

EL IMPACTO DE LA CRISIS ECONÓMICA EN LAS PYMES ESPAÑOLAS

Francisco Blanco Ramos
Matilde O. Fernández Blanco
Máximo Ferrando Bolado
Universitat de València

RESUMEN

En este trabajo se analizan algunas características de las pymes españolas y los cambios experimentados antes y durante la actual crisis económica. En el periodo 2004-2014, que comprende años de bonanza y años de crisis, se estudia la evolución de un grupo de ratios medios de pymes españolas que están activas desde el año 2000. Se aprecia el progresivo deterioro de algunos ratios antes de la aparición de la crisis económica y los intentos de recuperación posteriores. También se detectan las diferencias en la evolución de los ratios medios correspondientes a grandes empresas. Los datos se han obtenido de la base de datos SABI.

PALABRAS CLAVE

Estructura económica, Estructura financiera, Análisis de ratios, Pymes, Crisis económica.

1. Introducción y objetivos

El objetivo de este trabajo es analizar cómo ha evolucionado la situación económico-financiera de las pequeñas y medianas empresas españolas a lo largo de los últimos años. Concretamente, se estudia el periodo de once años 2004-2014. El horizonte es lo suficientemente amplio como para comprender, por una parte, una etapa de bonanza económica y comienzo gradual de la crisis y, por otra parte, una etapa posterior en donde la crisis es evidente y se muestra en toda su plenitud con una doble recesión.

Para ello, realizamos un análisis de ratios clásico sobre una muestra de pymes españolas. Dada la extensión limitada de este estudio, el análisis es de tipo descriptivo y solo se mostrará un grupo significativo de ratios medios del conjunto de la muestra, sin llegar a descender a un análisis sectorial. Adicionalmente, comparamos los resultados con los correspondientes a una muestra de empresas de tamaño grande para intentar detectar diferencias de comportamiento.

Obviamente, a partir de la información contenida en los estados financieros de las empresas se puede llegar a

plantear una batería de definiciones tan extensa como la que el analista desee, sin que por ello resulte todo lo útil y operativa que cabría esperar. En todo caso, tanto la necesidad de que los ratios cuenten con significación económica y financiera real como las dificultades en la disponibilidad de algunos datos, termina por reducir el número de ratios a emplear.

Tradicionalmente, a la hora de confeccionar los ratios, se ha sugerido desde la literatura financiera (1) que las magnitudes que los componen deben estar relacionadas económicamente, esto es, que se deben elaborar a partir de elementos basados en valores comunes y que, además, guarden una relación funcional definida entre variables-*stock* (de balance) y variables-flujo (de cuenta de resultados y de estado de flujos de efectivo).

La condición de relación entre los elementos o partidas patrimoniales integrantes de los ratios es una constante en numerosos autores (2) y se refiere a que debe apreciarse una relación de coherencia, tener una importancia significativa y existir homogeneidad, de forma que con el cumplimiento de estas condiciones se descarten aquellos ratios carentes de significación económica y que así el análisis se pueda centrar en los que tengan verdadero interés.

Siguiendo todos estos criterios, y atendiendo a estudios recientes realizados (3), en el apartado 2 presentamos la elaboración de la muestra de empresas y la elección de ratios representativos de la situación financiera, patrimonial y económica de las pymes españolas. El apartado 3 se dedica al análisis de los ratios medios de la muestra de pymes y en el 4 se comentan algunos rasgos diferenciales con las grandes empresas. Terminamos el análisis con algunos comentarios a modo de conclusiones.

2. Muestra de empresas y ratios contables utilizados

La información necesaria para elaborar este análisis ha sido extraída de la base de datos SABI (*Sistema de Análisis de Balances Ibéricos*) diseñada por Bureau van Dijk e Informa. SABI recoge información general y de tipo financiero de las empresas españolas y portuguesas que están obligadas a depositar sus cuentas anuales en los registros mercantiles de sus respectivos domicilios sociales. El análisis se circunscribe a los once años del periodo comprendido desde el 1 de enero de 2004 al 31 de diciembre de 2014.

El procedimiento para construir la muestra de empresas de este trabajo se ha basado en la aplicación de los siguientes filtros a las 1.314.214 empresas españolas que figuraban en SABI en la fecha 29 de octubre de 2014.

- Empresas que tengan la forma jurídica de sociedad anónima o limitada.
- Empresas que dispongan de los estados financieros en esos diez años de análisis (4).
- Empresas no financieras.
- Empresas que cuenten al menos con un empleado.
- Empresas con una mínima dimensión: al menos 10.000 euros de activo en cualquiera de los años del estudio.
- Empresas con un nivel mínimo de actividad, exigiendo, en cualquiera de los años del análisis, una cifra de ventas neta de 10.000 euros o más.
- Se excluyen sociedades con estados contables consolidados.

La secuencia de los pasos de todo este proceso de filtrado se muestra en el cuadro 1. Con este procedimiento se obtiene una base inicial de 82.713 empresas bastan-

Cuadro 1
Selección de la muestra de empresas

Criterio	Población de empresas	Empresas eliminadas
Empresas españolas de la base de datos SABI Años 2004-2014	1.314.214	—
a) Forma jurídica de SA o SL	1.302.647	11.567
b) Estados financieros completos	130.778	1.171.869
c) NAICS 2007 (*) (empresas no financieras)	129.765	1.013
d) Al menos un empleado	84.490	45.275
e) Al menos 10.000 euros de activo	84.204	286
f) Al menos 10.000 euros de importe neto de la cifra de ventas	82.713	1.491
g) Estados financieros no consolidados	82.713	0

(*) North American Industry Classification System.
Fuente: Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI).

Cuadro 2**Distribución de las empresas de la muestra**

Año	Grandes empresas	Microempresas	Pymes muestra	Total muestra
2004	496	40.387	41.830	82.713
2005	528	39.122	43.063	82.713
2006	568	37.877	44.268	82.713
2007	599	37.172	44.942	82.713
2008	619	37.813	44.281	82.713
2009	578	40.861	41.274	82.713
2010	583	41.858	40.272	82.713
2011	578	42.814	39.321	82.713
2012	557	44.486	37.670	82.713
2013	544	45.746	36.423	82.713
2014	523	35.896	32.756	69.175

Fuente: Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI).

te sólida sobre la que apoyar las conclusiones de este estudio. Posteriormente añadimos los datos correspondientes al año 2014, partiendo de las empresas de 2013 y volviendo a aplicar los mismos criterios; el colectivo se redujo bastante, como se aprecia en el cuadro 2.

Por último, clasificamos cada año las empresas de la muestra en: grandes, pequeñas y medianas y microempresas, tal como se refleja en el cuadro 2. Las grandes empresas son las que tienen más de 250 trabajadores, un volumen de negocio superior a los 50 millones de euros y un balance general de al menos 43 millones de euros; mientras que las microempresas tienen menos de diez empleados y una cifra de ventas y volumen de activo inferiores o por debajo de dos millones de euros en cada caso.

