revertido mejoras de la rentabilidad en ejercicios posteriores a la inversión.
- F. En el análisis geográfico, la tesorería no ha resultado ser un factor significativo de resiliencia ni de readiness.

7.3 Conclusiones del análisis sectorial

- A. La caída de las ventas resulta imparable en el sector de la construcción en todo el periodo de estudio, alcanzando en el ejercicio 2014 el 67% con respecto a 2007.
- B. Aparece con fuerza el sector asistencial, que pudiera ayudar en la recuperación económica como tractor en simbiosis con el sector turístico, también reconvertido y adaptado a las nuevas necesidades de los clientes potenciales.
- C. El segmento primario destaca por su capacidad de resiliencia, con crecimientos significativos en productividad del factor trabajo, fruto de su apuesta decidida en la inversión de activo fijo.
- D. Destaca el agotamiento que muestra el modelo empresarial del segmento construcción, con graves dificultades de adaptación a un entorno cambiante que ha imperado en el periodo de estudio y la necesidad de una renovación, “reinversión” incluso, de este segmento para el futuro inmediato.
- E. El segmento primario ha pasado de ser un segmento apenas tenido en cuenta ni para la inversión ni para el empleo a ser un segmento con capacidad de oferta de empleo en mejores condiciones laborales, y con expectativas de crecimiento muy interesantes para los inversores.
- F. El segmento asistencial debería reducir algo más su apalancamiento financiero para convertirse en un sector con rentabilidades interesantes y con un riesgo controlado.
- G. Los movimientos erráticos en la rentabilidad y en el peso del inmovilizado sobre el activo en el segmento de turismo pueden tener su origen en una confusión entre el plano empresarial y el plano privado en empresas familiares que conviene erradicar con la mayor urgencia posible.
- H. El análisis realizado muestra la tesorería como un factor crítico para la mejora de la resiliencia y el *readiness* empresarial.
- I. En el segmento de motor, el efecto multiplicador de la rotación y el apalancamiento han castigado los márgenes negativos generados en cuatro de los periodos estudiados. Dadas sus características, este sector debe tomar medidas tendentes a reducir este multiplicador, y mientras ello se produce, no permitir operaciones bajo coste.
- J. El segmento de sector primario por su resiliencia, y el segmento del sector asistencial por su *readiness*, son los que mejor se han comportado a lo largo de este periodo. Y las expectativas futuras que presentan los hacen muy interesantes para los inversores.

7.4 Corolario

Como corolario de todo el análisis realizado, y respecto a los dos objetivos fundamentales que lo han inspirado desde sus inicios, esto es, determinar qué tipología de empresas se ha adaptado y han soportado mejor la crisis (resiliencia y *readiness* empresarial), se puede concluir que:

- A. Las empresas grandes han soportado y se han adaptado mejor a la crisis que las Pymes.
- B. El segmento primario destaca por su capacidad de resiliencia con crecimientos significativos en productividad del factor trabajo, fruto de su apuesta decidida en la inversión de activo fijo.
- C. El agotamiento que muestra el modelo empresarial del segmento construcción, con graves dificultades de adaptación a un entorno cambiante que ha imperado en el periodo de estudio y la necesidad de una renovación, “reinención” incluso, de este segmento para el futuro inmediato.
- D. Las CA's con mayor crecimiento han apostado más por la inversión en inmovilizado para hacer frente a la situación económica en el periodo de estudio. Esta apuesta ha revertido mejoras de la rentabilidad en ejercicios posteriores a la inversión.
- E. Los dos segmentos que hemos dado en llamar tractores (primario y asistencial) sitúan sus incrementos de tesorería por encima de la media nacional, mientras que construcción, motor y turismo caen por encima del 13%. Se observa esta correlación entre el incremento de la tesorería y la mejora del resto de magnitudes analizadas. Se puede afirmar que la tesorería es un factor crítico para la mejora de la resiliencia y el *readiness* de una empresa.

**A WAY TO LEARN
A MARK TO MAKE
A WORLD TO CHANGE**

Síguenos en

 IESE Business School

 IESE Business School

 iesebs

 iese

Barcelona

Av. Pearson, 21
08034 Barcelona, Spain
(+ 34) 93 253 42 00

Madrid

Camino del Cerro
del Águila, 3
28023 Madrid, Spain
(+34) 91 211 30 00

New York

165 W. 57th Street
New York,
NY 10019-2201 USA
(+1) 646 346 8850

Munich

Maria-Theresia-Straße 15
81675 Munich, Germany
(+49) 89 24 20 97 90

Sao Paulo

Rua Martiniano de
Carvalho, 573
Bela Vista
01321001 Sao Paulo,
Brazil
(+55) 11 3177 8221