Aunque las empresas pequeñas y medianas que conforman la muestra de análisis no cumplen estrictamente la definición de pyme de la Unión Europea vigente desde el 1 de enero de 2005, es un colectivo muy representativo de las pymes españolas. Es importante resaltar que

aunque el número de pymes varía de año en año, esto se debe al cumplimiento anual de las condiciones de pertenencia a un grupo.

Las empresas no son todo lo homogéneas que desearíamos, unas presentaron las cuentas anuales con formato normal y otras lo hicieron en formato abreviado y, además, en el año 2007 entró en vigor un Nuevo Plan General de Contabilidad. Todo esto nos ha obligado a trabajar con el formato global de SABI que, al no tener el deseable nivel de desagregación de las masas patrimoniales, no permite el cálculo de determinados ratios y de ciertos parámetros de interés, como, por ejemplo, los plazos medios de cobro y pago, dotación de provisiones de cada ejercicio, etc.

Un punto importante es que no se ha podido obtener una de las variables claves de las finanzas de la empresa, el Resultado Bruto de Explotación, más conocido por sus siglas en inglés, EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortizations*), lo que nos ha constreñido a tener que utilizar el EBITA o *Beneficio*

Antes de Intereses, Impuestos y Amortizaciones como aproximación al *Cash Flow de Explotación*.

La elección de los ratios que utilizamos finalmente en el análisis viene justificada por una serie de restricciones. El problema que deseamos analizar es muy complejo y, al disponer de poco espacio, el número de variables, parámetros y ratios debe ser reducido. Por ello, se ha optado por no respetar estrictamente los ratios más habituales. Los ratios financieros contruidos con base a las masas patrimoniales de las que podíamos disponer, se definen en el cuadro 3 y los hemos agrupado para su análisis en seis categorías:

- Ratios de endeudamiento y de liquidez: END1, END2 y LIQ1.
 - Ratios de rotación y de actividad: ROT1 y ROT2.
 - Ratios de costes: CTE1, CTE2 y CTE3.
 - Ratios de rentabilidad: RENT1, RENT2, ROA y ROE.
 - Ratios de cobertura: COBER1, COBER2 y COBER3.
 - Tasas de incremento anual de magnitudes micro y macroeconómicas: ΔACT , $\Delta VTAS$, ΔGP , ΔPIB e ΔIPC .
- Toda esta batería de ratios se evalúa por separado, año a año, al objeto de detectar las diferencias (si las hay)

Cuadro 3
Definición de ratios

Ratios	Definición	Comentario
COBER1	Ventas/Deudas	Cobertura de deudas con las ventas
COBER2	Deudas/EBITA	Años de EBITA para cubrir deudas
COBER3	EBITA/Intereses	Cobertura de intereses con EBITA
CTE1	Gastos personal/Ventas	Coste(s)/Ventas de personal
CTE2	Intereses/Ventas	Coste(s)/Ventas de intereses de deudas
CTE3	Intereses/Deudas	Interés medio de las deudas
END1	Deudas/Activo	Endeudamiento total
END2	Deudas a corto plazo/Deudas	Endeudamiento a corto plazo
LIQ1	Fondo maniobra/Activo	Liquidez del activo
RENT1	EBITA/Activo	<i>Cash Flow</i> explotación(s)/Activo
RENT2	Bº antes de impuestos/Ventas	Margen(s)/Ventas
ROA	Bº antes intereses e impuestos/Activo	Rentabilidad económica del activo
ROE	Bº antes de impuestos/Neto patrimonial	Rentabilidad del accionista
ROT1	Ventas/Activo	Rotación del activo
ROT2	Ventas/Fondo maniobra	Rotación del fondo de maniobra
ΔACT	Porcentaje de incremento activo	Variación anual del activo
ΔGP	Porcentaje de incremento gastos personal	Variación anual de gastos personal
ΔIPC (*)	Porcentaje de incremento IPC	Variación anual del IPC
ΔPIB (*)	Porcentaje de incremento PIB real	Variación anual del PIB real
$\Delta VTAS$	Porcentaje de incremento ventas	Variación anual de las ventas

(*) Los ratios e incrementos figuran en tanto por ciento, excepto los ratios señalados con asterisco que están expresados en tanto por uno.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

y su magnitud, antes del estallido de la burbuja inmobiliaria y después de producirse la crisis; crisis que inicialmente fue financiera, pero que condujo finalmente a la profunda crisis económica cuyas consecuencias negativas no han sido del todo superadas.

3. Situación económica y financiera de las pymes españolas

Como ya señalamos, el análisis sobre la evolución de las pymes a lo largo del periodo 2004-2014 es descriptivo. En concreto, se calculan los valores medios

acotados al 90% de la muestra de la batería de ratios propuesta, cuyos valores se recogen en el cuadro 4 y se representan por categorías en los distintos gráficos.

En el gráfico 1 se recoge la evolución de los *ratios de endeudamiento y liquidez*. Respecto a la *estructura financiera* (5), el endeudamiento total, END1, se va reduciendo continuamente a lo largo de todo el decenio, pasando de un 60,65 % en el año 2004 al 48,64 % en 2014. El desapalancamiento que se ha dado es lógico si se tiene en cuenta el origen financiero de la crisis y el posterior racionamiento de crédito. También conviene resaltar que las pymes que han sobrevivido a esta crisis,

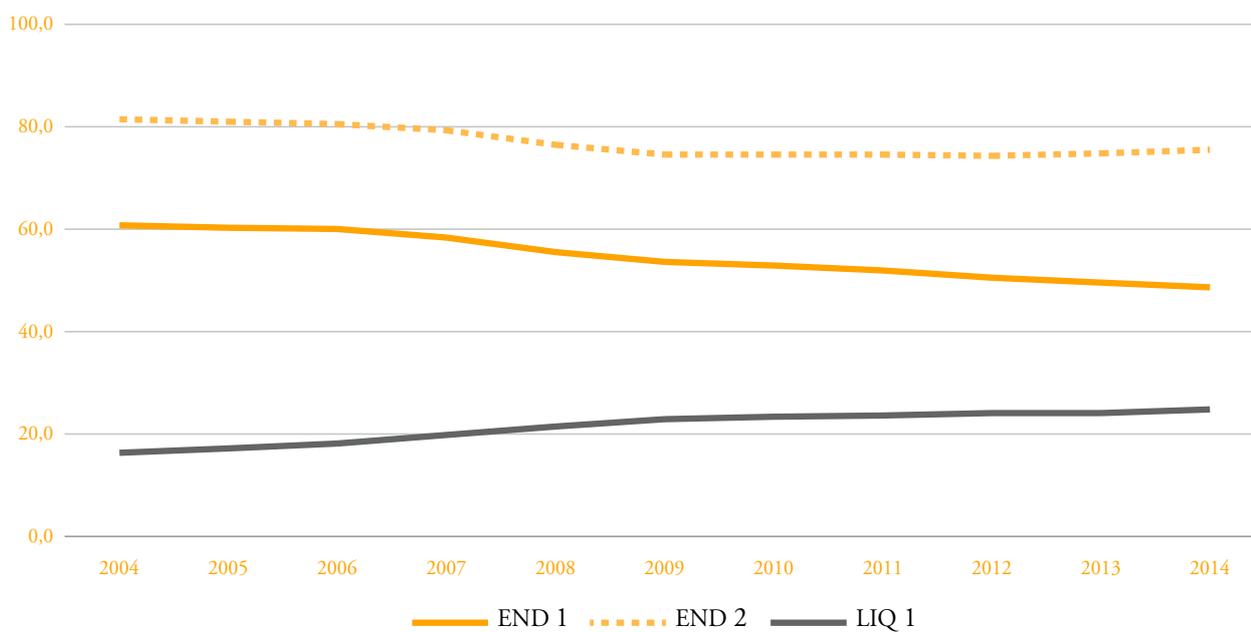
Cuadro 4
Ratios medios anuales de pymes españolas

Ratios	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
COBER1 (*)	3,03	2,97	2,92	3,03	3,13	2,85	2,82	2,91	2,88	2,90	2,96
COBER2 (*)	4,42	4,59	4,60	4,05	4,56	5,65	5,89	6,57	7,48	6,92	5,71
COBER3 (*)	8,78	8,71	8,33	7,56	5,51	5,29	6,12	4,62	3,87	4,43	4,63
CTE1	24,98	25,02	24,76	24,51	27,43	29,55	28,99	29,63	30,52	30,44	29,18
CTE2	1,10	1,09	1,19	1,36	1,67	1,65	1,36	1,56	1,72	1,60	1,86
CTE3	2,01	1,92	2,02	2,32	2,64	2,18	1,77	1,99	2,08	1,89	2,19
END1	60,65	60,24	60,01	58,35	55,41	53,63	53,01	51,93	50,63	49,65	48,64
END2	81,42	80,91	80,59	79,37	76,53	74,60	74,68	74,64	74,31	74,70	75,51
LIQ1	16,34	17,22	18,06	19,73	21,46	22,94	23,46	23,70	24,01	24,11	24,75
RENT1	10,74	10,23	10,16	10,97	9,07	7,08	6,57	5,68	4,80	5,03	5,92
RENT2	5,33	5,39	5,77	5,76	3,98	2,77	2,69	1,64	0,57	1,13	2,71
ROA	7,48	7,18	7,43	7,82	5,79	3,95	3,56	2,87	2,19	2,64	3,84
ROE	17,48	16,60	16,95	16,36	9,90	6,05	5,73	3,63	1,96	3,39	6,45
ROT1 (*)	1,62	1,57	1,54	1,54	1,45	1,26	1,24	1,24	1,18	1,17	1,16
ROT2 (*)	7,42	6,77	6,22	5,58	4,62	3,51	3,27	3,09	2,73	2,52	2,46
ΔACT	10,50	10,66	11,67	8,16	1,67	-0,71	2,34	-0,13	-1,08	0,37	1,79
ΔGP	8,31	8,64	8,88	8,01	5,77	-3,73	0,03	1,40	-2,19	-1,47	1,46
ΔIPC (*)	3,23	3,74	2,67	4,22	1,43	0,80	2,99	2,38	2,88	0,25	-1,00
ΔPIB (*)	3,17	3,72	4,17	3,77	1,12	-3,57	0,01	-0,62	-2,09	-1,23	1,4
ΔVTAS	8,47	8,13	10,06	8,84	-2,52	-12,82	1,53	-0,44	-5,45	-1,52	3,46

(*) Los ratios e incrementos figuran en tanto por ciento, excepto los ratios señalados con asterisco que están expresados en tanto por uno.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Gráfico 1**Ratios de endeudamiento y liquidez**

Datos en porcentaje



que son las analizadas en este estudio, comenzaron a disminuir ligeramente su apalancamiento antes del estallido de la burbuja inmobiliaria.

Aunque el valor de este ratio pueda parecer un poco elevado en los años iniciales, no lo es tanto si tenemos en cuenta los bajos niveles de los tipos de interés vigentes que daban lugar a un peso de los intereses sobre ventas muy bajos en relación con el margen con el que trabajaban las empresas. Es importante señalar que ese endeudamiento era, como muestra el ratio END2, y es hoy en día, mayoritariamente a corto plazo, si bien ha experimentado una continua mejoría a lo largo del tiempo, la deuda a corto plazo representa el 81,42% de la deuda total el primer año del estudio pasando al 75,51% once años después (6).

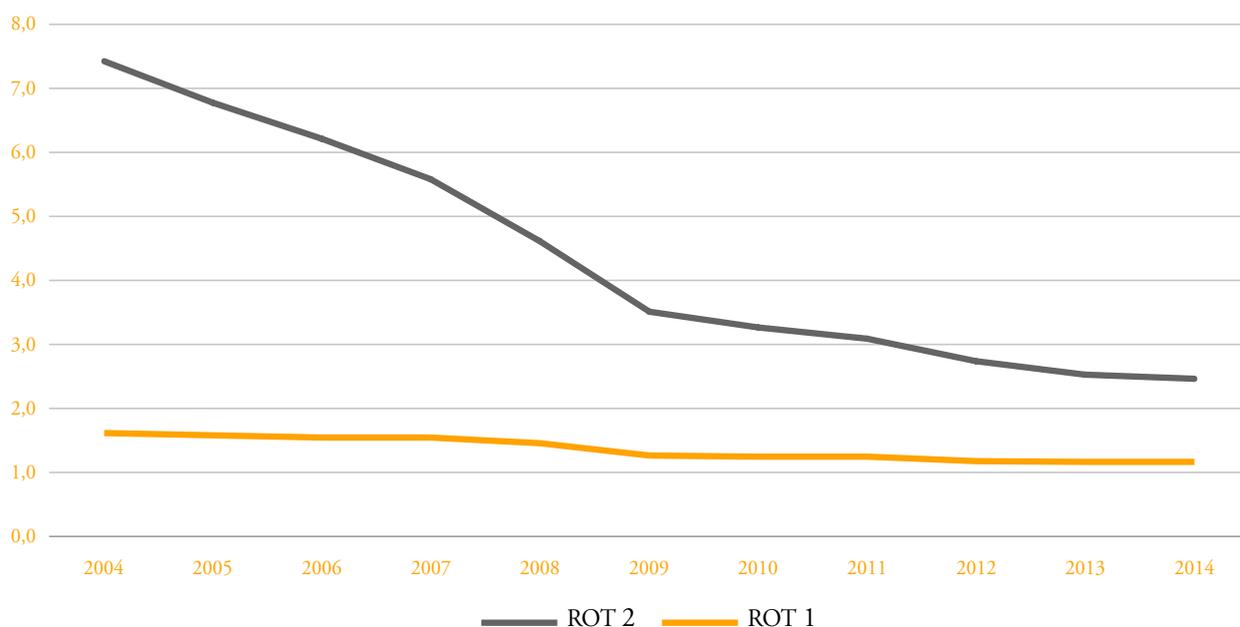
En cuanto a la *liquidez a corto plazo* de las pymes españolas, el fondo de maniobra, además de positivo, ha sido creciente en el tiempo, pasando el ratio *LIQ1* de un 16,34% del activo a un 24,75%. No obstante, se debería ser cuidadoso con este dato que puede estar provocado por un crecimiento de las partidas de

crédito a clientes, de los *stocks* y una reducción del crédito de proveedores y bancario, que termina por manifestarse en unos activos teóricamente líquidos a corto plazo muy superiores a los pasivos exigibles a menos de un año. Además, al aumento del ratio ha contribuido a la caída de las ventas a partir del año 2008 (gráfico 6A).

En los *ratios de rotación y actividad*, que se muestran en el gráfico 2, el deterioro en las rotaciones se adelanta en el tiempo a la desaceleración y posterior caída del PIB de la economía española. El número de veces que las ventas contienen al activo de la empresa, medido por el ratio *ROTI*, sufre un descenso continuo desde el nivel de 1,62 veces hasta las 1,16 veces. Ello se debe a que las inversiones en los activos de las empresas suben en esos años más que las ventas de las empresas y, de igual modo, cuando aparece la crisis, los descensos en las ventas superan a los descensos del activo total de las mismas, dándose incluso años de variaciones negativas de las ventas con variaciones positivas del nivel de activos.

Gráfico 2**Ratios de rotación y actividad**

Datos en porcentaje



Ese descenso en la rotación y nivel de actividad todavía es más evidente en el caso de la relación ventas sobre fondo de maniobra, ratio *ROT2*, que baja constantemente desde el año 2005, tanto por el aumento del fondo de maniobra en relación al activo de las empresas como por la posterior desaceleración y caída de las ventas. Ambos efectos se traducen en una caída de la rotación del fondo de maniobra desde 7,42 veces a 2,46 veces.

Por lo que respecta a los *costes sobre ventas y el margen sobre ventas*, que se representan en el gráfico 3, el coste del personal sobre ventas, ratio *CTE1*, en los años previos a la crisis económica, estaba en torno al 25% y, a partir del año 2008, crece de forma significativa hasta el 29,18%. Hay excepciones en ese ritmo creciente en los años que el PIB tuvo trimestres con tasas positivas de variación (gráfico 6B).

Estos crecimientos en la cuantía de los gastos de personal sobre ventas son más la consecuencia de la caída de las ventas que de la subida que representan las nóminas y la Seguridad Social, ya que las variaciones anuales de

los gastos de personal fueron negativas (7) a partir de 2008, con la excepción de la tibia recuperación de los años 2010, 2011 y 2014 (gráfico 6A).

La otra partida de gastos sobre ventas que se muestra en este trabajo es la de los intereses. Este componente del coste de las deudas con relación a las ventas, ratio *CTE2*, es siempre de pequeña magnitud y se mantiene con pocas oscilaciones. A pesar de la contención de los intereses sobre ventas y de su relativa estabilidad con relación al volumen del negocio, la caída de las ventas a lo largo de la crisis económica, añadida a la inflexibilidad que, en mayor o menor grado, se daba en los costes de personal antes de las dos reformas laborales últimas, terminó por provocar una fuerte caída del margen de beneficio antes de impuestos sobre ventas, el ratio *RENT2*, varía desde el 5,77% del año 2006 hasta el 0,57% del año 2012, en que alcanzó su mínimo (8).

Tal como se ve en el gráfico 4, es en los *ratios de rentabilidad* donde mejor se aprecia la profundidad de la crisis por la que ha atravesado la economía española, en general, y las pymes españolas, en particular.

Gráfico 3

Ratios de costes sobre ventas y margen sobre ventas

Datos en porcentaje

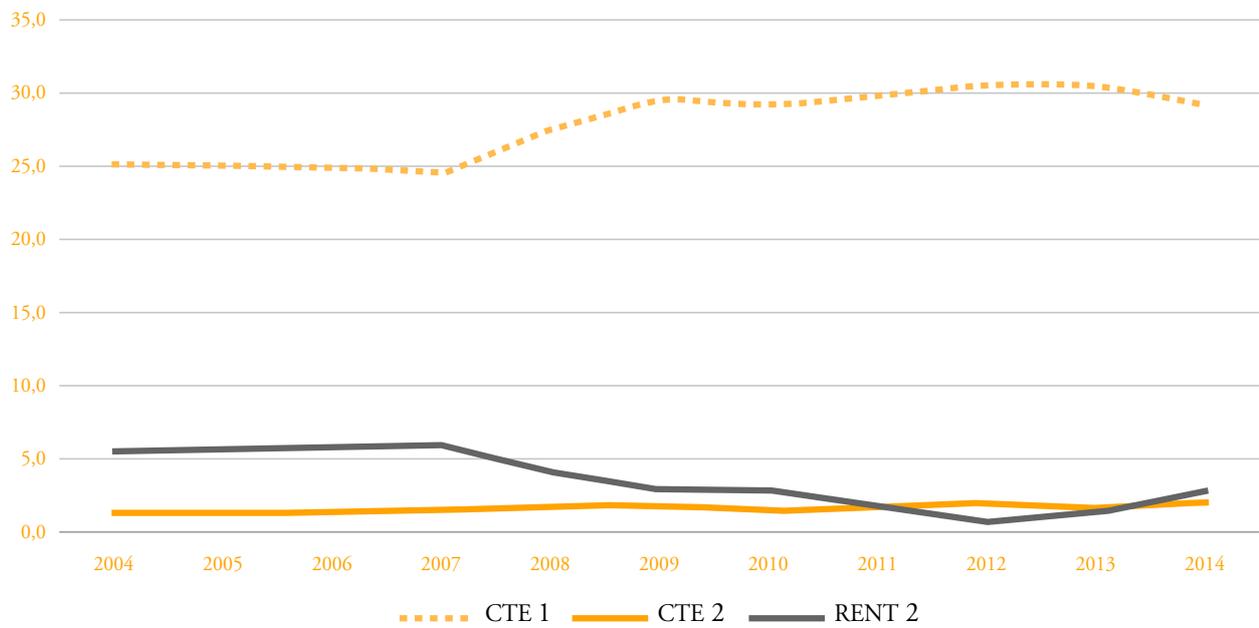
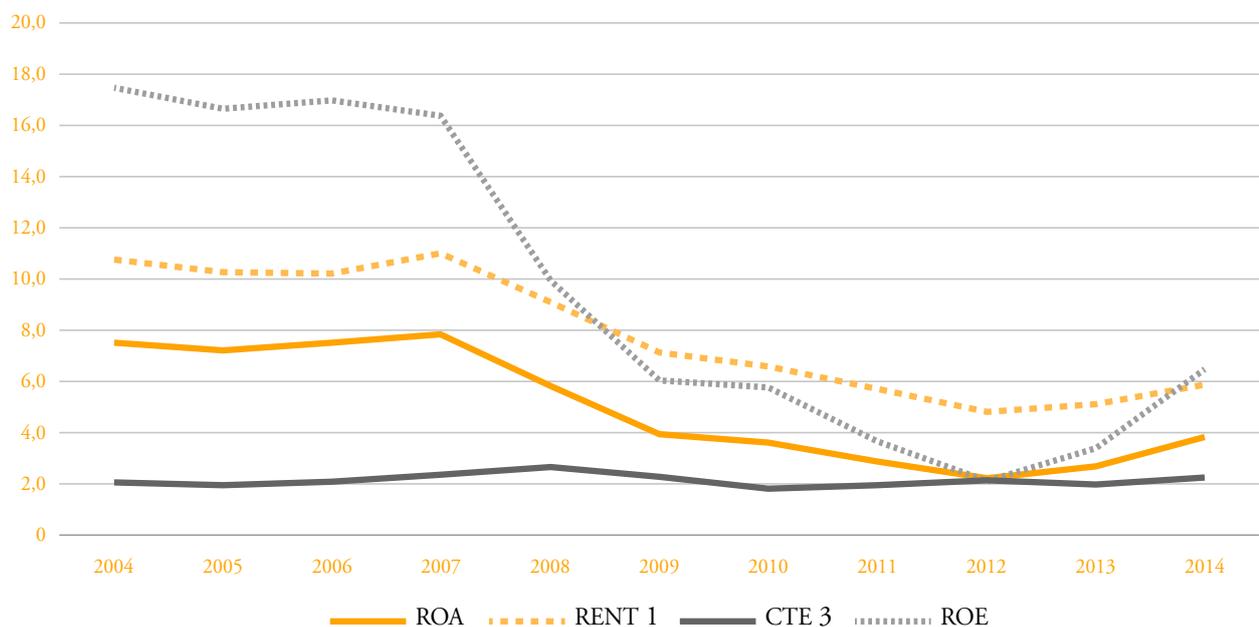


Gráfico 4

Ratios de rentabilidad

Datos en porcentaje



La rentabilidad económica medida por el ratio *ROA* (beneficio antes de intereses e impuestos sobre activo), ha sufrido un hundimiento desde el 7,82% del año 2007 hasta el 2,19% del año 2012, como consecuencia de la caída del margen sobre ventas y de la rotación del activo. Otra vez, en el año 2013, se produce la inflexión y la rentabilidad económica vuelve a subir de forma modesta hasta el 2,64% en 2013 y 3,84% en 2014.

El coste del pasivo (intereses sobre total de recursos ajenos), medido por el ratio *CTE3*, continuamente ha estado por debajo de la rentabilidad económica por lo que el apalancamiento financiero siempre ha sido positivo. No obstante, la rentabilidad del accionista antes de impuestos, ratio *RENT3*, baja desde el 17,48% del año 2004 (9) hasta el 1,96 % del año 2012, con una vuelta al crecimiento en los años 2013 y 2014: 3,39% y 6,45%, respectivamente.

La rentabilidad bruta del EBITA sobre el activo, ratio *RENT1*, tiene un perfil casi idéntico al de la rentabilidad económica, pero en torno a tres puntos por encima de esta como consecuencia de la dotación para

amortizaciones, que se cuenta para la generación de caja, pero no en la estimación del beneficio económico antes de intereses e impuestos.

En el gráfico 5 se muestran cómo las *coberturas*, a través de la generación de caja de las empresas, para *hacer frente a sus deudas y los intereses* y que son un indicador de la *distancia a la suspensión de pagos o default*, empeoran en el periodo de análisis.

En efecto, la fuente bruta de generación de caja de una empresa son sus ventas. La relación ventas sobre deudas totales, ratio *COBER1*, se mantiene en torno a tres veces hasta el año 2008. Es decir, las ventas por término medio, triplican el importe de las deudas de las empresas (10). A partir de ese año disminuyen con pequeñas oscilaciones hasta que llega la lenta recuperación del 2013 y 2014.

El ratio *COBER2*, el número de años necesarios para devolver las deudas con el EBITA, se mantiene estable hasta el año 2008 (el rango es 4,05-4,6 años) y, a partir de ese punto, empeora constantemente hasta llegar a los 7,48 años en el 2012 y descender ligeramente hasta

Gráfico 5
Ratios de cobertura de la deuda y de sus intereses
Datos en porcentaje

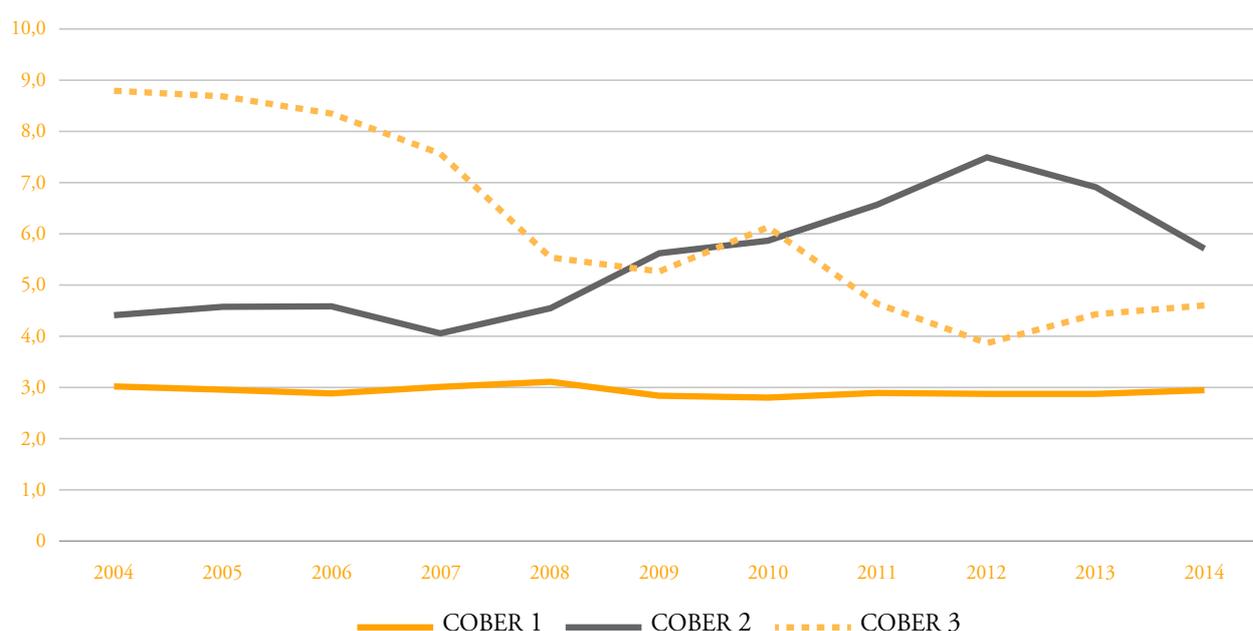
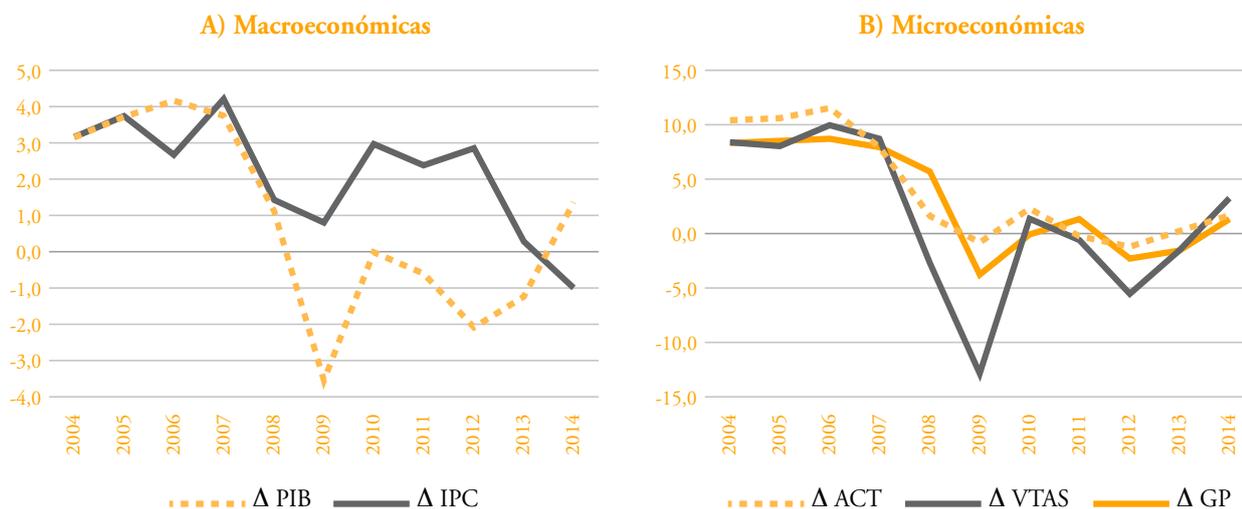


Gráfico 6

Variaciones anuales macroeconómicas y microeconómicas

Datos en porcentaje



los 6,92 años del 2013, con la mejoría de la economía en el segundo semestre de ese año, y 5,71% en 2014, en que el crecimiento del PIB es más consistente.

Por último, con relación a las veces que el EBITA puede hacer frente a los intereses de las deudas, ratio *COBER3*, la cobertura alcanzada en estas empresas sobrevivientes de la crisis, en términos medios, es muy alta (11): 8,78 veces en el año 2004. A partir de ese año, la cobertura empeora con oscilaciones hasta que se produce la inflexión del 2013.

La evolución negativa que se ha venido observando en la situación económica y financiera de las pymes españolas en los años que van de 2004 a 2014, se ve ratificada por la trayectoria que han seguido las *variaciones anuales medias* de algunas de las magnitudes básicas de la economía y de las empresas, como se aprecia en los gráficos 6A y 6B.

Así, los incrementos anuales del total del activo de las empresas de la muestra son crecientes hasta el año 2006, en que el balance de las empresas aumentó el 11,67%, frente a un incremento real del PIB del 4,17% y un incremento anual del IPC del 2,67%. En los años 2007 y 2008 el activo continuó subiendo a ritmo decreciente, para entrar en tasas cada vez más

negativas en el periodo de crisis económica y recesión. La excepción, como siempre, son los años 2010, 2013 y 2014, en que el crecimiento del PIB llevó a que el activo de las empresas presentase una subida del 2,34%, 0,37% y 1,79%, respectivamente.

Las variaciones anuales de las ventas muestran un patrón más o menos similar al de los activos de las empresas: suben hasta el año 2006, en el año 2007 suben a ritmo decreciente, y directamente entran en el terreno negativo en el año 2008 (-2,52%), con unas caídas particularmente intensas en los años 2009 y 2012 (la doble recesión) con descensos del 12,82% y del 5,45%, respectivamente. Las excepciones, como en el caso de la variación anual del activo y de otros ratios de este estudio, son el año 2010, con una subida del 1,53%, el año 2013 en que descienden las ventas, pero a un ritmo decreciente: -1,52%, frente al -5,45% del año anterior, y el año 2014 que pasa al campo positivo, 3,46%.

Igual modelo al de las ventas tienen los gastos de personal que suben a ritmo acelerado hasta el año 2006, en que alcanzan la tasa de variación del 8,88% anual, en los años 2007 y 2008 suben a ritmo decreciente, y bajan con intensidad en los años 2009

y 2012 (3,73% y 2,19%, respectivamente) y, en las dos leves inflexiones de los años 2010, 2013 y 2014 vuelven al campo positivo: en el 2010 (0,03% de crecimiento), en el año 2013, aunque la variación es negativa (-1,47%), desacelera su caída con respecto al año anterior, y el año 2014 en que ya alcanza el nivel positivo (1,46%).

4. Algunas diferencias con las grandes empresas

En este apartado se analizan las principales diferencias entre las muestras de pymes y grandes empresas no financieras españolas. Los valores medios que toman los ratios de las grandes empresas en el periodo 2004-2014 se muestran en el cuadro 5.

En el inicio de la serie, el año 2004, las grandes empresas muestran *ratios de endeudamiento* total, *END1*, algo más altos que las pymes, pero se diferencian en que evolucionan aumentando su endeudamiento hasta el año 2007 y, también, en que el desapalancamiento posterior no ha sido tan intenso como en el caso de las pymes debido a que las grandes empresas no se han visto tan afectadas por el racionamiento del crédito bancario. La estructura del endeudamiento es análoga con la prevalencia del endeudamiento a corto plazo, *END2*, ligeramente más bajo en términos medios en el caso de las grandes empresas.

Con relación a la *liquidez*, el peso del fondo de manobra en el total del activo, *LIQ1*, es mucho más bajo en

Cuadro 5

Ratios medios anuales de grandes empresas españolas

Ratios	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
COBER1 (*)	2,16	2,1	2,08	2,08	2,15	2,04	2,04	2,09	2,11	2,21	2,27
COBER2 (*)	4,75	5,32	5,4	5,57	5,93	6,44	6,12	6,83	6,8	6,82	6,11
COBER3 (*)	10,56	10,27	9,2	6,84	5,67	7,6	8,16	6,12	5,7	6,41	7,71
CTE1	17,19	17,30	17,39	18,01	18,89	20,38	20,64	20,73	21,00	20,37	20,46
CTE2	1,13	1,13	1,26	1,66	1,91	1,57	1,34	1,56	1,71	1,50	1,51
CTE3	1,62	1,54	1,75	2,20	2,41	1,73	1,46	1,83	1,95	1,77	1,74
END1	63,82	64,60	65,40	66,14	65,25	64,19	63,79	63,78	63,04	62,29	61,71
END2	79,00	79,38	78,70	76,66	77,84	75,20	75,04	74,46	73,09	74,53	73,96
LIQ1	9,35	9,99	9,53	9,68	6,85	7,33	7,71	7,15	7,37	6,91	8,26
RENT1	11,09	10,15	10,09	9,75	8,68	7,79	8,36	7,63	7,45	7,25	8,04
RENT2	6,56	7,12	6,88	6,30	4,77	4,24	5,19	4,20	3,73	3,91	4,85
ROA	7,88	8,18	8,02	7,79	6,41	5,29	5,94	5,28	4,75	4,65	5,66
ROE	19,68	20,75	21,10	20,27	15,23	12,37	14,23	11,80	9,37	9,13	13,48
ROT1 (*)	1,21	1,2	1,23	1,23	1,24	1,15	1,15	1,18	1,17	1,2	1,23
ROT2 (*)	12,3	11,9	11,67	11,72	17,36	15,03	11,73	14,16	13,26	14,59	11,63
ΔACT	8,14	10,33	10,83	9,23	4,85	-0,02	5,50	1,68	-1,40	0,20	-0,78
ΔGP	6,87	7,48	8,66	9,86	7,39	0,17	2,03	2,21	-0,18	-0,15	1,71
ΔVTAS	8,74	9,57	11,09	10,78	3,37	-7,12	4,16	2,62	-2,06	-0,09	1,77

(*) Los ratios e incrementos figuran en tanto por ciento, excepto los ratios señalados con asterisco que están expresados en tanto por uno.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

las grandes empresas que en las pymes, y mientras que en estas últimas crece a lo largo de todo el periodo, en las empresas grandes disminuye a lo largo del periodo de estudio (de 9,35% a 6,91% en 2013).

Los *ratios de rotación y actividad* se comportan de manera muy distinta en los dos grupos de empresas. La rotación del activo, *ROTI*, prácticamente no ha tenido variación en el grupo de las grandes, frente a la caída sufrida en las pymes. Además, la relación ventas sobre fondo de maniobra, *ROT2*, mientras que en las pymes descendía abruptamente a lo largo de todo el periodo, en las grandes empresas aumenta de 12,30 veces a 14,59 veces en el año 2013, con un máximo de 17,36 veces el año 2008.

Esta divergencia tan fuerte entre grandes empresas y pymes también se produce en el caso de los costes de personal sobre ventas, *CTEI*. Aunque la evolución del ratio es creciente en los dos grupos, tanto su magnitud como el nivel de crecimiento son muy superiores en las pymes. Detrás también está el menor impacto de la crisis sobre la cifra de ventas en el caso de las grandes empresas. Por el contrario, la evolución de los intereses sobre ventas, *CTE2*, y el margen sobre ventas, *RENT2*, no son muy diferentes en los dos grupos, aunque este último ratio es mayor en las empresas grandes.

Todas estas diferencias señaladas hasta ahora, terminan por provocar evoluciones diferentes en los *ratios de rentabilidad*. La rentabilidad económica, *ROA*, que al inicio del periodo era similar en los dos grupos, 7,48% en las pymes y 7,88% en las grandes empresas, al final del periodo, con esta crisis tan larga y profunda, termina por resentirse mucho más en las pymes que en las grandes empresas: 3,84% y 5,66% son las rentabilidades económicas respectivas en el año 2014.

La rentabilidad del accionista antes de impuestos, *ROE*, que presentaba un descenso muy fuerte en las pequeñas y medianas empresas, desde el 17,48% del 2004 al 6,45% del 2014; en las grandes también descende, pero con muchísima menos intensidad, del 19,68% en 2004 (con un máximo del 21,10% en 2006) hasta el 13,48% en 2014.

Por último, por lo que hace referencia a los *ratios de cobertura de la deuda y de sus intereses*, el mayor nivel

de endeudamiento de las grandes empresas es la causa de que la relación ventas sobre deudas, *COBER1*, sea peor que en las pymes aunque la evolución a lo largo de todo el periodo sea análoga. Los otros dos ratios de cobertura, *COBER2* y *COBER3*, son muy parecidos en ambos grupos manteniéndose mayor en las grandes empresas.

Respecto a las *variaciones anuales microeconómicas* del activo, de las ventas y de los gastos de personal, presentan un esquema muy parecido de incrementos y disminuciones anuales, pero siempre son más favorables en las grandes empresas que en las pymes. Por ejemplo, los incrementos de las ventas son de mayor dimensión en las empresas grandes, mientras que las disminuciones de las ventas son de mayor cuantía en las pymes.

5. A modo de conclusión

El paralelismo entre el ciclo económico dibujado en España por la crisis financiera, iniciada en el año 2007 en los Estados Unidos con las hipotecas basura o *subprime*, y la situación económica y financiera de las pymes españolas se ha mostrado claramente en este análisis descriptivo. Posteriormente, como es conocido, la crisis financiera y la depresión consecuente se extendieron a todo el sector real de la economía de gran parte de los países desarrollados. En la Unión Europea y los países periféricos, que han aplicado unas políticas económicas muy diferentes a las implementadas por los Estados Unidos, la crisis ha sido más profunda y duradera.

Es evidente que esto no podía ser de otra manera, pero llama la atención que el deterioro de muchos ratios, y ciertas señales de *alerta temprana* (12), comenzaron en las pymes mucho antes, en concreto, ya aparecen en el año 2004 en que se inicia el periodo de estudio (13). Este carácter *adelantado* de algunos ratios, también se nota cuando se produce la inflexión a mejor del año 2013, que, a pesar de tener una variación anual negativa del PIB real (-1,23%), en los dos últimos trimestres se iniciaron los sucesivos crecimientos trimestrales del PIB que perduran hasta la actualidad. De modo que los peores valores de los ratios, en general, no se alcanzan en el año 2013 sino en el año 2012.

Así, la rotación del activo y las ventas sobre el fondo de maniobra, muestran su deterioro en las pymes a lo largo de todo el periodo de estudio como consecuencia de una menor actividad y de unos *stocks*, clientes por cobrar, etc., que ya habían empezado a crecer antes del estallido de la burbuja inmobiliaria. Igualmente, en esta muestra de pymes sobrevivientes de la crisis, el desapalancamiento y el menor peso de los recursos ajenos a corto plazo en el total de las deudas ya se producía en el año 2004. También la rentabilidad del accionista antes de impuestos tiene su máximo en el año 2004, no en el año 2007.

En la muestra de grandes empresas, por el contrario, la inflexión a peor se produce normalmente en el año 2007 y el reajuste a los valores previos a la crisis aparece antes en algunos ratios, no así en la rentabilidad del accionista antes de impuestos que, a partir de su máximo en el año 2006, cae de forma continuada (con las excepciones lógicas de los años 2010 y 2014) en el resto del horizonte de este estudio, aunque siempre se sitúa por encima del nivel que alcanza en las pymes.

En general, el impacto de la crisis económica ha sido más reducido en las grandes empresas. Particularmente esto es indiscutible en la relación ventas sobre fondo de maniobra como consecuencia, por un lado, del menor poder de negociación y grados de libertad en la gestión del circulante de las pymes con respecto a las grandes empresas y, por otro lado, del peor comportamiento de las ventas de las empresas medianas y pequeñas a lo largo de todo el periodo 2004-2013, tanto antes de la crisis como después de iniciada la crisis.

Esa caída relativa de las ventas, mayor en las pymes que en las grandes empresas, se ha visto acompañada de una menor adaptación al ciclo del nivel de los activos de las pequeñas empresas con respecto al volumen de su actividad. En efecto, excepto en el año 2007, la variación anual del activo de las pymes siempre supera al de las ventas, lo cual provoca que la rentabilidad de su activo sea inferior al de las grandes empresas. Esto se evidencia con mayor intensidad a partir del año 2008.

Por tanto, la menor rentabilidad del activo de las pymes se debe, por un lado, al desajuste entre el ritmo de crecimiento de sus activos y las ventas que acabamos de comentar, pero también a las mayores caídas

del margen sobre ventas desde el año 2008. Así, a modo de ejemplo, el margen sobre ventas de las grandes empresas supera al de las pymes en dos puntos o más a partir de 2010.

La confluencia de todas estas variables ha sido una evolución de la rentabilidad del accionista antes de impuestos mucho peor en las pequeñas y medianas empresas que, desde el máximo de 17,48% del 2004, se hunde hasta el mínimo de 1,96% del 2012. Mientras que en las grandes empresas la rentabilidad de los accionistas antes de impuestos sigue creciendo hasta el año 2006, en que se alcanza su máximo, 21,1%, y el mínimo posterior que se produce como consecuencia de la crisis, en este caso en 2013, es claramente más alto, 9,13%.

Es evidente que un análisis descriptivo resumido como el que se presenta aquí no puede darnos las claves de la evolución de las pymes españolas que sobreviven a una gran crisis, pero sí que nos permiten hacernos una idea de sus fortalezas y debilidades y darnos una pauta para posteriores estudios.

NOTAS

- (1) Ver, por ejemplo, González Pascual (2003) y Goxens y Gay (1999).
- (2) Desde los análisis clásicos de los años ochenta de Cuervo García y Rivero Torre (1982).
- (3) Pueden citarse, entre otros, Amat y Crespo (2006), Amat y cols. (2006), Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2006).
- (4) Como la base de datos de la que se parte en este análisis forma parte de otro estudio más amplio del periodo 2000 a 2013, realmente las empresas seleccionadas han sido aquellas que tenían su historial completo en dicho periodo. En Garrido y cols. (2015) se estudia el problema de la mortalidad y creación de empresas durante la crisis y en Maroto (2012) los problemas del crédito bancario.
- (5) En Ordiales (2013) se estudia este aspecto de las pymes europeas.
- (6) En estudios sobre quiebras y suspensiones de pagos, Ferrando Bolado y Yáñez Muñoz (1998), los ratios de endeudamiento de las empresas que un año más tarde entran en concurso de acreedores suelen estar en torno al 90%.
- (7) Lógicamente también influyen los aumentos en el nivel de paro.
- (8) Recuérdese que el año 2012 fue crítico para la economía española.
- (9) Nótese como la rentabilidad financiera del accionista antes de impuestos muestra su máximo, no en el año 2007, sino en el año 2004. Hay otros deterioros en diversos ratios en los que ocurre lo mismo.

- (10) Puede que esto parezca una medida algo forzada, ya que no toda la deuda vence de golpe, ni el margen sobre ventas es del 100% en ninguna empresa, pero este ratio proporciona una cierta idea de la capacidad de autofinanciación de una empresa a través de su negocio o actividad diaria.
- (11) Téngase presente que el valor crítico es la unidad.
- (12) Estrictamente hablando, los ratios utilizados en este análisis no son indicadores adelantados del cambio de ciclo, entre otras cosas porque las cuentas anuales de un ejercicio se pueden depositar en los registros mercantiles hasta el mes de julio del año siguiente.
- (13) En Blanco y cols. (2007), en un trabajo similar realizado en la Comunidad Valenciana, se podían notar ya esos cambios a peor desde el año 2000 inclusive.

BIBLIOGRAFÍA

- Amat, O. y Crespo, P. (coord.) (2006), *Llibre blanc de les empreses de l'EURAM*, ed. Tres i Quatre, Barcelona.
- Amat, O.; Perramon, J. y Crespo, P. (2006), *Anàlisi d'estats financers de la indústria catalana, 2004: comptes anuals de 59 sectors, 26 ràtios per a cada sector*, Entidad Autónoma del Diario Oficial y de Publicaciones (Cataluña).
- Blanco Ramos, F.; Cuello Albornoz, G.; Ferrando Bolado, M.; Labatut Serer, G.; Molina Llopis, R. y Pozuelo Campillo, J. (2007), «La estructura económica y financiera de las empresas valencianas», en: *La Comunidad Valenciana en el umbral del siglo XXI. Estrategias de desarrollo económico*, Publicaciones de la Universitat de València, págs. 461-488.
- Cuervo García, A. y Rivero Torre, P. (1982), *Examen económico-financiero de la empresa española (5º análisis)*, Asociación para el Progreso de la Dirección. Madrid.
- Ferrando Bolado, M. y Yáñez Muñoz, L. (1998), «El fracaso empresarial en la Comunidad Valenciana (1992-94): características de las empresas no financieras que quiebran o suspenden pagos», *Economía Industrial*, núm. 322, págs. 155-170.
- Garrido Yserte, R.; Gallo Rivera, M. T. y Martínez Gautier, D. (2015), «Análisis territorial de la repercusión de la crisis económica sobre el tejido empresarial español», IAES, Universidad de Alcalá, *Documento de Trabajo* 03/2015.
- González Pascual, J. (2003), *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera*, ed. Pirámide, Madrid.
- Goxens, M. A. y Gay, J. M. (1999), *Análisis de estados financieros. Diagnóstico económico-financiero*, ed. Pearson Alhambra, Madrid.
- Maroto Acín, J. A. (2012), «Estructura financiera de la pyme y su inflexión en la recesión (situación general y aproximación al comportamiento del crédito bancario)», en el libro de Crespo Espert, J. L. y García Tabuenca, A., *Pequeña y mediana empresa: impacto y retos de la crisis en su financiación*, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros, Madrid.
- Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2006), *Las pymes españolas con forma societaria. Estructura económico-financiera y Resultados (Ejercicios 2000-2003 y avance 2004)*, Registradores de España y Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, División de información, documentación y publicaciones, Centro de Publicaciones, Madrid.
- Ordiales Hurtado, I. (2013), «Impacto de la crisis en el patrón de financiación de las pymes europeas. Especial atención al caso español», FUNCAS, *Documento de Trabajo* 738/2013.